



# 业绩增速小有波动，行业向好趋势不改

## —— A 股有色金属行业 2024 年三季度报业绩回顾

分析师：华立

研究助理：孙雪琪



# 业绩增速小有波动，行业向好趋势不改

## ——A股有色金属行业 2024 年三季度报业绩回顾

2024 年 11 月 4 日

### 核心观点

- **2024Q3A 股有色金属行业业绩增速放缓，但行业向好趋势不改，前三季度行业累积业绩增速在 2022Q4 后首次转正：**2024 年第三季度国内经济复苏的势头放缓，作为有色金属行业主要下游的房地产市场仍旧下行，主要的有色金属品种铜铝等大宗商品均出现累库的现象，这使第三季度的有色金属价格由二季度的上涨势头转为下跌。而三季度中下旬美国经济就业数据超预期下滑，加剧了市场对美国经济衰退的担忧，使有色金属价格进一步下跌。2024Q3 有色金属价格中枢的下降，使 A 股有色金属行业上市公司整体业绩环比有所下滑，单季度业绩同比增速放缓。但在基数效应下，A 股有色金属行业整体业绩触底反弹的趋势仍没有改变。具体来看，A 股有色金属行业 2024 年前三季度营业收入同比增长 1.86%，业绩同比增长 2.37%；有色金属行业 2024Q3 单季度营业收入同比增长 2.82%，业绩同比增长 9.98%。
- **2024Q3A 股有色金属行业整体 ROE 水平环比下滑，主要因资产周转率的下降所致：**2024Q2A 股有色金属行业整体 ROE 水平较 2024Q2 环比下行 0.40 个 pct 至 2.34%。从杜邦分析的结果来看，A 股有色金属行业整体 ROE 从 2024Q2 的 2.74% 下降到 2024Q3 的 2.34%，环比下行 0.40 个百分点。其中，资产周转率从 4.54% 下降至 4.22%，影响 ROE 下行 0.22 个百分点，是 2024Q3 有色金属行业整体 ROE 水平下滑的最核心因素。此外，A 股有色金属行业整体销售利润率从 2024Q2 的 4.54% 下降至 2024Q3 的 4.22%，使 ROE 水平下降 0.17 个百分点。而 A 股有色金属行业整体权益乘数从 2024 年第二季度的 2.071 下降到 2024 年第二季度的 2.066，拉低 ROE 水平 0.01 个百分点。而 2024Q3A 股有色金属行业销售利润率与资产周转率的下滑主要则由于有色金属价格中枢的下跌所致。
- **投资建议：**随着国内三季度末央行降息降准，中央政治局会议定调稳增长，以及四季度后续财政政策等一揽子政策出台，国内宏观经济有望改善，叠加美联储在 9 月进入降息周期，预计 2024Q4 有色金属价格有望企稳回升，价格中枢重新上行，A 股有色金属行业业绩或将在四季度继续保持触底后上行的趋势。国内矿山复产低于预期，海外几内亚进口矿石屡受扰动，原料铝土矿的限制使四季度国内氧化铝生产供应，国外氧化铝产能事故频发，需求方面国内电解铝产物稳定，海内外共振下 2024Q4 氧化铝价格有望继续保持强势，而氧化铝价格的走强也有望带动下游电解铝价格的上涨，氧化铝自给率高的铝行业公司四季度业绩增速或将提升，建议关注天山铝业、南山铝业。此外，随着三季度末下游需求改善、稀土价格触底回升后，2024Q3A 股稀土板块在业绩增速、盈利能力、行业库存上等多项指标上均有明显的提升。四季度在缅甸稀土进口关闭扰动后，稀土价格有望进一步上涨，驱动 A 股稀土行业业绩的持续好转，并带动磁材板块业绩的改善，建议关注北方稀土、中国稀土、金力永磁、中科三环。
- **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) 国内政策不及预期的风险；4) 有色金属下游需求不及预期的风险；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

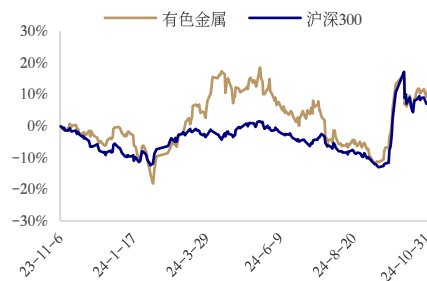
✉：huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130516080004

**研究助理：孙雪琪**

### 相对沪深 300 表现图

2024-11-4



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河有色】行业周报\_再通胀预期升温，黄金价格继续上行 20241027

## 目录

### Catalog

一、 有色金属行业 2024 年三季度业绩概览 .....	4
(一) 业绩增速放缓，行业反转格局不改 .....	4
(二) 行业业绩增速分布向中部区域集中 .....	4
二、 业绩增速转正，现金流改善，估值历史底部 .....	6
(一) 行业趋势向好，累计业绩增速转正 .....	6
(二) 有色金属行业整体 ROE 环比回落 .....	9
(三) 资产周转率下滑是 ROE 环比下行的主要原因 .....	11
(四) 毛利率下降是销售利润率下行的主要因素 .....	12
(五) 有色金属均价下跌造成 2024Q3 行业毛利率水平环比下降 .....	13
(六) 有色金属行业库存增加 .....	14
(七) 行业现金流状况持续改善 .....	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

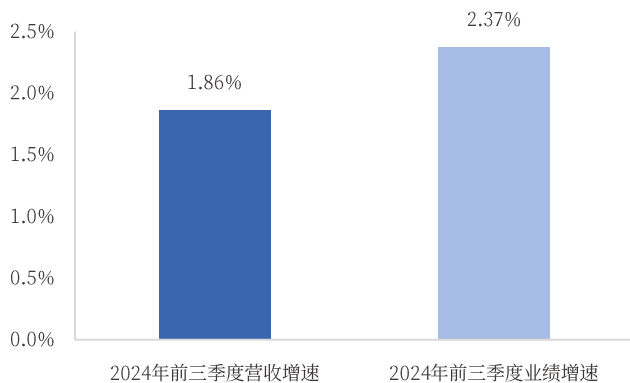


## 一、有色金属行业 2024 年三季度报业绩概览

### （一）业绩增速放缓，行业反转格局不改

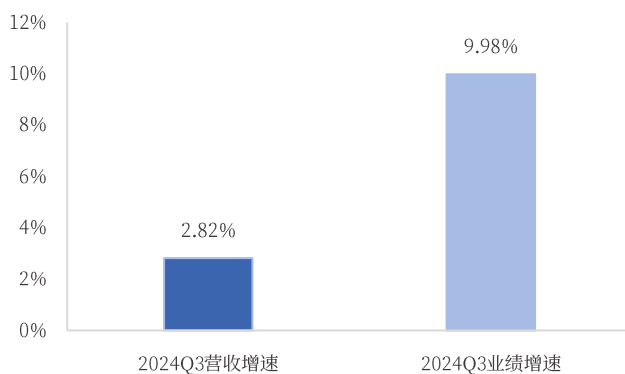
A 股有色金属行业上市公司 2024 年前三季度营业收入同比增长 1.86%，归属于母公司股东净利润同比增长 2.37%；2024Q3 单季度营业收入同比增长 2.82%，归属于母公司股东净利润同比增长 9.98%。我们将 A 股有色金属一级行业中主要的共 119 家上市公司，作为一个整体样本进行测算，以观测 A 股有色金属行业整体的业绩表现。2024 年第三季度国内经济复苏的势头放缓，作为有色金属行业主要下游的房地产市场仍旧下行，主要的有色金属品种铜铝等大宗商品均出现累库的现象，这使第三季度的有色金属价格由二季度的上涨势头转为下跌。而三季度中下旬美国经济就业数据超预期下滑，加剧了市场对美国经济衰退的担忧，使有色金属价格进一步下跌。2024Q3 有色金属价格中枢的下降，使 A 股有色金属行业上市公司整体业绩环比有所下滑，单季度业绩同比增速放缓。但在基数效应下，A 股有色金属行业整体业绩触底反弹的趋势仍没有改变。具体来看，A 股有色金属行业 2024 年前三季度营业收入同比增长 1.86%，业绩同比增长 2.37%；有色金属行业 2024Q3 单季度营业收入同比增长 2.82%，业绩同比增长 9.98%。

图1：2024 年前三季度 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

图2：2024Q3 单季度 A 股有色金属行业营业收入增速与业绩增速

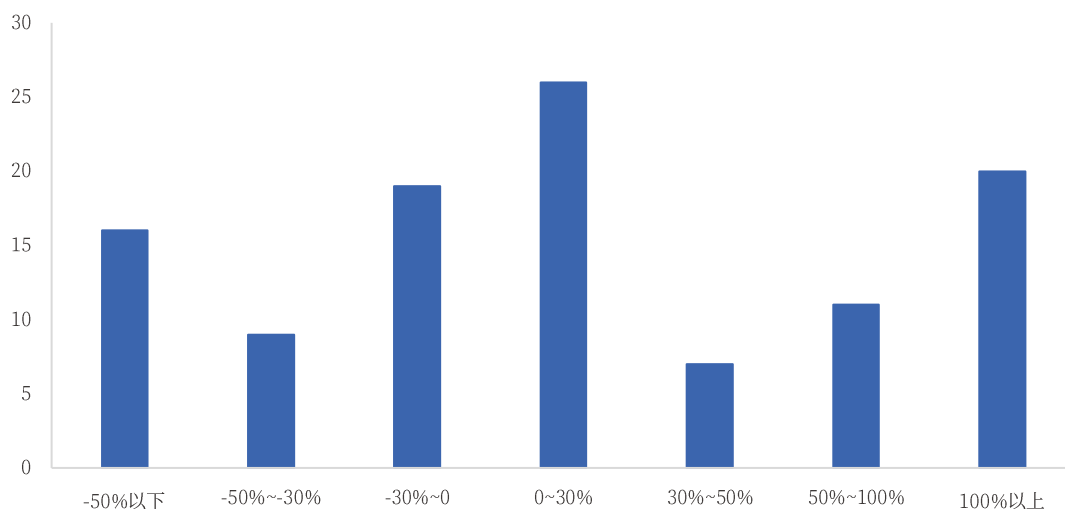


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### （二）行业业绩增速分布向中部区域集中

2024 年前三季度 A 股有色金属行业接近六成上市公司业绩同比增长。整体来看，2024 年前三季度 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 年前三季度 A 股有色金属行业上市公司业绩同比增长的共有 64 家，占比 59.26%；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 26 家，占总数比例为 24.07%，是占比最多的一个区间；前三季度业绩同比增长超过 100%的上市公司数量为 20 家，占总数的 18.52%，占比第二。A 股有色金属上市公司 2024 年前三季度业绩同比下滑处于 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 16 家，占总体比例的 14.81%。

图3: A股有色金属行业上市公司2024年前三季度业绩增速分布(家数)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

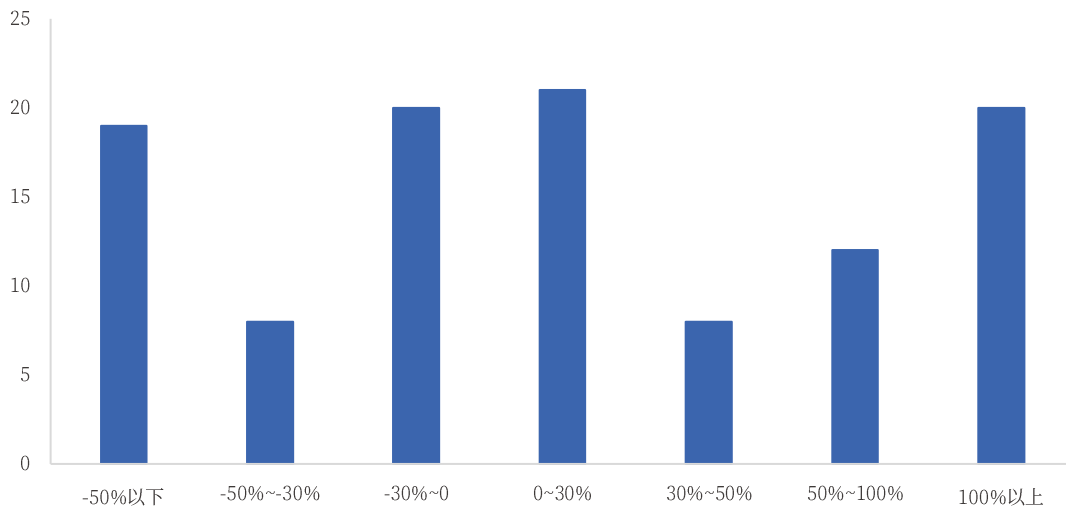
表1: 接近六成 A股有色金属行业上市公司2024年前三季度业绩同比增长

业绩增幅	-50%以下	-50%~-30%	-30%~0	0~30%	30%~50%	50%~100%	100%以上
家数	16	9	19	26	7	11	20
占比	14.81%	8.33%	17.59%	24.07%	6.48%	10.19%	18.52%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2024Q3A 股有色金属行业上市公司业绩分布较 2024 年前三季度出现向中部区域集中的迹象, 显示了行业上市公司业绩增速有所缓。2024Q3A 股有色金属行业上市公司中业绩同比增长幅度超过 100% 的公司仍有至 20 家, 占总数比例为 18.52%; 但业绩增速集中在 0%-30% 区域的上市公司增加至 21 家, 成为占比最多的一个区间。2024Q3 业绩增速超过 50% 的 A 股有色金属行业上市公司共计有 32 家, 占总数的 29.63%; 业绩同比实现正增长的 A 股有色金属上市公司数量达到 61 家, 占比 56.48%。2024Q3A 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 20、8 家, 占比为 18.52%、7.41%。2024Q3A 股有色金属行业上市公司业绩同比下滑超于 50% 的上市公司有 19 家, 占总体的比例的 17.59%。

图4: A股有色金属行业上市公司2024Q3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2024Q3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	19	8	20	21	8	12	20
占比	12.96%	7.41%	18.52%	19.44%	7.41%	11.11%	18.52%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 二、业绩增速转正，现金流改善，估值历史底部

### (一) 行业趋势向好，累计业绩增速转正

**2024年前三季度有色金属行业整体净利润增速实现转正。**A股有色金属行业上市公司2024年前三季度营业收入同比增长1.86%，归属于母公司股东净利润同比增速由上半年的-1.62%上行至2.37%，实现转正。而2024Q3单季度有色金属行业收入同比增速2.82%，归属于母公司净利润同比增长9.98%，单季度业绩增速有所放缓。

综合来看，国内三季度经济增长动能减弱，7-9月国内制造业PMI持续处于50%以下的收缩区间，2024Q3GDP增速下滑至4.6%。国内经济增速的放缓使此前驱动有色金属大宗商品价格上涨的宏观逻辑之一发生改变。而三季度下游需求端国内房地产市场依旧低迷，消费面对高涨的有色金属价格接受能力弱，精炼金属供应又超出预期，使铜铝等主要的有色金属品种出现明显的累库，供应过剩压力显现，在行业基本面上也对有色金属价格产生了较大的下行压力。到了三季度中下旬，由于美国7月就业数据快速下滑，触发了萨姆规则，引发了市场对于美国经济有可能陷入衰退的担忧，引发了有色金属价格的进一步下跌。有色金属价格在三季度转为下跌趋势，价格中枢的下滑，使有色金属企业的盈利能力环比下行，A股有色金属行业业绩在2024Q3环比下降12.80%，单季度的同

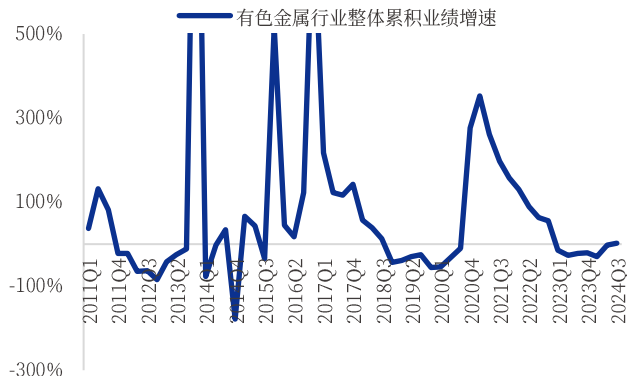
比业绩增速也从 2024Q2 的 27.95% 放缓至 9.98%。但由于基数效应，A 股有色金属行业整体向好趋势不变，2024 年前三季度累积业绩增速提升至 2.37%，为 2022 年四季度以来首次转正。

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



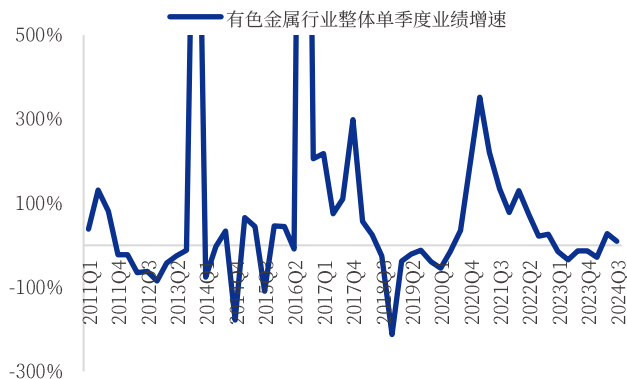
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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

**2024Q3A 股有色金属子行业中，工业金属业绩增速回落，黄金业绩维持高增长，能源金属业绩环比改善，稀土板块业绩大幅提升。**国内经济复苏势头放缓，需求下行，供应过剩压力显现使铜铝等工业金属价格在三季度转为下跌趋势，金属价格中枢环比下行。其中 2023Q3 国内铜均价为 75207.19 元/吨，同比上涨 8.75%，环比下跌 5.70%；2024Q3 国内电解铝均价为 19562.03 元/吨，同比上涨 3.84%，环比下跌 4.75%；2024Q3 国内电解钴均价为 23544.84 元/吨，同比上涨 12.44%，环比上涨 0.92%；2024Q3 国内铅均价为 18263.75 元/吨，同比上涨 13.29%，环比上涨 1.56%。工业金属价格在三季度的下行，也使 A 股铜、铝、铅锌等工业金属板块业绩增速在 2024Q3 放缓，环比出现下滑。美联储降在三季度逐步释放确定降息的预期，并在 9 月以超预期的 50 个基点幅度开启降息周期，叠加中东地缘冲突加剧全球央行继续持金，黄金价格维持强势上涨态势，2024Q3 国内黄金现货均价达到 569.13 元/克，同比上涨 23.91%，环比上涨 3.02%。尽管金价在 2024Q3 进一步上涨，但 A 股多个黄金板块上市公司因各种原因三季度矿产金产量不及预期，影响了公司业绩，使 2024Q3A 股黄金行业业绩环比下行 3.27%。三季度能源金属价格继续回落，其中 2024Q3 国内硫酸镍、电池级碳酸锂、电解钴均价分别环比下跌 11.01%、25.09%、12.66%，但因矿石与冶炼价差的改善，叠加产销的好转及资产价值压力的减轻，使能源金属板块上市公司 2024Q3 业绩较二季度环比明显改善，其中 A 股能源金属中的锂、钴板块 2024Q3 业绩分别环比增长 76.96%、23.19%。三季度稀土金属价格较稀土原料价格率先反弹上涨，提升了稀土企业的盈利能力，叠加三季度末下游旺季磁材厂招标采购以及资产减值减少，使稀土行业上市公司业绩大幅好转，2024Q3A 股稀土板块业绩分别同比增长 8.39%，环比增长 214.69%。

表3：A 股有色金属行业单季度营业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		
	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q1	2024Q2	2024Q3
有色金属行业整体	-4.14%	6.58%	2.82%	-12.57%	27.95%	9.98%
工业金属	-2.41%	8.13%	4.54%	100.81%	86.91%	24.10%
铝	-11.38%	3.90%	15.08%	74.72%	100.24%	9.38%



铜	0.09%	11.44%	2.28%	91.41%	84.15%	33.70%
铅锌	-1.00%	-10.21%	-0.48%	109.32%	57.45%	9.87%
黄金	24.93%	30.89%	20.55%	96.14%	37.29%	63.70%
稀有金属	-29.06%	-13.95%	-13.94%	-92.03%	-73.29%	-27.87%
稀土	-50.72%	-15.57%	-14.18%	-2.23%	-28.84%	8.39%
钨	-2.01%	-6.60%	-6.54%	132.96%	46.30%	2.80%
锂	-63.41%	-62.12%	-50.46%	-113.46%	-132.41%	-120.80%
钴	-19.60%	6.06%	-10.98%	-59.87%	6.41%	46.49%
其他稀有小金属	-7.48%	6.43%	-1.19%	308.10%	21.74%	23.46%
金属非金属新材料	-0.63%	0.13%	-4.88%	-8.52%	-36.21%	-51.40%
金属新材料	20.41%	20.31%	8.19%	57.33%	31.29%	-3.41%
磁性材料	-15.98%	-14.49%	-6.37%	-54.04%	28.83%	-16.51%
非金属新材料	-20.94%	-20.94%	-24.67%	-17.97%	-72.68%	-68.84%

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

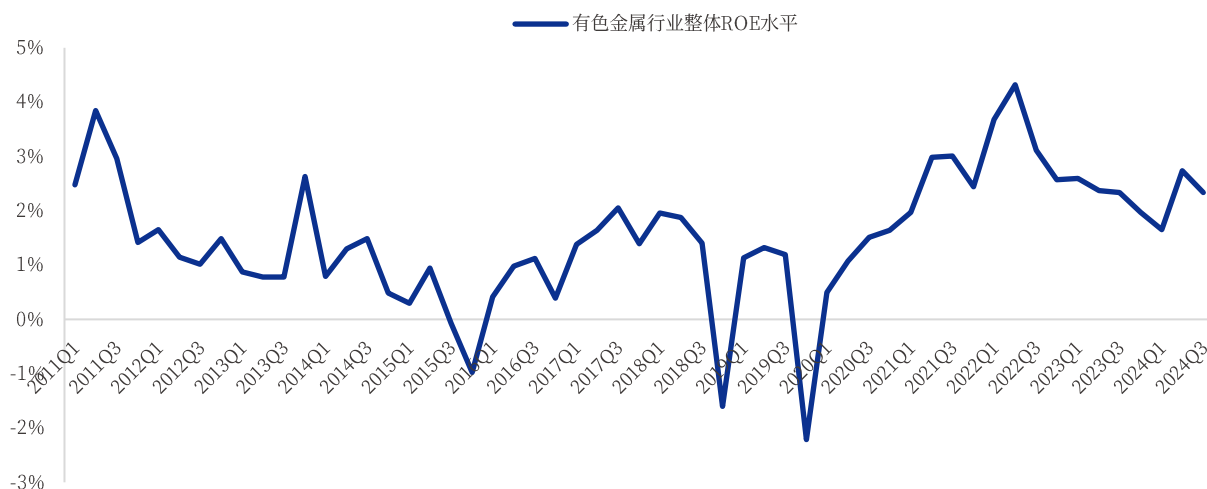
行业	单季度营业收入环比增速			单季度归母净利润环比增速		
	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q1	2024Q2	2024Q3
有色金属行业整体	1.38%	18.37%	-6.58%	-14.20%	68.75%	-12.80%
工业金属	4.40%	19.52%	-7.52%	2.00%	47.21%	-19.45%
铝	9.23%	21.39%	1.94%	-7.19%	66.04%	-33.66%
铜	2.21%	21.39%	-11.09%	-4.08%	37.84%	-10.40%
铅锌	14.29%	-1.18%	4.14%	1944.89%	49.52%	-25.58%
黄金	16.06%	15.68%	-7.57%	2.23%	26.49%	-3.27%
稀有金属	-18.00%	17.16%	-0.12%	-306.97%	180.98%	60.77%
稀土	-45.03%	30.93%	12.61%	-150.62%	124.74%	214.69%
钨	-12.53%	12.25%	-0.51%	-10.34%	54.40%	-40.47%
锂	-46.90%	9.45%	-4.57%	-132.57%	62.39%	76.96%
钴	-0.07%	0.39%	4.43%	60.11%	113.42%	23.19%
其他稀有小金属	3.22%	26.01%	-6.11%	61.19%	33.69%	-15.37%
金属非金属新材料	-13.36%	8.98%	-3.88%	-8.69%	-2.62%	-4.01%
金属新材料	-12.40%	10.79%	-5.85%	19.37%	-16.89%	-34.78%
磁性材料	-12.91%	-14.49%	1.10%	-23.81%	28.83%	-11.49%
非金属新材料	1.38%	-20.94%	-2.93%	-14.20%	-72.68%	57.62%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## （二）有色金属行业整体 ROE 环比回落

**2024Q3A 股有色金属行业整体 ROE 水平环比下行。**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，但在 2024Q3 环比下行 0.40 个百分点至 2.34%。子行业来看，仅稀土、锂、钴、非金属新材料板块 ROE 水平在 2024Q3 出现了环比的提升。

图10: 2024Q3A 股有色金属行业整体 ROE 水平环比下行



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

	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
<b>有色金属行业整体</b>	2.37%	2.33%	1.97%	1.65%	2.74%	2.34%
<b>工业金属</b>	2.19%	2.59%	2.59%	2.58%	3.69%	2.88%
铝	2.02%	2.36%	2.43%	2.18%	3.57%	2.30%
铜	2.36%	2.83%	3.14%	2.95%	3.91%	3.39%
铅锌	1.82%	2.07%	0.10%	1.98%	2.91%	2.12%
<b>黄金</b>	2.35%	1.67%	2.00%	1.98%	2.49%	2.38%
<b>稀有金属</b>	3.06%	1.79%	0.47%	-0.95%	0.77%	1.23%
稀土	0.62%	1.28%	3.39%	-1.68%	0.42%	1.31%
钨	1.93%	1.62%	1.97%	1.73%	2.64%	1.56%
锂	4.72%	1.71%	-1.78%	-4.10%	-1.56%	-0.37%
钴	2.62%	2.11%	0.69%	1.09%	2.30%	2.78%
其他稀有小金属	2.61%	2.15%	1.42%	2.20%	2.83%	2.33%
<b>金属非金属新材料</b>	2.02%	2.48%	1.38%	1.24%	1.21%	1.16%

金属新材料	1.30%	1.11%	1.61%	1.89%	1.56%	1.00%
磁性材料	0.83%	1.14%	0.77%	0.58%	1.07%	0.95%
非金属新材料	3.69%	4.89%	1.57%	1.02%	0.93%	1.48%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### （三）资产周转率下滑是 ROE 环比下行的主要原因

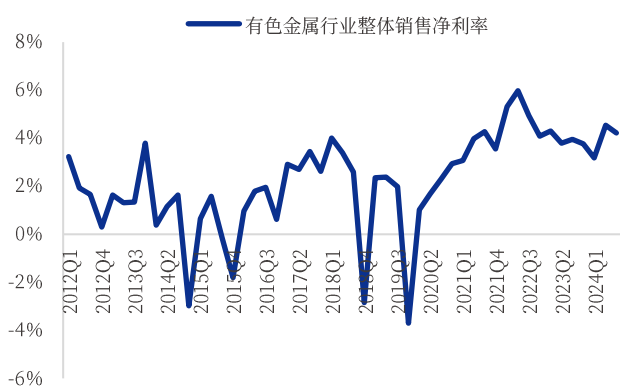
2024Q3A 股有色金属行业整体 ROE 环比下降主要是由于资产周转率的下行所致。从杜邦分析的结果来看，A 股有色金属行业整体 ROE 从 2024Q2 的 2.74% 下降到 2024Q3 的 2.34%，环比下行 0.40 个百分点。其中，资产周转率从 4.54% 下降至 4.22%，影响 ROE 下行 0.22 个百分点，是 2024Q3 有色金属行业整体 ROE 水平下滑的最核心因素。此外，A 股有色金属行业整体销售利润率从 2024Q2 的 4.54% 下降至 2024Q3 的 4.22%，使 ROE 水平下降 0.17 个百分点。而 A 股有色金属行业整体权益乘数从 2024 年第二季度的 2.071 下降到 2024 年第二季度的 2.066，拉低 ROE 水平 0.01 个百分点。

表6：2024Q3 资产周转率下滑，导致 A 股有色金属行业整体 ROE 水平环比下行

	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
2020Q1	0.50%	1.02%	0.21	2.34
2020Q2	1.07%	1.69%	0.27	2.38
2020Q3	1.51%	2.30%	0.28	2.36
2020Q4	1.83%	2.93%	0.27	2.28
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
2024Q3	2.34%	4.22%	0.27	2.07

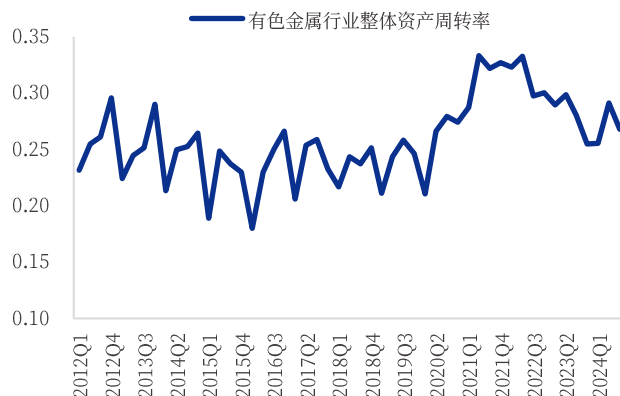
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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

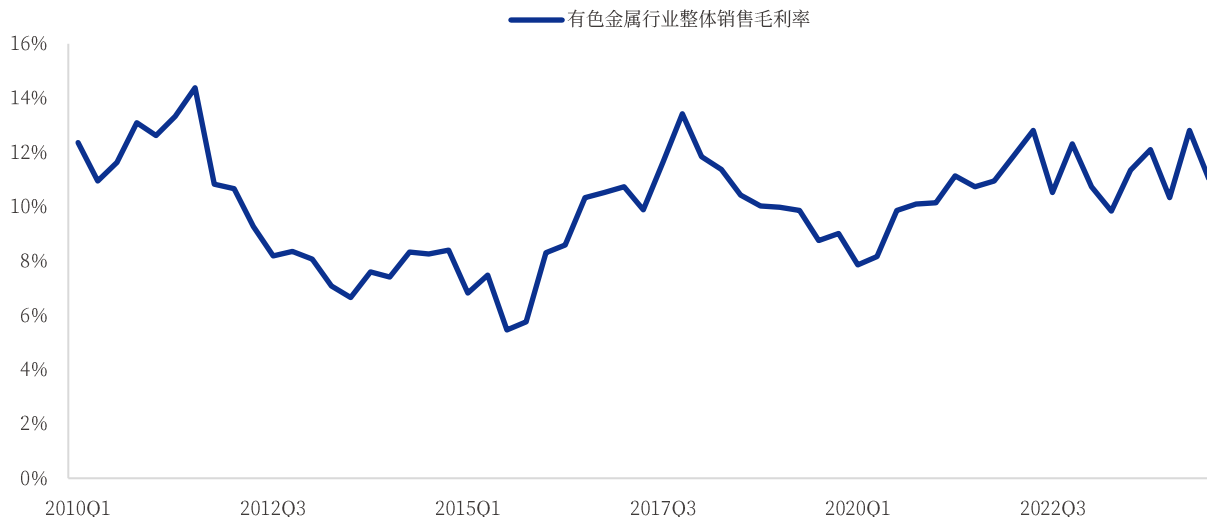


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

#### (四) 毛利率下降是销售利润率下行的主要因素

毛利率的下降致使 2024Q3A 股有色金属行业整体销售利润率环比下滑。2024Q3A 股有色金属行业的整体毛利率录得 11.05%，环比 2024Q2 下行 1.76 个百分点。而 2024Q3A 股有色金属行业四项费用率为 4.05%，环比上升 0.39 个百分点；其他费用率 2.78%，环比下降 1.83 个百分点。由此可见，A 股有色金属行业整体毛利率水平在 2024Q3 的下降，成为了致使 A 股有色金属行业销售利润率在 2024 年三季度下滑的主要原因。

图13: 2024Q3A 股有色金属行业整体销售毛利率环比下降



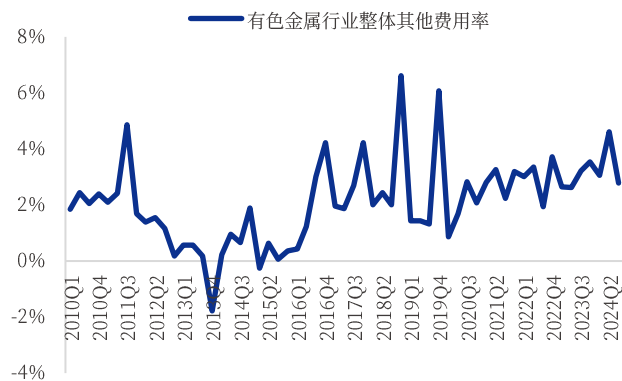
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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) 有色金属均价下跌造成 2024Q3 行业毛利率水平环比下降

A股有色金属行业整体毛利率在 2024Q3 的环比下行主要是由于 2024 年三季度有色金属品种综合均价较二季度水平环比下跌所引发的。A股有色金属按行业 2024Q3 毛利率为 11.05%，较 2024Q2 环比下行 1.76 个百分点。行业毛利率水平的下行，主要是受三季度有色金属价格下跌的影响。国内经济增长动能减弱，美国经济衰退风险显现，以铜、铝为首的有色金属主要品种阶段性供应过剩库存累积，使有色金属价格在三季度形成下跌趋势。Wind 有色金属综合价格指数 2024Q3 均价较 2024Q2 均价环比下跌 6.59%，同比下跌 0.25%，驱动 A 股有色金属行业毛利率以及企业的盈利能力在 2024Q3 出现边际下行。但随着四季度美联储开启降息周期，以及国内多项稳增长政策出台改善经济预期，铜、铝等有色金属价格企稳反弹，金属价格中枢逐步上移，预计 2024Q4A 股有色金属行业整体毛利率或将环比上行。

图16: Wind 有色金属价格指数 2024Q3 均价环比下跌



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稀土与磁性材料板块外，其他子行业的毛利率水平在 2024 年三季度均出现了环比下行。

表7: A 股有色金属行业毛利率水平

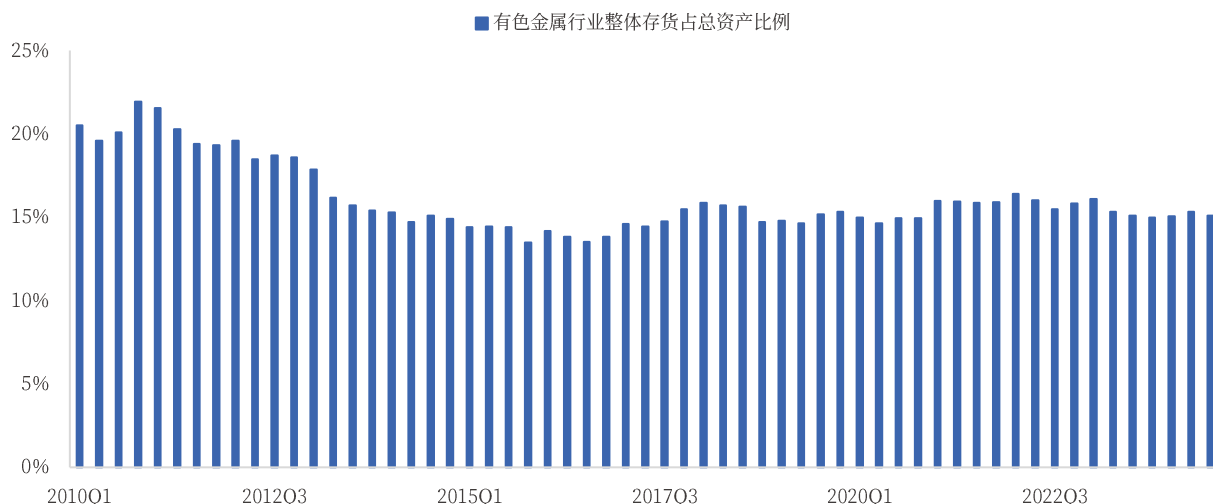
	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
<b>有色金属行业整体</b>	9.84%	11.36%	12.09%	10.33%	12.81%	11.05%
<b>工业金属</b>	7.40%	9.78%	10.72%	9.68%	12.24%	10.18%
铝	12.41%	16.06%	16.95%	14.74%	17.75%	13.23%
铜	5.79%	8.05%	9.20%	8.34%	10.67%	9.05%
铅锌	8.63%	9.56%	9.84%	9.15%	12.79%	11.67%
<b>黄金</b>	11.13%	11.08%	14.03%	10.99%	12.96%	12.75%
<b>稀有金属</b>	20.22%	17.01%	17.23%	12.07%	15.76%	14.08%
稀土	5.67%	6.42%	13.79%	4.01%	6.11%	7.88%
钨	15.56%	15.29%	16.87%	15.60%	19.04%	16.17%
锂	54.00%	47.67%	38.82%	20.46%	33.44%	25.23%
钴	13.34%	14.91%	11.86%	12.46%	20.70%	19.14%
其他稀有小金属	10.25%	10.00%	11.61%	11.03%	11.77%	10.85%
<b>金属非金属新材料</b>	17.84%	19.74%	15.15%	15.20%	15.23%	14.51%
金属新材料	13.23%	14.62%	12.29%	13.33%	13.58%	12.90%
磁性材料	16.47%	15.10%	15.66%	15.96%	17.06%	17.28%
非金属新材料	25.88%	30.76%	20.86%	18.77%	17.72%	16.01%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (六) 有色金属行业库存增加

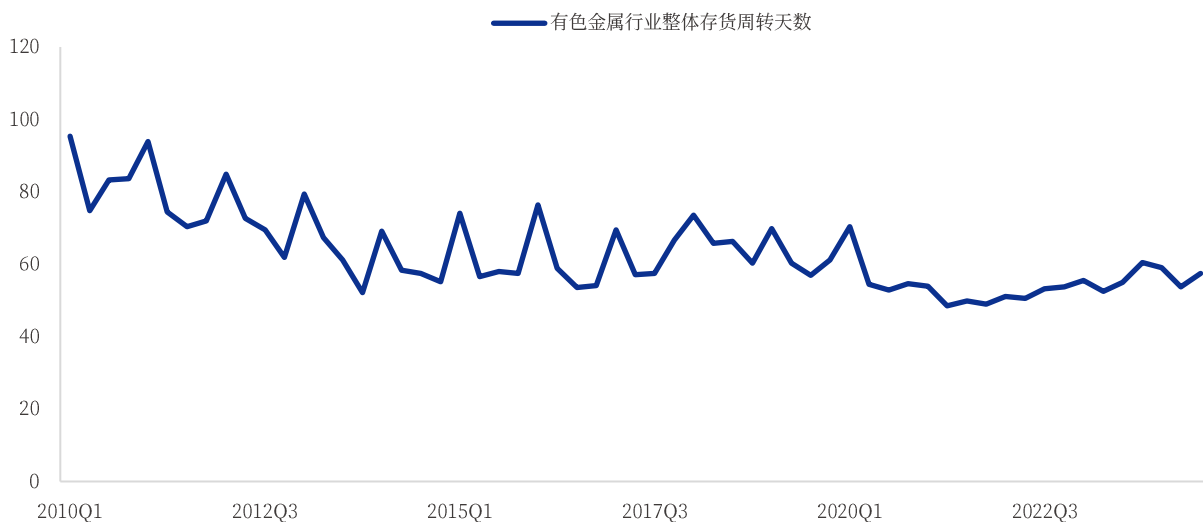
2024 年三季度 A 股有色金属行业整体行业存货周转天数环比增加。2024Q3A 股有色金属行业整体存货占总资产比为 15.10%，较 2024Q2 环比小幅下行 0.23 个百分点，总体仍保持在行业 2020 年以来的正常水平。而 2024Q3A 股有色金属行业整体库存周转天数从 2024Q2 的 53.82 天增加至 57.43 天，环比提升 3.61 天，创下了 2019 年以来的三季度最高行业库存周转天数。三季度夏季有色金属行业下游进入消费淡季以及国内经济复苏势头减弱造成的有色金属消费边际下行，叠加二季度有色金属价格上涨后价格高企下游消费端采购产生观望情绪，以及供应端并没有出现如期的减产，主要金属品种供应过剩压力加大，使 2024Q3 有色金属行业库存累积。进入四季度后，随着消费旺季的来临，有色金属行业需求已有所好转，叠加国内各种稳增长政策出台促进有色金属下游消费，预计 2024Q4A 股有色金属行业库存将大概率将有所去化。

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上升



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从子行业来看, 二级子行业工业金属、黄金、稀有金属、金属非金属新材料板块在三季度的库存周转天数环比均有增加。三级子行业中, 铝、铅锌、稀土、钨、锂、磁性材料这些板块 2024Q3 的存货周转天数环比都有所下行。其中, 铝与磁性材料板块 2024Q3 存货周转天数环比、同比皆有所减少。

表8: A股有色金属行业存货周转天数 (天)

	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
有色金属行业整体	52.56	55.11	60.41	59.03	53.82	57.43
工业金属	42.09	45.29	50.44	49.14	45.49	48.68

铝	49.54	53.99	63.68	59.09	52.83	48.95
铜	39.37	41.71	45.29	45.14	41.54	46.74
铅锌	48.23	57.67	70.38	61.86	68.41	66.33
黄金	55.39	57.62	63.49	52.43	49.35	54.22
稀有金属	98.40	92.72	101.30	112.36	98.01	99.45
稀土	143.87	124.69	125.72	206.75	151.47	131.43
钨	94.50	92.25	98.88	110.05	104.34	104.13
锂	122.62	153.81	131.52	158.40	170.21	165.42
钴	126.19	101.32	110.16	102.45	108.54	113.44
其他稀有小金属	55.13	52.70	68.79	68.58	55.52	61.73
金属非金属新材料	110.36	108.78	98.16	113.64	105.48	109.84
金属新材料	100.32	98.47	82.18	96.16	88.25	94.93
磁性材料	136.33	136.08	140.71	158.96	139.24	135.69
非金属新材料	108.39	108.10	105.10	122.04	122.68	125.33

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### (七) 行业现金流状况持续改善

2024年三季度有色金属行业整体经营性现金流状况继续好转。具体来看，A股有色金属行业整体2024Q3经营净现金流较2024Q2环比增长8.98%，较2023Q3同比增长14.35%。这是A股有色金属行业整体经营性净现金流连续两个季度实现环比的增长。从子行业来看，铜、黄金、其他稀有小金属、磁性材料板块的经营性现金流状况都同环比都出现了提升；而铅锌、稀土、锂非金属新材料板块的经营性现金流在2024Q3都出现了同环比的减少。

表9：2024Q3A股有色金属行业整体经营净现金流同比与环比增速

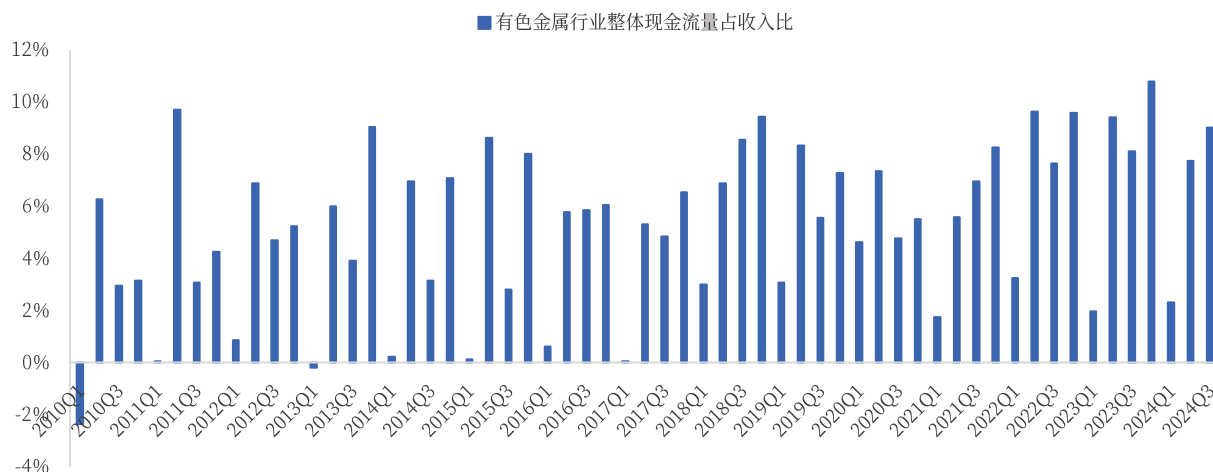
行业	单季度经营性净现金流同比增速			单季度经营性净现金流环比增速		
	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q1	2024Q2	2024Q3
有色金属行业整体	13.40%	-12.30%	14.35%	-78.24%	296.43%	8.98%
工业金属	-20.49%	-6.01%	30.32%	-80.27%	426.69%	2.70%
铝	-17.11%	32.45%	10.44%	-57.26%	176.15%	-5.14%
铜	-25.95%	-27.22%	48.50%	-97.20%	3502.25%	17.23%
铅锌	-28.78%	130.93%	-5.99%	-64.13%	112.86%	-57.60%
黄金	1050.86%	-29.10%	56.85%	-32.67%	-41.46%	204.66%
稀有金属	-21.54%	-23.47%	-35.17%	-79.11%	300.68%	-11.89%
稀土	-919.51%	640.19%	-25.78%	-227.63%	222.93%	-21.41%
钨	72.50%	10.87%	39.25%	-104.41%	1040.20%	-36.71%
锂	84.67%	-61.86%	-77.10%	-21.72%	-10.66%	-27.28%
钴	-0.79%	47.26%	73.68%	16.08%	106.30%	-31.73%

其他稀有小金属	-124.01%	-33.03%	211.00%	-108.22%	1118.35%	53.14%
金属非金属新材料	0.25%	-34.86%	-42.35%	-109.14%	505.85%	-27.73%
金属新材料	75.01%	-44.35%	42.62%	-107.20%	567.14%	-54.55%
磁性材料	-15.02%	8.19%	3.47%	-99.09%	6215.69%	13.99%
非金属新材料	-566.41%	-49.52%	-79.30%	-117.02%	265.43%	-47.91%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**有色金属行业整体 2024Q3 经营性现金流量占营业收入比为 9.03%，环比上升 1.29 个百分点，也好于历史上行业的同期水平。**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。A 股有色金属行业上市公司 2024Q3 经营性现金流量占收入比较 2024Q2 环比提升 1.29 个百分点至 9.03%。该数据创下 2010 年以来季度的最佳水平，显示有色金属行业上市公司 2024 年第三季度的营业收入含金量极高。

图19：2024Q3A 股有色金属行业整体现金流占收入比重高于历史同期水平



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从子行业来看，铜、黄金、其他稀有小金属、磁性材料板块 2024Q3 的现金流量占收入比同比环比上升，而铝、铅锌、稀土、锂、非金属新材料板块三季度现金流量占收入的比重同环比皆有所下滑。

表10：2024Q3A 股有色金属行业现金流量占收入比重

	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	MAX	MIN	AVERAGE
有色金属行业整体	10.78%	2.31%	7.74%	9.03%	10.78%	-2.35%	5.25%
工业金属	9.22%	1.74%	7.68%	8.52%	11.55%	-4.29%	4.63%
铝	16.10%	6.31%	14.34%	13.38%	18.30%	-5.31%	7.54%
铜	6.99%	0.19%	5.69%	7.50%	10.28%	-8.99%	3.16%

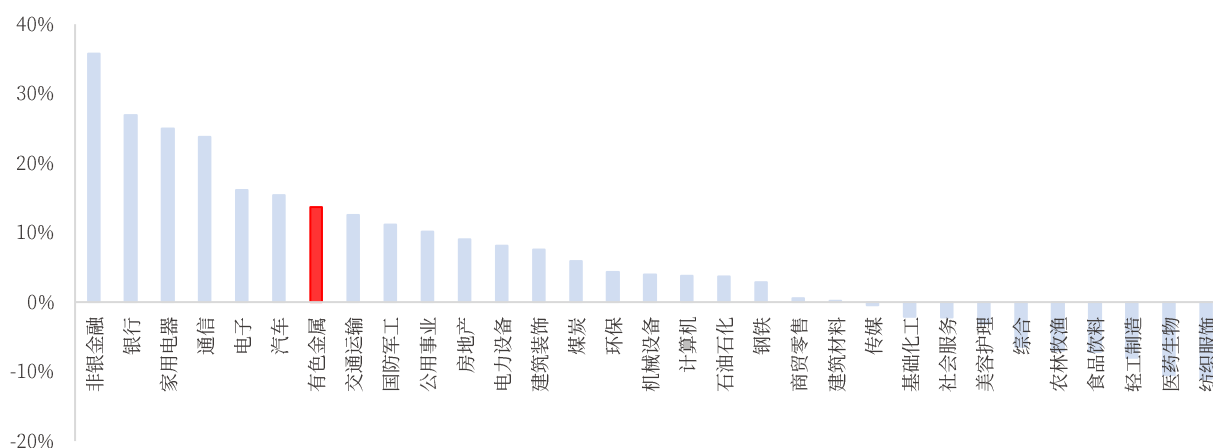
铅锌	13.61%	4.27%	9.20%	3.75%	17.91%	-8.10%	6.39%
黄金	14.30%	8.29%	4.20%	13.83%	18.14%	-2.70%	7.24%
稀有金属	12.86%	3.28%	11.20%	9.88%	21.30%	-9.72%	6.15%
稀土	5.46%	-12.69%	11.91%	8.31%	54.35%	-40.15%	4.38%
钨	23.20%	-1.17%	9.79%	6.23%	44.44%	-29.88%	4.84%
锂	28.96%	42.70%	34.85%	26.56%	64.96%	-27.20%	21.22%
钴	4.75%	5.51%	11.33%	7.41%	56.04%	-24.02%	6.25%
其他稀有小金属	8.98%	-0.72%	5.78%	9.43%	18.64%	-11.04%	4.37%
金属非金属新材料	20.48%	-2.16%	8.05%	6.05%	29.32%	-17.61%	5.85%
金属新材料	13.79%	-1.13%	4.78%	2.31%	31.27%	-17.08%	3.69%
磁性材料	26.98%	0.28%	16.06%	18.11%	41.49%	-24.88%	5.89%
非金属新材料	30.25%	-6.11%	9.75%	5.23%	58.83%	-44.23%	7.93%

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上涨13.68%，涨幅在SW31个一级行业中排名第7位。尽管年初至今A股有色金属行业指数有所上涨，但2024年A股有色金属行业的业绩反转，在一定程度上消化了A股有色金属行业的估值扩张。假若以A股有色金属行业整体2024年三季报业绩乘以4/3，乐观预计全年业绩，则目前有色金属行业整体的市盈率为17.23x，市净率为2.21x，远低于2010年以来有色金属行业37.84x的市盈率与3.0x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7位



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

三季度国内经济动能减弱,有色金属行业供应过剩压力显现,有色金属价格拐头下跌,价格中枢下行,使有色金属行业公司盈利能力环比下滑,A股有色金属行业业绩增速放缓。但随着国内三季度末央行降息降准,中央政治局会议定调稳增长,以及四季度后续财政政策等一揽子政策出台,国内宏观经济有望改善,叠加美联储在9月进入降息周期,预计2024Q4有色金属价格有望企稳回升,价格中枢重新上行,A股有色金属行业业绩将继续保持触底后上行的趋势。

国内矿山复产低于预期,海外几内亚进口矿石屡受扰动,原料铝土矿的限制使四季度国内氧化铝生产供应,国外氧化铝产能事故频发,需求方面国内电解铝产物稳定,海内外共振下2024Q4氧化铝价格有望继续保持强势,而氧化铝价格的走强也有望带动下游电解铝价格的上涨,氧化铝自给率高的铝行业公司四季度业绩增速或将提升,建议关注天山铝业、南山铝业。此外,随着三季度末下游需求改善、稀土价格触底回升后,2024Q3A股稀土板块在业绩增速、盈利能力、行业库存上等多项指标上均有明显的提升。四季度在缅甸稀土进口关闭扰动后,稀土价格有望进一步上涨,驱动A股稀土行业业绩的持续好转,并带动磁材板块业绩的改善,建议关注北方稀土、中国稀土、金力永磁、中科三环。

### 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) 国内政策不及预期的风险;

- 4) 有色金属下游需求不及预期的风险；
- 5) 有色金属价格大幅下跌的风险。

## 图表目录

图 1: 2024 年前三季度 A 股有色金属行业营业收入增速与业绩增速.....	4
图 2: 2024Q3 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 年前三季度业绩增速分布 (家数) .....	5
图 4: A 股有色金属行业上市公司 2024Q3 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 .....	8
图 10: 2024Q3A 股有色金属行业整体 ROE 水平环比下行 .....	10
图 11: A 股有色金属行业整体销售利润率.....	12
图 12: A 股有色金属行业整体资产周转率.....	12
图 13: 2024Q3A 股有色金属行业整体销售毛利率环比下降.....	12
图 14: A 股有色金属行业整体四项期间费用率水平 .....	13
图 15: A 股有色金属行业整体其他费用率水平 .....	13
图 16: Wind 有色金属价格指数 2024Q3 均价环比下跌 .....	13
图 17: A 股有色金属行业整体库存占总资产比重.....	15
图 18: A 股有色金属行业整体库存周转天数上升.....	15
图 19: 2024Q3A 股有色金属行业整体现金流占收入比重高于历史同期水平.....	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 7 位.....	18
图 21: A 股有色金属行业整体市盈率水平.....	19
图 22: A 股有色金属行业整体市净率水平.....	19
表 1: 接近六成 A 股有色金属行业上市公司 2024 年前三季度业绩同比增长 .....	5
表 2: A 股有色金属行业上市公司 2024Q3 业绩同比分布占比.....	6
表 3: A 股有色金属行业单季度营业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: 2024Q3 销售利润率下滑, 导致 A 股有色金属行业整体 ROE 水平环比下行 .....	11
表 7: A 股有色金属行业毛利率水平.....	14
表 8: A 股有色金属行业存货周转天数 (天) .....	15
表 9: 2024Q3A 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: 2024Q3A 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		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