

► **2022Q2 有色股表现靓丽，SW 有色季度上涨 10.48%。**2022Q2 金属季度均价普遍维持高位。**工业金属方面**，Q2 铜铝价格同比均上涨、环比略微下滑。铜：美联储加息层层加码铜价承压，但供需格局支撑铜价中枢或上移；铝：海外能源危机未见明显缓解，铝锭持续去库，铝价支撑较强。Q2 锌价同比、环比均上涨，海外能源价格高企，冶炼端影响锌产量释放，锌价具有支撑。**能源金属方面**，稀土磁材、钴镍等金属价格有所回落，但锂价仍然受益于需求回暖维持高位，板块 Q2 整体表现亮眼。**贵金属方面**，美联储大幅加息，金价冲高回落。2022Q1 单季度 SW 有色上涨 10.48%，在申万行业中排名第 10。

► **2022Q2 有色行业基金持仓比例环比提升 0.31pct 至 4.79%。**2022 年二季度尽管供需格局仍然稳健，但受美联储加息层层加码影响，工业金属价格回落，基金持仓减少。能源金属方面，尽管疫情扰动下稀土、镍钴等价格开始回落，锂价短暂回落后再回上涨，但市场核心看好需求大幅增长下资源端溢价，公募基金随之大幅加仓。贵金属方面，美联储大幅加息和强势美元之下黄金价格回落，公募基金持仓随之减少。总体来看基金持仓 Q2 环比提升。

► **投资建议：看好铜铝、锂钴镍稀土、贵金属机会。**

- 1) 工业金属：供给约束仍在，金属价格中枢或上移。**供给端：双碳大背景叠加资本开支不足和疫情扰动，推高工业金属成本曲线，供给端周期开启。需求端：稳增长和新能源需求共振，未来商品价格或易涨难跌。建议重点关注紫金矿业、洛阳钼业、神火股份、南山铝业、索通发展、驰宏锌锗。
- 2) 新能源金属：无惧短期疫情扰动，新能源需求仍然高增，能源金属供需结构长期偏紧，资源溢价能力提升。**锂：供给偏紧格局未来有望长期持续，锂资源溢价有望维持高位；需求受益电动车和储能拉动，供需格局仍将长期向好。钴：短期供给压力凸显，需求承压，价格快速回落之后或将企稳。镍：短期二元定价体系下结构性短缺支撑镍价，需求端大圆柱电池量产在即，三元需求有望边际向上。稀土：海外供应趋紧，指标增长平缓，受益于下游需求多点放量，价格或能维持高位。建议重点关注华友钴业、西藏矿业、天齐锂业、赣锋锂业、中矿资源、永兴材料、盛和资源。
- 3) 贵金属：经济“滞涨”风险加剧，加息成强弩之末，实际利率持续低位支撑金价。**当前美国经济下行压力下美联储加息空间有限，实际利率或将进一步下降支撑金价，叠加地缘局势发展，长期看好黄金作为避险资产的表现，建议重点关注赤峰黄金、招金矿业、山东黄金、银泰黄金。

► **风险提示：**金属价格大幅下跌，终端需求不及预期，全球通缩预期加剧。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
601899.SH	紫金矿业	8.71	0.60	0.92	1.05	15	9	8	推荐
603993.SH	洛阳钼业	5.38	0.24	0.39	0.42	22	14	13	推荐
000933.SZ	神火股份	13.84	1.44	3.12	3.58	10	4	4	推荐
600497.SH	驰宏锌锗	5.26	0.11	0.46	0.67	48	11	8	推荐
000762.SZ	西藏矿业	54.16	0.27	2.19	3.04	201	25	18	推荐
603799.SH	华友钴业	87.19	2.45	3.82	5.68	36	23	15	推荐
002460.SZ	赣锋锂业*	91.51	3.64	6.01	7.34	25	15	12	/
002466.SZ	天齐锂业	117.70	1.41	8.96	10.03	83	13	12	推荐
600988.SH	赤峰黄金	16.65	0.35	0.78	1.07	48	21	16	推荐
000975.SZ	银泰黄金	10.15	0.46	0.71	0.93	22	14	11	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；注：股价为 2022 年 7 月 25 日收盘价；带*为 wind 一致预期

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001
邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 张航

执业证书：S0100122010011
邮箱：zhanghang@mszq.com

研究助理 张弋清

执业证书：S0100121120057
邮箱：zhangyiqing@mszq.com

研究助理 张建业

执业证书：S0100120080003
邮箱：zhangjianye@mszq.com

相关研究

1. 有色金属周报 20220724：加息即将落地、影响边际减弱，金属价格企稳-2022/07/24
2. 民生有色周报 20220716：通胀高企，加息升温令金属价格承压-2022/07/17
3. 有色金属周报 20220710：加息边际减弱，能源金属继续看涨-2022/07/10
4. 有色金属周报 20220703：加息影响下工业金属价格承压，需求反弹锂价易涨难跌-2022/07/03
5. 2022 年中期策略报告之工业金属&贵金属篇：供给周期中场蓄能再出发，金价“小荷才露尖尖角”-2022/07/02

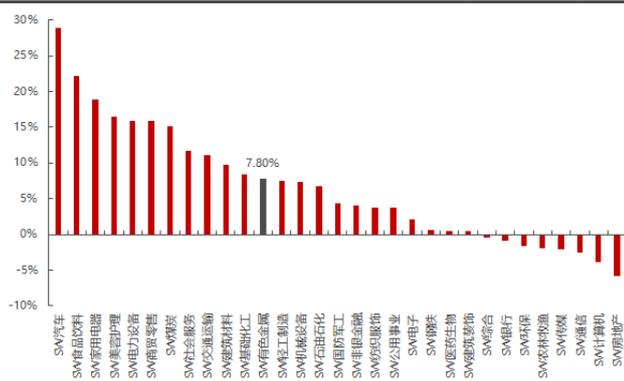
目录

1 2022Q2 有色板块表现靓丽：超额收益明显，能源金属表现突出	3
2 2022Q2 有色板块基金持仓比例创新高	5
3 投资建议：加息周期下，供给约束仍在，金属价格有望维持高位	9
4 风险提示	11
插图目录	12
表格目录	12

1 2022Q2 有色板块表现靓丽：超额收益明显，能源金属表现突出

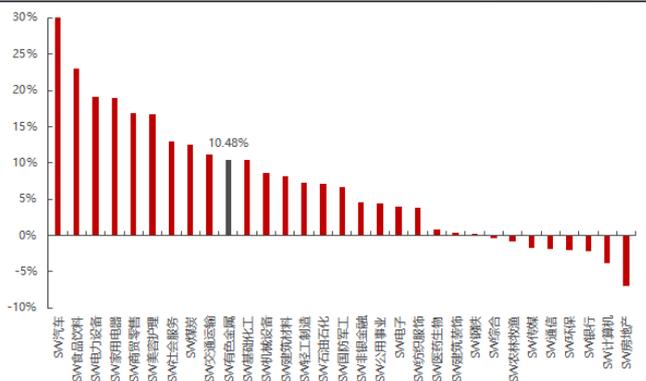
2022Q2，SW 有色板块上涨 10.48%，超额收益明显。2022Q2 金属季度均价普遍同比上涨，**工业金属方面**，二季度 SHEF 铜、铝均价分别为 7.15 万元/吨、2.06 万元/吨，同比分别变化+1.08%、+10.8%，环比分别变化-0.12%、-7.42%。铜方面，Q1 价格冲高，Q2 冲高回落，均价环比变化不大。从金融属性看，美联储加息层层加码，铜价承压。供需上，供给端扰动难以缓解，国内需求受疫情影响，新兴领域需求高速增长，铜价中枢或上移。铝方面，Q1 价格震荡反弹，Q2 回调，美联储鹰派加息缩表，加剧市场对全球经济衰退的忧虑，铝价短期承压。但能源危机未见明显缓解，能源价格将继续保持高位，国内疫情好转，铝锭下游加工及运输受到的扰动逐步缓解，铝锭持续去库，铝价下方支撑较强，或以高位震荡为主。**能源金属方面**，稀土磁材、钴等新能源产业链相关金属价格均回落，但锂价格仍然环比上行。锂方面尽管受疫情短期扰动，但下游需求仍然向好，价格重回上涨。钴方面海外供应改善，国内电池需求淡季，价格短期承压回落。镍方面，美联储加息，市场情绪较弱，对镍价形成抑制，但镍产品结构性矛盾仍在演绎。**贵金属方面**，Q2COMEX 黄金均价 1872 美元/盎司，同比上涨 43.17%，环比下跌 0.26%，整体价格趋势为冲高回落，美国通胀压力仍然维持高位，新加坡疫情快速蔓延，引发恐慌，美元资产避险需求上升。2022Q2 单季度 SW 有色上涨 10.48%，在申万行业中排名第 10。

图1：2022H1，SW 有色上涨 7.80% (单位：%)

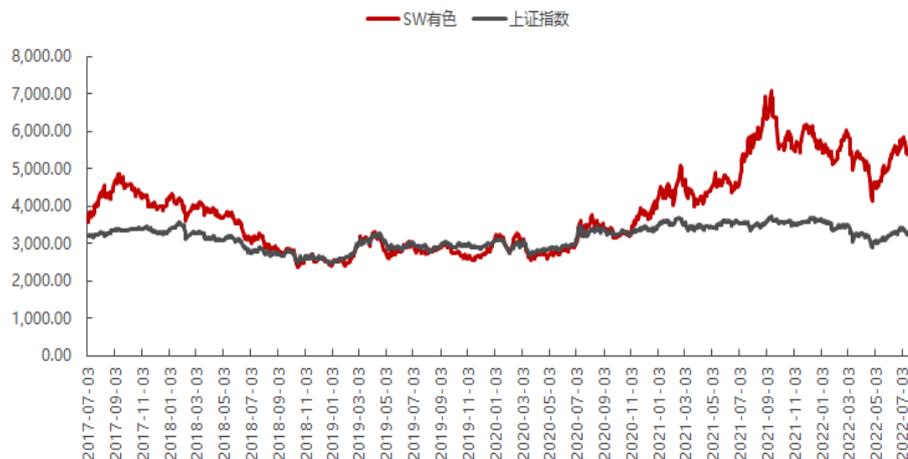


资料来源：wind，民生证券研究院

图2：2022Q2，SW 有色上涨 10.48% (单位：%)



资料来源：wind，民生证券研究院

图3：有色板块持续跑赢大盘


资料来源：wind，民生证券研究院

细分来看，磁性材料板块涨幅领跑有色各板块，锂板块次之，Q2 涨幅分别达到 38.91%、27.80%。2022Q2，经历疫情扰动之后，供需矛盾将愈发凸显，未来全球电动化增长曲线也将更加陡峭，双碳政策推动下游领域发展，光伏、储能、新能源车及配套充电桩、变频空调等领域快速发展，磁性材料板块标的领涨有色板块。另一方面，新能源需求仍然高增，能源金属供需结构长期偏紧。锂板块产业链利润快速转移至上游，资源端溢价凸显，同时未来产业链整体成本抬升、新项目大概率低预期投放，下游电池厂、正极材料扩产激进，中游放大器效应使得实际需求远大于终端需求，激化供需矛盾，锂板块同样表现强势。板块细分来看，小金属板块、能源金属及金属新材料板块均上涨，除磁性材料板块及锂板块之外，其他涨幅较大的板块有钨、钴和钼，分别上涨 17.38%、16.20%和 11.90%。个股方面，2022 年 Q2，横店东磁涨幅达到 94.29%，银邦股份涨幅达到 65.08%，分别领涨各板块。

表1：有色金属子板块涨跌幅

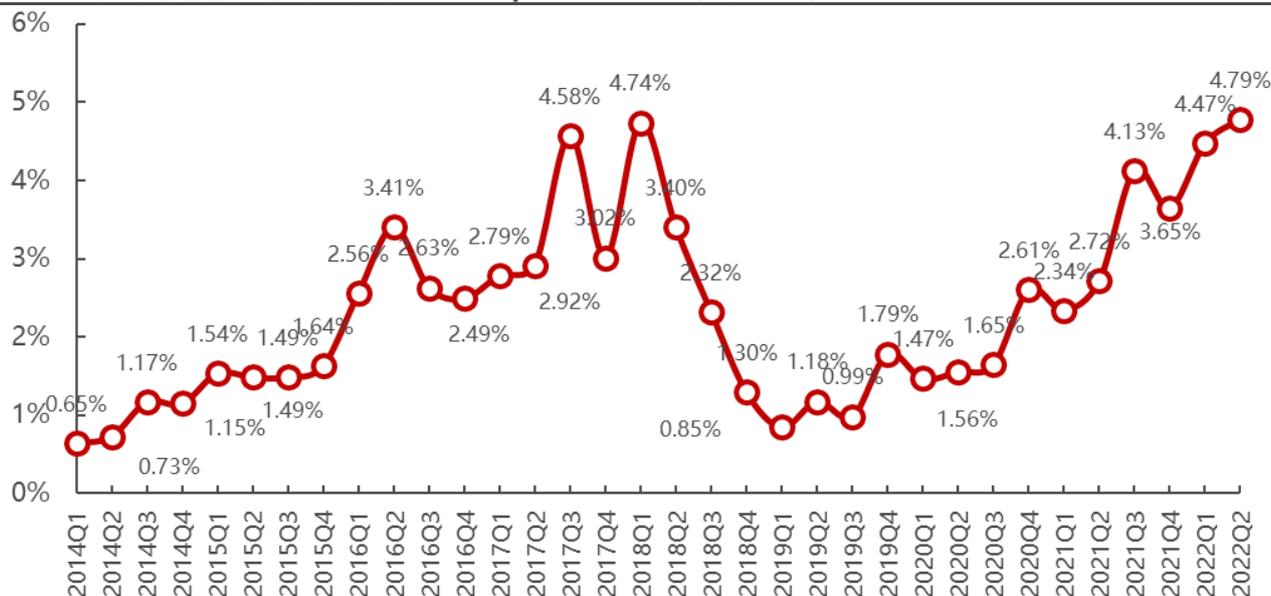
板块	22Q2 涨跌幅	重点上市公司	22Q2 涨跌幅	2022年7月涨跌幅
SW 工业金属	-5.67%			
SW 铝	-0.30%	银邦股份	65.08%	5.71%
		和胜股份	56.04%	0.82%
		华峰铝业	39.97%	32.50%
SW 铜	-11.04%	众源新材	10.12%	49.47%
		海亮股份	10.04%	5.89%
SW 铅锌	-2.83%	驰宏锌锗	-0.95%	2.64%
SW 贵金属	-6.77%			
SW 黄金	-7.07%	银泰黄金	5.79%	-1.85%
		赤峰黄金	-11.83%	0.38%
SW 白银	-4.43%	白银有色	-3.83%	1.09%
SW 小金属	8.39%			
SW 稀土	1.92%	盛和资源	30.59%	-12.04%
		北方稀土	-10.67%	-9.10%
SW 钨	17.38%	厦门钨业	15.90%	11.19%
SW 其他小金属	10.07%	云海金属	22.86%	9.29%
		锡业股份	-21.90%	-10.32%
SW 钼	11.90%	金钼股份	32.63%	-5.77%
SW 能源金属	24.37%			
SW 钴	16.20%	华友钴业	24.84%	-7.08%
SW 锂	27.80%	赣锋锂业	14.68%	-12.09%
SW 金属新材料	30.55%			
SW 其他金属新材料	12.47%	屹通新材	32.47%	17.24%
SW 磁性材料	38.91%	横店东磁	94.29%	-14.05%

资料来源：wind，民生证券研究院

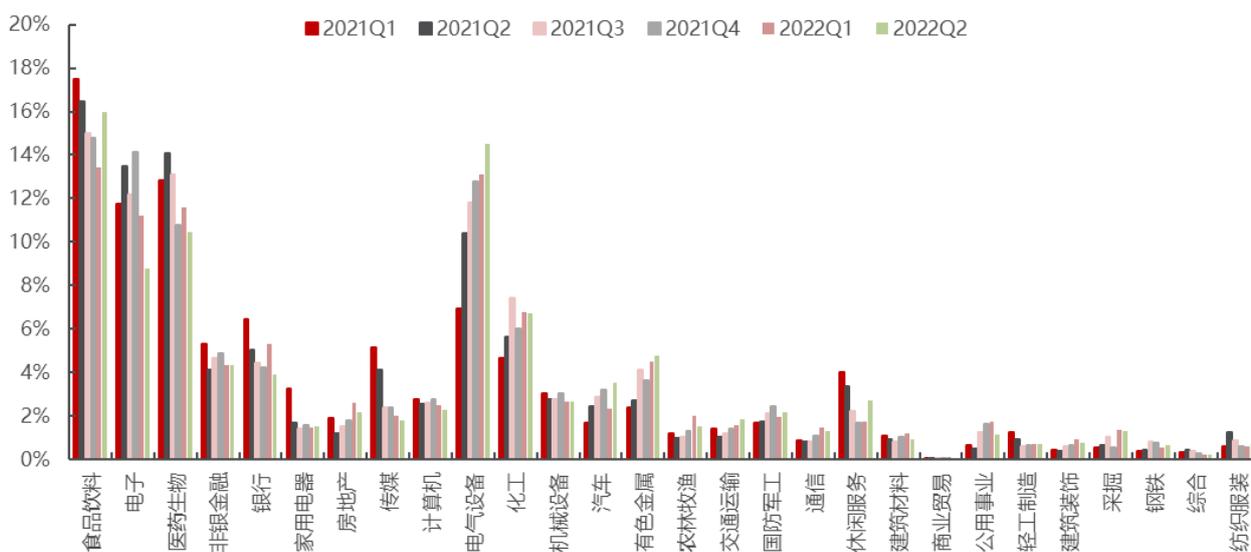
注：Q2的时间区间为2022年3月31日至2022年6月30日，7月的时间区间为7月1日至7月22日

2 2022Q2 有色板块基金持仓比例创新高

从机构持仓角度来看：SW 有色 2022Q2 基金持仓比例环比提升 0.31pct 至 4.79%。2022 年上半年，美联储加息层层加码，叠加国内疫情扰动影响需求，使基本金属上半年价格波动较大。**能源金属方面**，经历疫情的扰动，叠加碳中和对能源体系重塑的推动作用，全球电动化增长曲线将更加陡峭，下游更大量级的需求增长与上游资本开支滞后的矛盾将更加凸显，资源稀缺性逻辑将继续强化。**贵金属方面**，美国经济进入滞涨阶段，CPI 持续增加，未见拐点，实际利率仍然处于历史低位，支撑金价，美国基本面的弱化或将持续牵制加息进程，对金价压力有限，全球货币超发背景下，为维持货币稳定，央行购金需求上升，金价未来或长期维持高位，公募基金持仓随之提升。

图4：2022Q2 有色基金持仓比例环比上升 0.31pct 至 4.79% (单位：%)


资料来源：wind，民生证券研究院

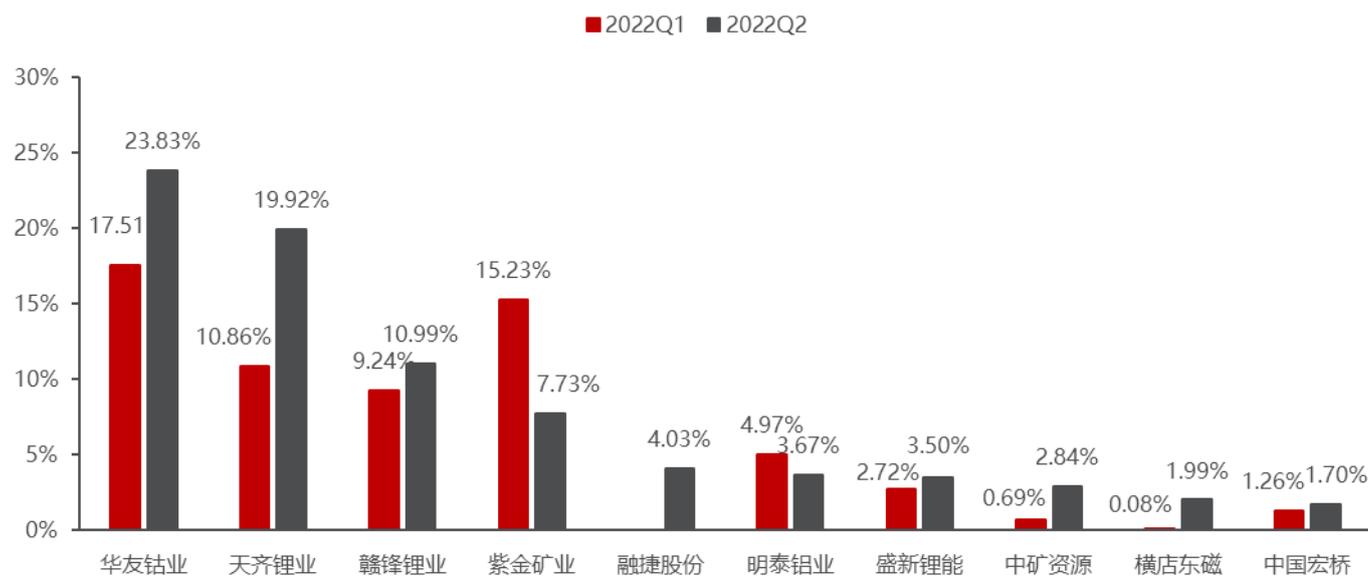
图5：2022Q2 有色行业公募持仓比例为 4.79%，环比 2022Q1 上升 0.31pct (单位：%)


资料来源：wind，民生证券研究院

细分个股而言：前 10 家公司的公募基金持仓占比从 2022Q1 的 74.03% 上升至 2022Q2 的 80.19%，其中华友钴业持仓占比从 17.51% 提升至 23.83%，仍居行业第一。2022Q2 公募基金持仓前 10 家公司合计 1253.28 亿元，占全部有色板块的持仓从 2022Q1 的 74.03% 上升至 2022Q2 的 80.19%，分别为华友钴业 372.46 亿元 (23.83%)、天齐锂业 311.29 亿元 (19.92%)、A 股赣锋锂业 171.72 亿元 (10.99%)、A 股紫金矿业 120.78 亿元 (7.73%)、融捷股份 63.01 亿元 (4.03%)、明泰铝业 57.30 亿元 (3.67%)、盛新锂能 54.71 亿元 (3.50%)、

中矿资源 44.36 亿元 (2.84%)、横店东磁 31.04 亿元 (1.99%)、中国宏桥 26.60 亿元 (1.70%)。其中华友钴业的基金持仓占比从 2022Q1 的 17.51% 提升至 2022Q2 的 23.83%，仍居行业第一。

图6：2022Q2 公募基金继续大量配置华友钴业，占比为 23.83%



资料来源：wind，民生证券研究院

注：2022Q1 融捷股份在申万一级行业里被划分为机械设备，2022Q2 被划分至有色金属，因此 1 季度不做比较

表2：有色板块 2022Q2 公募基金持股前 10 大公司

代码	名称	持有基金数	持有公司家数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	2022Q2 基金有色板块持仓占比
603799.SH	华友钴业	385	83	25,860	2,690	21	2,529,097	17.51%
601899.SH	紫金矿业	419	87	193,959	76,319	9	2,199,500	15.23%
002466.SZ	天齐锂业	280	76	19,276	-3,608	13	1,568,855	10.86%
002460.SZ	赣锋锂业	270	78	10,624	1,042	12	1,334,908	9.24%
601677.SH	明泰铝业	141	43	17,382	3,327	25	717,857	4.97%
688122.SH	西部超导	108	40	7,911	2,856	25	685,230	4.75%
600111.SH	北方稀土	105	39	15,151	5,647	4	586,808	4.06%
002240.SZ	盛新锂能	63	31	7,715	-62	11	392,152	2.72%
300395.SZ	菲利华	81	28	6,067	1,229	19	341,046	2.36%
600988.SH	赤峰黄金	65	28	18,490	11,594	12	335,217	2.32%

资料来源：Wind，民生证券研究院

从个股增持方面来看：天齐锂业和新能源金属板块个股增持仓位较大。2022 年 Q2 公募基金增持有色板块的前 5 大股票分别为天齐锂业 (A 股) 被增仓 5667.82 万股 (10.86%→19.92%)、华友钴业被增仓 13092.72 万股 (17.51%

→23.83%)、融捷股份被减仓 394 万股 (3.6%→4.03%)、赣锋锂业 (A 股) 被增仓 924.83 万股 (9.24%→10.99%)、中矿资源被增仓 3684.63 万股 (0.69%→2.84%)。有色板块整体基金配置从 4.47%升至 4.79%，天齐锂业 (A 股) Q2 的基金持仓占比从 10.86%上升至 19.92%，Q2 获得基金 24943.47 万股的增仓，位居行业增仓第一。

表3：有色板块 2022Q2 公募基金增仓 top10

代码	名称	2022Q1 基金持仓占比	2022Q2 基金持仓占比	2022Q1 基金持股总市值(万元)	2022Q2 基金持股总市值(万元)	2022Q2 基金增减仓 (万元)
002466.SZ	天齐锂业	10.86%	19.92%	1568854.94	3112945.48	1544090.54
603799.SH	华友钴业	17.51%	23.83%	2529096.97	3724648.22	1195551.26
002192.SZ	融捷股份	3.6%	4.03%	520730.83	630071.45	109340.62
002460.SZ	赣锋锂业	9.24%	10.99%	1334907.76	1717179.15	382271.39
002738.SZ	中矿资源	0.69%	2.84%	98973.02	443647.98	344674.97
002056.SZ	横店东磁	0.08%	1.99%	10957.54	310383.19	299425.66
000762.SZ	西藏矿业	-	1.57%	87689.46	244897.13	244897.13
002240.SZ	盛新锂能	2.72%	3.50%	392151.97	547080.71	154928.74
1378.HK	中国宏桥	1.26%	1.70%	182599.69	265967.45	83367.76
600549.SH	厦门钨业	0.14%	0.48%	19500.10	75637.99	56137.89

资料来源：Wind，民生证券研究院

从个股减持方面来看：工业金属相关板块成 Q2 主要减仓对象，紫金矿业被基金减持最多。Q2 公募基金减持有色板块的前 5 大股票分别为：紫金矿业 (A 股) 被减仓 64497.21 万股 (15.23%→7.73%)、北方稀土被减仓 9181.39 万股 (4.06%→1.34%)、云铝股份被减仓 11400.66 万股 (1.26%→0.12%)、嘉元科技被减仓 1765.79 万股 (1.25%→0.12%)、明泰铝业增仓 6695.83 万股 (4.97%→3.67%)，工业金属板块相关个股成为 Q2 主要减仓对象。

表4：2022Q2 基金减仓 top10

代码	名称	2022Q1 基金持仓占比	2022Q2 基金持仓占比	2022Q1 基金持股总市值(万元)	2022Q2 基金持股总市值(万元)	2022Q2 基金增减仓 (万元)
601899.SH	紫金矿业	15.23%	7.73%	2199499.87	1,207,798.49	-991701.38
600111.SH	北方稀土	4.06%	1.34%	586808.27	209,900.75	-376907.52
000807.SZ	云铝股份	1.26%	0.12%	182078.87	18,876.85	-163202.03
688388.SH	嘉元科技	1.25%	0.12%	180929.04	18,158.79	-162770.26
601677.SH	明泰铝业	4.97%	3.67%	717856.68	573,040.87	-144815.80
600459.SH	贵研铂业	0.74%	0.03%	106444.74	3,987.03	-102457.71
600988.SH	赤峰黄金	2.32%	1.52%	335217.09	237,310.43	-97906.66
000960.SZ	锡业股份	0.78%	0.16%	113065.18	25,159.26	-87905.93
600219.SH	南山铝业	1.19%	0.60%	171837.99	94,499.17	-77338.83
600547.SH	山东黄金	1.52%	0.93%	219901.90	144,794.97	-75106.93

资料来源：Wind，民生证券研究院

3 投资建议：加息周期下，供给约束仍在，金属价格有望维持高位

展望 2022 年：短期或有宏观因素扰动，但供给曲线仍旧陡峭，供给周期有望正式开启。在低库存背景下，周期波动的核心是供需变化，我们认为本轮商品价格的上涨具备较强的持续性，主要原因在于在“双碳”的大背景下，供给曲线越发陡峭，决定商品的核心矛盾从需求端切换到供给端，供给端无法及时反映需求端的变化，商品的分析框架将从需求转向于供给端。(1) 铜等工业金属过去长时间资本性开支下滑，同时短期修复存在不确定性，供给端调整能力有限，价格易涨难跌。铝的本质是能源载体，能源结构转型带来了基础能源价格上行，铝价有望高位。同时海外能源价格高企，也影响锌产量释放，锌价支撑较强。需求端工业金属传统领域需求受稳增长政策提振，叠加新兴领域持续拉动，需求有望迎来内部新老需求共振。(2) 能源金属在新能源汽车、储能等领域需求的快速增长之下，原有的供应端资本开支难以跟上下游的大规模扩产，导致未来在长周期之中供需结构可能偏紧，价格有望长期高位，资源稀缺性逻辑继续强化。(3) 当前黄金的持有成本——实际利率处于历史低位，考虑到俄乌冲突带来能源危机、疫情干扰供应链等供给端的扰动因素，高通胀或将持续，实际利率有望进一步下行，叠加全球货币超发背景下央行购金需求上升，长期看好黄金作为避险资产的表现。

新能源金属：无惧短期疫情扰动，新能源需求仍然高增，能源金属供需结构长期偏紧，资源溢价能力提升。**锂：**产业链利润快速转移至上游，供需紧张下价格有望长期维持高位，看好氢氧化锂需求高增。供给端，锂精矿供应紧张，在锂精矿拍卖等催化下，产业链利润快速转移至上游，资源端溢价凸显；同时未来产业链整体成本抬升、新项目大概率低预期投放有望使价格高位维持。需求端，下游电池厂、正极材料扩产激进，中游放大器效应将使得实际需求远大于终端需求，激化供需矛盾，同时看好 4680 大圆柱电池放量在即或将带动氢氧化锂需求高增。**钴：**短期需求承压，看好钴在电池的不可替代性。供给端，运输扰动影响边际弱化、叠加矿山复产将增加供给端压力，需求端，短期消费电子及三元电池需求承压，但钴在三元电池仍然不可或缺，随着钴价回落带来成本下降、消费电子旺季来临、中镍高压三元的推广及三元电池放量，未来钴需求仍将快速增长。**镍：**供给端，二元定价体系导致的结构性矛盾继续，需求端大圆柱电池量产叠加价格中枢下移有望加快高镍化进程、电池领域镍需求有望继续增长。展望未来，随着印尼镍项目陆续投产，MSP 和 MHP 供应压力有所缓解，短期镍价高位震荡，预计 4 季度价格向下拐点或将确立。**稀土：**海外供应趋紧，指标增长平缓，受益于下游需求多点放量，价格或能维持高位。投资建议：**锂板块：**西藏矿业、天齐锂业、赣锋锂业、中矿资源、雅化集团、永兴材料、盐湖股份；**镍钴板块：**华友钴业、盛屯矿业。**稀土磁材板块：**北方稀土、盛和资源、大地熊。

工业金属：供给约束仍在，金属价格中枢或上移。回顾 2022H1：供给紧张态势不变，需求前高后低，美联储加息层层加码，叠加国内疫情扰动影响需求使基本金属上半年价格波动较大。**展望 2022H2：**双碳背景下，能源转型势在必行，阶段性的能源短缺推高能源价格，在双碳大背景下，政策限制及全球能源价格抬升，高通胀高成本支撑金属价格。在前期资本开支严重不足的限制下，供给端出现的扰动被放大，包括疫情对运输的影响、以及国家政策的变化、俄乌冲突的发生，均使得包括铜铝锌在内的工业金属供给端产生较大的波动，推高大宗商品价格。基本金属供给曲线仍旧陡峭，需求端底部已现，反转在即，稳增长政策指引下，传统领域需求有望迎来预期改善，叠加新能源产业快速发展，提振下游工业金属的新兴领域需求，新老需求迎来共振。预计未来商品价格易涨难跌。我们认为金属价格中枢或将上移，高价或具备相当的可持续性。**铜：**重点推荐紫金矿业、洛阳钼业、铜陵有色；建议关注西部矿业、中国有色矿业、楚江新材、博威合金、海亮股份。**铝：**重点推荐神火股份、南山铝业、索通发展；建议关注明泰铝业、天山铝业、中国铝业、怡球资源、顺博合金。**锌：**重点推荐驰宏锌锗。

贵金属：经济“滞胀”风险加剧，加息成强弩之末，实际利率持续处于低位支撑金价走高。根据历史数据，黄金价格与实际利率高度负相关。目前美国 CPI 迟未见顶，通胀数据不断超预期，2022 年 6 月的 CPI 已经达到 9.1%。同时货币超发成为通胀的底层原因，截至 2021 年 12 月底，美国疫情之后发行的货币总量约占历史发行的货币总量的 26%。美债 10 年期-2 年期期限利差 4 月 1 日、4 月 4 日分别出现倒挂随后走阔，但近期 7 月初再次出现倒挂，期限利差的倒挂说明美国经济增长乏力，随着 6 月美联储加息 75 个基点的靴子落地，我们认为加息预期当前已经被市场充分反映。当前美国经济下行压力下，美联储加息空间有限，实际利率或将进一步下降，支撑金价。此外自 2010 年以来各国央行已连续 12 年净购入黄金，随着疫情以来全球货币历史级别超发，为维持货币信用稳定，预计央行购金需求上升，2022 年以来黄金 ETF 投资需求抬升迹象明显，我们认为地缘局势发展以及经济形势不容乐观，长期看好黄金作为避险资产的表现。建议重点关注赤峰黄金、银泰黄金、山东黄金、招金矿业。

4 风险提示

1) 金属价格大幅下跌。金属价格影响公司盈利情况，若产品价格大幅下跌，公司盈利将受到负面影响。

2) 终端需求不及预期。需求若低于预期，则一方面影响终端产品需求，从而影响产业链产品销量下降；另一方面，产品价格受供需影响，需求较弱时，产品价格或有所下降，进一步对公司盈利造成负面影响。

3) 全球通缩预期加剧。通缩预期下，货币升值、物价下降，需求或延后，使得产品价格和销量下降；另外，通缩预期下，融资成本或上升，使得企业运营的成本增加，影响公司盈利和发展。

插图目录

图 1: 2022H1, SW 有色上涨 7.80% (单位: %)	3
图 2: 2022Q2, SW 有色上涨 10.48% (单位: %)	3
图 3: 有色板块持续跑赢大盘	4
图 4: 2022Q2 有色基金持仓比例环比上升 0.31pct 至 4.79% (单位: %)	6
图 5: 2022Q2 有色行业公募持仓比例为 4.79%, 环比 2022Q1 上升 0.31pct (单位: %)	6
图 6: 2022Q2 公募基金继续大量配置华友钴业, 占比为 23.83%	7

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 有色金属子板块涨跌幅	5
表 2: 有色板块 2022Q2 公募基金持股前 10 大公司	7
表 3: 有色板块 2022Q2 公募基金增仓 top10	8
表 4: 2022Q2 基金减仓 top10	8

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026