

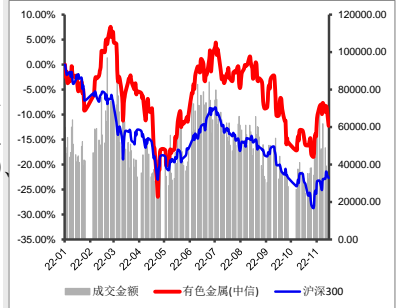
市场研究部

2022年11月18日

有色行业 2022 年三季报：景气度减弱，结构性仍有亮点

中性

市场表现截至 2022.11.18



数据来源：Wind，国新证券整理

有色金属行业二级市场表现

有色金属板块年初至今的区间涨跌幅为-12.3%，同期沪深 300 指数为-22.7%，有色板块跑赢沪深 300 指数 10.4 个百分点。横向对比看，涨跌幅排 17/30。贵金属涨 13.2%，工业金属跌 7.9%，稀有金属跌 15.6%；黄金表现最好涨 13.2%，其余板块均下跌，锂（跌 17.4%）、镍钴锡锑（跌 27.5%）和稀土及磁性材料（跌 29.3%）。

有色金属行业运行情况及财务数据

2022 年前三季度，贵金属 COMEX 黄金跌 9.1%，COMEX 白银跌 18.6%；工业金属镍涨（区间涨跌幅 22%）、铅锌平（铅-1.8%，锌-1.9%）、铜铝锡跌（阴极铜-12.9%，铝-10.4%，锡-39.5%）；稀有金属碳酸稀土跌 20.7%。

2022 年前三季度有色板块实现营收 23150 亿元，同比增速为 16.94%，净利润 1575 亿元，同比增速 59.9%，利润增速表现亮眼。盈利能力上，毛利率 12%，净利率 6.8%，销售费率 0.27%，管理费率 1.58%，财务费率 0.62%，毛利率、净利率环比下降，销售费率和费率环比提升，财务费率环比降低。资产负债率是 52.34%，环比下降，流动比率为 1.28，速冻比率是 0.89，均环比提升，说明负债率在三季度有所下降，偿债能力有所提升。

细分行业及上市公司财务情况

贵金属板块 2022 年前三季度营收 3497 亿元，同比增速 21.7%，净利润 258 亿元，同比增速 54.9%；毛利率 13.83%，环比降低，净利率 7.38%，环比降低。其中，业绩增速最高的是山东黄金。

工业金属板块 2022 年前三季度营收 14403 亿元，同比增速 10.6%，净利润 531 亿元，同比增速 11.6%；毛利率 7.9%，环比降低，净利率 3.7%，环比降低。其中，1）铜板块中利润增速最高的是云南铜业龙头江西铜业营收 3682 亿元，同比增速 9.2%，扣非净利润 38.6%，同比增速-35%，表现欠佳。2）铅锌板块中，利润增速最高的是驰宏锌锗，龙头中金岭南营收 469 亿元，同增 46.2%，扣非净利润 10 亿元，同增 9.8%。3）铝板块中，利润增速最高的是东阳光，龙头中国铝业营收 2060 亿元，同增 5.7%，扣非净利润 44.5 亿元，同比增速-37.6%，表现欠佳。

稀有金属板块营收 5249 亿元，同比增速 35.4%，净利润 785.8 亿元，同比增速 132%；毛利率 22.15%，环比降低，净利率 14.97%，环比提高。其中，1）稀土及磁性材料中，利润增速最高的是金力永磁，龙头北方稀土营收 280 亿元，同增 16.2%，扣非净利润 46.5 亿元，同增 57%，表现靓丽。2）镍钴锡锑龙头锡业股份营收 422 亿元，同比增速-2.4%，扣非净利润 12.2 亿元，同比增速-33.6%，表现欠佳。3）钨龙头厦门钨业营收 369 亿元，同增 66.5%，扣非净利润 11.6%

分析师：葛寿净
登记编码：S1490522060001
电话：010-85556172
邮箱：geshoujing@crsec.com.cn

证券研究报告

同增 33.7%，表现靓丽。4) 锂龙头赣锋锂业营收 276 亿元，同增 291%，扣非利润 139 亿元，同增 872%；天齐锂业营收 247 亿元，同增 536%，扣非净利润 149.2 亿元，同增 12338%。5) 其他稀有金属龙头洛阳钼业营收 1324 亿元，同增 4.7%，扣非净利润 47 亿元，同增 146%。

投资建议

贵金属黄金价格与美债实际收益率呈负相关关系。今年全球最大的宏观背景之一就是美联储不断加息，以抑制通胀，而这也压制了金价，后续金价表现依然重点关注美国通胀及加息进程。从最新美国通胀数据以及可能迈向衰退的状况看，加息形成的压制有望逐步缓解，金价下行空间有限。

工业金属今年与经济关联度更高的基本金属在宏观经济弱复苏，疫情扰动的背景下景气度持续回落，很多大宗商品（比如铜）价格也下跌较多，原因主要是美联储加息对经济衰退预期下对中期需求担忧。中国作为全球最大铜消费国，国内电力电网、新能源汽车等领域铜需求量有望保持较强增长，对铜需求形成较好支撑。同时，未来随着美联储加息步伐的放缓，铜价有望走出前期低点。

稀有金属，以锂为例，需求端新能源汽车销售持续火爆，锂价格持续处于高位，后续虽进一步大幅上涨概率较小，但回调压力可能也并不大，原因是锂资源产能供给端有约束，比如环保限产和劳工短缺等。预计后续价格仍然相对中高位运行。

风险提示

1.宏观经济变化；2.国际地缘政治变化；3.下游需求不及预期

目录

一、有色金属行业二级市场表现.....	5
二、有色金属行业运行情况.....	7
三、有色金属行业财务数据.....	9
四、细分行业及上市公司财务情况.....	11
（一）贵金属行业及上市公司.....	11
（二）工业金属行业及上市公司.....	13
（三）稀有金属行业及上市公司.....	15
五、投资机会.....	18
六、风险提示.....	19

图表目录

图表 1: 有色金属指数与沪深 300 指数走势对比	5
图表 2: 一级行业指数区间涨跌幅 (%)	6
图表 3: 三级细分板块指数区间涨跌幅 (%)	6
图表 4: 贵金属黄金价格	7
图表 5: 贵金属白银价格	7
图表 6: 工业金属-铜价格走势	7
图表 7: 工业金属-铝价格走势	7
图表 8: 工业金属-铅价格走势	7
图表 9: 工业金属-锌价格走势	7
图表 10: 工业金属-锡价格走势	8
图表 11: 工业金属-镍价格走势	8
图表 12: 稀土矿价格走势	8
图表 13: 重稀土价格走势	8
图表 14: 有色金属营业收入及增速	9
图表 15: 有色金属净利润及增速	9
图表 16: 有色金属资产负债率	9
图表 17: 有色金属流动比率	9
图表 18: 有色金属速动比率	10
图表 19: 有色金属毛利率	10
图表 20: 有色金属净利率	10
图表 21: 有色金属销售费率	10
图表 22: 有色金属管理费率	11
图表 23: 有色金属财务费率	11
图表 24: 有色金属存货周转天数	11
图表 25: 有色金属应收账款周转天数	11
图表 26: 贵金属营收及增速	12
图表 27: 贵金属净利润及增速	12
图表 28: 贵金属毛利率	12
图表 29: 贵金属净利率	12
图表 30: 贵金属板块上市公司财务数据	12
图表 31: 工业金属营收及增速	13
图表 32: 工业金属净利润及增速	13
图表 33: 工业金属毛利率	14
图表 34: 工业金属净利率	14
图表 35: 工业金属板块上市公司财务数据	14
图表 36: 稀有金属营收及增速	16
图表 37: 稀有金属净利润及增速	16
图表 38: 稀有金属毛利率	17

图表 39: 稀有金属净利率	17
图表 40: 稀有金属板块上市公司财务数据	17

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数涨幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数涨幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

葛寿净，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010 - 85556155 网址：www.crsec.com.cn