

有色金属行业将进入调结构、促转型的阵痛期，加快产业转型升级势在必行

天枢玉衡 晓琚

2018年，有色金属行业受全球经济放缓、中美贸易摩擦、美联储加息频繁等因素影响，价格高位震荡下跌、行业利润回落，企业盈利能力备受考验。2019年，行业发展环境在国内外积极因素作用下或将有所改善，但基于市场的不稳定性，以及行业效益好转而引发的投资回暖，或加剧有色金属行业未来产能过剩之忧，因此针对市场投资应持有理性谨慎的态度，勿盲目跟风。

2019年，有色金属行业应抓住国家供给侧改革的机遇，加快产业转型升级，深化国企改革，促进行业整合，成为国家经济发展的助推力。

一、2018年有色金属行业发展现状

根据中国工业和信息化部2月13日发布的《2018年有色金属行业运行情况及2019年展望》称，2018年有色金属行业价格高位震荡回落，行业效益下降，行业转型升级不断加快。现就行业现状作出以下分析：

（一）行业运行基本平稳，基本金属产量有所增长

据国家统计局数据显示，2018年，全国十种有色金属产量5688万吨，同比增长6%，其中，氧化铝、电解铝、铜、铅产量同比增速均在6%以上，锌产量受环保政策收紧的影响，同比出现下滑。

图表 1：2018 年主要有色金属产量（万吨）

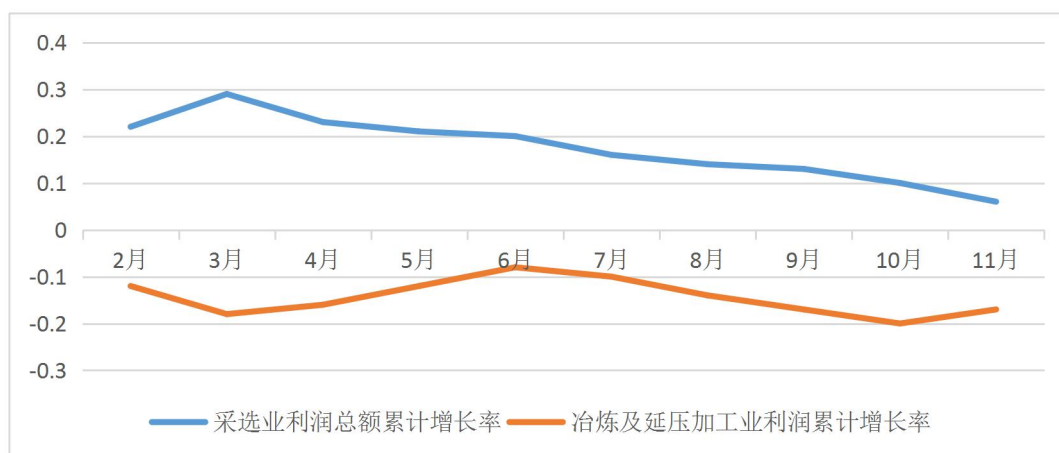
	12 月		1-12 月	
	产量	同比 (%)	产量	同比 (%)
十种有色金属	507.6	10	5687.9	6.0
精炼铜	83.9	4.5	902.9	8
铅	56.1	30.5	511.3	9.8
锌	50.9	-1.7	568.1	-3.2
电解铝	305.1	11.3	3580.2	7.4
铜材	161.3	15.5	1715.5	14.5
铝材	444.5	14.4	4554.6	2.6
氧化铝	620.9	19.6	7253.1	9.9

资料来源：国家统计局、新华社中国经济信息社

（二）价格高位震荡回落，行业效益大幅下降

2018年，有色金属行业受全球经济下行和国内政策收紧的影响，产品价格下跌，加之企业生产成本高企，环保成本不断上升，导致行业利润大幅下滑，企业亏损不断增加，行业发展面临困难境遇。

图表 2：2018 年有色金属采选业、冶炼及延压加工业利润累计增长率



资料来源：国家统计局

根据国家统计局数据显示，2018年2-11月，有色金属采选业主营收入累计增长2.9%，利润总额累计增长5.5%。自2018年3月以来，有色金属采选业的利润总额累计增长率始终呈下滑态势，利润空间不断缩小。

有色金属冶炼及延压加工业主营收入累计同比增长8.0%，但是由于生产成本和环保成本的不断增加，从2018年6月开始就呈现持续下滑，有色金属行业2018年2-11月亏损企业总额相比2017年同期大幅增加，行业发展进入困难期。

图表 3：有色金属行业亏损企业亏损总额情况（亿元）

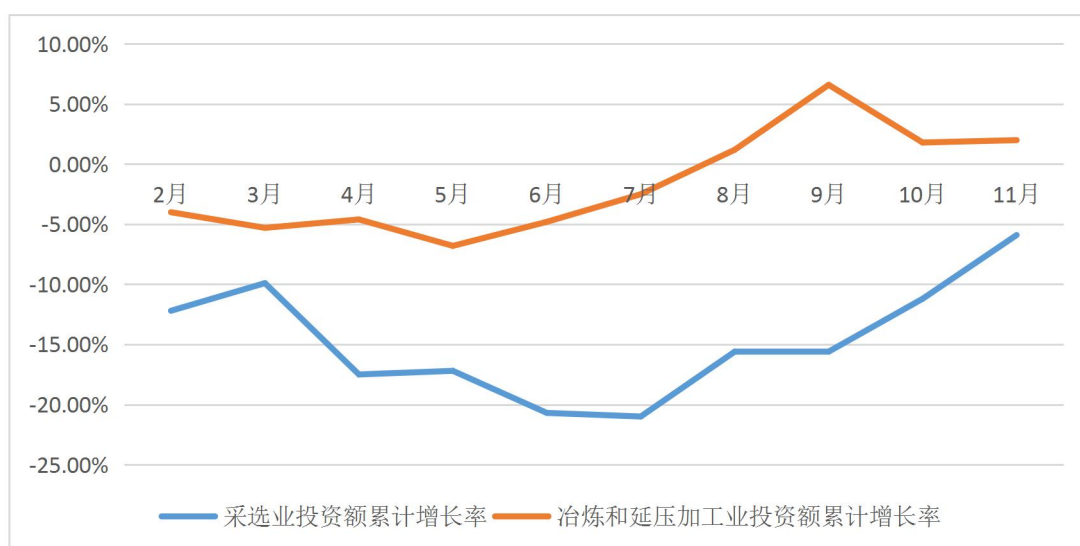
时间	项目	矿山	冶炼延压	金属制品业
2017年	亏损	34.3	230.8	127.9
	同比	-33.8%	-10.3%	-0.8%
2018年 2-11月	亏损	37	333.2	166.1
	同比	12.8%	88.7%	17.1%

资料来源：国家统计局

（三）国内有色金属行业投资回暖

2017 年行业利润的有所增长，引发 2018 年多个冶炼项目乘势而起，虽然因环保受限已被叫停，但其投资热度仍未减少。根据国家统计局数据显示，2018 年行业固定资产投资同比增长 1.2%，其中，矿山采选投资同比下降 8%，冶炼及加工领域投资同比增长 3.2%，由此可以看出在全国经济下行，行业发展疲软的背景下，有色金属行业的投资力度依然有所增长。

图表 4：2018 年有色金属采选、冶炼压延投资额累计增长率走势



资料来源：国家统计局

（四）有色金属行业进入消费平和期

全球经济面临下行风险，随着国际贸易摩擦和保护主义的不断加剧，行业发展信心受挫，加之国内货币政策收紧，企业发展支撑不足，导致有色金属行业消费需求受到阻碍，增速变缓。同时，市场需求不再再停留在原材料上，更多的已经转向了高端产品，进而导致低端过

剩，短板突出的行业产品结构问题凸显。

从国内来看，有色金属行业下游市场增速呈现放缓趋势，主要体现在房地产行业以及汽车消费收紧，对有色金属的拉动作用减弱，有色金属的消费需求发生转变。以电解铝为例，据上海有色金属网有数据，2016年中国电解铝实际消费增速为7.9%，2017年为9.1%，预计2018年消费增速为5.3%，2019年消费增速为3.0%。据安泰科咨询研究中心估计，2018年我国原铝消费量将达到3713万吨，比上年增长4.9%，增速回落3个百分点，创下10年新低。

我国经济进入高质量发展阶段，对有色金属等大宗原料的需求增速逐渐放缓。由于铅锌应用领域过于集中，在所有大宗有色金属品种中，铅锌是率先接近消费平台期的品种。据统计，从2000年至2014年，中国铅消费由66万吨增至421万吨，年均增速超过14%，同期中国锌消费年均增速超过10%。但从2014年至2017年，铅消费年均增速几乎为零，锌消费年均增速大幅下降。中国有色金属工业协会会长陈全训认为，中国铅锌需求已经发生历史性转折，已经进入或者正在接近消费平和期。

二、2019年有色金属行业面临的问题

（一）国际贸易形势复杂，行业运行压力加大

近期，国际货币基金组织（IMF）和世界银行均下调明年世界经济增长预期，IMF1月21日发布的报告预计2019年世界经济增速为三年来最低。并且，美联储近期就贸易摩擦、地缘政治不确定性

等风险因素发出警告。英国脱欧、希腊债务危机、意大利政局动荡等进一步加剧了欧洲紧张局势，进而加重全球经济下行趋势。由于有色金属金融属性很强，贸易摩擦对行业的间接影响甚至大于直接影响，冲击市场信心、价格及投资，影响行业发展。面临严峻的外部环境，我国有色金属行业运行压力日与俱增。

（二）产能过剩风险仍需警惕

2019年，受全球宏观经济不稳定性和国内财政环保政策收紧的影响，有色金属行业将受到原材料供应受限、资金紧张和环保限产等因素的限制，产品价格或有所上涨，进而引发投资热潮，导致产能增加。

2016及2017年，有色金属迎来全面上涨，当时带来的产能投资预计需要三年左右完成投放，有色金属行业会在一定程度上面临产能过剩的风险，预计未来一段时间内有色金属价格仍将延续下跌走势或保持低位运行，企业盈利恐受影响。我国经济进入高质量发展阶段后，对有色金属等大宗原料的需求增速将逐渐放缓，产业升级是否能跟上市场脚步也依然是未知数，低端产品供给量将大于市场需求量，导致产能过剩。

因此，在我国产业转型升级、制造业高质化发展的大背景下，有色金属行业仍要重视宏观领域不确定性因素可能带来的风险，尤其是行业产能过剩风险仍不可忽视。

（三）有色有色金属行业面临进入调结构、促转型的阵痛期

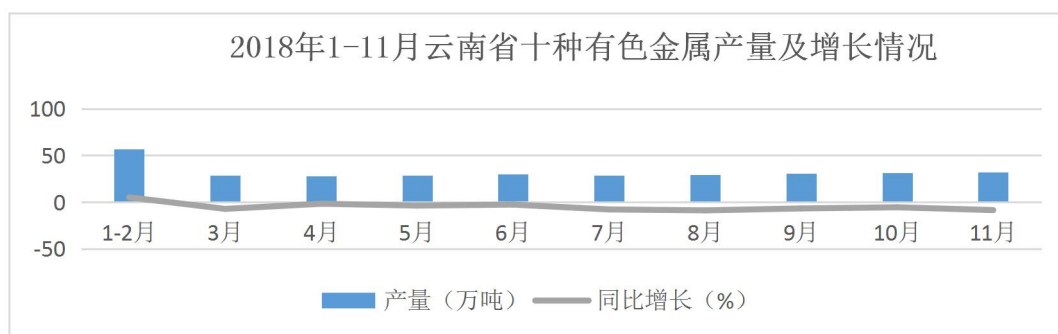
成本上涨、消费不振，行业运行压力不断增大。受矿产、原料、煤炭、电力等原辅料成本普遍上涨以及环保投入不断增加等影响，部分冶炼行业实现特排限值要求还缺乏产业化技术支撑，污染防治仍是制约行业绿色发展的重要瓶颈。低端过剩、短板突出，产业结构深层次问题凸显。此外，民营企业是有色行业的重要组成，但由于融资成本高、非经营性负担重，在承担重大项目等方面仍存在壁垒，发展压力较大。

三、云南有色金属行业发展现状

（一）2018年云南有色金属行业发展情况

云南有着丰富的矿产资源，经过不断的发展，云南有色金属行业已经逐步形成了以勘探、采矿、分类、冶炼、加工、制造、设计、研发、销售一系列完善的有色金属工业体系，行业发展态势良好。据相关数据显示，2018年1-11月云南省十种有色金属产量为323.17万吨，同比下降4.28%，有色金属行业增速相比去年同期有所下降。

图表 5：2018年有色金属采选、冶炼压延投资额累计增长率走势



数据来源：云南省统计局

因受到国内外因素，以及下端消费端增速减缓的影响，2018年云南有色行业发展速度减缓，但由于政府不断加大扶持力度，企业积极谋划自身“出路”，使得云南省有色金属板块上市公司呈现整体稳步增长的态势。

（二）2018年云南省有色金属板块上市公司发展情况

截至目前，云南共有7家有色金属上市公司，分别是驰宏锌锗、云铝股份、云南铜业、锡业股份、云南锗业、贵研铂业、罗平锌电。现就各公司2018年运行情况作出以下分析。

图表6：2018年云南省有色金属板块上市公司运行情况一览表

企业名称	板块	企业概况	2018年业绩情况
驰宏锌锗 (600497)	铅锌	以铅锌产业为主，集地质勘探、采矿、选矿、冶金、化工、深加工、贸易和科研为一体的国有控股A股上市公司是中国百家最大的有色金属冶炼企业之一，是我国最早从氧化铅锌矿中提取锗用于国防尖端工业建设的企业。公司主要产品有铅、锌、锗三大系列20余个品种。	2018年前三季度营业收入156亿元，同比增加11.1%；归属上市公司股东的净利润8.37亿元，同比下降2.59%。基本每股收益0.1643元。
云铝股份 (000807)	铝	拥有得天独厚的水电铝资源优势 and 铝土矿资源禀赋，形成了集铝土矿、氧化铝、炭素制品、铝冶炼、铝加工为一体的完整产业链。主营业务为重熔用铝锭及铝加工制品、炭素及炭素制品、氧化铝的加工及销售。	2018年前三季度营业收入159亿元，同比下降3.06%；归属于上市公司股东的净利润1.11亿元，同比下降73.86%。基本每股收益0.04元。 预计2018年1-12月归属于上市公司股东的净利润-14.60亿元，计提减值准备约6.2亿元。
云南铜业 (000878)	铜	中国有色金属冶炼及加工的大型骨干企业。公司	2018年前三季度营业收入311.55亿元，同比减少

		生产高纯阴极铜、电工用铜线坯、工业硫酸、金锭、银锭、电工用圆铜线、硫酸铜等主产品，并能综合回收金、银、铝、铋、锡、铂、钯等多种有色金属。采用世界先进的铜冶炼技术及二合一标准体系组织生产，主要经济技术指标均为全国同行业领先水平。	31.48%；归属上市公司股东的净利润 3.94 亿元，同比增加 75.25%。基本每股收益 0.28 元。
锡业股份 (000960)	锡	全球锡业巨头，是中国最大的锡生产、加工、出口基地，拥有世界上最长、最完整的锡产业链，锡的生产工艺技术居国内外领先水平。主要从事有色金属锡及其深加工产品的生产和销售业务，已开展锡冶炼及铜冶炼业务。	2018 年前三季度营业收入 313 亿元，同比增长 13.57%；归属于上市公司股东的净利润 7.28 亿元，同比增长 34.99%。基本每股收益 0.4362 元。 预计 2018 年 1-12 月归属于上市公司股东的净利润盈利为 83,000 万元-89,000 万元,比上年同期增长 17.56%-26.06%。
云南锗业 (002428)	锗	一家集锗矿开采、精深加工和研发为一体的、锗产业链较为完整的高新技术企业，是国内产业链最完整、锗金属保有储量最大、最具实力的锗系列生产商。锗系列产品销量占全国总销量的 50%，居亚洲之首。拥有国内最大的锗金属保有储量。其主营业务为锗系列产品的研发、生产和销售经营一体化的锗矿开采、火法富集、湿法提纯、区熔精炼、精深加工及研究开发等业务。	2018 年前三季度营业收入 3.20 亿元，同比增长 15.52%；归属于上市公司股东的净利润 909 万元，同比增长 126.8%。基本每股收益 0.014 元。 预计 2018 年 1-12 月归属于上市公司股东的净利润 800 至 1,200 万元,同比增减变动 -5.49%至 41.77%。

<p>贵研铂业 (600459)</p>	<p>铂钯系</p>	<p>国内贵金属功能材料生产开发的领先企业、贵金属深加工龙头。公司的主营业务为贵金属深加工、贵金属二次资源回收、贵金属贸易业务。是国内贵金属领域综合实力强、国际上有重要影响的并具有较强的国际竞争力的大型高科技企业。</p>	<p>2018年前三季度营业收入133亿元，同比增长18.3%；归属于上市公司股东的净利润1.20亿元，同比增长35.57%；基本每股收益0.35元。 预计2018年1-12月归属于上市公司股东的净利润15,000万元至16,000万元，同比增幅25.70%至34.08%。 同时贵研铂业于近期进行的配股发行取得成功，筹集资金10.22亿元，为公司未来持续高速发展添加了“助燃剂”。</p>
<p>罗平锌电 (002114)</p>	<p>铅锌</p>	<p>目前国内锌冶炼行业唯一的矿、电、冶炼三联产企业。公司主营业务为水力发电、铅锌等有色金属的开采、锌冶炼及其延伸产品的生产与销售。</p>	<p>前三季度营业收入7.74亿元，同比下降30.47%；归属于上市公司股东的净利润-1.41亿元，同比下降395.88%。基本每股收益-0.43元。 预计2018年度归属于上市公司股东的净利润亏损25,000-26,500万元。</p>

云南有色板块的上市企业具有以下特点：

一是资源优势和区位优势突出，与云南有色金属品种分布情况、生产优势等特点结合紧密，如锡业股份、云南锗业等；

二是公司业绩比较容易受宏观政策的影响，尤其是当地资源情况以及发展情况的影响，因此存在周期性；

三是公司多为资金密集型企业，规模效应显著；

四是公司及整个行业的景气程度直接从产品价格中反映出来，当有色金属产品价格上涨时，公司的经营业绩往往有所提升，企业价值也会有所增强，反之亦然；

五是普遍存在存货积压较多的弊端，面临行业产能过剩的风险，抑制了企业的发展以及企业盈利能力的提高。

2018年，全球金属产量增长势头放缓，再生金属市场表现低迷，国内市场受政策调整，以及消费市场疲软的影响，产品价格回落，企业盈利不断下滑。但是，云南有色金属行业的运行态势整体来看相对平稳，有色板块上市企业除了云铝股份和罗平锌电外，经营业绩都有所增长。

四、对 2019 年云南有色金属产业运行的建议

云南省与中铝集团深入合作，着力打造千亿级绿色低碳水电铝材一体化产业链、千亿级铅锌锗产业链和最具竞争力的千亿级铜产业链。

双方千亿级的战略合作，是我国有色金属国有企业改革的重大举措，将使全球有色金属行业产生重大的格局变化。根据合作协议，云南省政府将云南省国资委及下属企业所持有的云南冶金集团股份有限公司等股权纳入合作范围，中铝集团将其持有的中国铜业有限公司等股权纳入合作范围，将落户云南的中国铜业打造成为具有全球竞争力的世界一流企业，同时进一步提升中铝集团在世界铝、铜、铅锌等有色金属资源和产品领域的话语权和影响力。

中铝集团和云南冶金的此次整合，也将进一步强化其“大有色”的发展方向。在中铜入滇的基础上，充分发挥有色金属资源、绿色水电能源以及辐射南亚东南亚的区位优势，加强在项目引入政策及协调产业对接方面的力度，拓宽云南有色金属产品的应用消费市场。云南有色金属企业在相关政策的支持下，与国内外优势企业进行有效合作，探索有色金属新工艺、新材料，积极寻求政府及市场需求，实现转型

升级。

2019年，是合作整合运作的开局年。对云南有色金属产业的健康、快速发展我们充满期待。就云南有色产业发展提出如下拙见：

（一）抓住供给侧改革的机遇，加快产业转型升级

2019年供给侧改革的中心的转移和有力推进，为有色金属行业加速转型提供了更加有利的时机，全行业都应该围绕“三去一降一补”和提质增效瘦身健体，深度运用“加减乘除”法，加速转型升级，以进一步提振我国有色行业在全球的话语权和市场地位。同时，为了供给侧改革能有效推进，国家要更加注重制度的有效供给和落地，通过政策扶持，以降低企业的生产成本，帮助企业提升竞争力。目前，我国有色金属行业初级产品能力过剩，高端产品严重短缺，成为供给侧结构性改革的重点区域。根据中央2018年经济工作会议的安排与部署，云南有色产业作为上游原材料行业，在2019年的发展过程中，更要坚定高质量发展的方向，把握供给侧结构性改革的机遇，顺势加快产业转型升级，赢得健康、持速、稳健发展的空间。

（二）加强与关联产业的融合升级，提升企业利润率

有色金属作为基础产业，与钢铁、化工、家电等行业的契合度较高。云南有色产业要为打破消费下行，需不断探索与钢铁、化工、建材以及其他下游相关行业之间融合途径和模式，打造更具价值的产业新业态、新格局。顺应绿色高端化趋势，优化产业结构，发展有色金

属新材料，拓展量大面广、带动性强的新兴应用领域，进而提高企业利润。

（三）深化国企改革，加快行业整合，提高市场集中度

2019年，国企改革继续向纵深推进，将在多个方面、多个领域取得实质性突破，混合所有制改革将从子公司层面向集团层面扩展，通过专业化整合实现资源向优势企业、主业企业集中，形成具有较强竞争实力的综合性企业集团，实现有色金属行业做强、做大、做优的改革目标。云南有色产业应该顺势而为，积极融入改革整合争得生存发展的良机。

（四）深化国际交流与合作，有效应对国际贸易摩擦

有色金属是国际化高度融合的产业，在“一带一路”倡议的推动下，我国有色金属企业海外投资合作项目激增，不过目前大多仍停留在采选及粗加工领域。未来，有色金属企业将通过新产品形态、新合作模式走向世界。一方面将国内优质有色金属加工产品提供给国际下游用户，展现中国创造力；另一方面提升开放合作水平，支持国内企业参与国际新材料、智能制造等大型科技合作计划，开展海外合作投资，充分利用国际创新资源和市场，实现技术升级和建立全球生产服务体系。近期，经国务院同意，国家发展改革委印发了《关于支持云南省加快建设面向南亚东南亚辐射中心的政策措施》，支持云南省充分发挥中国—南亚技术转移中心、中国—东盟创新中

心作用，利用先进科技资源，与南亚东南亚国家在生态环境保护、卫生与健康、现代农业、矿冶和新材料、科技成果转化应用等领域开展合作。中铝在央企中是走出去的排头兵，中铝与云南的战略合作给云南的有色产业走出去将起到引领示范的作用。

（五）投资重点应向产业化、绿色化和高端化转移

我国在有色金属品种质量、工艺技术水平、产业竞争力上，与先进国家相比仍有差距，并且传统消费领域目前持续走弱。因此，企业应将重点转向高端发展，通过提升产品质量、研发高端品种，提高产品价值，满足新应用领域的市场需求，并加大环保投资，实现产品绿色化，以此来增加企业利润。

（六）警惕市场风险，切忌盲目投资，保证现金充裕

2019 年是有色金属行业转型升级的关键时期，行业发展将迎来回暖期，但由于国内、国际经济环境变数更多，市场不确定性更大，特别是美联储继续加息缩表，欧洲央行停止 QE，会导致全球货币宽松的终结。因此，企业应对有色金属市场持有理性谨慎的态度，并给予足够的重视和充分的准备，保持充裕的现金流就是一个重要手段。

（七）“大有色”将发挥大哥的带头引领作用

中铜成为云南大有色的带头大哥，新中铜确定了“两个平台、一个基地、三个千亿”的战略定位，以云铜股份为平台，加快推进西南、东南、北方铜冶炼基地建设；以驰宏锌锗为平台，推进铅锌板块建设；

积极参与海外竞争，寻找海外发展机会，全面加快国际化步伐。带动云南工业企业的快速健康发展，为云南工业经济的发展做出引领作用。

云南的有色金属企业，应在中铜入滇的基础上，充分发挥有色金属资源、绿色水电能源以及辐射南亚东南亚的区位优势，加强在项目引入政策及协调产业对接方面的力度，拓宽云南有色金属产品的应用消费市场。云南有色金属企业在相关政策的支持下，与国内外优势企业进行有效合作，做优增量，加快有色新材料、新业态创新发展。建立有色新材料数据库、行业测试评价中心，完善有色新材料基础体系。同时，推动有色行业与互联网深度融合，建设先进有色金属产业集群，拓展应用领域，探索行业发展的新模式、新业态。优化存量，提升产业链智能化、绿色化发展水平。制定有色金属智能矿山、工厂建设指南，指导行业智能标准化建设。围绕铜、铅锌、等传统产业在绿色冶炼、超低排放、废渣无害化处置、资源综合利用等方面的绿色制造短板，加快适用技术研发及推广，指导部分产业集聚区开展技术供需对接，引导企业加快绿色发展。

（八）锡行业龙头应着力发展精深加工，加速企业转型升级

锡与铜、铝、铅、锌存在过剩风险不同，国内锡冶炼厂一直饱受原料短缺困扰，2018年1—9月全球锡市供应短缺9700吨。国际锡研究协会（ITRI）预计，2019年缅甸矿出口货运量将在2018年减少1.2万吨的基础上继续减少1万吨左右。同时，云南个旧绝大部分选厂停产搬迁，预计2019年4月底竣工前，个旧地区每月锡精矿减少

量在 1000—1500 金属吨左右。整体而言，未来锡冶炼厂产能有限。但由于中国需求疲软，ITRI 仍预计 2019 年全球锡市供应料过剩 500 吨。

发展精深加工及有色金属材料，助力企业转型升级是云锡乃至云南有色金属企业都应高度重视的战略性的问题。有色金属新材料产业已成为有色金属新旧动能转换的重要战略性新兴产业支柱产业。工信部对全国 30 多家大型企业 130 多种关键基础材料调研结果显示，目前我国的关键基础材料 32% 仍为空白，52% 依赖进口。工信部等四部门去年 10 月印发的《原材料工业质量提升三年行动方案(2018—2020 年)》要求，到 2020 年，我国原材料产品质量明显提高，部分中高端产品进入全球供应链体系。当前，国内对铝空气电池、锌电池、锡基催化剂材料等有色金属材料的研究不断深入，并已取得一定成效，部分项目有望在 2019 年实现产业化。云南有色金属产业链目前仍以中低端为主，在供给侧结构性改革的推动下，产品高纯化、合金化，产业链向精深加工延伸，发展有色金属材料成为企业转型升级的主要方向。云锡在有色金属材料发展领域大有可为。尽管云锡在深加工、产业链的延伸等方面做了大量的卓有成效的工作，在国内乃至国际同行业中都处于领先的位置。但是还应进一步地加大力度拓展锡金属应用领域和空间，进一步有序推进锡及锡基新材料产业基地、铟及铟基新材料产业基地的建设。另外，还应更加高度重视锡原料基地的拓展和发现，为云锡持续、健康、稳健发展奠定良好的基础。

云南的其他的小有色金属企业应跟上时代发展的要求，在绿色、

节能、环保等方面下功夫，增强企业自身的生存发展能力。