

黄金、铜、铝、铅锌、锡板块前三季度归母净利润同比均增长 ——有色金属 2024 年三季度业绩分析报告

核心观点

1、有色金属行业业绩综述

前三季度有色金属行业归母净利润同比增长 0.05%。2024 年 Q1-Q3 有色金属行业实现营业收入 25671.14 亿元，同比增长 2.95%；实现利润总额 1714.10 亿元，同比下降 0.34%；实现归母净利润 1062.96 亿元，同比增长 0.05%。

2、贵金属

金价季度均价环比继续上涨带动 2024 前三季度黄金板块业绩向好。2024 年 Q1-Q3 黄金板块实现营业收入 2177.60 亿元，同比增长 24.98%；实现归母净利润 92.37 亿元，同比增长 43.79%。2024Q3 单季度黄金板块实现营业收入 721.65 亿元，同比增长 19.80%，环比下降 7.60%；实现归母净利润 31.79 亿元，同比增长 43.20%，环比下降 5.76%。

3、工业金属

铜：2024Q1-Q3 铜板块归母净利润同比增长 27.81%。2024 年 Q1-Q3 铜板块实现营业收入 12063.74 亿元，同比增长 4.83%；实现归母净利润 389.34 亿元，同比增长 27.81%。2024Q3 单季度铜板块实现营业收入 3967.63 亿元，同比增长 2.37%，环比下降 11.10%；实现归母净利润 132.74 亿元，同比增长 23.12%，环比下降 7.55%。

铝：2024Q1-Q3 铝板块归母净利润同比增长 32.97%。2024 年 Q1-Q3 铝板块实现营业收入 4809.94 亿元，同比增长 4.55%；实现归母净利润 294.51 亿元，同比增长 32.97%。2024Q3 单季度铝板块实现营业收入 1714.45 亿元，同比增长 13.98%，环比增长 1.45%；实现归母净利润 87.05 亿元，同比增长 8.76%，环比下降 32.84%。

铅锌：2024Q1-Q3 铅锌板块归母净利润同比增长 25.86%。2024 年 Q1-Q3 铅锌板块实现营业收入 1331.23 亿元，同比下降 3.82%；实现归母净利润 59.75 亿元，同比增长 25.86%。2024Q3 单季度铅锌板块实现营业收入 456.40 亿元，同比增长 0.32%，环比增长 5.14%；实现归母净利润 19.15 亿元，同比增长 14.02%，环比下降 20.53%。

锡：前三季度锡行业公司归母净利润同比均增长。锡业股份、兴业银锡、华锡有色 2024 年 Q1-Q3 归母净利润分别同比增长 17.2%、139.4%、133.3%。

投资建议

2024/10/1-2024/11/12 期间金属均价大部分表现较好，除 LME 铅（3 个月）之外其余统计价格较 2023Q4 均价都录得上涨；除 SHFE 铅、SHFE 锡、LME 铅（3 个月）统计区间均价较 2024Q3 均价有所下滑外，其余均录得上涨。2024Q4 余下时间金属价格若延续平均表现，将利于对应板块公司在 2024Q4 取得较好业绩表现。基于美联储开启降息周期、国内经济刺激政策频出，我们建议关注供需格局较好，价格有望持续向好的有色金属品种。相关标的：1、贵金属：山东黄金、山金国际、赤峰黄金等。2、工业金属：紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、中国铝业、天山铝业、驰宏锌锗、中金岭南、兴业银锡、锡业股份等。

风险提示

美联储降息不及预期，下游需求不及预期、供给大幅增长引发产品价格下跌、政策变化带来供给收缩等。

增持(维持)

行业：有色金属

日期：2024年11月20日

分析师：王聪敏

E-mail: wangcongmin@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760524070001

分析师：魏亚军

E-mail: weiyajun@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760523090004

近一年行业与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《供需视角：历史新高或是起点，看好未来长期表现》

——2024 年 11 月 13 日

《缅甸动乱的影响或将持续，关注美国大选》

——2024 年 11 月 07 日

《美国大选进入白热化阶段，金价持续创新高》

——2024 年 11 月 02 日

正文目录

1. 综述：前三季度有色金属行业归母净利润同比微增 0.05%.....	4
2. 贵金属：金价走高带动黄金板块前三季度业绩向好	5
3. 工业金属：铜、铝、铅锌、锡前三季度归母净利润同比均增长	8
3.1. 铜：前三季度铜板块归母净利润同比增长 27.81%	8
3.2. 铝：前三季度铝板块归母净利润同比增长 32.97%	12
3.3. 铅锌：前三季度铅锌板块归母净利润同比增长 25.86%	15
3.4. 锡：前三季度锡行业公司归母净利润同比均增长	18
4. 四季度展望及投资建议	20
5. 风险提示	21

图目录

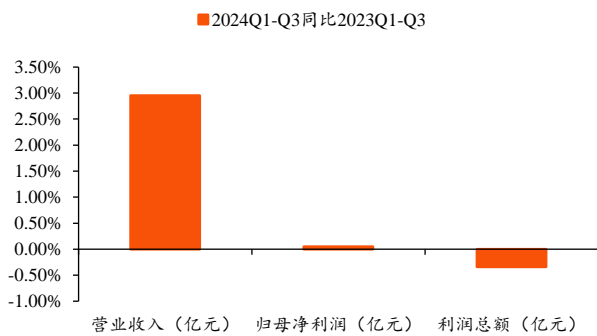
图 1: 2024Q1-Q3 有色金属行业业绩同比情况 (单位: %)	4
图 2: 2024Q1-Q3 有色金属行业总资产、总负债同比情况 (单位: %)	4
图 3: 2024Q3 单季度有色金属行业业绩情况 (单位: %)	5
图 4: 2024Q3 工业金属 (LME、SHFE) 及伦敦金季度均价同环比情况 (单位: %)	5
图 5: 2024Q1-Q3 黄金板块业绩情况 (单位: %)	6
图 6: 2024Q3 单季度黄金板块业绩情况 (单位: %)	6
图 7: 2024Q3 黄金公司单季度营业收入同环比变化 (单位: %)	7
图 8: 2024Q3 黄金公司单季度归母净利润同环比变化 (单位: %)	7
图 9: 2024Q1-Q3 黄金公司 ROE 情况 (单位: %)	8
图 10: 2024Q3 黄金公司 ROE 同环比情况 (单位: %)	8
图 11: 2024Q1-Q3 黄金公司销售毛利率情况 (单位: %)	8
图 12: 2024Q3 黄金公司销售毛利率同环比情况 (单位: %)	8
图 13: 2024Q1-Q3 黄金公司费用及税金占营业收入比重情况 (单位: %)	8
图 14: 2024Q3 黄金公司费用及税金占营业收入比重同环比情况 (单位: %)	8
图 15: 2024 Q1-Q3 铜板块业绩情况 (单位: %)	9
图 16: 2024Q3 单季度铜板块业绩情况 (单位: %)	10
图 17: 2024Q3 铜公司单季度营业收入同环比变化 (单位: %)	10
图 18: 2024Q3 铜公司单季度归母净利润同环比变化 (单位: %)	11
图 19: 2024Q1-Q3 铜公司 ROE 情况 (单位: %)	11
图 20: 2024Q3 铜公司 ROE 同环比情况 (单位: %)	11
图 21: 2024Q1-Q3 铜公司销售毛利率情况 (单位: %)	12
图 22: 2024Q3 铜公司销售毛利率同环比情况 (单位: %)	12
图 23: 2024Q1-Q3 铜公司费用及税金占营业收入比重情况 (单位: %)	12
图 24: 2024Q3 铜公司费用及税金占营业收入比重同环比情况 (单位: %)	12
图 25: 2024 Q1-Q3 铝板块业绩情况 (单位: %)	13
图 26: 2024Q3 单季度铝板块业绩情况 (单位: %)	13
图 27: 2024Q3 铝公司单季度营业收入同环比变化 (单位: %)	14
图 28: 2024Q3 铝公司单季度归母净利润同环比变化 (单位: %)	14
图 29: 2024Q1-Q3 铝公司 ROE 情况 (单位: %)	15
图 30: 2024Q3 铝公司 ROE 同环比情况 (单位: %)	15
图 31: 2024Q1-Q3 铝公司销售毛利率情况 (单位: %)	15
图 32: 2024Q3 铝公司销售毛利率同环比情况 (单位: %)	15
图 33: 2024Q1-Q3 铝公司费用及税金占营业收入比重情况 (单位: %)	15
图 34: 2024Q3 铝公司费用及税金占营业收入比重同环比情况 (单位: %)	15

.....	15
图 35: 2024Q1-Q3 铅锌板块业绩情况 (单位: %)	16
图 36: 2024Q3 单季度铅锌板块业绩情况 (单位: %)	16
图 37: 2024Q3 铅锌公司单季度营业收入同环比变化 (单位: %)	17
图 38: 2024Q3 铅锌公司单季度归母净利润同环比变化 (单位: %)	17
图 39: 2024Q1-Q3 铅锌公司 ROE 情况 (单位: %)	18
图 40: 2024Q3 铅锌公司 ROE 同环比情况 (单位: %)	18
图 41: 2024Q1-Q3 铅锌公司销售毛利率情况 (单位: %)	18
图 42: 2024Q3 铅锌公司销售毛利率同环比情况 (单位: %)	18
图 43: 2024Q1-Q3 铅锌公司费用及税金占营业收入比重情况 (单位: %)	18
.....	18
图 44: 2024Q3 铅锌公司费用及税金占营业收入比重同环比情况(单位:%)	18
.....	18
图 45: 2024Q1-Q3 锡板块公司营业收入情况 (单位: 亿元)	19
图 46: 2024Q3 锡板块公司营业收入同环比情况 (单位: %)	19
图 47: 2024Q1-Q3 锡板块公司归母净利润情况 (单位: 亿元)	19
图 48: 2024Q3 锡板块公司归母净利润同环比情况 (单位: %)	19
图 49: 2024Q1-Q3 锡板块公司 ROE 情况 (单位: %)	19
图 50: 2024Q3 锡板块公司 ROE 同环比情况 (单位: %)	19
图 51: 2024Q1-Q3 锡板块公司销售毛利率情况 (单位: %)	20
图 52: 2024Q3 锡板块公司销售毛利率同环比情况 (单位: %)	20
图 53: 2024/10/1-2024/11/12 期间部分金属统计均价较 2023Q4、2024Q3 变化情况 (单位: %)	21

1. 综述：前三季度有色金属行业归母净利润同比微增0.05%

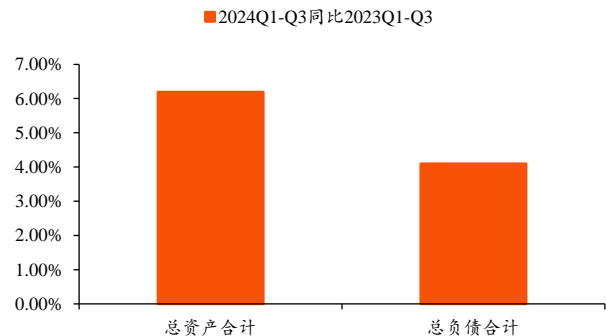
2024年前三季度有色金属行业（申万一级行业）归母净利润同比微增0.05%。2024年Q1-Q3有色金属行业实现营业收入25671.14亿元，同比2023年Q1-Q3增长2.95%；实现利润总额1714.10亿元，同比2023年Q1-Q3下降0.34%；实现归母净利润1062.96亿元，同比2023年Q1-Q3增长0.05%。截至2024年Q3，有色金属行业总资产合计达31263.32亿元，同比2023年同期增长6.19%，总负债为15711.96亿元，同比2023年同期增长4.10%。资产负债率为50.26%，同比2023年同期-1.01pct；流动比率、速动比率分别为1.36、0.88，同比2023年同期分别-0.05、-0.04；总资产周转率为0.85次，同比2023年同期-0.04次。

图1:2024Q1-Q3 有色金属行业业绩同比情况（单位：%）



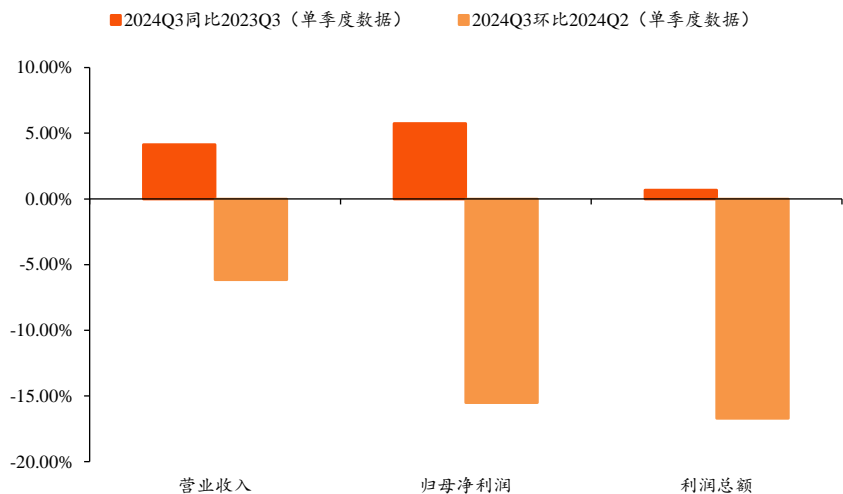
资料来源：iFinD，甬兴证券研究所

图2:2024Q1-Q3 有色金属行业总资产、总负债同比情况（单位：%）

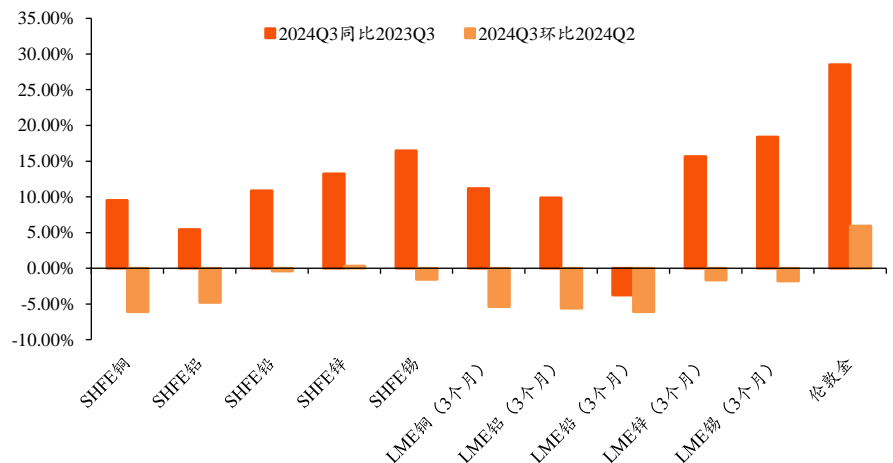


资料来源：iFinD，甬兴证券研究所

2024Q3 单季度有色金属行业归母净利润同比增长5.73%。2024Q3单季度有色金属行业实现营业收入8677.70亿元，同比2023Q3增长4.13%，环比2024Q2下降6.16%；实现利润总额580.83亿元，同比2023Q3增长0.68%，环比2024Q2下降16.70%；实现归母净利润367.88亿元，同比2023Q3增长5.73%，环比2024Q2下降15.50%。单季度营业收入、利润总额、归母净利润环比下滑系2024年三季度金属均价有一定程度下滑所致（除SHFE锌与伦敦金外，工业金属其余品种均价在2024Q3均环比2024Q2有所下降）。

图3:2024Q3 单季度有色金属行业业绩情况 (单位: %)


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

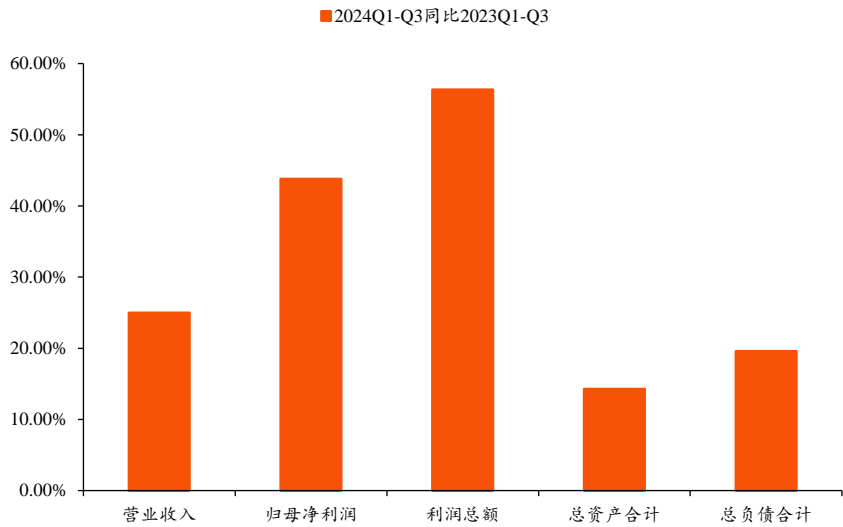
图4:2024Q3 工业金属 (LME、SHFE) 及伦敦金季度均价同环比情况 (单位: %)


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

2. 贵金属: 金价走高带动黄金板块前三季度业绩向好

金价季度均价环比继续上涨带动 2024 前三季度黄金板块归母净利润同比增长 43.79%。2024 年 Q1-Q3 黄金板块 (申万三级行业) 实现营业收入 2177.60 亿元, 同比 2023 年 Q1-Q3 增长 24.98%; 实现利润总额 147.83 亿元, 同比 2023 年 Q1-Q3 增长 56.34%; 实现归母净利润 92.37 亿元, 同比 2023 年 Q1-Q3 增长 43.79%。截至 2024 年 Q3, 黄金板块总资产合计达 3068.54 亿元, 同比 2023 年同期增长 14.28%, 总负债达 1675.04 亿元, 同比 2023 年同期增长 19.55%。资产负债率为 54.59%, 同比 2023 年同期 +2.41pct; 流动比率、速动比率分别为 0.96、0.60, 同比 2023 年同期分别 -0.15、-0.06; 总资产周转率为 0.75 次, 同比 2023 年同期 +0.03 次。

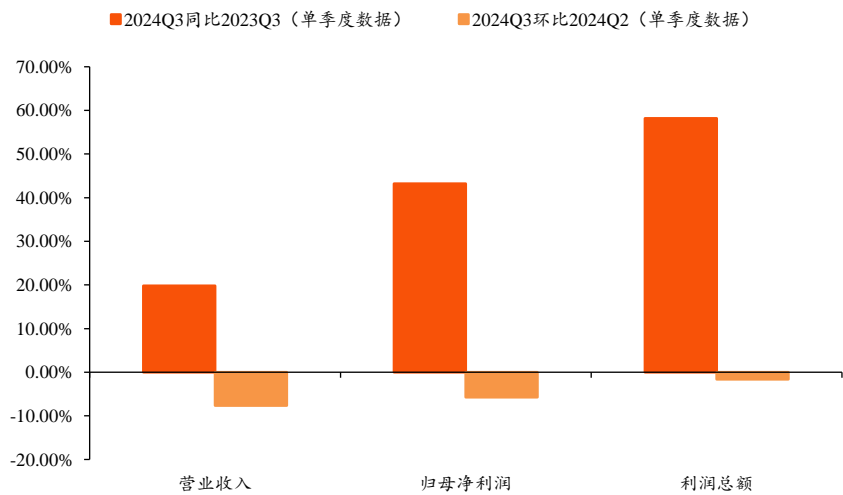
图5:2024Q1-Q3 黄金板块业绩情况 (单位: %)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

2024Q3 单季度黄金板块归母净利润同比大幅增长 43.20%。2024Q3 单季度黄金板块实现营业收入 721.65 亿元, 同比 2023Q3 增长 19.80%, 环比 2024Q2 下降 7.60%; 实现利润总额 52.22 亿元, 同比 2023Q3 增长 58.15%, 环比 2024Q2 下降 1.65%; 实现归母净利润 31.79 亿元, 同比 2023Q3 增长 43.20%, 环比 2024Q2 下降 5.76%。

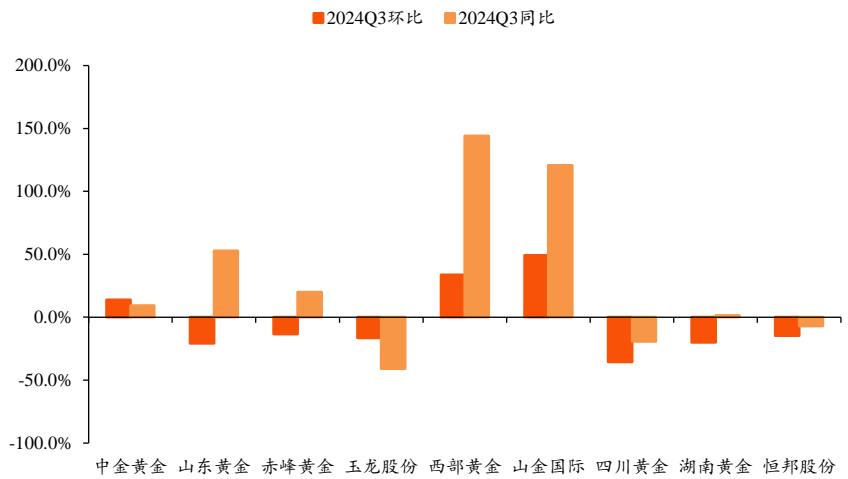
图6:2024Q3 单季度黄金板块业绩情况 (单位: %)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

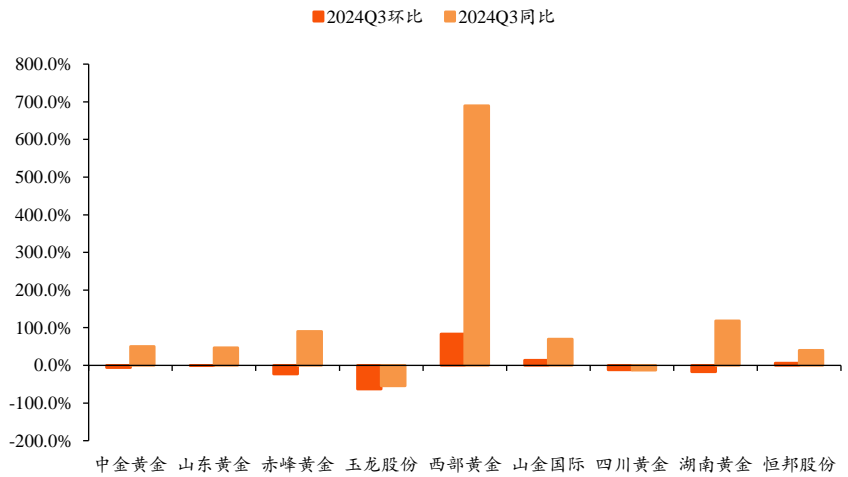
2024Q3 单季度黄金板块西部黄金、山金国际与恒邦股份表现较好。中金黄金、西部黄金与山金国际实现了 2024Q3 营业收入同环比均正增长, 西部黄金、山金国际与恒邦股份实现了 2024Q3 归母净利润同环比均正增长。此外, 中金黄金、山东黄金、赤峰黄金和湖南黄金同样实现了归母净利润同比增长。

图7:2024Q3 黄金公司单季度营业收入同环比变化 (单位: %)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

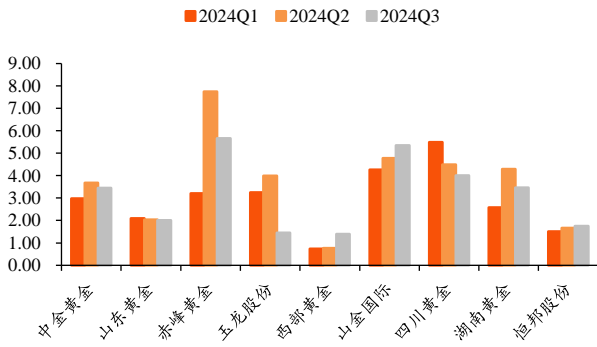
图8:2024Q3 黄金公司单季度归母净利润同环比变化 (单位: %)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

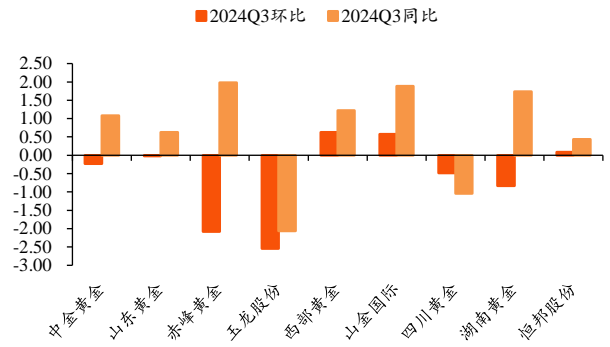
2024Q3 单季度黄金板块西部黄金、山金国际与恒邦股份表现较好。
 ROE: 山金国际、西部黄金 2024Q1-Q3 逐季增长, 山金国际、西部黄金与恒邦股份 ROE 实现了 2024Q3 同环比均增长。销售毛利率: 山东黄金、四川黄金 2024Q3 销售毛利率同环比均有所增长。费用及税金占营业收入比重: 玉龙股份 2024Q3 占比同环比均增长, 四川黄金 2024Q1-Q3 逐季增长, 其余公司 2024Q1-Q3 基本持平。

图9:2024Q1-Q3 黄金公司 ROE 情况 (单位: %)



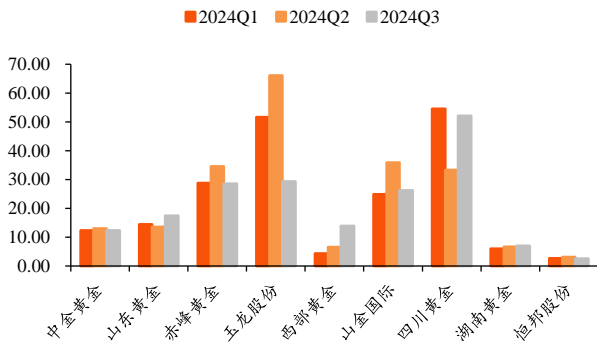
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图10:2024Q3 黄金公司 ROE 同环比情况 (单位: %)



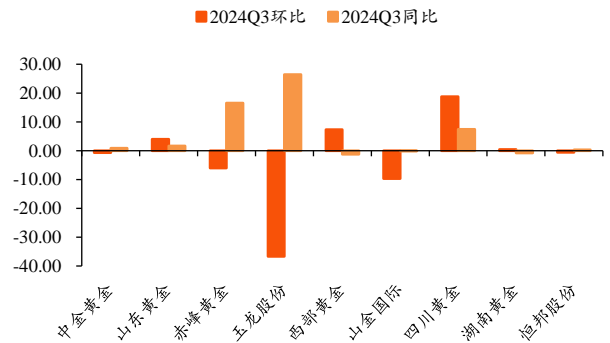
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图11:2024Q1-Q3 黄金公司销售毛利率情况 (单位: %)



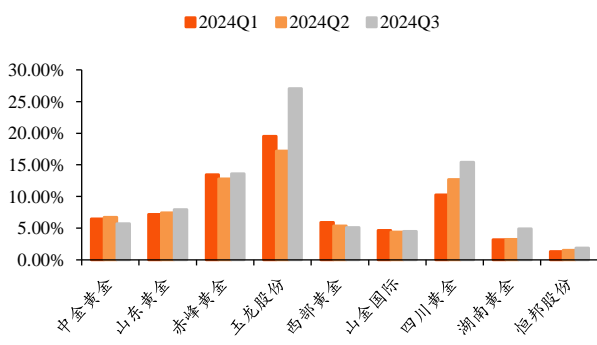
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图12:2024Q3 黄金公司销售毛利率同环比情况 (单位: %)



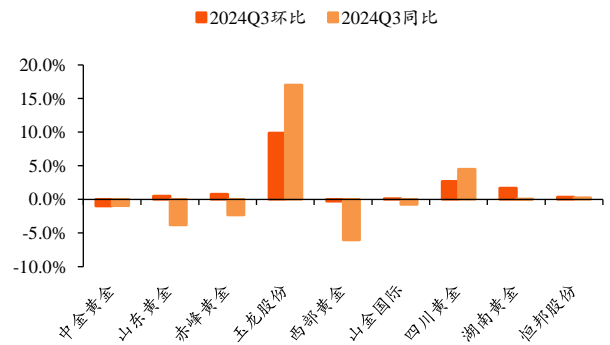
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图13:2024Q1-Q3 黄金公司费用及税金占营业收入比重情况 (单位: %)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图14:2024Q3 黄金公司费用及税金占营业收入比重同环比情况 (单位: %)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

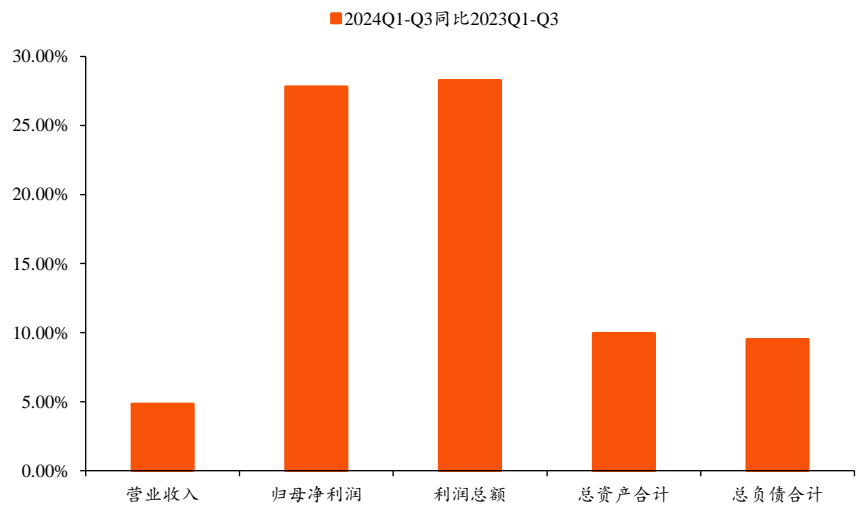
3. 工业金属: 铜、铝、铅锌、锡前三季度归母净利润同比均增长

3.1. 铜: 前三季度铜板块归母净利润同比增长 27.81%

2024Q1-Q3 铜板块营业收入、归母净利润分别同比 2023 年同期增长 4.83%、27.81%。2024 年 Q1-Q3 铜板块(申万三级行业)实现营业收入

12063.74 亿元，同比 2023 年 Q1-Q3 增长 4.83%；实现利润总额 593.47 亿元，同比 2023 年 Q1-Q3 增长 28.27%；实现归母净利润 389.34 亿元，同比 2023 年 Q1-Q3 增长 27.81%。截至 2024 年 Q3，铜板块总资产合计达 9639.49 亿元，同比 2023 年同期增长 9.95%，总负债达 5531.67 亿元，同比 2023 年同期增长 9.52%。资产负债率为 57.39%，同比 2023 年同期-0.22pct；流动比率、速动比率分别为 1.33、0.84，同比 2023 年同期分别+0.04、+0.01；总资产周转率为 1.33 次，同比 2023 年同期-0.06 次。

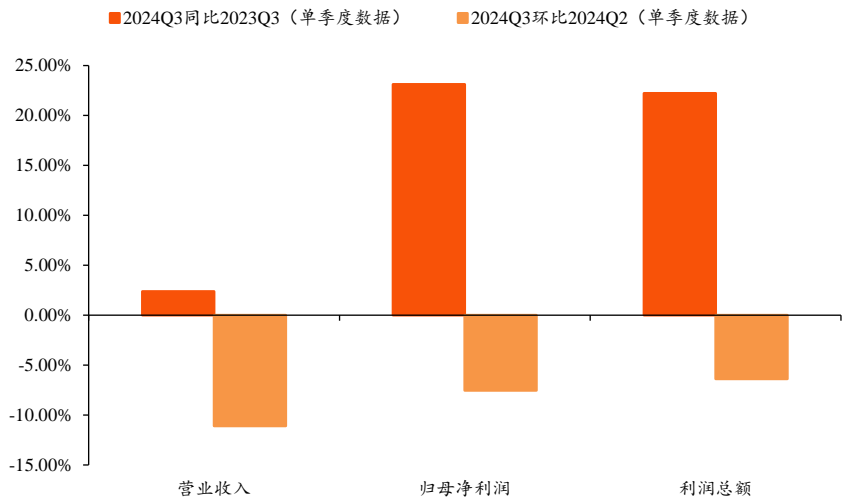
图15:2024 Q1-Q3 铜板块业绩情况 (单位: %)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

2024Q3 单季度铜板块归母净利润同比增长 23.12%。2024Q3 单季度铜板块实现营业收入 3967.63 亿元，同比 2023Q3 增长 2.37%，环比 2024Q2 下降 11.10%；实现利润总额 207.26 亿元，同比 2023Q3 增长 22.20%，环比 2024Q2 下降 6.39%；实现归母净利润 132.74 亿元，同比 2023Q3 增长 23.12%，环比 2024Q2 下降 7.55%。

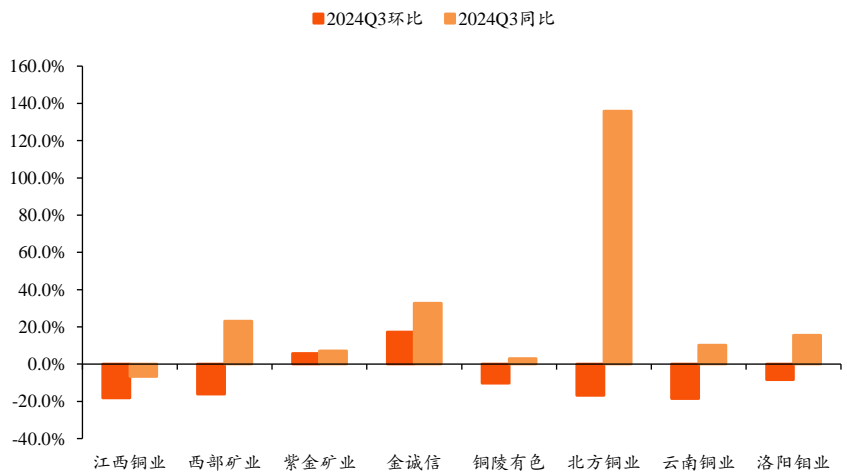
图16:2024Q3 单季度铜板块业绩情况 (单位: %)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

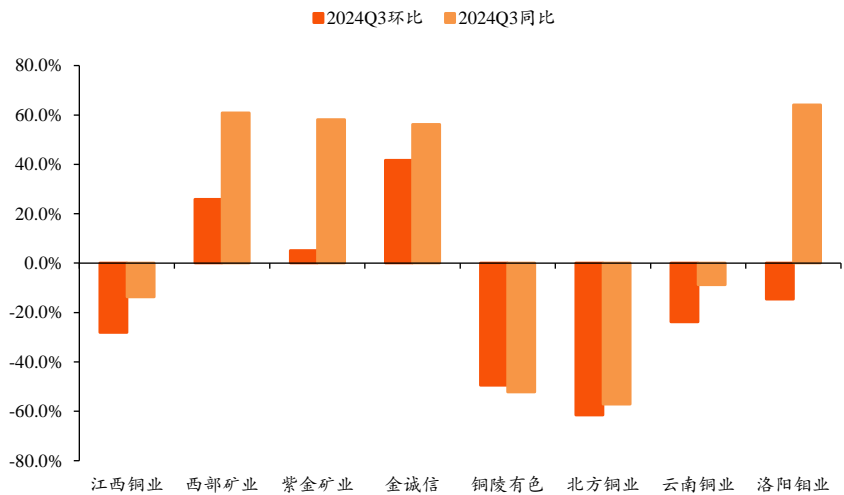
2024Q3 单季度铜板块西部矿业、紫金矿业、金诚信单季度归母净利润均实现同环比增长, 表现较好。紫金矿业、金诚信 2024Q3 实现了营业收入同环比均正增长; 西部矿业、紫金矿业与金诚信 2024Q3 实现了归母净利润同环比均正增长。此外, 洛阳钼业 2024Q3 实现了归母净利润同比正增长。

图17:2024Q3 铜公司单季度营业收入同环比变化 (单位: %)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

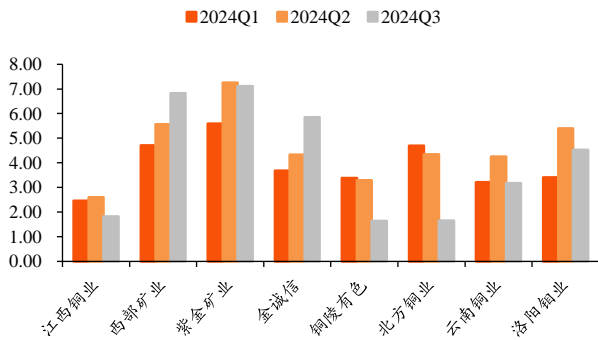
图18:2024Q3 铜公司单季度归母净利润同环比变化 (单位: %)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

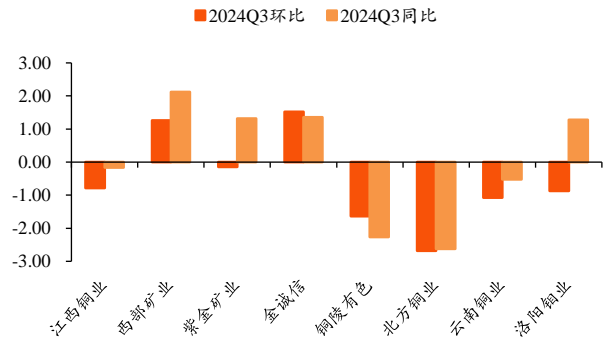
2024Q3 单季度铜板块西部矿业、金诚信与紫金矿业 ROE 与销售毛利率表现较好。 ROE: 西部矿业、金诚信 2024Q1-Q3 逐季增长, 紫金矿业、洛阳钼业 ROE 同样实现了 2024Q3 环比 2024Q2 增长。销售毛利率: 西部矿业、金诚信、紫金矿业 2024Q1-Q3 逐季增长。费用及税金占营业收入比重: 金诚信逐季提高且绝对值为统计公司中最高, 其余公司 2024Q1-Q3 基本持平。

图19:2024Q1-Q3 铜公司 ROE 情况 (单位: %)

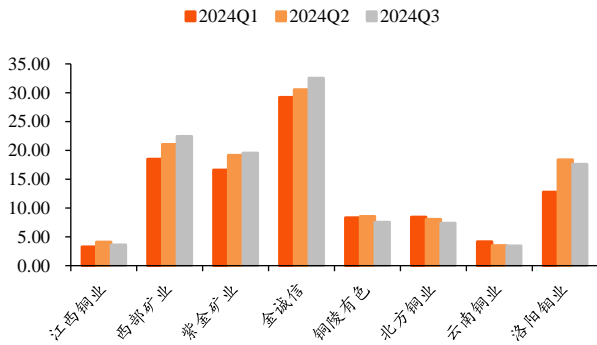


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

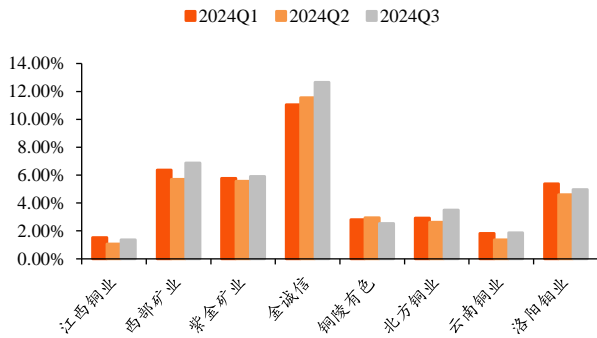
图20:2024Q3 铜公司 ROE 同环比情况 (单位: %)



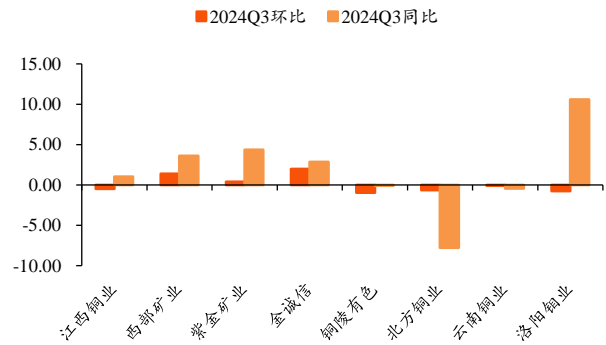
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图21:2024Q1-Q3 铜公司销售毛利率情况 (单位: %)


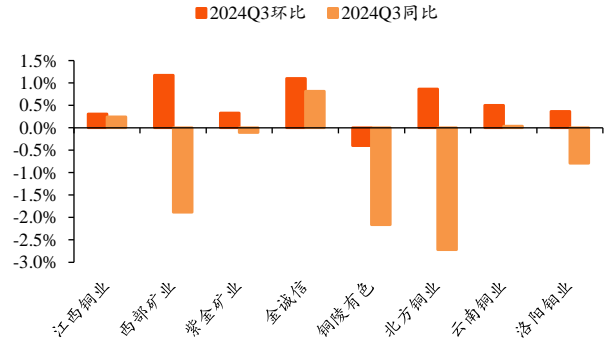
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图23:2024Q1-Q3 铜公司费用及税金占营业收入比重情况 (单位: %)


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图22:2024Q3 铜公司销售毛利率同环比情况 (单位: %)


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

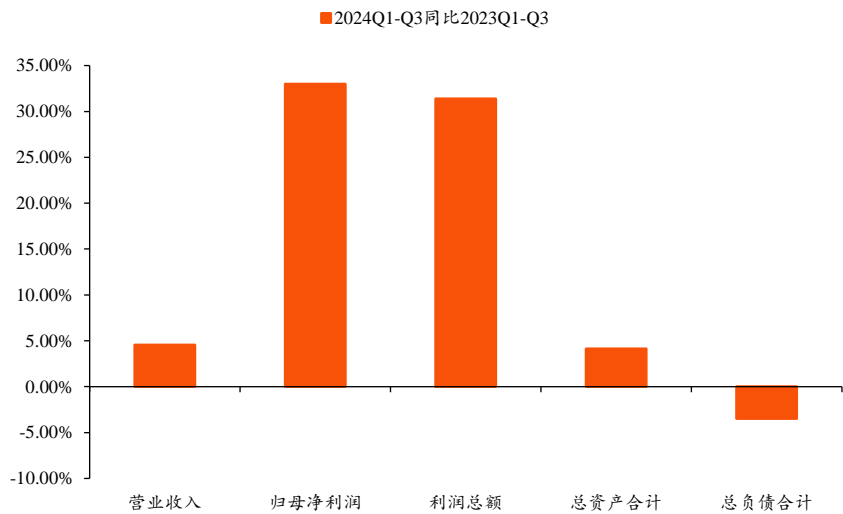
图24:2024Q3 铜公司费用及税金占营业收入比重同环比情况 (单位: %)


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

3.2. 铝: 前三季度铝板块归母净利润同比增长 32.97%

2024Q1-Q3 铝板块营业收入、归母净利润分别同比 2023 年同期增长 4.55%、32.97%。2024 年 Q1-Q3 铝板块 (申万三级行业) 实现营业收入 4809.94 亿元, 同比 2023 年 Q1-Q3 增长 4.55%; 实现利润总额 436.36 亿元, 同比 2023 年 Q1-Q3 增长 31.37%; 实现归母净利润 294.51 亿元, 同比 2023 年 Q1-Q3 增长 32.97%。截至 2024 年 Q3, 铝板块总资产合计达 6607.10 亿元, 同比 2023 年同期增长 4.13%, 总负债达 2935.91 亿元, 同比 2023 年同期下降 3.47%。资产负债率为 44.44%, 同比 2023 年同期-3.50pct; 流动比率、速动比率分别为 1.39、0.99, 同比 2023 年同期分别+0.10、+0.08; 总资产周转率为 0.74 次, 同比 2023 年同期+0.01 次。

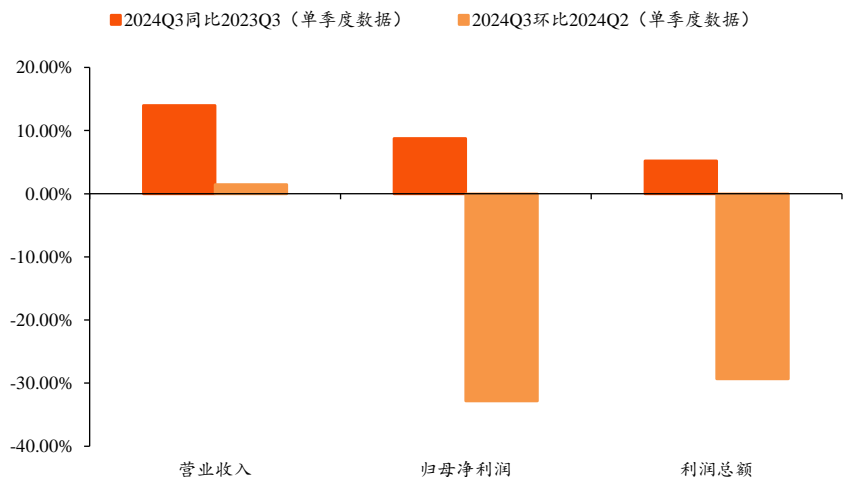
图25:2024 Q1-Q3 铝板块业绩情况 (单位: %)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

2024Q3 铝板块单季度归母净利润同比增长 8.76%。2024Q3 单季度铝板块实现营业收入 1714.45 亿元, 同比 2023Q3 增长 13.98%, 环比 2024Q2 增长 1.45%; 实现利润总额 132.07 亿元, 同比 2023Q3 增长 5.21%, 环比 2024Q2 下降 29.31%; 实现归母净利润 87.05 亿元, 同比 2023Q3 增长 8.76%, 环比 2024Q2 下降 32.84%。

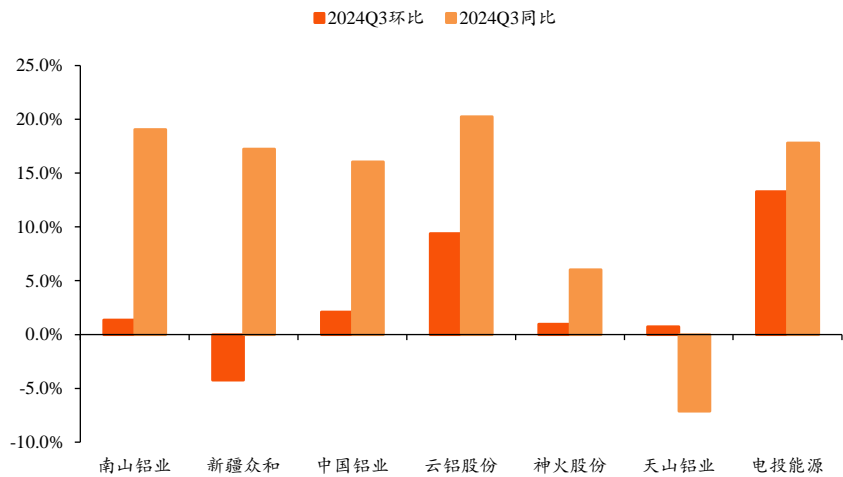
图26:2024Q3 单季度铝板块业绩情况 (单位: %)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

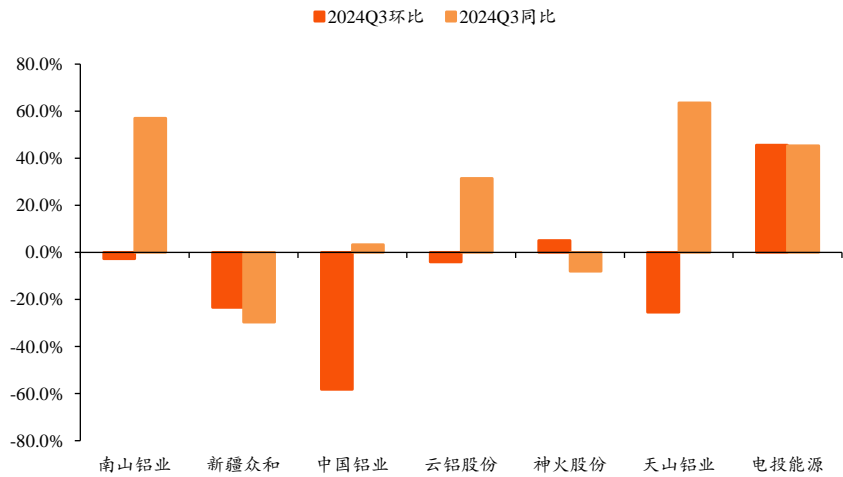
2024Q3 单季度铝板块电投能源单季度归母净利润实现同环比增长, 表现较好。南山铝业、中国铝业、云铝股份、神火股份、电投能源 2024Q3 实现了营业收入同环比均正增长; 电投能源 2024Q3 实现了归母净利润同环比均正增长, 南山铝业、中国铝业、云铝股份、天山铝业 2024Q3 均实现归母净利润同比正增长。

图27:2024Q3 铝公司单季度营业收入同环比变化 (单位: %)



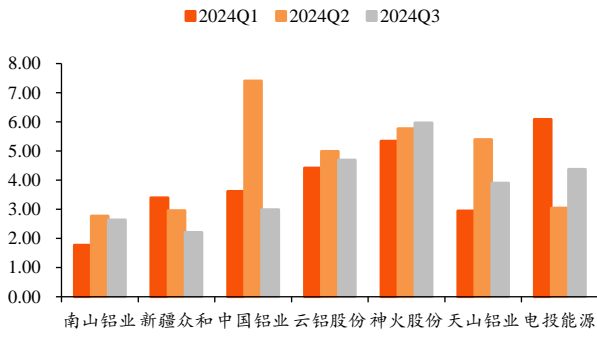
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图28:2024Q3 铝公司单季度归母净利润同环比变化 (单位: %)

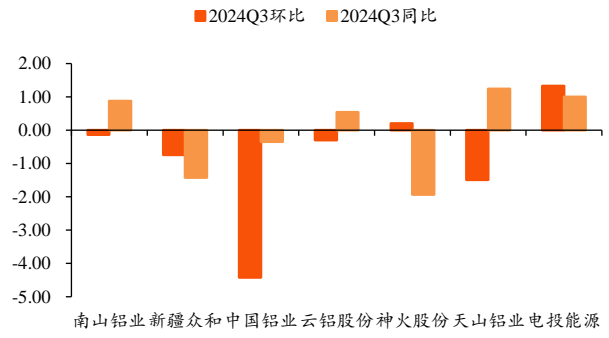


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

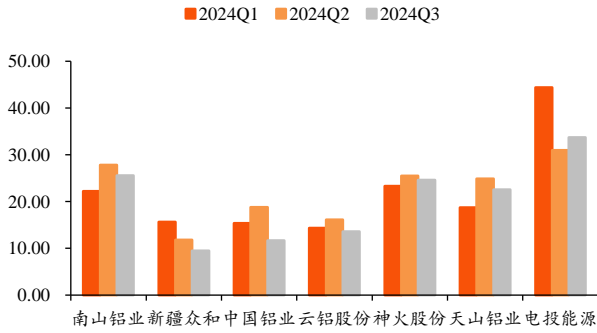
2024Q3 单季度铝板块神火股份、电投能源表现较好。 ROE: 神火股份 2024Q1-Q3 逐季增长, 电投能源 ROE 实现 2024Q3 环比 2024Q2 增长。销售毛利率: 电投能源 2024Q3 同环比均增长, 南山铝业、天山铝业 2024Q3 销售毛利率同比 2023Q3 有所增长。费用及税金占营业收入比重: 南山铝业逐季降低, 其余公司除新疆众和外 2024Q1-Q3 基本持平。

图29:2024Q1-Q3 铝公司 ROE 情况 (单位: %)


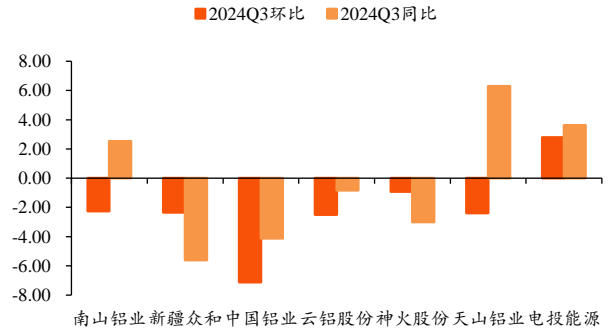
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图30:2024Q3 铝公司 ROE 同环比情况 (单位: %)


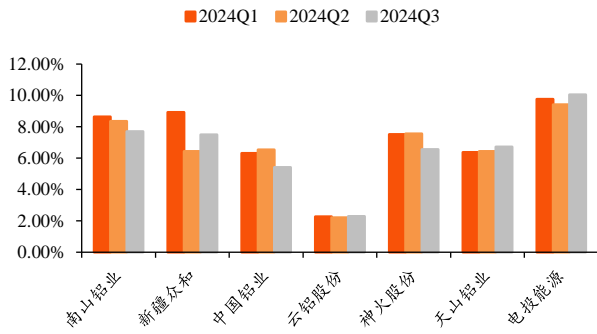
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图31:2024Q1-Q3 铝公司销售毛利率情况 (单位: %)


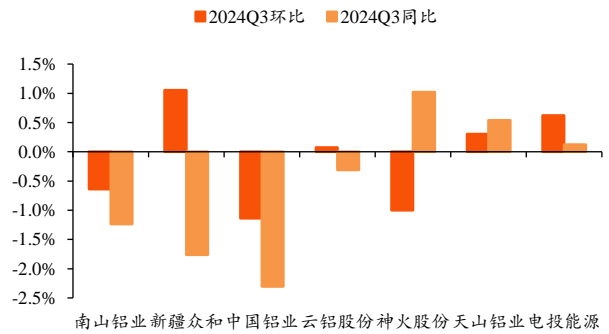
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图32:2024Q3 铝公司销售毛利率同环比情况 (单位: %)


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图33:2024Q1-Q3 铝公司费用及税金占营业收入比重情况 (单位: %)


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

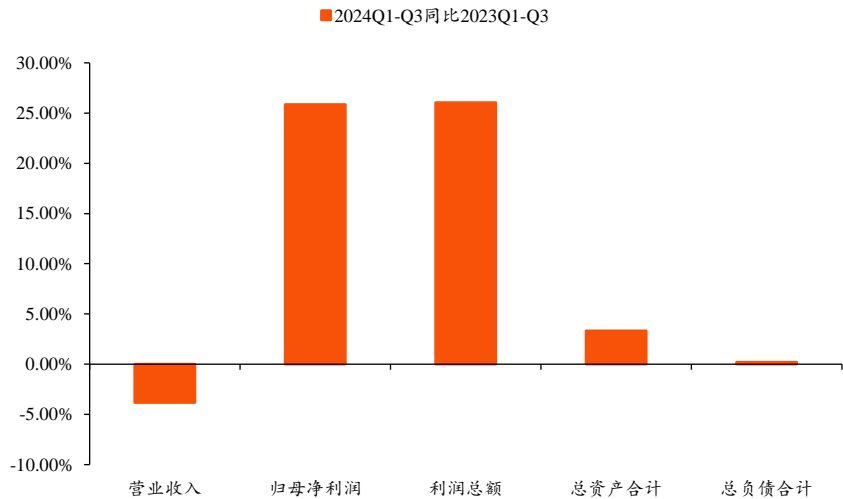
图34:2024Q3 铝公司费用及税金占营业收入比重同环比情况 (单位: %)


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

3.3. 铅锌: 前三季度铅锌板块归母净利润同比增长 25.86%

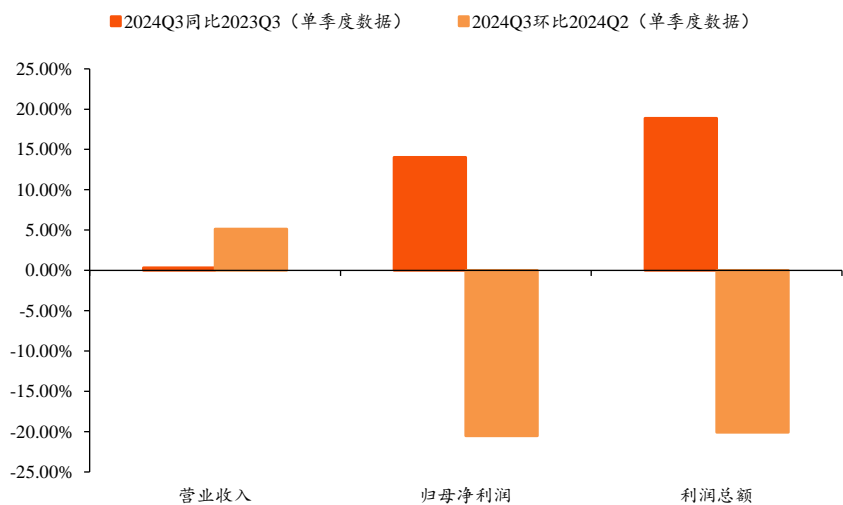
2024Q1-Q3 铅锌板块营业收入、归母净利润分别同比 2023 年同期下降 3.82%、增长 25.86%。2024 年 Q1-Q3 铅锌板块 (申万三级行业) 实现营业收入 1331.23 亿元, 同比 2023 年 Q1-Q3 下降 3.82%; 实现利润总额 78.22 亿元, 同比 2023 年 Q1-Q3 增长 26.04%; 实现归母净利润 59.75 亿元, 同比 2023 年 Q1-Q3 增长 25.86%。截至 2024 年 Q3, 铅锌板块总资产合计达

1748.33 亿元，同比 2023 年同期增长 3.33%，总负债达 891.29 亿元，同比 2023 年同期增长 0.21%。资产负债率为 50.98%，同比 2023 年同期-1.59pct；流动比率、速动比率分别为 1.05、0.54，同比 2023 年同期分别持平、-0.01；总资产周转率为 0.78 次，同比 2023 年同期-0.09 次。

图35:2024Q1-Q3 铅锌板块业绩情况 (单位: %)


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

2024Q3 铅锌板块单季度归母净利润同比增长 14.02%。2024Q3 单季度铅锌板块实现营业收入 456.40 亿元,同比 2023Q3 增长 0.32%,环比 2024Q2 增长 5.14%;实现利润总额 25.54 亿元,同比 2023Q3 增长 18.85%,环比 2024Q2 下降 20.07%;实现归母净利润 19.15 亿元,同比 2023Q3 增长 14.02%,环比 2024Q2 下降 20.53%。

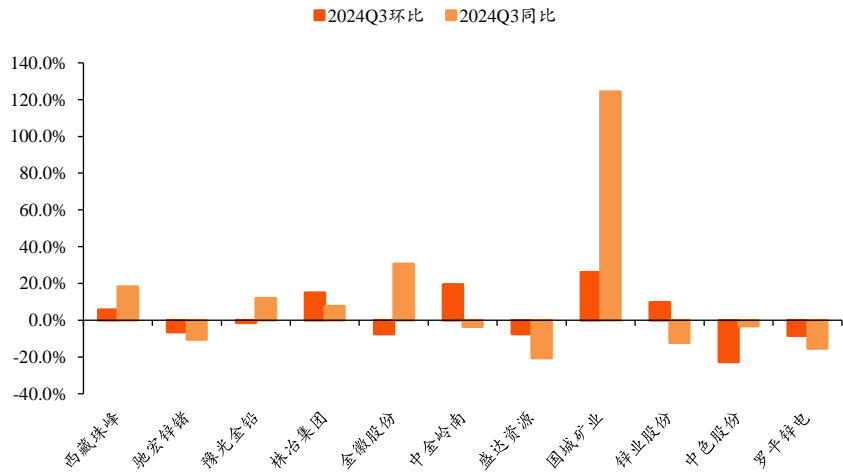
图36:2024Q3 单季度铅锌板块业绩情况 (单位: %)


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

2024Q3 单季度铅锌板块金徽股份、盛达资源单季度归母净利润实现同

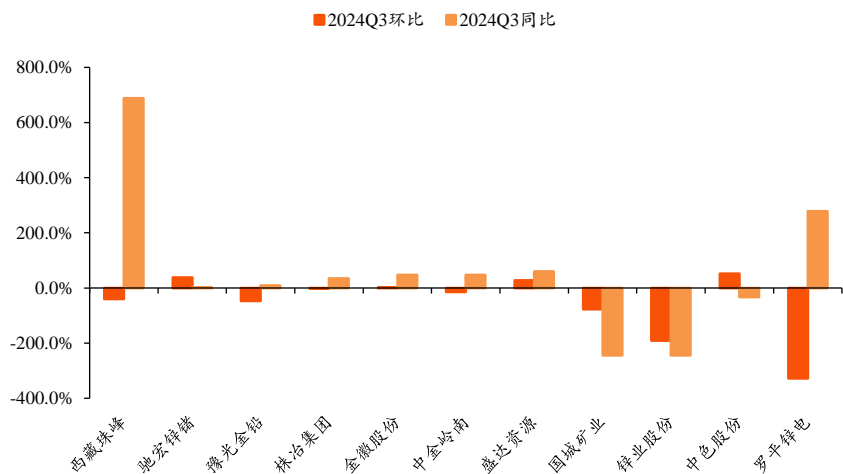
环比均增长。西藏珠峰、株冶集团、国城矿业 2024Q3 实现了营业收入同环比均正增长；金徽股份、盛达资源 2024Q3 实现了归母净利润同环比均正增长，西藏珠峰、驰宏锌锗、豫光金铅、株冶集团、中金岭南、罗平锌电 2024Q3 均实现了归母净利润同比正增长。

图37:2024Q3 铅锌公司单季度营业收入同环比变化 (单位: %)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

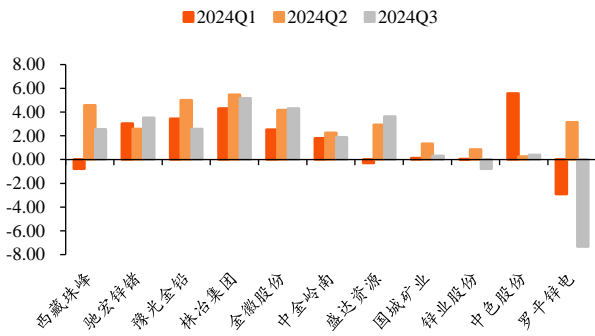
图38:2024Q3 铅锌公司单季度归母净利润同环比变化 (单位: %)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

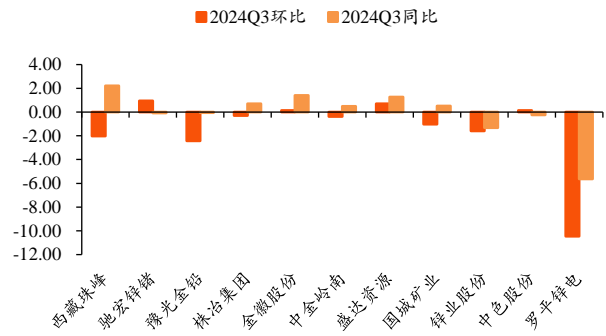
2024Q3 单季度铅锌板块金徽股份 ROE 表现较好, 6 家公司单季度销售毛利率同环比均增长。ROE: 金徽股份 2024Q1-Q3 逐季增长, 驰宏锌锗、盛达资源 ROE 实现了 2024Q3 环比 2024Q2 增长。销售毛利率: 西藏珠峰、驰宏锌锗、金徽股份、盛达资源、中色股份、罗平锌电 2024Q3 同环比均增长。费用及税金占营业收入比重: 金徽股份、国城矿业 2024Q1-Q3 逐季降低, 株冶集团、国城矿业 2024Q3 同环比均下降。

图39:2024Q1-Q3 铅锌公司 ROE 情况 (单位: %)



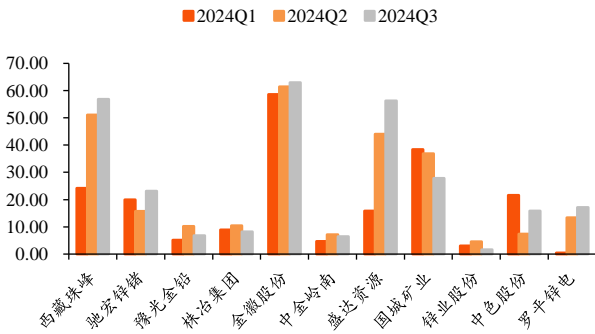
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图40:2024Q3 铅锌公司 ROE 同环比情况 (单位: %)



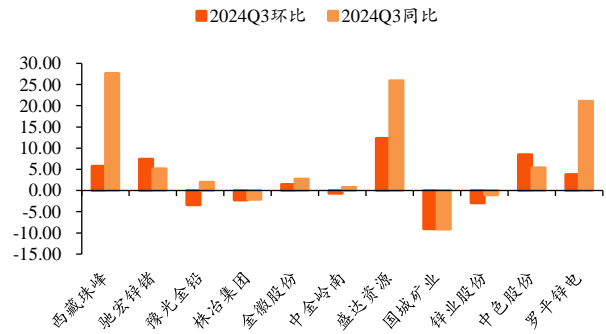
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图41:2024Q1-Q3 铅锌公司销售毛利率情况 (单位: %)



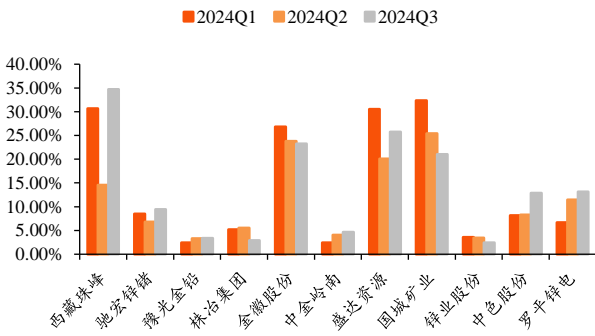
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图42:2024Q3 铅锌公司销售毛利率同环比情况 (单位: %)



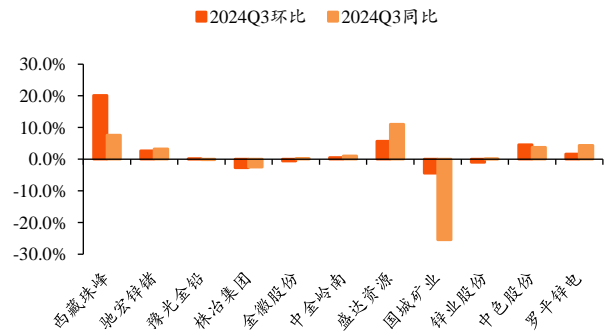
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图43:2024Q1-Q3 铅锌公司费用及税金占营业收入比重情况 (单位: %)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图44:2024Q3 铅锌公司费用及税金占营业收入比重同环比情况 (单位: %)



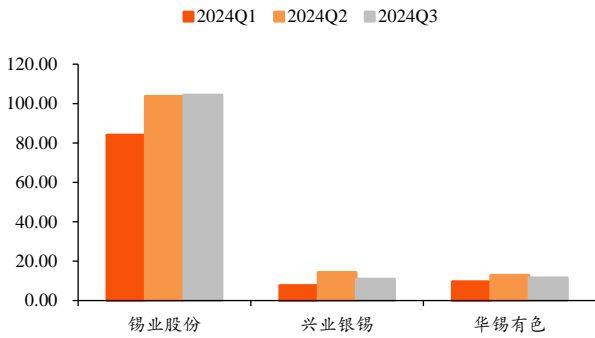
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

3.4. 锡: 前三季度锡行业公司归母净利润同比均增长

2024Q3 锡业股份归母净利润同环比均增长, 锡业股份、华锡有色的 ROE/销售毛利率同比均有所增长。营业收入锡业股份 2024Q3 环比 2024Q2 增长 0.60%, 华锡有色同比 2023Q3 增长 68.40%。归母净利润锡业股份、兴业银锡、华锡有色 2024Q1-Q3 归母净利润分别同比 2023 年同期增长 17.18%、139.40%、133.28%, 锡业股份 2024Q3 同环比分别增长 18.56%、2.11%, 兴

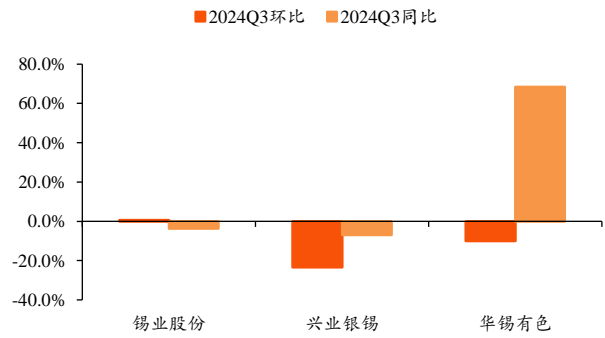
业银锡、华锡有色 2024Q3 同比分别增长 1.47%、130.17%。ROE：锡业股份、华锡有色 2024Q3 同比分别增长 0.01pct、增长 2.60pct。销售毛利率：华锡有色 2024Q3 同环比分别增长 6.57pct、增长 5.43pct，锡业股份、兴业银锡 2024Q3 同比分别增长 1.36pct、6.53pct。

图45:2024Q1-Q3 锡板块公司营业收入情况 (单位: 亿元)



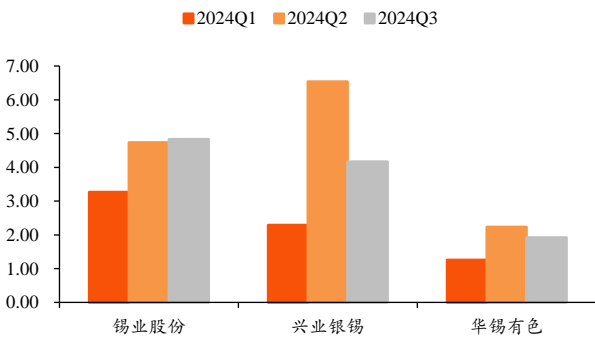
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图46:2024Q3 锡板块公司营业收入同环比情况 (单位: %)



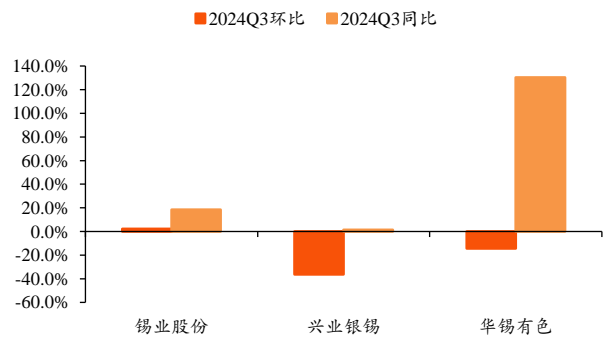
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图47:2024Q1-Q3 锡板块公司归母净利润情况 (单位: 亿元)



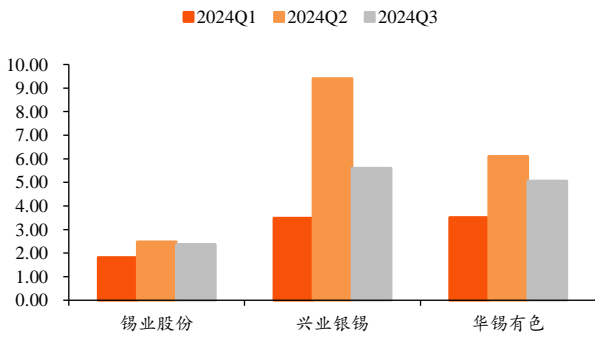
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图48:2024Q3 锡板块公司归母净利润同环比情况 (单位: %)



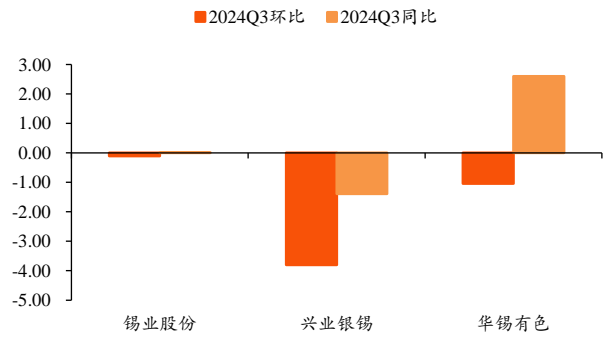
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图49:2024Q1-Q3 锡板块公司 ROE 情况 (单位: %)

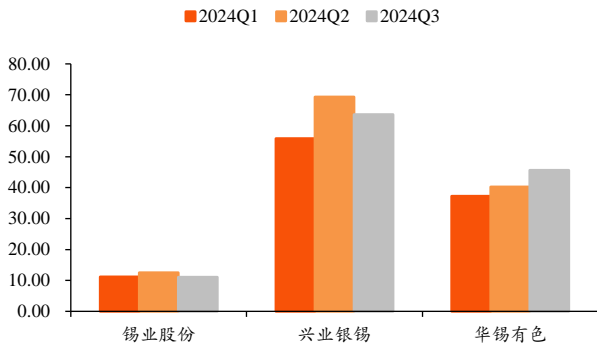


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

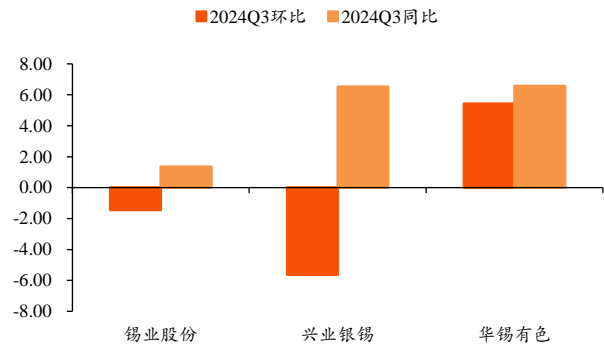
图50:2024Q3 锡板块公司 ROE 同环比情况 (单位: %)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图51:2024Q1-Q3 锡板块公司销售毛利率情况 (单位: %)


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图52:2024Q3 锡板块公司销售毛利率同环比情况 (单位: %)


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

4. 四季度展望及投资建议

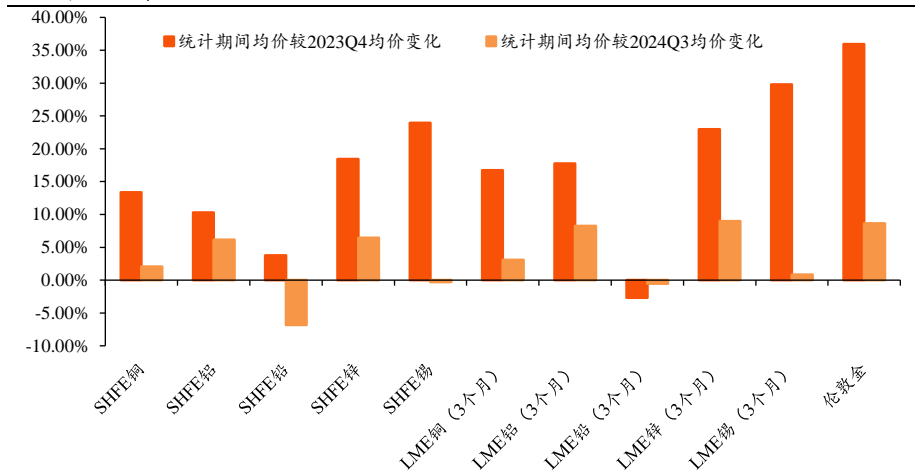
2024年10月1日-2024年11月12日期间大部分金属均价表现较好,若延续平均走势,2024Q4对应板块公司业绩表现或较好。美联储降息周期+国内经济政策频出背景下,建议关注供需格局较好的有色金属品种及相关标的。

1)、金属价格: 2024年10月1日至2024年11月12日统计区间内铜、铝、锌、锡及黄金均价表现较好,除LME铅(3个月)同比2023Q4均价小幅下降2.69%之外,其余统计期间均价较2023Q4均价都录得上涨。统计数据显示只有SHFE铅、SHFE锡、LME铅(3个月)统计期间均价较2024Q3均价有所下滑,其余均录得上涨。若2024年四季度余下时间金属价格维持统计区间内平均表现,我们认为这有利于对应板块公司在2024Q4取得较好业绩表现。

2)、投资建议: 基于美联储开启降息周期、国内经济刺激政策频出,我们建议关注供需格局较好,价格有望持续向好的有色金属品种。

3)、相关标的: 1、贵金属: 山东黄金、山金国际、赤峰黄金等。2、工业金属: 紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、中国铝业、天山铝业、驰宏锌锗、中金岭南、兴业银锡、锡业股份等。

图53:2024/10/1-2024/11/12 期间部分金属统计均价较 2023Q4、2024Q3 变化情况 (单位: %)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

5. 风险提示

- 1、美联储降息不及预期:** 美联储实际降息决定和路径或与市场预期或出现偏差, 若降息不及市场预期, 大宗商品、汇率、股票及债券等资产将面临重新定价的风险;
- 2、下游需求不及预期:** 有色金属属上游原材料产品, 下游需求或受各种因素干扰不及预期进而影响产品价格;
- 3、供给大幅增长引发产品价格下跌:** 若供给端由于新增项目产能释放、停产项目复产等原因大幅增长, 或致产品供需失衡进而引发产品价格下跌;
- 4、政策变化带来供给收缩:** 政策调整、行业监管环境变化等因素或导致部分产能淘汰进而带来供给波动的风险。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。