

如何分析一家有色金属公司？

出处：深圳证券交易所

时间：2022-08-18

编者按：

了解一家上市公司，必须要熟悉公司所处的行业环境。为帮助投资者掌握不同行业的财务分析基本技巧，提升投资决策能力，深交所投资者服务部联合毕马威、海通证券、长江证券、兴业证券，共同推出“财务视角看行业”系列投教文章。本篇是第三十八篇，带您从盈利能力、成本及毛利等角度分析有色金属公司，一起来看看。

如何分析一家有色金属公司？

有色金属市场作为全球市场，供给、需求与各国经济活动都有关联，在分析有色金属公司时需要关注全球各大矿企资本开支增减、产能释放节奏等，同时也要研究各金属下游行业（如电力、地产、电子、家电、交通运输等）需求变动情况。

一、企业盈利能力分析

上篇提到，矿山类企业和加工类企业在盈利模式上存在差别，因此在分析、研究这两类公司时，侧重点也有所区别。

针对矿山类企业，由于矿山成本相对固定，盈利能力主要受金属价格影响。影响金属价格的因素主要包括行业的供给和需求、产业链的库存水平、金属本身的金融属性等。从行业层面分析时，主要应侧重于金属的供需格局，比如可以关注减产、供给侧改革、环保督查淘汰落后产能等供给端事件，当然，从行业长期良好发展的角度出发，如新能源汽车推广、5G 新型基建等需求端增量情况更值得关注。针对加工类企业，由于其盈利模式主要为赚取加工费，因此对于该类企业的分析更侧重于企业本身，比如关注企业经营情况、盈利能力等基本面。

从企业层面进行分析时，无论矿山类企业还是加工类企业，低成本就是重要核心竞争力之一。对于矿山类企业，其成本更多取决于矿山品位、产量规模等自然条件，在实际财务数据中，毛利率、净利润一般是衡量企业矿山资质、规模的重要指标。对于加工类企业，成本更多取决于公司产品的合格率等自身情况。矿山类企业的产品往往是同质化的，因此企业只能在产量规模和生产稳

定性上竞争。加工类企业的产品存在较多定制化，因此开发新产品、提高产品性能是加工类企业维持、提高盈利能力的有效途径。落实到企业的财务数据，稳定的毛利率和持续的利润增长是优质加工类有色金属企业的标志之一。

二、成本及毛利分析

矿山企业所拥有矿山的地理位置、矿石品位、交通运输情况等决定了有色金属公司的成本，并且在一段时间可视为不变。

成本端的变动主要包括原材料、人工、电力等成本。在原材料成本方面，对于湿法冶炼等生产模式来说，硫酸等辅料是企业成本的一部分。外购硫酸、采购硫磺制酸或者配合硫化矿自制硫酸在成本上也会形成差异。在电力成本方面，对于电解铝等耗电量较大的金属品位，电力成本的高低也是企业成本的主要因素，然而得益于煤炭价格相对较低，自备电厂往往较外购电力具有明显的成本优势。在人力成本方面，有色金属企业的矿山很多位于国外，欧美地区劳工或者管理者的人力成本相对于国内显著偏高，但优质的管理团队也可以带来稳定的产量和其他方面的成本控制，因此需要根据公司产量、单位成本来综合评价。

加工类企业的成本，则和金属原材料的价格波动息息相关，体现在其原材料成本项目。此外，人工成本和电力、能源成本是否提升，也需要长期关注。加工类企业加工费越高，原材料等成本越低，则实现的毛利率则越高。

三、汇兑损益分析

汇兑损益也即汇兑差额，是由于汇率的浮动所产生的结果。在对有色金属企业进行盈利分析时，需要重点关注汇率。这是因为，有色金属大部分是全球定价的大宗商品，且用美元计价，而有色金属企业主营收入和金属价格显著相关，所以需要分析有色金属公司的外汇敞口（即暴露在汇兑风险下外汇买卖的差额），以及汇率波动带来的汇兑损益影响。

同时，我国有色金属企业中加工企业出口占比普遍较高，且因为资源相对紧张，难以满足高速增长的工业化需求，国内有色矿端企业外延扩张加速，海外并购案例逐渐增多，标的资产当地货币汇率的波动也会对企业经营带来影响。所以，如何通过相关财务科目剔除汇兑影响，还原真实经营表现，尽量避免汇率波动等外部因素带来的影响，对有色企业显得尤为重要。

除此之外，也要关注有色金属企业的减值准备、“三费率”分析以及税务分析等方面。

总的来说，有色金属大部分是全球定价的大宗商品，供给及需求已经接近全球化，所以在进行企业分析时，需要关注的数据和变量也相对较多，这也给

我们的研究增加一定门槛。下一篇，我们将结合案例，带投资者进一步学习有色金属企业财务分析的小技巧，敬请关注。

（本篇由海通证券研究所陈晓航供稿）

（免责声明：本文仅为投资者教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本文引发的损失不承担责任。）