



盈利能力增强，行业业绩反转

—— A 股有色金属行业 2024 年半年报业绩回顾

分析师：华立

研究助理：孙雪琪



盈利能力增强，行业业绩反转

——A股有色金属行业 2024 年半年报业绩回顾

2024 年 9 月 6 日

核心观点

- 2024Q2 行业拐点显现，A 股有色金属行业业绩增速转正：**国内经济的复苏与市场对于美联储降息预期的交易在一季度末二季度初开始出现正反馈，对经济与流动性敏感的黄金、铜、锌、锡等大宗商品有色金属价格在 3、4 月出现了跳跃式的上涨，这带动了二季度金属均价中枢的明显抬升，使黄金与工业金属企业盈利能力明显提升，板块业绩在 2024Q2 大幅增长。且由于黄金与工业金属板块在 A 股有色金属行业中权重较大，对行业整体业绩产生板块带动效应，拉动了 A 股有色金属行业整体业绩的抬升。此外，一季度对 A 股有色金属行业整体业绩拖累较大的钴、锂等能源金属板块，因基数效应在二季度业绩下滑幅度有所收敛，在一定程度上对二季度有色金属行业整体业绩边际上的改善产生了正向影响。A 股有色金属行业 2024 年上半年营业收入同比增长 1.38%，业绩同比减少 1.62%；有色金属行业 2024Q2 单季度营业收入同比增长 6.58%，业绩同比增长 27.95%。
- 2024Q2A 股有色金属行业整体 ROE 水平结束连续四个季度的下行周期，出现反弹，主要因销售利润率的上行所致：**2024Q2A 股有色金属行业整体 ROE 在经历连续四个季度的下行后反转上行，较 2024Q1 环比上行 1.09 个百分点至 2.74%，创下 2022Q3 以来的新高。从杜邦分析的结果来看，销售利润率从一季度的 3.18% 上行到二季度的 4.54%，影响 ROE 提升 0.82 个百分点，是 2024Q2 有色金属行业整体 ROE 水平上升的最核心因素。此外，A 股有色金属行业整体资产周转率从 2024Q1 的 0.26 提升至 2024Q2 的 0.29，使 ROE 水平上升 0.24 个百分点。A 股有色金属行业整体权益乘数从 2024 年一季度的 2.04 上升到 2024 年二季度的 2.07，提升 ROE 水平 0.03 个百分点。而有色金属行业销售利润率的提升主要由毛利率带动，2024Q2A 股有色金属行业的整体毛利率录得 12.81%，环比 2024Q1 上升 2.48 个百分点。有色金属价格的上涨则驱动了 2024Q2A 股有色金属行业毛利率的环比大幅改善。
- 投资建议：**美联储降息临近，黄金价格仍处于高位明显强于其他大宗商品，且进入三季度中下旬后美国就业数据超预期下滑引发衰退预期边际增强或将进一步打开本轮金价上涨周期的空间与时间，2024Q3A 股黄金板块业绩有望继续增长，建议关注紫金矿业（601899）、山东黄金（600547）、中金黄金（600489）、山金国际（000975）、赤峰黄金（600988）、湖南黄金（002155）。国内矿山复产低于预期，海外进口矿石受困于产区当地雨季，原料铝土矿的限制使三季度国内氧化铝供应依旧紧缺且或将持续至四季度，氧化铝价格有望维持高位，2024Q3 氧化铝自给率高的铝行业公司业绩将更有保障，建议关注中国铝业（601600）、天山铝业（002532）、南山铝业（600219）。此外，在经历长时间的下行周期后，“金九银十”新能源下游需求有望回暖，材料企业排产增加，建议关注业绩边际上有望触底反弹的能源金属板块公司华友钴业（603799）、中矿资源（002738）。
- 风险提示：**1) 国内经济复苏低于预期的风险；2) 美联储降息低于预期的风险；3) 美国经济衰退的风险；4) 美元指数强于预期的风险；5) 有色金属价格大幅下跌的风险。

有色金属行业

推荐 维持评级

分析师

华立

☎：021-20252629

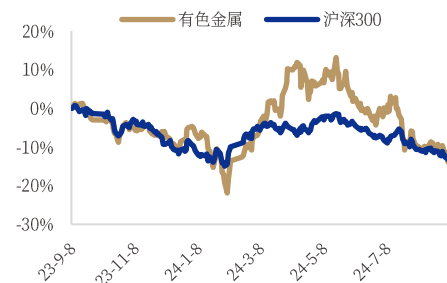
✉：huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130516080004

研究助理：孙雪琪

相对沪深 300 表现图

2024-9-6



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河有色】行业深度_假如美国真的衰退，黄金的优势有多大 0829

目录

Catalog

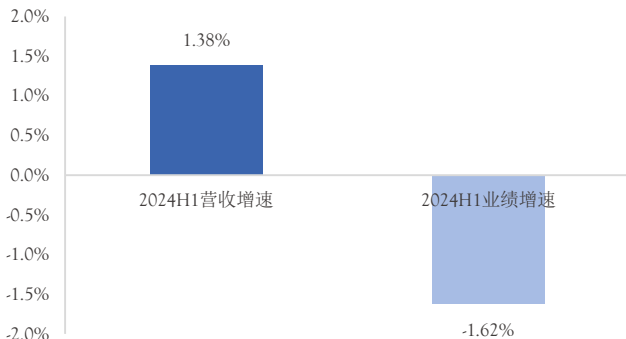
一、 有色金属行业 2024 年半年报业绩概览	4
(一) 行业业绩出现反转	4
(二) 行业业绩增速分布向高增长顶部集中	4
二、 业绩向上反转，盈利能力提升，估值历史底部	6
(一) 行业拐点显现，业绩增速转正	6
(二) 有色金属行业整体 ROE 水平反转上行	9
(三) 销售利润率的改善是 ROE 环比上行的主要原因	10
(四) 毛利率的提升是销售利润率上行的主要因素	11
(五) 有色金属均价环比上涨造成 2024Q2 行业毛利率水平上行	12
(六) 行业存货周转天数继续下行	14
(七) 行业现金流状况环比改善	16
(八) 行业估值处于历史低位	18
三、 投资建议	19
四、 风险提示	19

一、有色金属行业 2024 年半年报业绩概览

（一）行业业绩出现反转

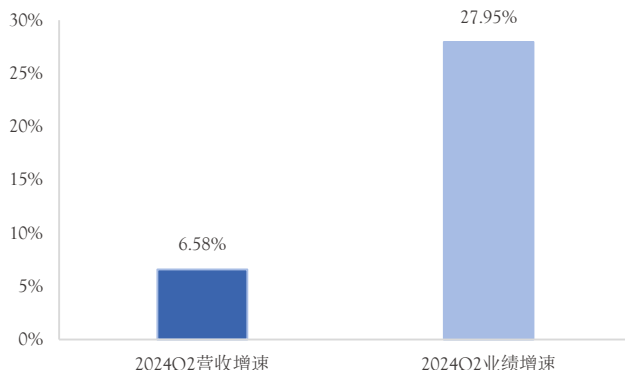
A 股有色金属行业上市公司 2024 年上半年营业收入同比增长 1.38%，归属于母公司股东净利润同比减少 1.62%；2024Q2 单季度营业收入同比增长 6.58%，归属于母公司股东净利润同比增长 27.95%。我们将 A 股有色金属一级行业中主要的共 119 家上市公司，作为一个整体样本进行测算，以观测 A 股有色金属行业整体的业绩表现。前期困扰有色金属行业的两大关键宏观逻辑在 2024 年上半年发生了边际上积极的变化：中国一季度 GDP 同比增速 5.3% 超出预期，以及 3 月制造业 PMI 重回扩张区间，国内经济动能在一季度末有加快复苏的迹象；海外美联储主席鲍威尔在 3 月国会作证时暗示 2024 年是美联储货币政策转折的合适时间点，美联储 3 月议息会议点阵图预测 2024 年将进行 3 次降息，美联储即将开启新的降息周期。国内经济好转的可能与美联储降息预期的交易，首先驱动了对经济复苏与流动性改善最为敏感的金铜铝价格在 3、4 月份跳涨，并带动了其他有色金属大宗商品价格与在供应上有限制的小金属的上涨，使有色金属行业整体景气度与盈利能力大幅提升，促成了有色金属行业经历近两年的下行周期后最终在 2024 年形成了行业业绩的反转。具体来看，A 股有色金属行业 2024 年上半年营业收入同比增长 1.38%，业绩同比减少 1.62%；有色金属行业 2024Q2 单季度营业收入同比增长 6.58%，业绩同比增长 27.95%。

图1：2024 年上半年 A 股有色金属行业营业收入增速与业绩增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：2024Q2 单季度 A 股有色金属行业营业收入增速与业绩增速

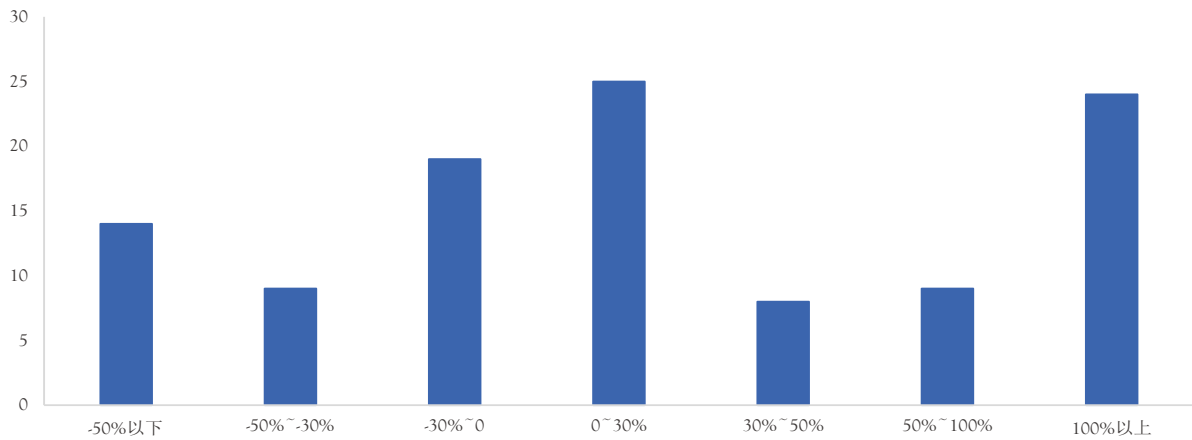


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）行业业绩增速分布向高增长顶部集中

2024 年上半年 A 股有色金属行业超过六成上市公司业绩同比增长。整体来看，2024 年上半年 A 股有色金属行业上市公司的业绩呈现明显的改善趋势，多数公司的业绩实现正增长。2024 年上半年 A 股有色金属行业上市公司业绩同比增长的共有 66 家，占比 61.11%；其中业绩增长处于 0%-30% 区间的 A 有色金属行业上市公司共有 25 家，占总数比例为 23.15%，是占比最多的一个区间；上半年业绩同比增长超过 100% 的上市公司数量为 24 家，占总数的 22.22%。A 股有色金属上市公司 2024 年上半年业绩同比下滑处于 0%-30% 区间的上市公司数量为 19 家，占总数的 17.59%；业绩同比下滑超过 50% 的有色金属上市公司共有 14 家，占总体比例的 12.96%。

图3: A股有色金属行业上市公司2024年上半年业绩增速分布(家数)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

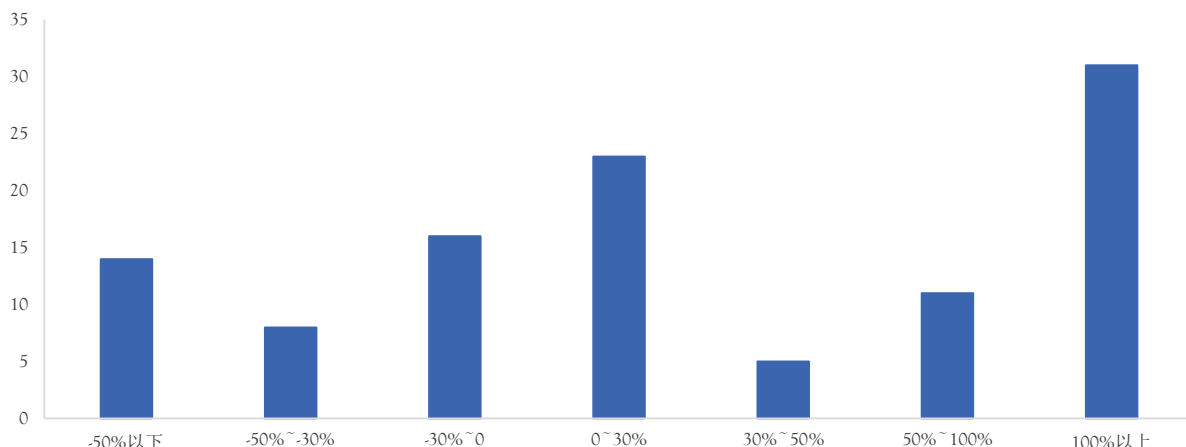
表1: 超过六成A股有色金属行业上市公司2024年上半年业绩同比增长

业绩增幅	-50%以下	-50%~-30%	-30%~0	0~30%	30%~50%	50%~100%	100%以上
家数	14	9	19	25	8	9	24
占比	12.96%	8.33%	17.59%	23.15%	7.41%	8.33%	22.22%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2024Q2A股有色金属行业上市公司业绩分布较2024H1出现前移,业绩增速朝顶部集中,反映了行业已至向上拐点公司业绩大幅增长的现象。2024Q2A股有色金属行业上市公司中业绩同比增长幅度超过100%的公司增长至31家,占总数比例为28.70%,成为占比最多的一个区间;而业绩增速超过30%的公司共计有47家,占总数的43.52%;2024Q2业绩同比实现正增长的A股有色金属上市公司数量达到70家,占比64.81%。2024Q2A股有色金属行业上市公司业绩同比下滑幅度处在0%-30%与30%-50%区间内的公司分别有16、8家,占比为14.81%、7.41%。2024Q2A股有色金属行业上市公司业绩同比下滑超于50%的上市公司数量维持在14家,占总体的比例的12.96%。

图4: A 股有色金属行业上市公司 2024Q2 业绩增速分布 (家数)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表2: A 股有色金属行业上市公司 2024Q2 业绩同比分布占比

业绩增幅	-50%以下	-50%~-30%	-30%~0	0~30%	30%~50%	50%~100%	100%以上
家数	14	8	16	23	5	11	31
占比	12.96%	7.41%	14.81%	21.30%	4.63%	10.19%	28.70%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、业绩向上反转，盈利能力提升，估值历史底部

(一) 行业拐点显现，业绩增速转正

2024 年上半年有色金属行业整体净利润增速触底回升，2024Q2 行业业绩同比转正。有色金属行业上市公司 2024 年上半年营业收入同比增长 1.38%，归属于母公司股东净利润同比减少 1.62%。而 2024Q2 单季度有色金属行业收入同比增速 6.58%，归属于母公司净利润同比增长 27.95%，归属于母公司净利润环比增长 68.75%。

综合来看，中国一季度 GDP 增速超预期与 3 月制造业 PMI 重回扩张区间使市场对国内经济复苏的预期加强；而海外 3 月议息会议美联储主席鲍威尔明确 2024 年是适合降息时点以及点阵图给出全年 3 次降息的指引使市场对美联储降息预期升温。国内经济的复苏与市场对于美联储降息预期的交易开始出现正反馈，对经济与流动性敏感的黄金、铜、锌、锡等大宗商品有色金属价格在 3、4 月出现了跳跃式的上涨，这带动了二季度金属均价中枢的明显抬升，使黄金与工业金属企业盈利能力明显提升，板块业绩在 2024Q2 大幅增长。且由于黄金与工业金属板块在 A 股有色金属行业中权重较大，对行业整体业绩产生板块带动效应，拉动了 A 股有色金属行业整体业绩的抬升。此外，一季度对 A 股有色金属行业整体业绩拖累较大的钴、锂等能源金属板块，因基数效应在二季度业绩下滑幅度有所收敛，在一定程度上对二季度有色金属行业整体业绩边际上的改善产生了正向影响。

图5: A股有色金属行业整体累计营业收入增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: A股有色金属行业整体累计业绩增速



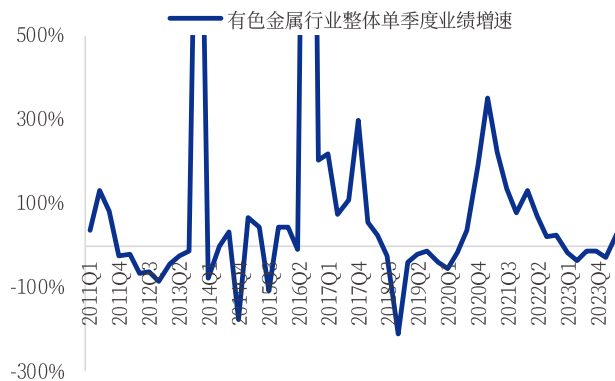
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: A股有色金属行业整体单季度营业收入增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图8: A股有色金属行业整体单季度业绩增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: 中国有色金属行业景气指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2024Q2 有色金属子行业基本呈现全面向好的态势，其中工业金属与黄金板块维持高景气业绩同环比高增长，稀有金属与能源金属业绩环比改善。国内经济复苏预期增强以及美联储的降息预期升温带动了大宗商品金属价格在 3 月后强势上涨，使铜铝等工业金属价格中枢在二季度出现抬升，其中国内铜均价 2024Q2 涨至 79750.34 元/吨，同比上涨 18.05%，环比上涨 14.85%；国内电解铝均价 2024Q2 涨至 20536.78 元/吨，同比上涨 10.90%，环比上涨 7.82%；国内电解锌均价 2024Q2 涨至 23330.68 元/吨，同比上涨 12.05%，环比上涨 11.57%；国内铅均价 2024Q2 涨至 17983.73 元/吨，同比上涨 17.50%，环比上涨 10.88%。工业金属的涨价，也使 A 股铜、铝、铅锌等工业金属板块业绩在 2024Q2 出现同环比大幅的提升。美联储降息预期升温叠加央行增持逻辑驱动，黄金价格在 3 月-4 月出现跳涨，2024Q2 国内黄金现货均价达到 552.42 元/克，同比上涨 23.42%，环比上涨 12.87%；金价在二季度的持续上涨进一步提升了黄金板块上市公司盈利能力，2024Q2A 股黄金行业业绩分别同比增长 37.29%、环比增长 26.49%。二季度随着下游市场需求的回暖，能源金属与稀有金属镍、钴、锂、稀土价格开始企稳，其中 2024Q2 国内硫酸镍、电池级碳酸锂均价分别环比上涨 12.32%、2.98%，而二季度国内电解钴、氧化镨钕仅环比下跌 1.75%、0.44%；再叠加销售的好转及资产价值压力的减轻，使能源金属与稀有金属上市公司 2024Q2 业绩较一季度明显环比改善。A 股能源金属与稀有金属行业中锂、钴、稀土、磁性材料板块 2024Q2 业绩分别增长 62.39%、113.42%、124.74%、28.83%。

表3: A 股有色金属行业单季度收入同比增速与归母净利润同比增速

行业	单季度营业收入同比增速			单季度归母净利润同比增速		
	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2023Q4	2024Q1	2024Q2
有色金属行业整体	-5.60%	-4.14%	6.58%	-12.79%	-12.57%	27.95%
工业金属	-5.11%	-2.41%	8.13%	41.49%	100.81%	86.91%
铝	-32.89%	-11.38%	3.90%	31.74%	74.72%	100.24%
铜	3.69%	0.09%	11.44%	47.06%	91.41%	84.15%
铅锌	13.89%	-1.00%	-10.21%	42.73%	109.32%	57.45%
黄金	8.61%	24.93%	30.89%	64.37%	96.14%	37.29%
稀有金属	-17.20%	-29.06%	-13.95%	-70.10%	-92.03%	-73.29%
稀土	6.69%	-50.72%	-15.57%	-68.62%	-2.23%	-28.84%
钨	-7.29%	-2.01%	-6.60%	-25.96%	132.96%	46.30%
锂	-52.04%	-63.41%	-62.12%	-86.32%	-113.46%	-132.41%
钴	5.41%	-19.60%	6.06%	41.64%	-59.87%	6.41%
其他稀有小金属	-13.77%	-7.48%	6.43%	206.88%	308.10%	21.74%
金属非金属新材料	0.63%	-0.63%	0.13%	16.25%	-8.52%	-36.21%
金属新材料	20.35%	20.41%	20.31%	-16.65%	57.33%	31.29%
磁性材料	-14.59%	-15.98%	-14.49%	-62.35%	-54.04%	28.83%
非金属新材料	-17.95%	-20.94%	-20.94%	110.03%	-17.97%	-72.68%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表4: A股有色金属行业单季度收入环比增速与归母净利润环比增速

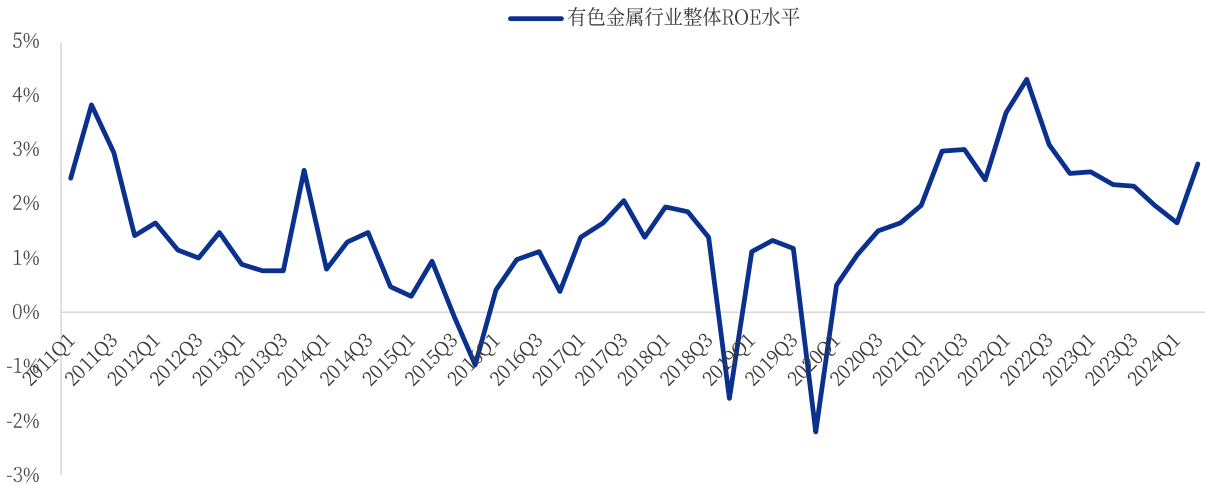
行业	单季度营业收入环比增速			单季度归母净利润环比增速		
	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2023Q4	2024Q1	2024Q2
有色金属行业整体	-8.28%	1.38%	18.37%	-12.93%	-14.20%	68.75%
工业金属	-9.41%	4.40%	19.52%	2.61%	2.00%	47.21%
铝	-14.86%	9.23%	21.39%	6.99%	-7.19%	66.04%
铜	-7.28%	2.21%	21.39%	12.85%	-4.08%	37.84%
铅锌	-15.38%	14.29%	-1.18%	-95.17%	1944.89%	49.52%
黄金	-2.88%	16.06%	15.68%	30.29%	2.23%	26.49%
稀有金属	-10.32%	-18.00%	17.16%	-73.23%	-306.97%	180.98%
稀土	5.89%	-45.03%	30.93%	175.03%	-150.62%	124.74%
钨	-4.33%	-12.53%	12.25%	24.73%	-10.34%	54.40%
锂	-10.67%	-46.90%	9.45%	-203.24%	-132.57%	62.39%
钴	-15.02%	-0.07%	0.39%	-65.20%	60.11%	113.42%
其他稀有小金属	-19.10%	3.22%	26.01%	-32.30%	61.19%	33.69%
金属非金属新材料	4.81%	-13.36%	8.98%	-43.05%	-8.69%	-2.62%
金属新材料	18.40%	-12.40%	10.79%	49.29%	19.37%	-16.89%
磁性材料	-4.16%	-12.91%	-14.49%	-32.24%	-23.81%	28.83%
非金属新材料	-8.28%	1.38%	-20.94%	-12.93%	-14.20%	-72.68%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 有色金属行业整体 ROE 水平反转上行

2024Q2A 股有色金属行业整体 ROE 水平结束连续四个季度的下行周期，出现反弹。从 ROE 的绝对水平来看，A 股有色金属行业整体的 ROE 在 2015Q4 后持续上行并在 2017 年三季度达到 2.05% 的水平，创下 2014Q1 以来的新高。此后，有色金属行业 ROE 开始从高位震荡到持续下滑。2019Q4 有色金属行业整体 ROE 水平环比下滑 3.3 个百分点至 -2.11%，创下 2011 年以来的新低。2020Q2 有色金属行业整体 ROE 水平在国内渡过疫情最困难阶段行业景气度改善下出现反弹，而此后有色金属行业进入景气度持续上行阶段，并于 2022Q2 触顶下行。此后 A 股有色金属行业进入下行周期，仅在 2023Q1 有过短暂且小幅的反弹。2024Q2A 股有色金属行业整体 ROE 在经历连续四个季度的下行后反转上行，较 2024Q1 环比上行 1.09 个 pct 至 2.74%，创下 2022Q3 以来的新高。子行业来看，除去金属新材料与非金属新材料板块外，其他 A 股有色金属行业子版块 ROE 水平在 2024Q2 均出现了反弹，尤其是稀土板块与锂板块的反弹幅度较大。

图10: 2024Q2A 股有色金属行业整体 ROE 水平反弹



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表5: A 股有色金属行业 ROE 水平

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
有色金属行业整体	2.60%	2.37%	2.33%	1.97%	1.65%	2.74%
工业金属	2.32%	2.19%	2.59%	2.59%	2.58%	3.69%
铝	2.28%	2.02%	2.36%	2.43%	2.18%	3.57%
铜	2.43%	2.36%	2.83%	3.14%	2.95%	3.91%
铅锌	1.88%	1.82%	2.07%	0.10%	1.98%	2.91%
黄金	1.51%	2.35%	1.67%	2.00%	1.98%	2.49%
稀有金属	4.29%	3.06%	1.79%	0.47%	-0.95%	0.77%
稀土	2.41%	0.62%	1.28%	3.39%	-1.68%	0.42%
钨	2.20%	1.93%	1.62%	1.97%	1.73%	2.64%
锂	7.07%	4.72%	1.71%	-1.78%	-4.10%	-1.56%
钴	2.68%	2.62%	2.11%	0.69%	1.09%	2.30%
其他稀有小金属	2.59%	2.61%	2.15%	1.42%	2.20%	2.83%
金属非金属新材料	1.57%	2.02%	2.48%	1.38%	1.24%	1.21%
金属新材料	1.07%	1.30%	1.11%	1.61%	1.89%	1.56%
磁性材料	1.44%	0.83%	1.14%	0.77%	0.58%	1.07%
非金属新材料	2.22%	3.69%	4.89%	1.57%	1.02%	0.93%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 销售利润率的改善是 ROE 环比上行的主要原因

2024Q2A 股有色金属行业整体 ROE 反弹主要是由于销售利润率的上行所致。从杜邦分析的结果来看, A 股有色金属行业整体 ROE 从 2024Q1 的 1.65% 上升到 2024Q2 的 2.74%, 环比上行 1.09 个百分点。其中, 销售利润率从 3.18% 上行到 4.54%, 影响 ROE 提升 0.82 个百分点, 是 2024Q2 有色金属行业整体 ROE 水平上升的最核心因素。此外, A 股有色金属行业整体资产周转率从 2024Q1

的 0.26 提升至 2024Q2 的 0.29，使 ROE 水平上升 0.24 个百分点。而 A 股有色金属行业整体权益乘数从 2024 年一季度的 2.04 上升到 2024 年第二季度的 2.07，提升 ROE 水平 0.03 个百分点。

表6: 2024Q2 销售利润率上行，驱动 A 股有色金属行业整体 ROE 水平环比上行

	A 股有色金属行业整体			
	ROE	销售利润率	资产周转率	权益乘数
2021Q1	1.98%	3.08%	0.29	2.24
2021Q2	2.98%	3.99%	0.33	2.24
2021Q3	3.01%	4.28%	0.32	2.18
2021Q4	2.49%	3.56%	0.33	2.14
2022Q1	3.68%	5.31%	0.32	2.15
2022Q2	4.32%	5.98%	0.33	2.17
2022Q3	3.12%	4.93%	0.30	2.13
2022Q4	2.57%	4.08%	0.30	2.09
2023Q1	2.59%	4.31%	0.29	2.08
2023Q2	2.37%	3.79%	0.30	2.09
2023Q3	2.33%	3.96%	0.28	2.10
2023Q4	1.97%	3.76%	0.25	2.06
2024Q1	1.65%	3.18%	0.26	2.04
2024Q2	2.74%	4.54%	0.29	2.07

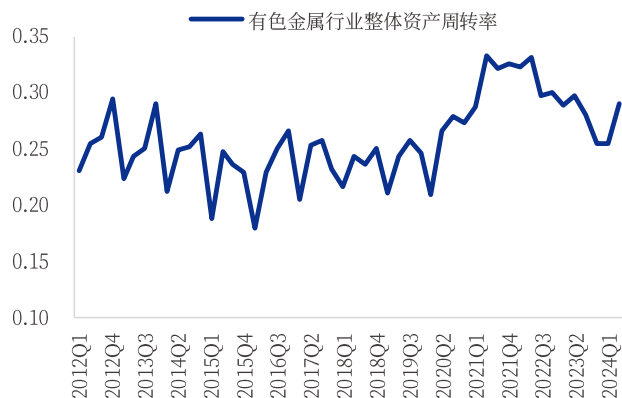
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: A 股有色金属行业整体销售利润率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: A 股有色金属行业整体资产周转率



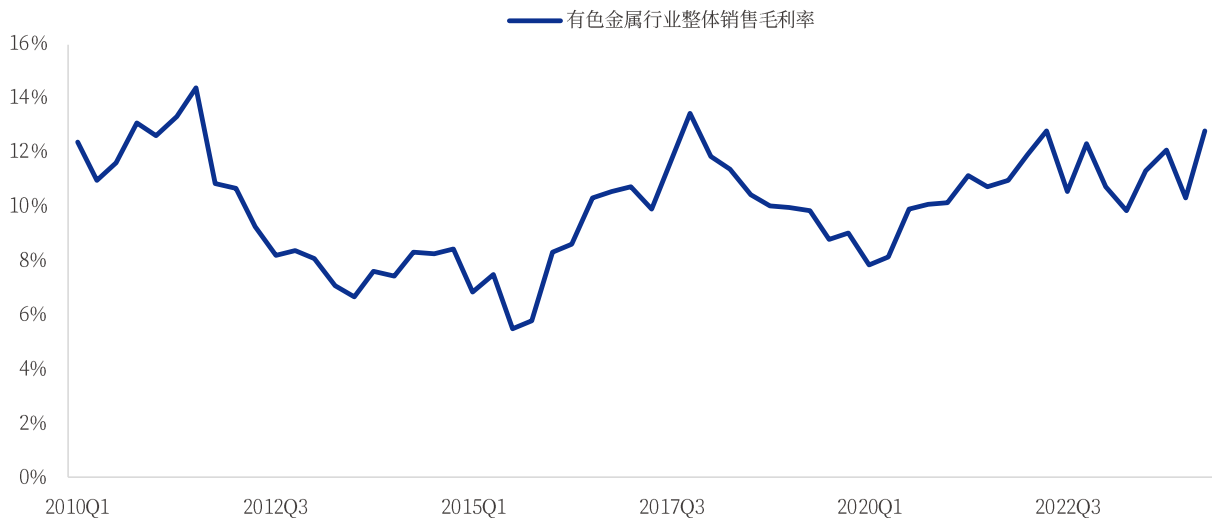
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(四) 毛利率的提升是销售利润率上行的主要因素

毛利率的上升致使 2024Q2A 股有色金属行业整体销售利润率环比上行。2024Q2A 股有色金属行业的整体毛利率录得 12.81%，环比 2024Q1 上升 2.48 个百分点。而 2024Q2A 股有色金属行业四项费用率为 3.66%，环比下降 0.42 个百分点；其他费用率 4.61%，环比上升 1.54 个百分点。由

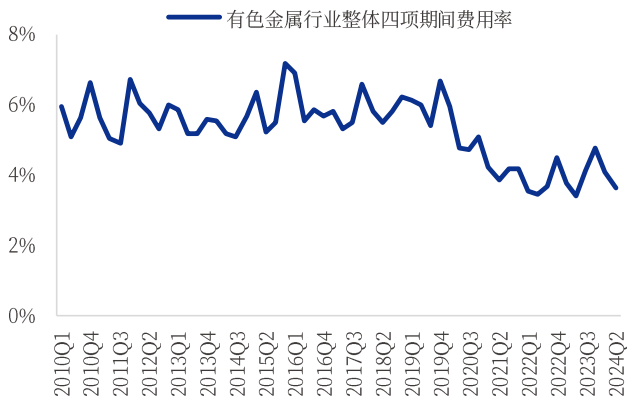
此可见，A股有色金属行业整体毛利率水平在2024Q2的提升，成为了驱动A股有色金属行业销售利润率在2024年二季度反弹的主要原因。

图13: 2024Q2A股有色金属行业整体销售毛利率环比上升



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: A股有色金属行业整体四项期间费用率水平



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: A股有色金属行业整体其他费用率水平



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(五) 有色金属均价环比上涨造成2024Q2行业毛利率水平上行

A股有色金属行业整体毛利率在2024Q2的环比上升主要是由于2024年二季度有色金属品种综合均价较一季度水平有明显的上涨所引发的。A股有色金属按行业2024Q2毛利率为12.81%，较2024Q1环比上行2.48个百分点。行业毛利率水平的上行，主要是受二季度有色金属价格上涨的影响。国内经济复苏预期加强以及美联储的降息升温，以黄金、铜为首的大宗商品有色金属价格在3-4月出现了跳跃式的上涨，并产生了扩散效应带动其他有色金属品种价格的上涨，此外大幅下跌的能源金属与稀有金属价格也出现企稳态势，使有色金属主要品种的价格在二季度有形成中枢性的抬升。Wind有色金属综合价格指数2024Q2均价较2024Q1均价环比上涨18.12%，同比上涨5.49%，驱动A股有色金属行业毛利率以及企业的盈利能力在2024Q2出现明显的边际改善。但随着二季度

末国内经济动能的回落以及对美联储降息乐观情绪的降温，铜、铝等工业金属价格拐头下跌，预计2024Q3A 股有色金属行业整体毛利率或将环比下滑。

图16: Wind 有色金属价格指数 2024Q2 均价环比上涨



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从细分子行业的角度看，A 股有色金属行业中除了非金属新材料板块外，其他子行业的毛利率水平在 2024 年二季度均出现了环比上行。其中，钴、锂板块的毛利率水平在 2024Q2 的边际改善尤为明显。

表7: A 股有色金属行业毛利率水平

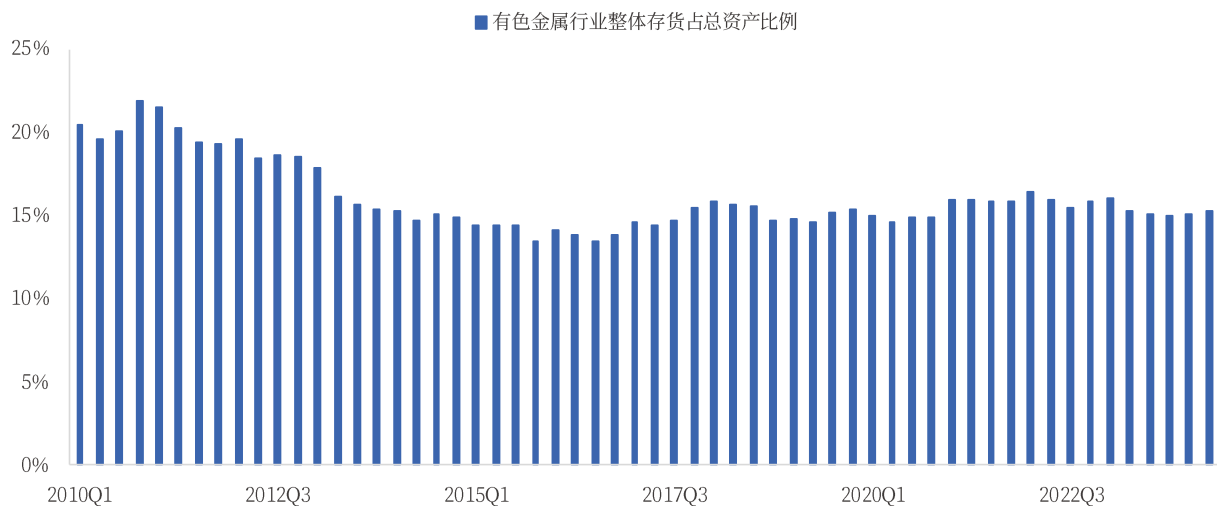
	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
有色金属行业整体	10.75%	9.84%	11.36%	12.09%	10.33%	12.81%
工业金属	7.97%	7.40%	9.78%	10.72%	9.68%	12.24%
铝	12.52%	12.41%	16.06%	16.95%	14.74%	17.75%
铜	6.50%	5.79%	8.05%	9.20%	8.34%	10.67%
铅锌	8.56%	8.63%	9.56%	9.84%	9.15%	12.79%
黄金	10.04%	11.13%	11.08%	14.03%	10.99%	12.96%
稀有金属	23.91%	20.22%	17.01%	17.23%	12.07%	15.76%
稀土	11.20%	5.67%	6.42%	13.79%	4.01%	6.11%
钨	17.18%	15.56%	15.29%	16.87%	15.60%	19.04%
锂	66.09%	54.00%	47.67%	38.82%	20.46%	33.44%
钴	16.19%	13.34%	14.91%	11.86%	12.46%	20.70%
其他稀有小金属	11.86%	10.25%	10.00%	11.61%	11.03%	11.77%
金属非金属新材料	15.67%	17.84%	19.74%	15.15%	15.20%	15.23%
金属新材料	12.73%	13.23%	14.62%	12.29%	13.33%	13.58%
磁性材料	17.95%	16.47%	15.10%	15.66%	15.96%	17.06%
非金属新材料	18.42%	25.88%	30.76%	20.86%	18.77%	17.72%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（六）行业存货周转天数继续下行

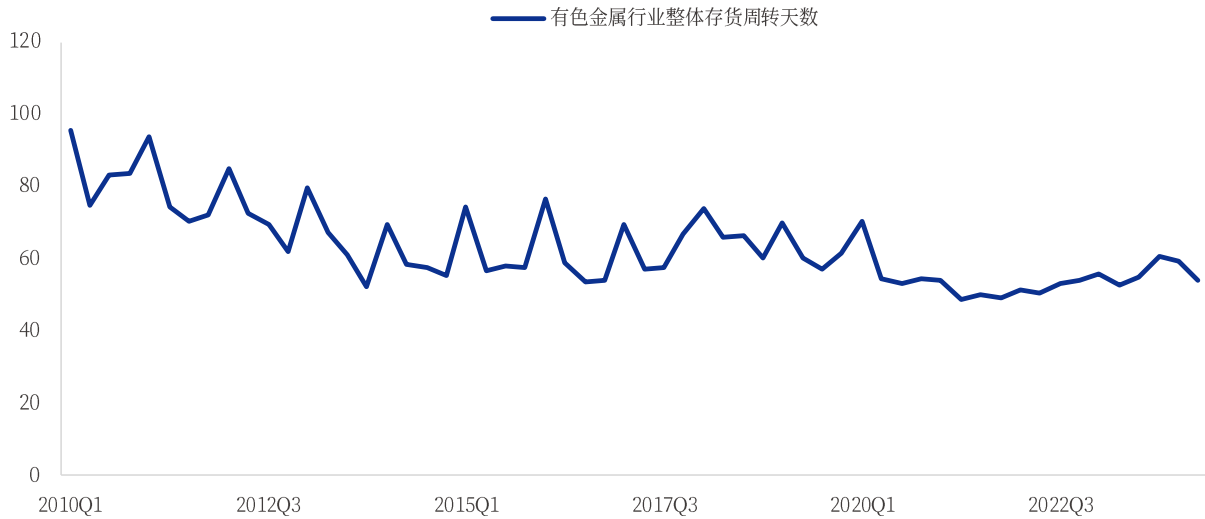
2024 年二季度 A 股有色金属行业整体行业存货周转天数环比减少。2024Q2A 股有色金属行业整体存货占总资产比为 15.33%，较 2024Q1 环比小幅上行 0.26 个百分点，总体仍保持在行业 2020 年以来的正常水平。而 2024Q2A 股有色金属行业整体库存周转天数从 2024Q1 的 59.03 天减少至 53.82 天，环比下降了 5.21 天。因为一季度是有色金属行业下游传统的开工与消费淡季，而二季度行业将进入下游开工旺季与去库节奏，因此有色金属行业库存往往在二季度会较一季度有所减少。历史比较来看，本次 2024Q2A 股有色金属行业整体存货周转天数与 2020 年以来二季度有色金属行业整体库存周转天数的平均水平相差不大，并没有出现偏下游行业所发生的累库现象。但三季度夏季有色金属下游进入消费淡季以及国内经济动能减弱造成的有色金属消费边际走弱，叠加供应上并没有出现如期的减产，从 7 月-8 月有色金属主要品种的微观表现看，预计 2024Q3A 股有色金属行业库存或将增加。

图17：A 股有色金属行业整体库存占总资产比重



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图18: A股有色金属行业整体库存周转天数下降



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从子行业来看, 黄金、稀有金属与金属非金属新材料板块的去库存表现较好, 铝、铜、黄金、稀土、钨、其他稀有小金属、金属新材料、磁性材料这些有色金属三级子行业 2024Q2 的存货周转天数环比都有所下行。其中, 黄金、金属新材料板块 2024Q2 存货周转天数环比、同比皆有所减少。除此之外, 钴板块 2024Q2 存货周转天数也同比减少。而铅锌、锂、非金属新材料板块的存货周转天数在二季度出现了逆季节性的环比增长。

表8: A股有色金属行业存货周转天数(天)

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
有色金属行业整体	55.66	52.56	55.11	60.41	59.03	53.82
工业金属	44.77	42.09	45.29	50.44	49.14	45.49
铝	51.91	49.54	53.99	63.68	59.09	52.83
铜	42.70	39.37	41.71	45.29	45.14	41.54
铅锌	44.89	48.23	57.67	70.38	61.86	68.41
黄金	57.57	55.39	57.62	63.49	52.43	49.35
稀有金属	98.59	98.40	92.72	101.30	112.36	98.01
稀土	114.18	143.87	124.69	125.72	206.75	151.47
钨	117.73	94.50	92.25	98.88	110.05	104.34
锂	161.62	122.62	153.81	131.52	158.40	170.21
钴	99.95	126.19	101.32	110.16	102.45	108.54
其他稀有小金属	61.85	55.13	52.70	68.79	68.58	55.52
金属非金属新材料	119.56	110.36	108.78	98.16	113.64	105.48
金属新材料	110.81	100.32	98.47	82.18	96.16	88.25
磁性材料	157.94	136.33	136.08	140.71	158.96	139.24
非金属新材料	107.85	108.39	108.10	105.10	122.04	122.68

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(七) 行业现金流状况环比改善

2024 年二季度有色金属行业整体经营性现金流状况环比改善。具体来看，有色金属行业整体 2024Q2 经营净现金流较 2024Q1 环比大幅增长 296.43%，但较 2023Q2 同比下滑 12.30%。由于有色金属行业的回款周期与季节性因素，有色金属企业在二季度的现金流往往要好于一季度，但 2024Q2 行业经营性现金流较 2023Q2 同比下滑仍显示了 A 股有色金属行业整体经营性现金流有所恶化。从子行业来看，铝、铅锌、钨、稀土、钴、磁性材料板块的经营性现金流状况都同环比都出现了大幅提升；而黄金、锂板块的经营性现金流在 2024Q2 都出现了同环比的减少。

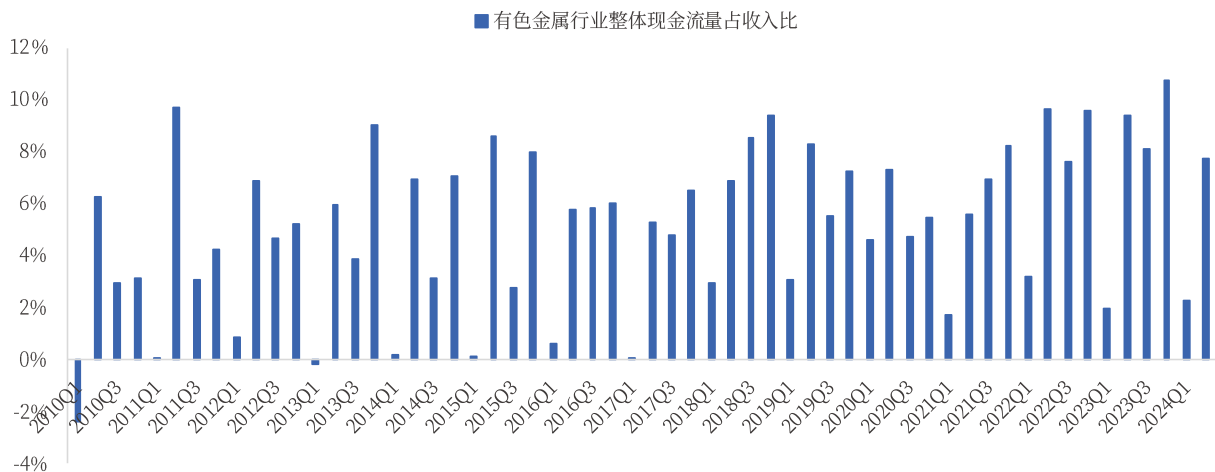
表9：2024Q2A 股有色金属行业整体经营净现金流同比与环比增速

行业	单季度营业收入同比增速			单季度归母净利润同比增速		
	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2023Q4	2024Q1	2024Q2
有色金属行业整体	6.22%	13.40%	-12.30%	21.65%	-78.24%	296.43%
工业金属	34.89%	-20.49%	-6.01%	22.10%	-80.27%	426.69%
铝	-15.55%	-17.11%	32.45%	-1.35%	-57.26%	176.15%
铜	70.17%	-25.95%	-27.22%	25.44%	-97.20%	3502.25%
铅锌	436.51%	-28.78%	130.93%	190.39%	-64.13%	112.86%
黄金	7.42%	1050.86%	-29.10%	30.61%	-32.67%	-41.46%
稀有金属	-50.01%	-21.54%	-23.47%	-12.08%	-79.11%	300.68%
稀土	15.74%	-919.51%	640.19%	-39.82%	-227.63%	222.93%
钨	117.93%	72.50%	10.87%	430.82%	-104.41%	1040.20%
锂	-68.16%	84.67%	-61.86%	-54.96%	-21.72%	-10.66%
钴	-85.48%	-0.79%	47.26%	6.23%	16.08%	106.30%
其他稀有小金属	-8.98%	-124.01%	-33.03%	142.66%	-108.22%	1118.35%
金属非金属新材料	62.30%	0.25%	-34.86%	115.08%	-109.14%	505.85%
金属新材料	23.86%	75.01%	-44.35%	832.42%	-107.20%	567.14%
磁性材料	83.74%	-15.02%	8.19%	57.82%	-99.09%	6215.69%
非金属新材料	110.50%	-566.41%	-49.52%	41.18%	-117.02%	265.43%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

有色金属行业整体 2024Q2 经营性现金流量占营业收入比为 7.74%，环比大幅上升 5.43 个百分点，也好于历史上二季度的平均水平。我们用经营性现金流占营业收入的比值来测算上市公司营业收入的含金量。尽管因有色金属行业的回款周期与季节性原因，有色金属行业上市公司 2024Q2 经营性现金流量占收入比较 2024Q1 环比大幅提升 5.43 个百分点至 7.74%。虽然这有季节性的原因，但该数据仍高于年 2010 年以来二季度的平均水平，显示有色金属行业上市公司 2024 年二季度的营业收入含金量较好。

图19: 2024Q2A 股有色金属行业整体现金流占收入比重高于历史同期平均水平



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从子行业来看, 铝、铅锌、稀土、钨、锂、钴、磁性材料板块 2024Q2 的现金流量占收入比同比上升, 而黄金板块二季度现金流量占收入比同环比皆有所下滑。

表10: 2024Q2A 股有色金属行业现金流量占收入比重

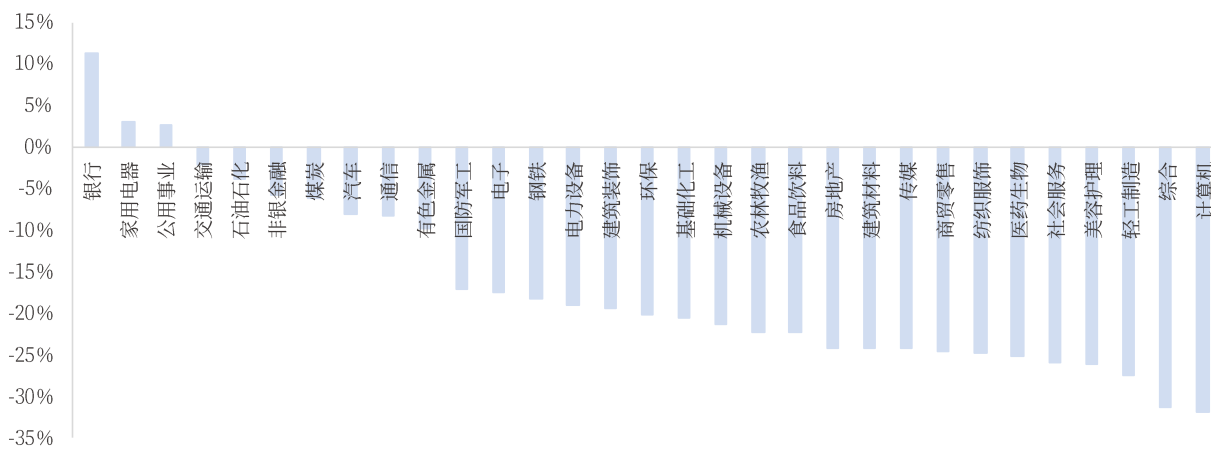
	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	MAX	MIN	AVERAGE
有色金属行业整体	8.13%	10.78%	2.31%	7.74%	10.78%	-2.35%	5.18%
工业金属	6.85%	9.22%	1.74%	7.68%	11.55%	-4.29%	4.57%
铝	13.98%	16.10%	6.31%	14.34%	18.30%	-5.31%	7.44%
铜	5.17%	6.99%	0.19%	5.69%	10.28%	-8.99%	3.08%
铅锌	3.97%	13.61%	4.27%	9.20%	17.91%	-8.10%	6.44%
黄金	10.63%	14.30%	8.29%	4.20%	18.14%	-2.70%	7.12%
稀有金属	13.12%	12.86%	3.28%	11.20%	21.30%	-9.72%	6.08%
稀土	9.61%	5.46%	-12.69%	11.91%	54.35%	-40.15%	4.32%
钨	4.18%	23.20%	-1.17%	9.79%	44.44%	-29.88%	4.81%
锂	57.44%	28.96%	42.70%	34.85%	64.96%	-27.20%	21.12%
钴	3.80%	4.75%	5.51%	11.33%	56.04%	-24.02%	6.21%
其他稀有小金属	3.00%	8.98%	-0.72%	5.78%	18.64%	-11.04%	4.28%
金属非金属新材料	9.98%	20.48%	-2.16%	8.05%	29.32%	-17.61%	5.84%
金属新材料	1.75%	13.79%	-1.13%	4.78%	31.27%	-17.08%	3.72%
磁性材料	16.38%	26.98%	0.28%	16.06%	41.49%	-24.88%	5.68%
非金属新材料	19.04%	30.25%	-6.11%	9.75%	58.83%	-44.23%	7.98%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(八) 行业估值处于历史低位

A 股有色金属行业整体估值仍处于历史低位。A 股有色金属行业年初至今下跌 9.76%，涨幅在 SW31 个一级行业中排名第 10 位。年初至今 A 股有色金属行业指数的下跌，以及 2024 年有色金属行业的业绩反转，在一定程度上进一步压低了 A 股有色金属行业的估值。假若以有色金属行业整体 2024 年半年报业绩乘以 2，乐观预计全年业绩，则目前有色金属行业整体的市盈率为 13.86x，市净率为 1.81x，远低于 2010 年以来有色金属行业 38.07x 的市盈率与 3.01x 的市净率估值中枢。从历史上看，目前 A 股有色金属行业估值仍处于低位。

图20：2024 年至今 A 股有色金属行业涨幅在 SW31 个一级行业中排名第 10



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图21：A 股有色金属行业整体市盈率水平



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图22：A 股有色金属行业整体市净率水平



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、投资建议

国内经济复苏预期加强以及美联储降息预期升温，使以黄金、铜、铝为首的大宗商品有色金属价格在二季度出现跳涨，带动了有色金属行业整体盈利能力的提升，A股有色金属行业业绩增速在2024Q2迎来了反转。但二季度下旬因国内经济动能的减弱，有色金属价格拐头下跌，震荡加大，A股有色金属行业业绩增速上行趋势或将在2024Q3出现波动。

美联储降息临近，黄金价格仍处于高位明显强于其他大宗商品，且进入三季度中下旬后美国就业数据超预期下滑引发衰退预期边际增强或将进一步打开本轮金价上涨周期的空间与时间（衰退期黄金价格收益率与胜率显著强于其他资产），2024Q3A股黄金板块业绩有望继续增长，建议关注紫金矿业（601899）、山东黄金（600547）、中金黄金（600489）、山金国际（000975）、赤峰黄金（600988）、湖南黄金（002155）。国内矿山复产低于预期，海外进口矿石受困于产区当地雨季，原料铝土矿的限制使三季度国内氧化铝供应依旧紧缺且将持续至四季度，氧化铝价格有望维持高位，2024Q3氧化铝自给率高的铝行业公司业绩将更有保障，建议关注中国铝业（601600）、天山铝业（002532）、南山铝业（600219）。此外，在经历长时间的下行周期后，“金九银十”新能源下游需求有望回暖，材料企业排产增加，建议关注业绩边际上有望触底反弹的能源金属板块公司华友钴业（603799）、中矿资源（002738）。

四、风险提示

- 1) 国内经济复苏低于预期的风险；
- 2) 美联储降息低于预期的风险；
- 3) 美国经济衰退的风险；
- 4) 美元指数强于预期的风险；
- 5) 有色金属价格大幅下跌的风险。

图表目录

图 1: 2024 年上半年 A 股有色金属行业营业收入增速与业绩增速.....	4
图 2: 2024Q2 单季度 A 股有色金属行业营业收入增速与业绩增速.....	4
图 3: A 股有色金属行业上市公司 2024 年上半年业绩增速分布 (家数)	5
图 4: A 股有色金属行业上市公司 2024Q2 业绩增速分布 (家数)	6
图 5: A 股有色金属行业整体累计营业收入增速.....	7
图 6: A 股有色金属行业整体累计业绩增速.....	7
图 7: A 股有色金属行业整体单季度营业收入增速.....	7
图 8: A 股有色金属行业整体单季度业绩增速.....	7
图 9: 中国有色金属行业景气指数	7
图 10: 2024Q2A 股有色金属行业整体 ROE 水平反弹.....	10
图 11: A 股有色金属行业整体销售利润率.....	11
图 12: A 股有色金属行业整体资产周转率.....	11
图 13: 2024Q2A 股有色金属行业整体销售毛利率环比上升.....	12
图 14: A 股有色金属行业整体四项期间费用率水平.....	12
图 15: A 股有色金属行业整体其他费用率水平.....	12
图 16: Wind 有色金属价格指数 2024Q2 均价环比上涨	13
图 17: A 股有色金属行业整体库存占总资产比重.....	14
图 18: A 股有色金属行业整体库存周转天数下降.....	15
图 19: 2024Q2A 股有色金属行业整体现金流占收入比重高于历史同期平均水平.....	17
图 20: 2024 年至今 A 股有色金属行业涨幅在 SW31 个一级行业中排名第 10.....	18
图 21: A 股有色金属行业整体市盈率水平.....	18
图 22: A 股有色金属行业整体市净率水平.....	18
表 1: 超过六成 A 股有色金属行业上市公司 2024 年上半年业绩同比增长.....	5
表 2: A 股有色金属行业上市公司 2024Q2 业绩同比分布占比.....	6
表 3: A 股有色金属行业单季度收入同比增速与归母净利润同比增速.....	8
表 4: A 股有色金属行业单季度收入环比增速与归母净利润环比增速.....	9
表 5: A 股有色金属行业 ROE 水平.....	10
表 6: 2024Q2 销售利润率上行, 驱动 A 股有色金属行业整体 ROE 水平环比上行	11
表 7: A 股有色金属行业毛利率水平.....	13
表 8: A 股有色金属行业存货周转天数 (天)	15
表 9: 2024Q2A 股有色金属行业整体经营净现金流同比与环比增速	16
表 10: 2024Q2A 股有色金属行业现金流量占收入比重.....	17

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，有色金属行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn