

产业链逐步回暖，继续关注黄金、锂和铝板块

——有色金属行业半年度策略

分析师：刘智
 登记编码：S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775
 研究助理：李泽森
 登记编码：S0730121070006
 lizs1@ccnew.com 021-50586702

证券研究报告-行业半年度策略

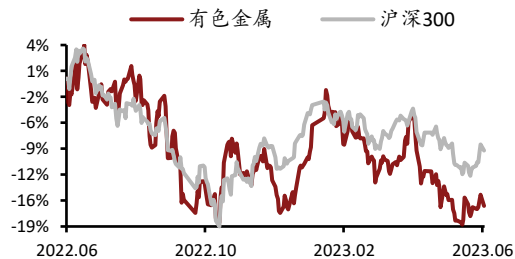
同步大市(维持)

盈利预测和投资评级

发布日期：2023年06月20日

公司简称	22EPS	23EPS	23PE	评级
紫金矿业	0.76	0.81	10.04	增持
山东黄金	0.20	0.44	41.06	增持
中金黄金	0.44	0.66	16.58	增持
云铝股份	1.32	1.54	6.19	增持
神火股份	3.39	3.49	4.91	增持
明泰铝业	1.66	2.62	6.64	增持
和胜股份	1.08	1.90	13.82	增持
天齐锂业	15.52	12.37	7.67	增持
赣锋锂业	10.18	11.45	7.49	增持

有色金属相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券

相关报告

《有色金属行业月报：美国通胀数据超预期，金属价格普跌》 2023-06-02

《有色金属行业月报：美联储加息符合预期，贵金属价格继续上涨》 2023-05-04

《有色金属行业月报：避险情绪增强，贵金属价格大涨》 2023-04-03

投资要点：

- **全球央行持续购金，国际局势复杂多变，黄金配置优势继续凸显。** 2023年前5个月，受到美联储加息不确定性增强、欧美经济滞胀预期增强、欧美银行风险事件冲击、国际局势复杂多变、地缘政治冲突等因素影响，全球资本市场波动加剧。诸多问题及挑战为世界经济的发展注入了许多不确定性，当前各国央行持续购金，去“美元化”和货币多极化趋势下，各国央行黄金储备仍有提升空间，黄金配置价值继续凸显。建议持续关注国内控制金属矿产资源最多的有色金属行业龙头企业紫金矿业（601899）、黄金板块龙头企业山东黄金（600547）、国内唯一一家央企控股的黄金矿业上市公司中金黄金（600489）的投资机会。
- **建议关注绿电或低成本铝企以及龙头铝型材加工企业。** 受到年初美联储加息预期放缓、国内经济复苏、贵州地区减产等利好因素影响，以及随后美国通胀数据屡超预期、美联储加息预期升温、欧美滞胀预期增强、欧美银行风险事件、美债上限问题等多重因素影响，2-5月LME铝与SHFE铝价均呈现冲高回落并震荡下行的走势。2023年1-5月，由于氧化铝、预焙阳极等价格快速下降，导致电解铝生产成本降幅大于铝价降幅，国内电解铝冶炼企业盈利持续增厚，铝企盈利空间持续放大。2023年1-5月国内铝社会库存持续下降，消费量逐步提升，截至5月底电解铝社会库存已经处于近七年以来同期的历史低位，铝价有望获得一定支撑。加工类铝企业绩有望逐步修复。2023年第一季度由于新能源汽车产业链各环节均存在一定待消化库存，部分汽车制造商及电池制造商选择推迟部分新能源汽车电池结构件、车身结构件的订单交付时间，导致加工铝企普遍在2023年第一季度出货量同比小幅减少。随着2023年4月上海车展及各地春季车展开启，多款新车密集发布，全产业链库存呈逐渐下降趋势。且从长期来看，随着国家“碳达峰、碳中和”目标的推进，新能源行业仍属于国家大力发展及支持的方向，新能源汽车市场渗透率将持续提升，短期波动不影响行业长期的发展势头。建议持续关注绿电铝龙头企业云铝股份（000807）、河南省电解铝龙头及产业链一体化典范企业神火股份（000933）、我国铝压延加工及再生铝保级应用的龙头企业明泰铝业（601677）、国内领先的新能源汽车电池结构件企业和胜股份（002824）。
- **预计2023年下半年碳酸锂价格维持高位宽幅震荡，建议持续关注锂矿龙头企业。** 受到新能源汽车产业链去库、新能源汽车等下游需求增速有所放缓、锂盐库存维持高位、上下游博弈等多重因

素影响，2023年1-4月碳酸锂价格快速下跌，而后受到上游锂盐厂持货惜售挺价、部分地区减产、下游材料厂补库需求等因素影响，锂盐价格从5月开始企稳回升。根据安泰科统计，由于国内4、5月份碳酸锂产量增幅较去年同期有所下滑，叠加需求有所回暖，全产业链中的碳酸锂库存已经开始逐步回落，短期内盐湖产量稳步增长，锂云母供应量略有提升，但由于需求回暖，预计短期内锂价仍有支撑。中长期来看，随着下半年国内锂盐新项目产能逐渐释放，叠加上下游博弈等因素，锂价预计维持宽幅震荡格局。建议持续关注国内锂矿龙头企业天齐锂业（002466）、赣锋锂业（002460）。

- 截至5月31日，有色板块PE为14.43倍，贵金属板块PE为22.34倍，工业金属板块PE为15.57倍，稀有金属板块PE为11.61倍。受到国际形势复杂多变、全球通胀高企、欧美滞胀预期增强、地缘政治冲突影响，大宗商品价格波动加剧，给予有色金属行业“同步大市”评级，建议关注黄金、铝和锂板块。

风险提示：（1）美联储加息超预期导致金属价格回落；（2）全球经济衰退超预期导致下游需求不足；（3）地缘政治冲突升级扰动金属供需两端；（4）矿山产量供给超预期冲击金属价格。

内容目录

1. 宏观经济回顾	6
1.1. 美国通胀数据持续回落但仍保持较高增速，就业数据仍具韧性	6
1.2. 国内经济温和复苏，CPI 同比小幅下降，基建投资保持增长	9
1.3. 下游行业需求保持分化	11
1.3.1. 地产：房地产价格指数增速继续放缓	11
1.3.2. 汽车：汽车产销当月同比保持增长，新能源汽车产销同比保持快速增长	12
1.3.3. 家电：空调、家用电冰箱产量累计同比增速继续提升	13
2. 有色金属行业 2023 年前 5 个月情况回顾	15
2.1. 有色板块行情回顾	17
2.1. 上游盈利同比增速收窄，中下游盈利同比增速下滑	19
2.2. 铜和黄金板块营收稳步提升，稀有金属板块营收盈利增速回落	20
2.2.1. 2022 年和 2023 年 Q1 铜板块营收盈利稳步提升	20
2.2.2. 2023 年 Q1 黄金板块营收增速稳步提升，归母净利增速小幅下降	21
2.2.3. 2023 年 Q1 锂板块营收保持高增速，稀有金属板块归母净利增速普遍下滑	22
3. 2023 年 H2 展望：建议继续关注黄金、锂和铝板块的投资机会	24
3.1. 建议继续关注有色金属行业绿色转型机会	24
3.2. 黄金：全球央行持续购金，国际局势复杂多变，黄金配置优势继续凸显	24
3.2.1. 美国 5 月 CPI 同比增速超预期下降，6 月美联储暂停加息但措辞偏鹰	25
3.2.2. 供给：2022 年世界矿产金产量小幅增长，2023 年 Q1 产量同比小幅增长	29
3.2.3. 需求：2022 年和 2023 年 Q1 全球央行黄金需求继续高速增长	30
3.3. 铝：建议关注绿电或低成本铝企以及龙头铝型材加工企业	31
3.3.1. 供给：运行产能保持高位，净进口维持稳定	33
3.3.2. 需求：新能源汽车产销快速增长，房地产开发景气指数小幅回升	34
3.1. 锂：预计 2023 年下半年碳酸锂价格维持高位宽幅震荡	35
3.1.1. 供给：2023 年前 4 个月国内锂盐产量同比增速有所放缓	36
3.1.2. 需求：预计 2023 年下半年锂需求有望逐步企稳回升	39
3.1.3. 预计 2023 年下半年碳酸锂价格维持高位宽幅震荡	41
4. 投资建议	42
5. 风险提示	45

图表目录

图 1：美国 CPI 和核心 CPI 同比增速	6
图 2：美国 PPI 和核心 PPI 同比增速	6
图 3：美国失业率季调 (%)	7
图 4：美国个人总收入及部分分项同比增速 (%)	7
图 5：美国 10 年期国债名义收益率与实际收益率 (%)	8
图 6：美元对在岸与离岸人民币汇率走势	8
图 7：我国 GDP 当季同比 (%)	9
图 8：我国 CPI 当月同比 (%)	9
图 9：我国 PPI 当月同比 (%)	10
图 10：我国 M1 和 M2 增速	10
图 11：我国月度社会融资规模及存量同比增速	10
图 12：我国固定资产投资完成额累计同比	11
图 13：70 个大中城市新建商品住宅价格指数增速	12

图 14: 70 个大中城市二手商品住宅价格指数增速	12
图 15: 房地产开发投资完成额及增速	12
图 16: 商品房销售面积和销售额同比增速	12
图 17: 汽车产量及同比增速	13
图 18: 汽车销量及同比增速	13
图 19: 新能源汽车产量及同比增速	13
图 20: 新能源汽车销量	13
图 21: 空调产量及同比增速	14
图 22: 家用电冰箱产量及同比增速	14
图 23: 冷柜产量及同比增速	14
图 24: 彩电产量及同比增速	14
图 25: A 股各行业 2023 年初至 5 月 31 日涨跌幅 (%)	17
图 26: 有色子行业 2023 年初至 5 月 31 日涨跌幅 (%)	18
图 27: 有色板块公司 2023 年初至 5 月 31 日涨幅前 10 名 (%)	18
图 28: 有色板块公司 2023 年初至 5 月 31 日涨幅居后 10 名 (%)	18
图 29: 全国有色金属矿采选业营收和利润总额累计同比增速 (%)	19
图 30: 全国有色金属冶炼及压延加工业营收和利润总额累计同比增速 (%)	19
图 31: 全国有色金属矿采选业、冶炼及压延加工业的工业增加值累计同比增速 (%)	20
图 32: 近年基本金属板块营业总收入 (亿元)	21
图 33: 近年基本金属板块营业总收入增速	21
图 34: 近年基本金属板块归母净利润 (亿元)	21
图 35: 近年基本金属板块归母净利润增速	21
图 36: 近年贵金属板块营业总收入及同比增速	22
图 37: 近年贵金属板块归母净利润及同比增速	22
图 38: 近年稀有金属板块营业总收入 (亿元)	23
图 39: 近年稀有金属板块营业总收入增速	23
图 40: 近年稀有金属板块归母净利润 (亿元)	23
图 41: 近年稀有金属板块归母净利润增速	23
图 42: 美元指数与 COMEX 黄金价格走势 (美元/金衡盎司)	25
图 43: 美联储 2023 年 6 月点阵图	26
图 44: 美国联邦基金目标利率 (%)	27
图 45: 美国和欧元区 ZEW 经济景气指数	27
图 46: 美国 Markit 综合、制造业和服务业 PMI 终值 (%)	28
图 47: 欧元区综合、制造业和服务业 PMI 终值 (%)	28
图 48: 世界黄金产量 (吨)	29
图 49: 我国金矿产金和有色副产金产量累计值 (2019 年 12 月为两者合计值)	30
图 50: 世界黄金需求 (吨)	31
图 51: 我国电解铝价格及毛利走势 (元/吨)	32
图 52: 我国氧化铝价格及毛利走势 (元/吨)	32
图 53: 我国预焙阳极价格走势 (元/吨)	33
图 54: LME 铝价及库存走势	33
图 55: SHFE 铝价及库存走势	33
图 56: 我国电解铝建成产能 (万吨)	34
图 57: 截至 2022 年底世界已探明锂资源分布	36
图 58: 我国工业级碳酸锂月度产量、同比和环比	38
图 59: 我国电池级碳酸锂月度产量、同比和环比	38

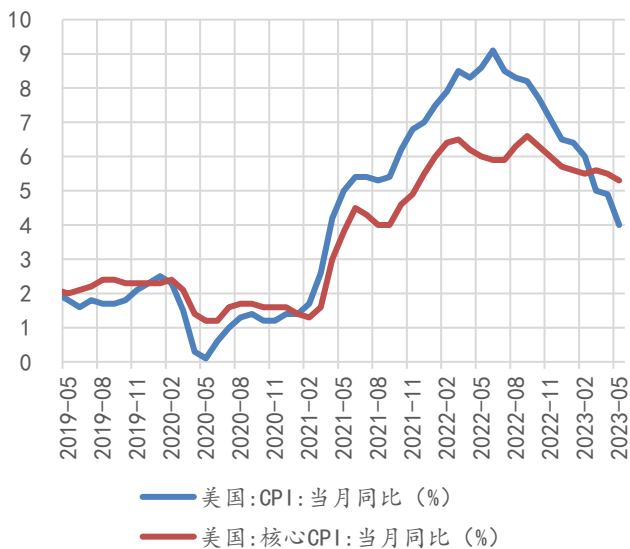
图 60: 我国氢氧化锂月度产量、同比和环比.....	38
图 61: 2022 年锂需求占比.....	39
图 62: 我国动力电池累计装车量(GWh).....	40
图 63: 我国动力电池装车量类型占比(GWh).....	40
图 64: 工业级碳酸锂(99%)价格(万元/吨).....	41
图 65: 电池级碳酸锂(99.5%)价格(万元/吨).....	41
图 66: 有色板块与大盘 PE (倍) 对比.....	44
图 67: 有色及子板块 PE (倍) 对比.....	44
表 1: LME 和 SHFE 基本金属价格及涨跌幅.....	15
表 2: 黄金、白银及美元指数收盘价及涨跌幅.....	15
表 3: LME 基本金属全球库存 (截至 2023 年 5 月 31 日).....	16
表 4: SHFE 基本金属库存 (截至 2023 年 5 月 31 日).....	16
表 5: 小金属价格及涨跌幅 (截至 2023 年 5 月 31 日).....	16
表 6: 稀土价格及涨跌幅 (截至 2023 年 5 月 31 日).....	16
表 7: 2020-2030 年汽车轻量化发展目标.....	35
表 8: 铝合金、镁合金车身覆盖件制造技术.....	35
表 9: 2022 年 1-12 月我国主要锂产品进出口数据.....	37
表 10: 2023 年 5 月国内动力电池企业装车量排名.....	41
表 11: 推荐相关标的估值概况.....	45

1. 宏观经济回顾

1.1. 美国通胀数据持续回落但仍保持较高增速，就业数据仍具韧性

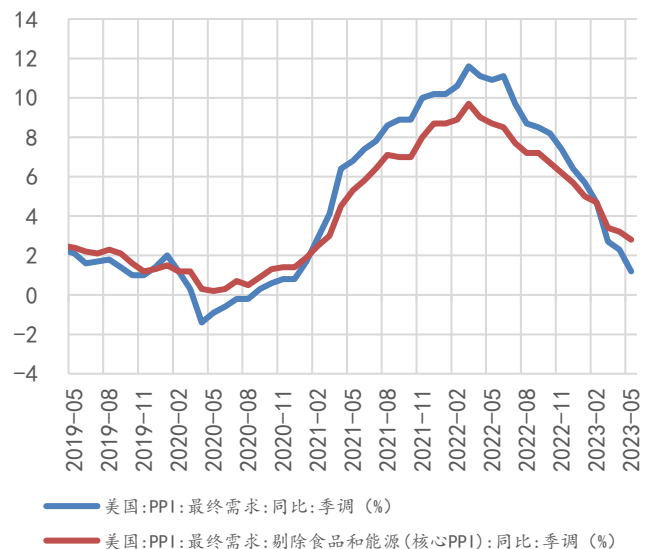
2023年前5个月，美国CPI、PPI和核心CPI、PPI同比增速持续回落但仍保持较高增速，核心CPI增速仍具韧性。随着美联储货币政策持续收紧，美国通胀数据持续回落，CPI同比增速从2022年6月开始连续10个月下降，但核心CPI同比增速依旧上下摇摆。美国5月CPI超预期回落，核心CPI增速小幅回落，CPI同比升4%，预期升4.1%，前值升4.9%；环比升0.1%，预期升0.2%，前值升0.4%；5月核心CPI同比升5.3%，预期升5.3%，前值升5.5%；环比升0.4%，预期升0.4%，前值升0.4%。美国5月PPI增速超预期回落，美国5月PPI同比升1.1%，刷新2020年12月以来新低，预期升1.5%，前值升2.3%；环比降0.3%，预期降0.1%，前值升0.2%。

图1：美国CPI和核心CPI同比增速



资料来源：美国劳工部，中原证券

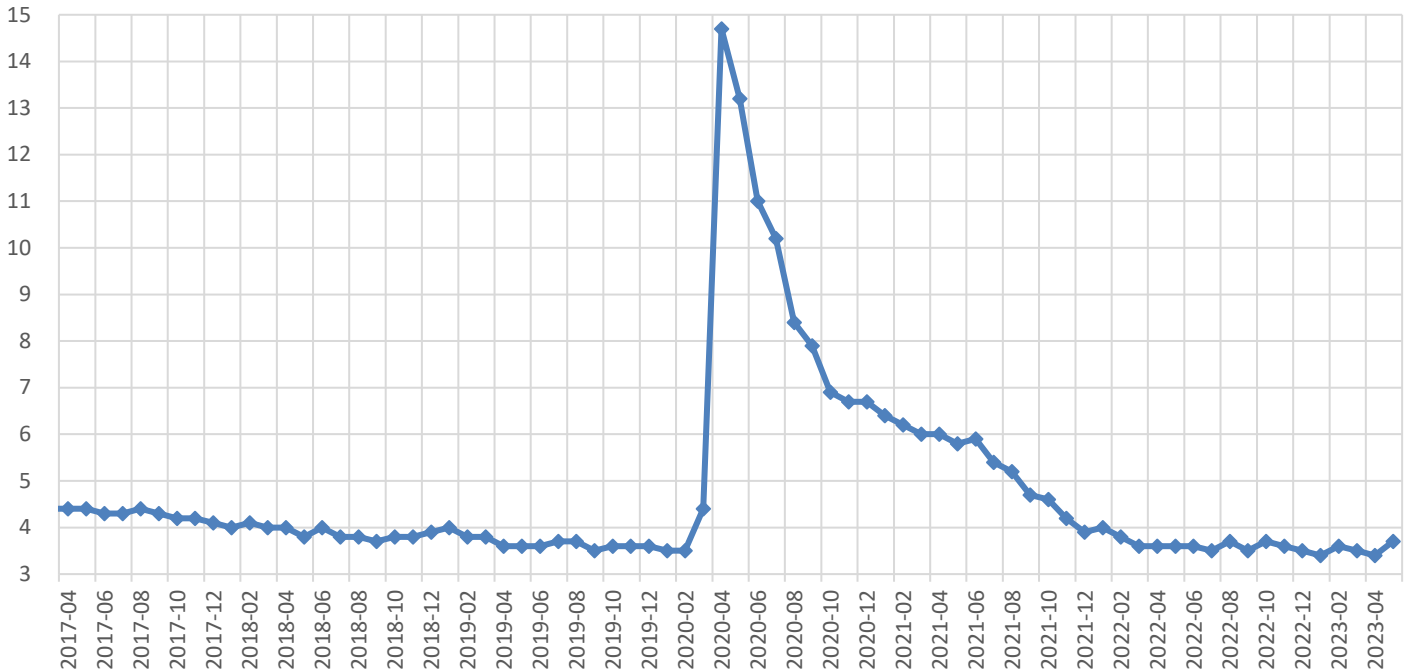
图2：美国PPI和核心PPI同比增速



资料来源：美国劳工部，中原证券

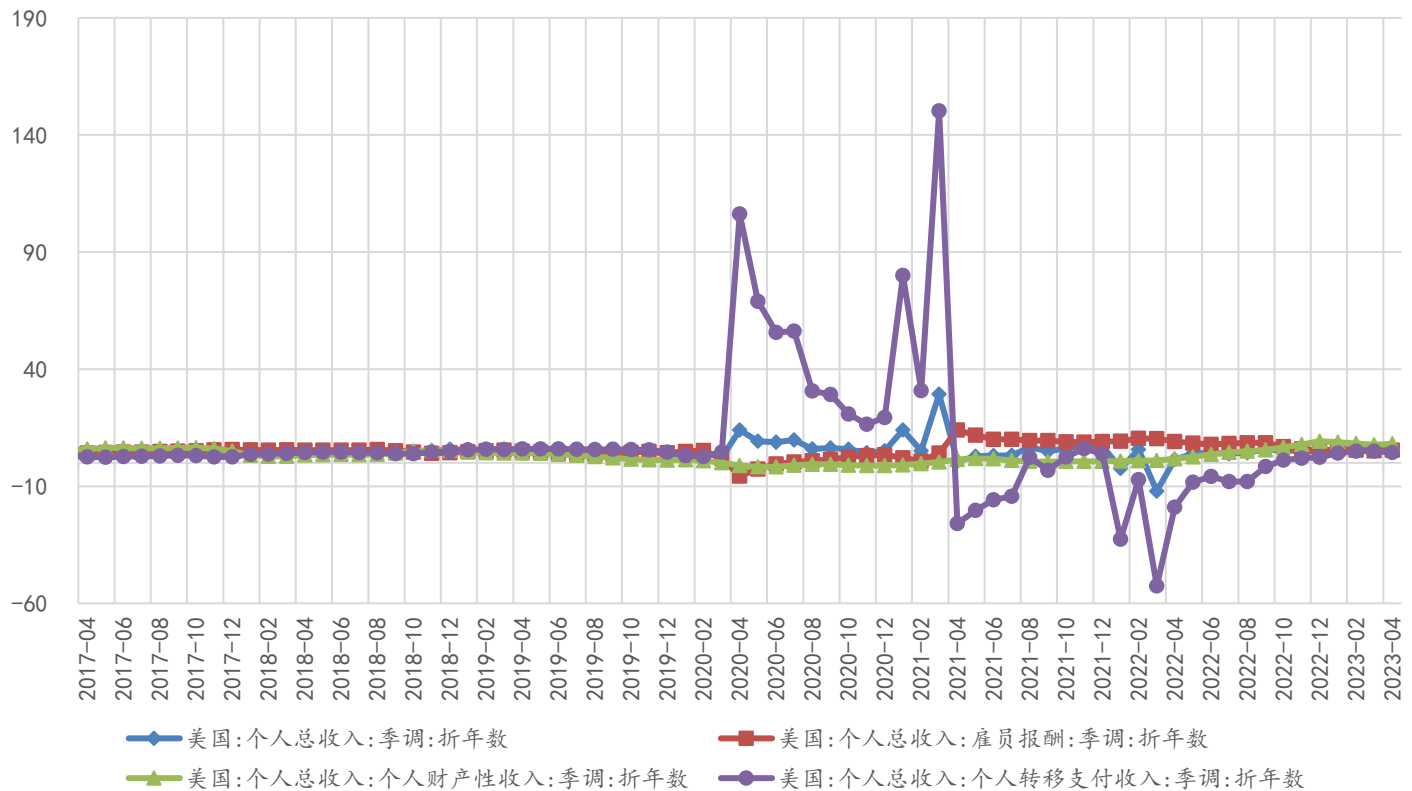
2023年前5个月，美国就业数据表现仍较为强劲，失业率目前维持上下波动。5月美国新增非农就业人数为33.9万人，预期为19.5万人，前值为25.3万人；失业率为3.7%，预期值为3.5%，前值为3.4%。

图3：美国失业率季调(%)



资料来源：美国劳工部，中原证券

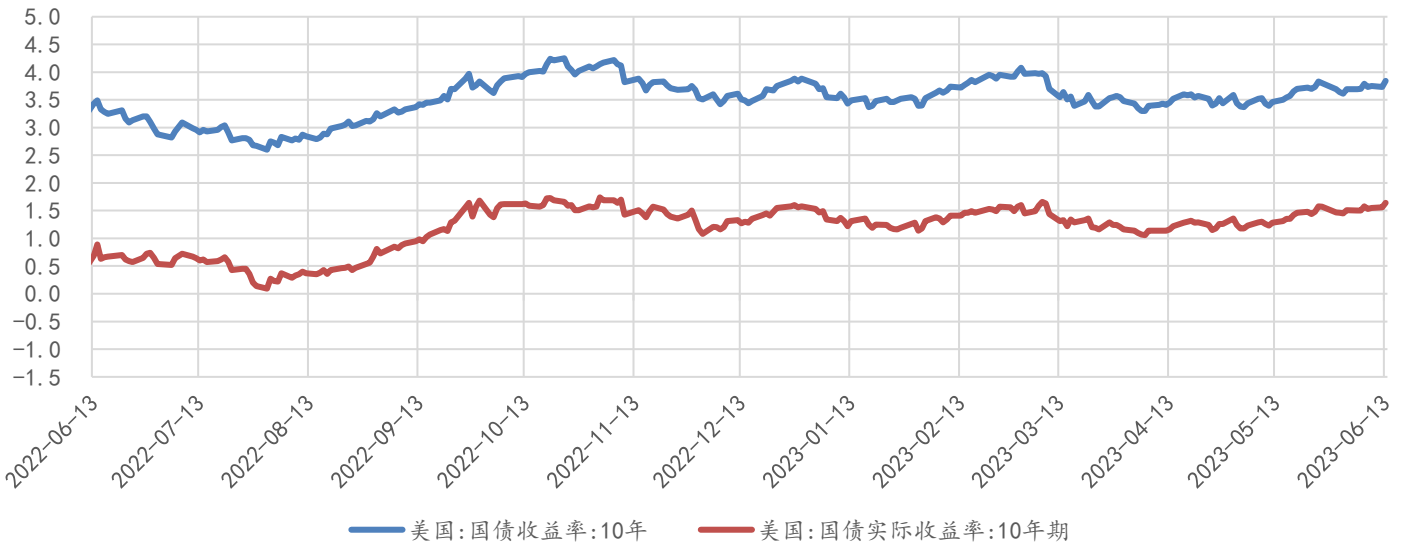
图4：美国个人总收入及部分分项同比增速(%)



资料来源：美国经济分析局，中原证券

受到美联储加息不确定性增强、欧美银行风险事件、欧美经济滞胀预期增强等因素影响，2023年前5个月美国10年期国债名义收益率和实际收益率维持震荡格局。截至2023年5月31日，美国10年期国债名义收益率从年初的3.79%震荡下行至3.64%，实际收益率从年初的1.53%震荡下行至1.46%。截至6月13日，美国10年期国债名义收益率和实际收益率分别为3.84%和1.64%。

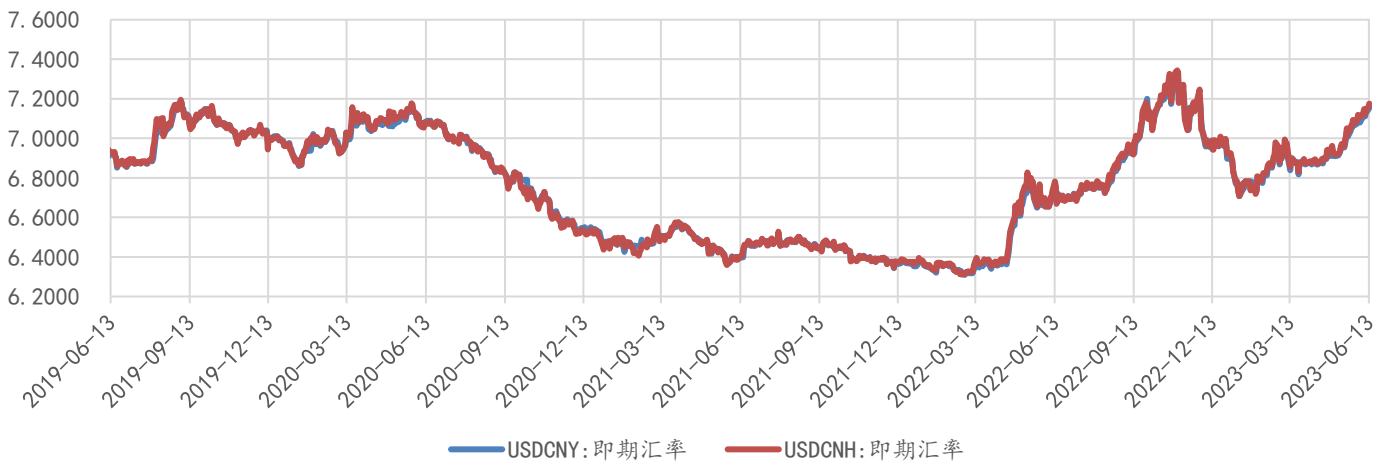
图5：美国10年期国债名义收益率与实际收益率（%）



资料来源：美联储，美国财政部，中原证券

2023年前5个月美元对人民币汇率呈震荡上行趋势。2023年前5个月，美联储加息不确定性增强、欧美银行风险事件、欧美经济滞胀预期增强等因素影响，美元表现先弱后强，欧元、英镑、日元、韩元等全球其他国家货币持续贬值，美元对在岸人民币和离岸人民币汇率在1月底触底后逐步震荡上行，截至2023年5月31日，美元对在岸人民币和离岸人民币汇率分别从年初的6.90和6.93攀升至7.11和7.12，升幅分别为3.04%和2.74%。截至6月13日，美元对在岸人民币和离岸人民币汇率分别为7.15和7.18。

图6：美元对在岸与离岸人民币汇率走势

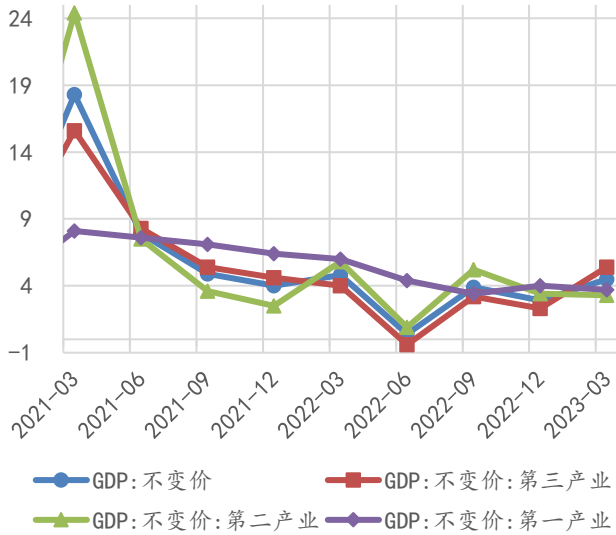


资料来源：ICAP，中原证券

1.2. 国内经济温和复苏，CPI 同比小幅下降，基建投资保持增长

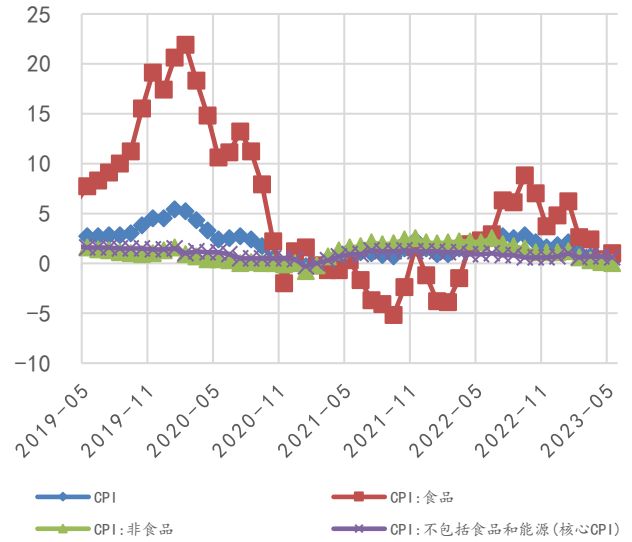
2023 年 Q1 我国 GDP 增速稳步回升，同比增速为 4.50%。2023 年 Q1 我国 GDP 同比增长 4.50%，第一、第二、第三产业 GDP 分别同比增长 3.70%、3.30%和 5.40%，核心 CPI 小幅下降。截至 2023 年 5 月底，我国 CPI 同比增速由年初的 2.10%下降至 0.20%，食品 CPI/非食品 CPI/核心 CPI 的 5 月同比增速分别为 1.0%/0.0%/0.6%。

图 7：我国 GDP 当季同比 (%)



资料来源：国家统计局，中原证券

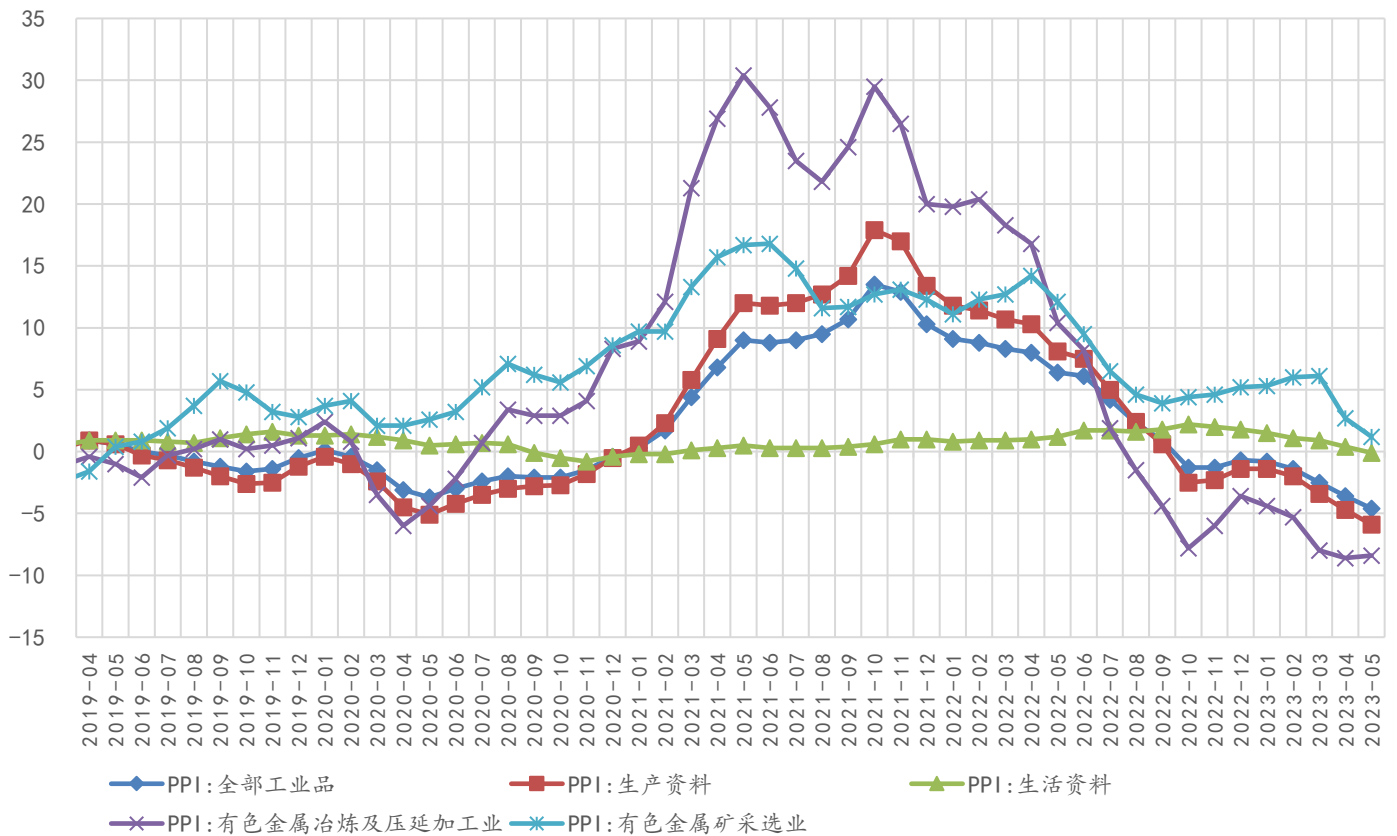
图 8：我国 CPI 当月同比 (%)



资料来源：国家统计局，中原证券

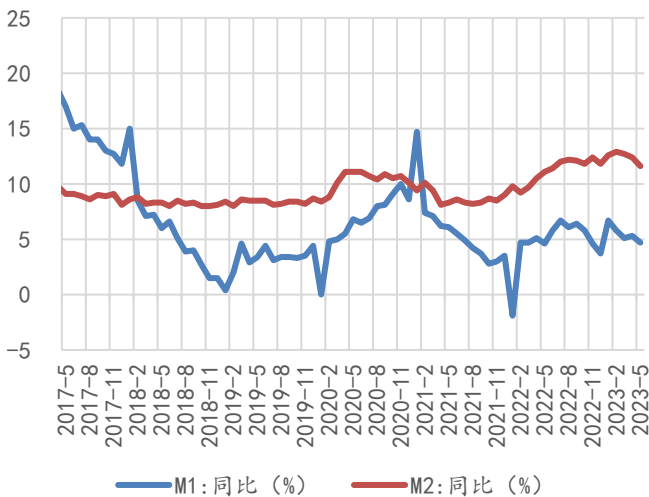
PPI 逐月回落，生产资料、有色金属冶炼及压延加工业分项同比增速下滑较快。2023 年前 1-5 月我国 PPI 月度同比增速从-0.80%回落至-4.60%，PPI 生产资料分项月度同比增速从-1.40%回落至-5.90%，PPI 生活资料分项月度同比增速从 1.50%下降至-0.10%，PPI 有色金属冶炼及压延加工业分项月度同比增速从-4.40%回落至-8.40%，PPI 有色金属矿采选业分项月度同比增速从 5.30%回落至 1.20%。

图 9：我国 PPI 当月同比 (%)



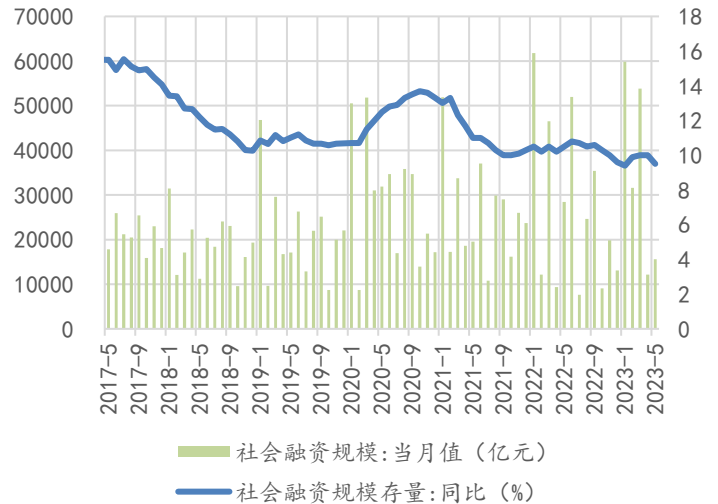
资料来源：国家统计局，中原证券

图 10：我国 M1 和 M2 增速



资料来源：中国人民银行，中原证券

图 11：我国月度社会融资规模及存量同比增速



资料来源：中国人民银行，中原证券

基建、制造业固定资产投资完成额累计同比增速保持增长，房地产增速有所回落。2023 年 2-5 月，我国制造业固定资产投资完成额累计同比增速分别为 8.1%、7.0%、6.4%和 6.0%，增速小幅回落；房地产固定资产投资完成额累计同比增速从 2021 年 2 月开始逐步回落，从 2022 年 4 月开始转入负增长，2023 年 2-5 月，累计同比增速降幅分别为 -5.1%、-5.1%、-5.3%和 6.0%；2023 年 2-5 月，我国基建固定资产投资完成额累计同比增速分别为 12.18%、10.82%、9.8%和 10.05%。

图 12：我国固定资产投资完成额累计同比



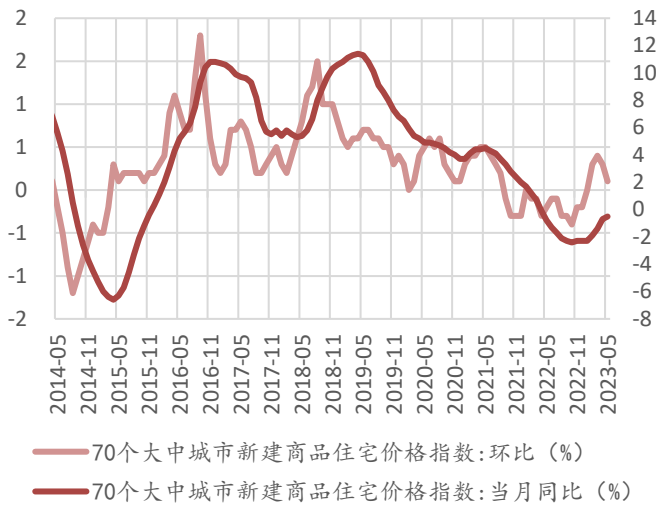
资料来源：国家统计局，中原证券

1.3. 下游行业需求保持分化

1.3.1. 地产：房地产价格指数增速继续放缓

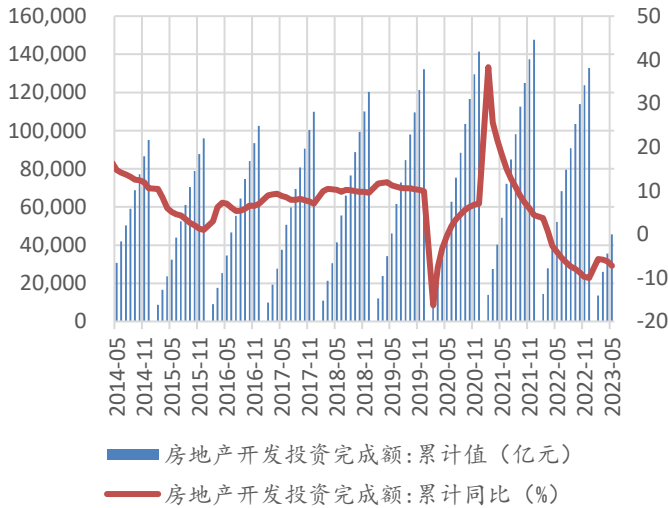
房地产价格指数增速继续放缓。2023年5月，70个大中城市新建商品住宅价格指数同比下跌0.5%，环比上升0.1%，自2021年5月以来连续24个月下跌；二手住宅价格指数同比下跌2.5%，环比下降0.2%，自2021年6月以来连续23个月下跌。根据国家统计局的数据，1—5月份，全国房地产开发投资45701亿元，同比下降7.2%（按可比口径计算）；其中，住宅投资34809亿元，下降6.4%。1—5月份，房地产开发企业房屋施工面积779506万平方米，同比下降6.2%。其中，住宅施工面积548475万平方米，下降6.5%。房屋新开工面积39723万平方米，下降22.6%。其中，住宅新开工面积29010万平方米，下降22.7%。房屋竣工面积27826万平方米，增长19.6%。其中，住宅竣工面积20194万平方米，增长19.0%。1—5月份，商品房销售面积46440万平方米，同比下降0.9%，其中住宅销售面积增长2.3%。商品房销售额49787亿元，增长8.4%，其中住宅销售额增长11.9%。5月末，商品房待售面积64120万平方米，同比增长15.7%。其中，住宅待售面积增长15.9%。

图 13: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数增速



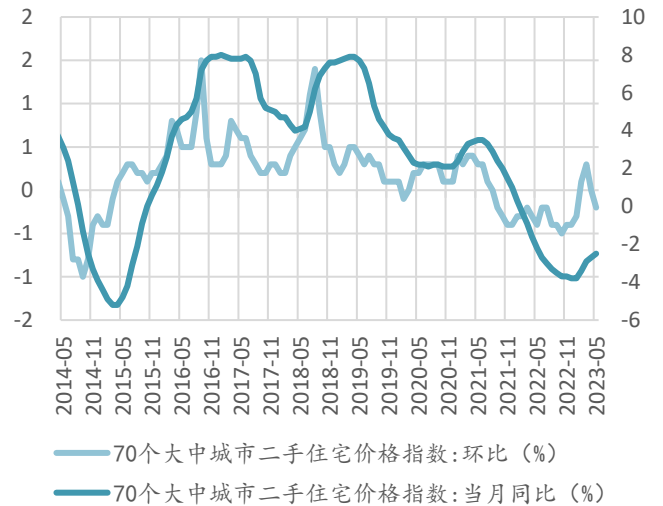
资料来源: 国家统计局, 中原证券

图 15: 房地产开发投资完成额及增速



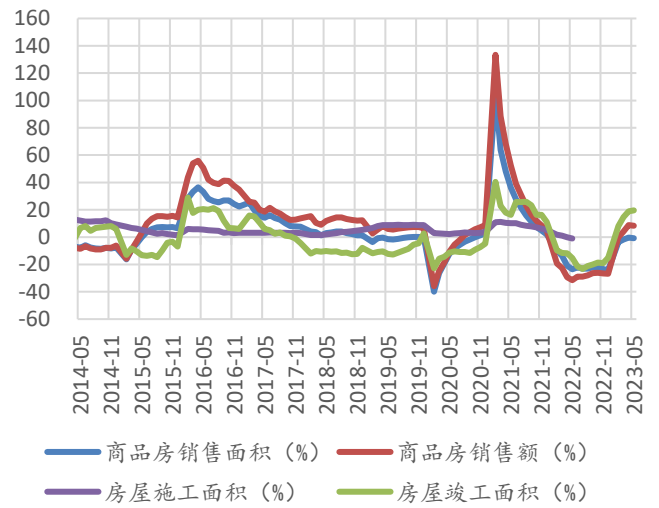
资料来源: 国家统计局, 中原证券

图 14: 70 个大中城市二手商品住宅价格指数增速



资料来源: 国家统计局, 中原证券

图 16: 商品房销售面积和销售额同比增速

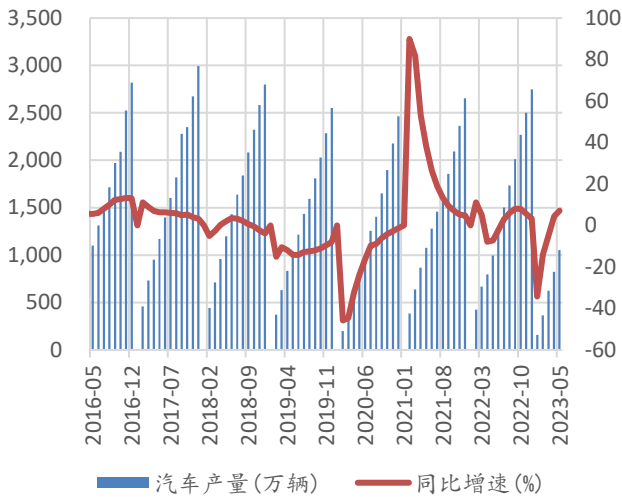


资料来源: 国家统计局, 中原证券

1.3.2. 汽车: 汽车产销当月同比保持增长, 新能源汽车产销同比保持快速增长

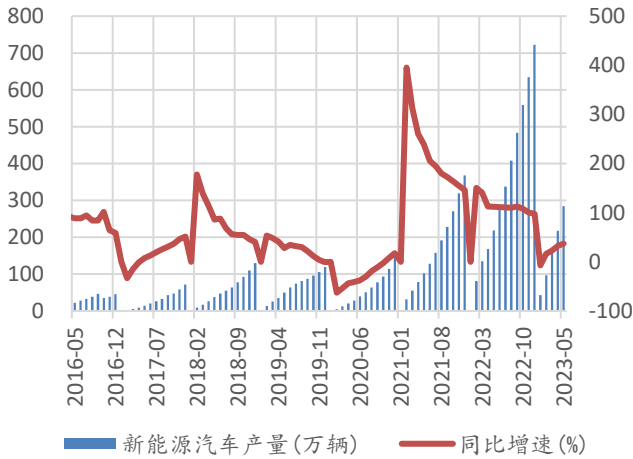
5月, 汽车产销当月同比保持增长, 新能源汽车产销同比保持快速增长。根据汽车工业协会的数据, 2023年1-5月, 我国汽车产量和销量分别为1068.7万辆和1061.7万辆, 同比均增长11.1%。由于去年4-5月同期基数相对较低, 累计产销增速较1-4月进一步扩大。其中, 乘用车产量和销量分别为906.3万辆和900.1万辆, 同比分别增长10.6%和10.7%; 商用车产量和销量分别为162.5万辆和161.6万辆, 同比分别增长14.2%和13.7%; 新能源汽车产量和销量分别为300.5万辆和294.0万辆, 同比分别增长45.1%和46.8%, 市占率达到27.7%。

图 17: 汽车产量及同比增速



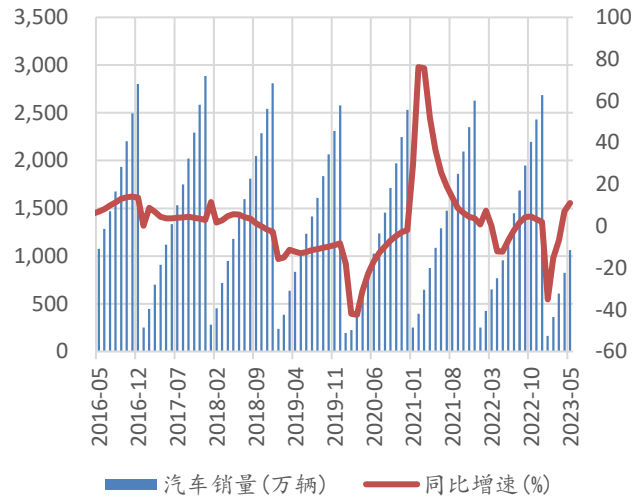
资料来源：中国汽车工业协会，中原证券

图 19: 新能源汽车产量及同比增速



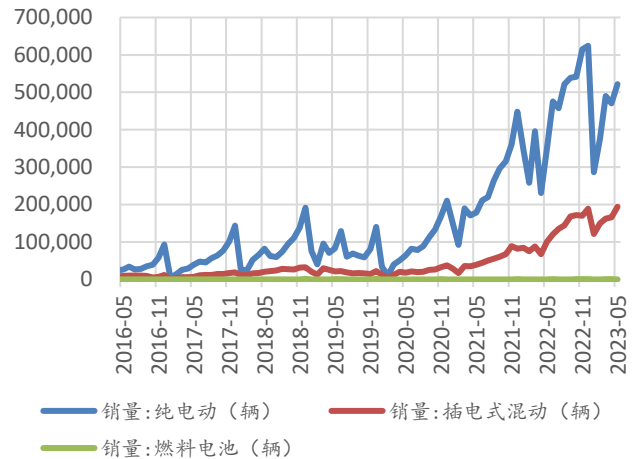
资料来源：中国汽车工业协会，中原证券

图 18: 汽车销量及同比增速



资料来源：中国汽车工业协会，中原证券

图 20: 新能源汽车销量

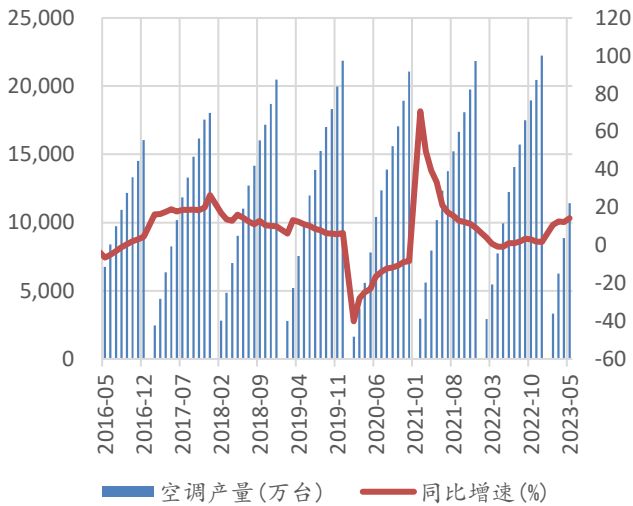


资料来源：中国汽车工业协会，中原证券

1.3.3. 家电：空调、家用电冰箱产量累计同比增速继续提升

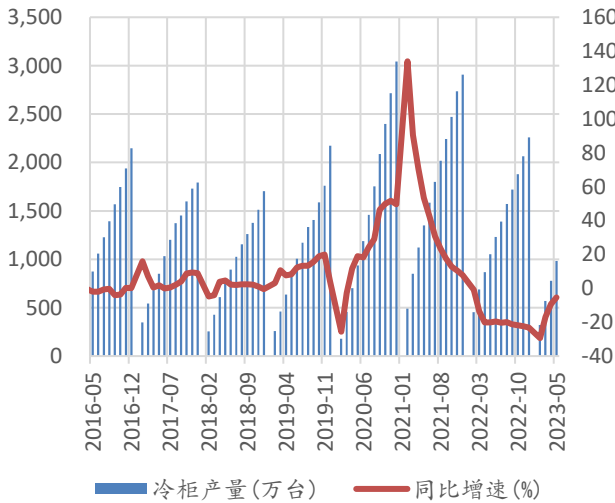
4月，空调、家用电冰箱产量累计同比增速继续提升，冷柜产量累计同比增速降幅继续收窄；彩电产量累计同比增速有所加快。根据国家统计局数据，截至2023年5月，我国空调累计产量11425.05万台，同比上升14.20%；家用电冰箱累计产量3857.95万台，同比上升12.40%；冷柜累计产量983.57万台，同比下降5.40%；彩电累计产量7706.73万台，同比上升4.9%。

图 21: 空调产量及同比增速



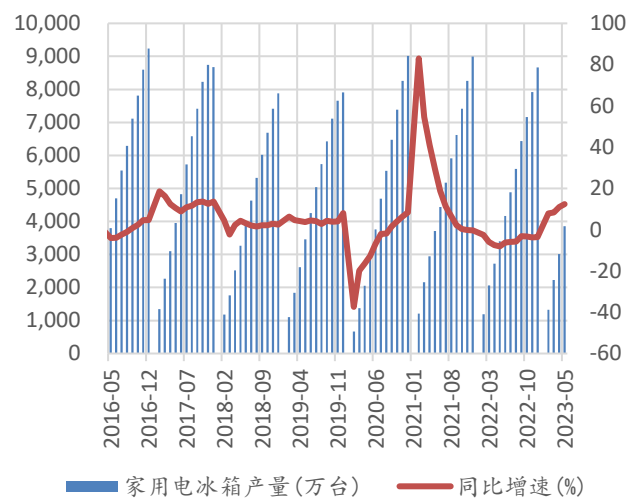
资料来源：国家统计局，中原证券

图 23: 冷柜产量及同比增速



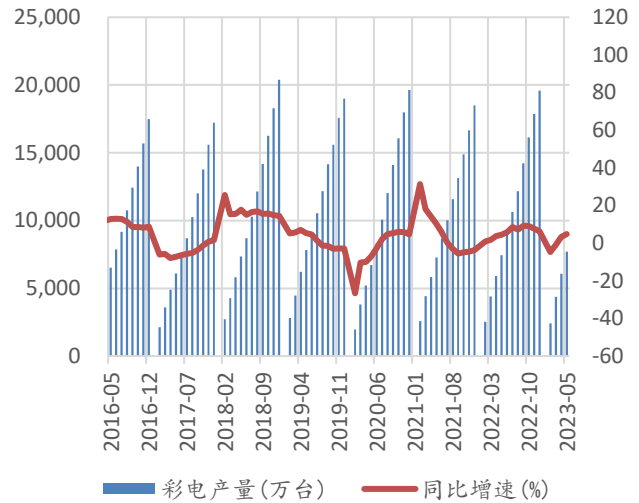
资料来源：国家统计局，中原证券

图 22: 家用电冰箱产量及同比增速



资料来源：国家统计局，中原证券

图 24: 彩电产量及同比增速



资料来源：国家统计局，中原证券

2. 有色金属行业 2023 年前 5 个月情况回顾

受到美联储加息不确定性增强、欧美滞胀预期增强、国际局势复杂多变等因素影响，2023 年前 5 个月基本金属普遍呈现涨后跌走势，黄金价格震荡上行随后维持高位震荡。2023 年年初由于美联储放缓加息预期增强，LME 金属与 COMEX 黄金和白银价格普遍大幅上涨，但随后由于美国通胀及非农就业人数等数据屡超预期叠加欧美银行风险事件冲击等因素，基本金属价格呈现宽幅震荡格局；黄金价格受到各国央行持续购金、欧美银行风险事件冲击、美债上限问题、地缘政治冲突等因素影响，一度冲击历史最高价并维持高位震荡。截至 5 月 31 日，COMEX 黄金价格年初以来涨幅达 7.86%，COMEX 白银价格下跌 1.18%，LME 铜价格下跌 3.13%，LME 铝价格下跌 5.51%，LME 铅价格下跌 12.30%，LME 锌价格下跌 24.24%，LME 镍价格下跌 31.36%，LME 锡价格上涨 2.25%。

表 1：LME 和 SHFE 基本金属价格及涨跌幅

名称	报价单位	收盘价	5 月涨跌幅 (%)	年初以来涨跌幅 (%)
LME 铜	美元/吨	8110.00	-5.65	-3.13
SHFE 铜	人民币元/吨	64920.00	-2.96	-1.81
LME 铝	美元/吨	2247.00	-4.63	-5.51
SHFE 铝	人民币元/吨	18015.00	-2.30	-3.59
LME 铅	美元/吨	2011.00	-6.38	-12.30
SHFE 铅	人民币元/吨	15195.00	-0.39	-4.61
LME 锌	美元/吨	2252.00	-14.94	-24.24
SHFE 锌	人民币元/吨	19240.00	-9.25	-18.84
LME 镍	美元/吨	20625.00	-14.84	-31.36
SHFE 镍	人民币元/吨	156100.00	-14.27	-31.89
LME 锡	美元/吨	25365.00	-2.77	2.25
SHFE 锡	人民币元/吨	206450.00	-1.37	-1.24

资料来源：Wind，中原证券

表 2：黄金、白银及美元指数收盘价及涨跌幅

名称	报价单位	收盘价	5 月涨跌幅 (%)	年初以来涨跌幅 (%)
COMEX 黄金连续	美元/金衡盎司	1962.80	-1.37	7.86
沪金连三	人民币元/克	451.78	1.47	10.14
COMEX 白银连续	美元/金衡盎司	23.58	-5.68	-1.18
沪银连三	人民币元/千克	5460.00	-2.71	1.73
美元指数	—	104.22	2.51	0.71

资料来源：Wind，中原证券

LME 和 SHFE 镍库存较年初下降较多。截至 5 月末，LME 镍库存月度去库达 5.35%，年初以来库存下降 31.78%，SHFE 镍库存月度去库达 84.17%，年初以来降幅达 91.73%。

表 3: LME 基本金属全球库存 (截至 2023 年 5 月 31 日)

	LME 铜	LME 铝	LME 铅	LME 锌	LME 镍	LME 锡
5 月末库存量 (吨)	99,150	579,525	36,175	87,500	37,782	1,895
月度变动幅度	53.60%	2.52%	12.00%	65.17%	-5.35%	24.26%
年初以来变动幅度	11.97%	29.58%	43.84%	187.12%	-31.78%	-36.73%

资料来源: Wind, 中原证券

表 4: SHFE 基本金属库存 (截至 2023 年 5 月 31 日)

	SHFE 铜	SHFE 铝	SHFE 铅	SHFE 锌	SHFE 镍	SHFE 锡
5 月末库存量 (吨)	42,404	71,627	28,161	3,483	136	8,221
月度变动幅度	-31.97%	-49.49%	28.16%	-81.36%	-84.17%	-3.17%
年初以来变动幅度	39.62%	76.13%	-7.35%	1157.40%	-91.73%	72.57%

资料来源: Wind, 中原证券

碳酸锂及金属锂价格近期有所企稳回升。截至 2023 年 5 月 31 日，碳酸锂价格达 30.00 万元/吨，月度涨幅达 67.70%；碳酸锂及金属（锂 \geq 99%）价格年初以来分别下跌 41.41% 和 46.35%；钼精矿和钼铁价格年初以来分别下跌 14.02% 和 18.31%；金属（钴 \geq 99.8%）价格年初以来下跌 21.74%。

表 5: 小金属价格及涨跌幅 (截至 2023 年 5 月 31 日)

	钨精矿	仲钨酸铵	钼精矿	钼铁	伦敦钴锭	钴: \geq 99.8%	碳酸锂 99.5%	锂 \geq 99%	海绵钛
单位	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	美元/磅	元/吨	元/吨	万元/吨	元/千克
5 月末价格	120,500	180,500	3,680	241,000	23	253,100	300,000	158	68
月度涨跌幅	0.42%	0.84%	1.66%	2.55%	0.00%	-4.20%	67.60%	-1.86%	-1.45%
年初以来涨跌幅	4.78%	3.74%	-14.02%	-18.31%	0.00%	-21.74%	-41.41%	-46.35%	-15.00%

资料来源: Wind, 中原证券

稀土氧化物价格普遍较年初有所下跌。截至 2023 年 5 月 31 日，氧化镧、氧化铈和氧化镨延续去年跌势，年初以来跌幅分别为 33.33%、28.57% 和 27.59%。

表 6: 稀土价格及涨跌幅 (截至 2023 年 5 月 31 日)

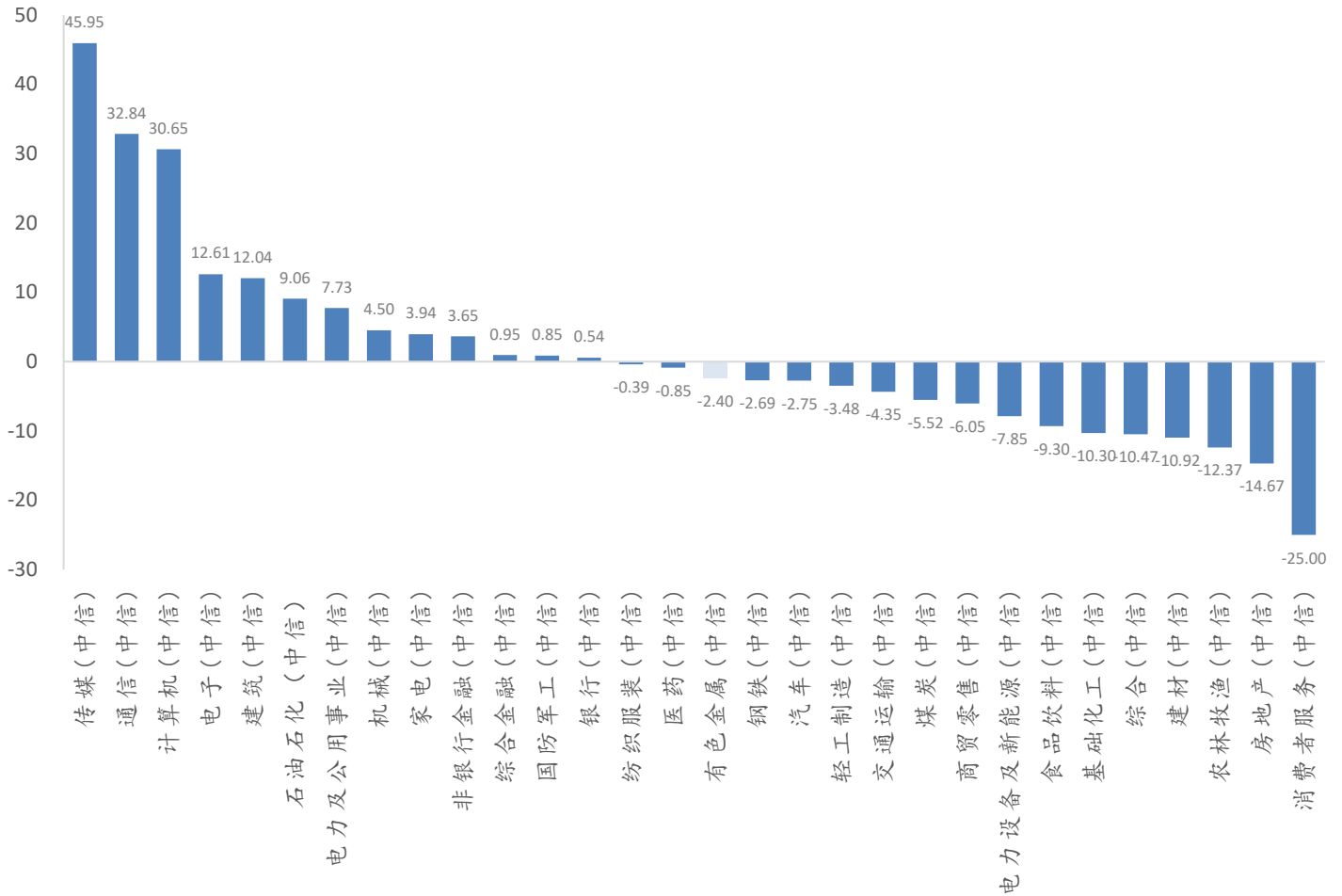
	氧化镧	氧化铈	氧化镨	氧化钆	氧化铽	氧化镱	氧化镨钆	氧化钕钪
单位	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/公斤	元/公斤	元/吨	元/吨
5 月末价格	4,000	5,000	496,000	499,000	8,570	2,110	491,000	42,000
月度涨跌幅	-20.00%	0.00%	11.96%	11.38%	2.39%	12.23%	14.72%	0.00%
年初以来涨跌幅	-33.33%	-28.57%	-27.59%	-34.34%	-38.43%	-14.57%	-30.06%	0.00%

资料来源: Wind, 中原证券

2.1. 有色板块行情回顾

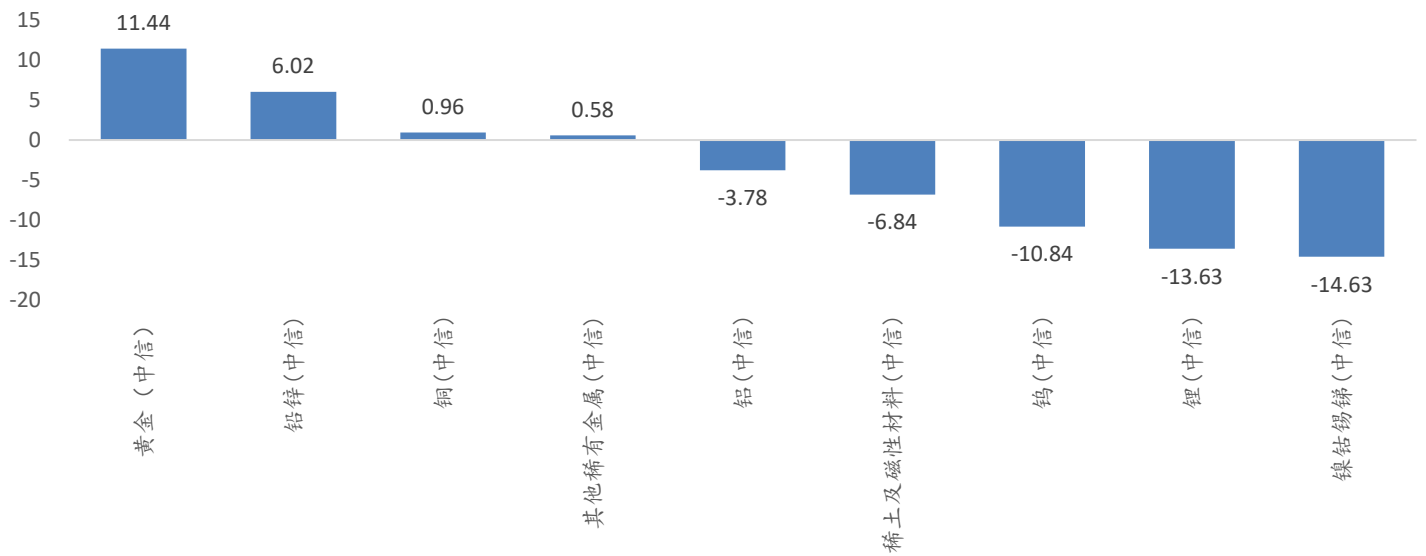
截至 2023 年 5 月 31 日，年初以来，上证综指上涨 3.73%，有色板块下跌 2.40%，在 30 个行业中排名第 16，表现较弱。有色子行业中，黄金(11.44%)、铅锌(6.02%)、铜(0.96%)、其他稀有金属(0.58%)、铝(-3.78%)、稀土及磁性材料(-6.84%)、钨(-10.84%)、锂(-13.63%)、镍钴锡铋(-14.63%)。有色个股方面，45 家上涨，68 家下跌。

图 25: A 股各行业 2023 年初至 5 月 31 日涨跌幅 (%)



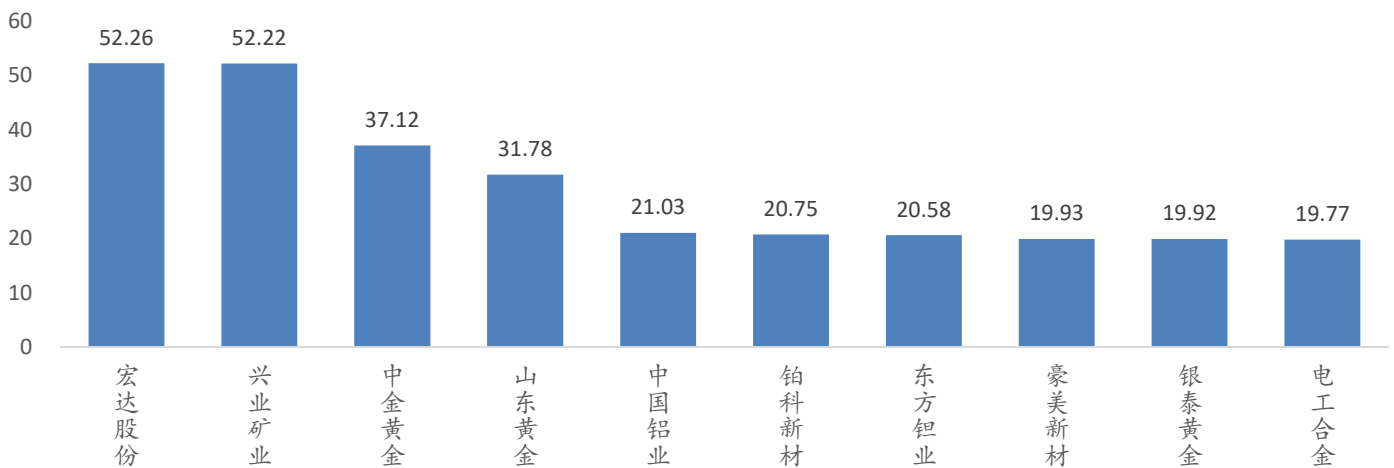
资料来源: Wind, 中原证券

图 26: 有色子行业 2023 年初至 5 月 31 日涨跌幅 (%)



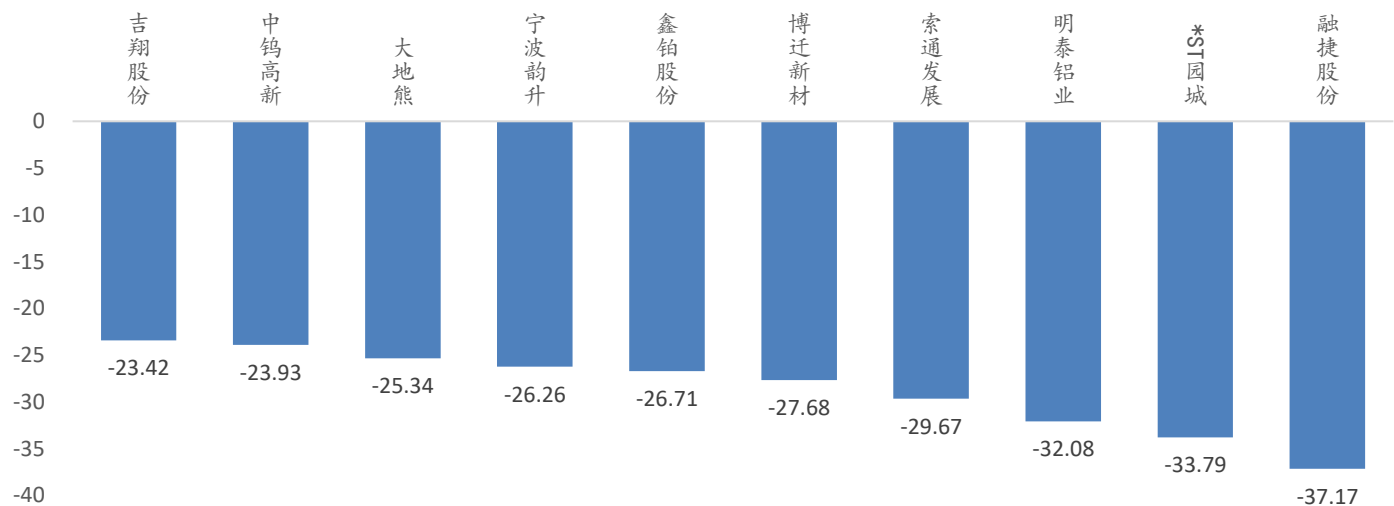
资料来源: Wind, 中原证券

图 27: 有色板块公司 2023 年初至 5 月 31 日涨幅前 10 名 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

图 28: 有色板块公司 2023 年初至 5 月 31 日涨幅居后 10 名 (%)

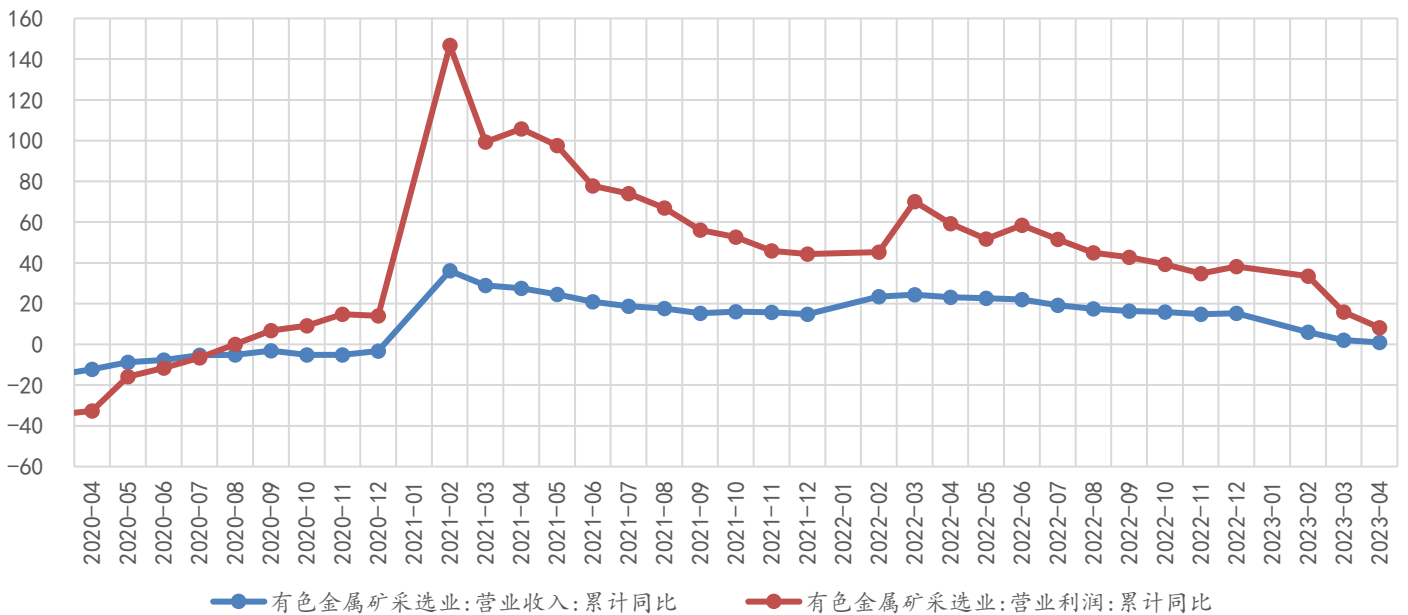


资料来源: Wind, 中原证券

2.1. 上游盈利同比增速收窄，中下游盈利同比增速下滑

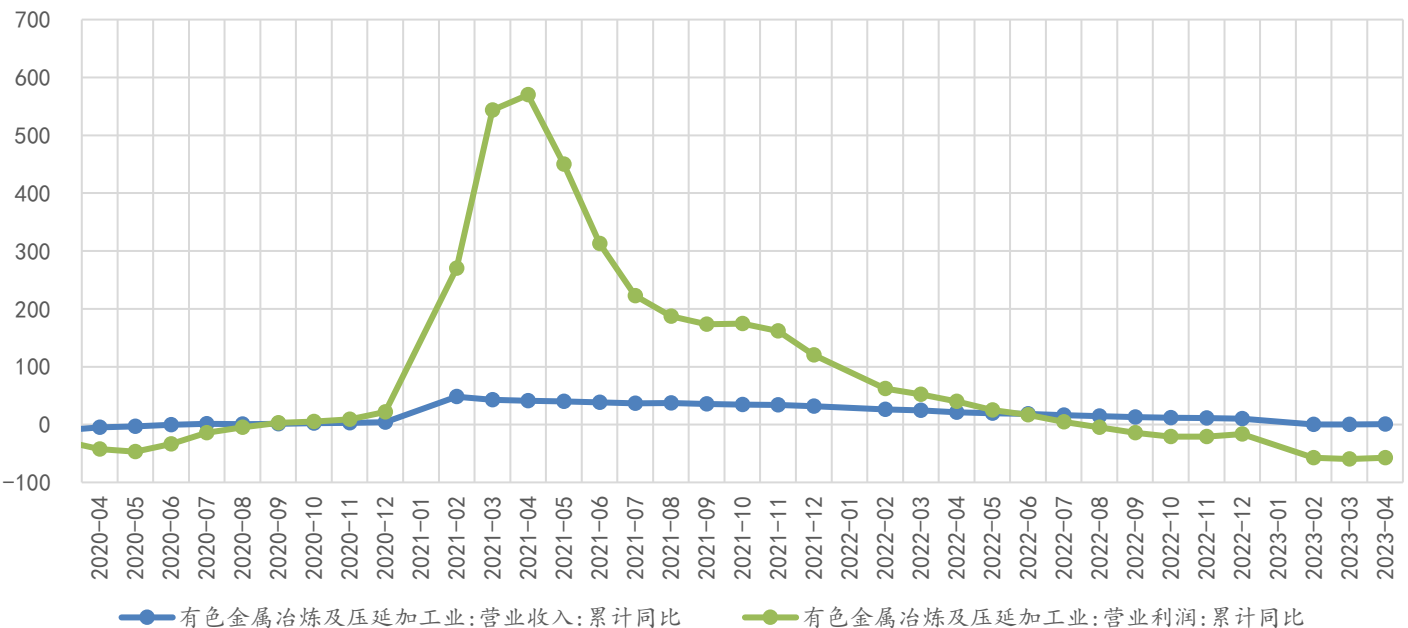
美联储加息不确定性增强、欧美滞胀预期增强、国际局势复杂多变等因素影响，2023年前4个月有色金属行业整体盈利水平相较于去年同期有所收窄。行业上游营收保持稳步增长，盈利同比增速相较于2022年同期水平有所放缓，截至4月底，有色金属矿采选业营业收入达1079.70亿元，同比增长1.00%，营业利润达249.00亿元，同比增长8.20%。行业中下游营收保持增长，盈利增速维持负增长，截至4月底，有色金属冶炼及压延加工行业营业收入达23599.80亿元，同比增长0.60%，营业利润达437.90亿元，同比下降57.50%。

图 29：全国有色金属矿采选业营收和利润总额累计同比增速（%）



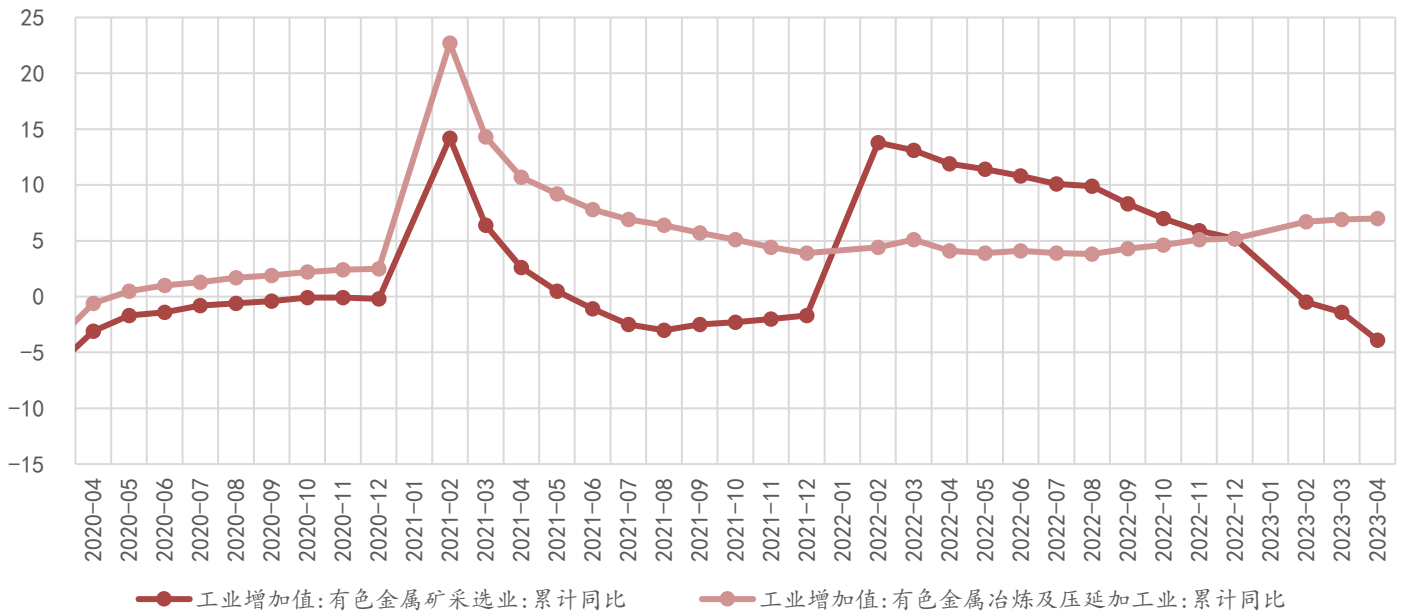
资料来源：国家统计局，中原证券

图 30：全国有色金属冶炼及压延加工业营收和利润总额累计同比增速（%）



资料来源：国家统计局，中原证券

图 31：全国有色金属矿采选业、冶炼及压延加工业的工业增加值累计同比增速（%）



资料来源：国家统计局，中原证券

2.2. 铜和黄金板块营收稳步提升，稀有金属板块营收盈利增速回落

2.2.1. 2022 年和 2023 年 Q1 铜板块营收盈利稳步提升

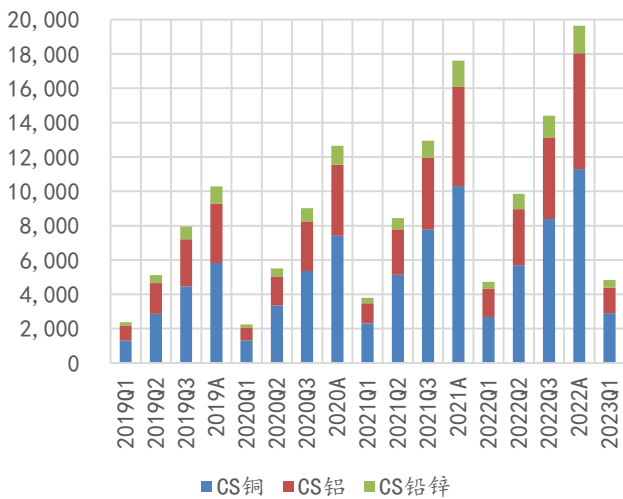
2022 年和 2023 年 Q1 铜板块营收盈利稳步提升。

铜板块营收和盈利保持稳步提升。2022 年和 2023 年 Q1，铜板块累计营收分别为 11297.14 亿元、2898.72 亿元，分别同比增长 8.51%、7.08%；归母净利润分别为 166.79 亿元、45.02 亿元，分别同比增长 1.71%、2.35%。

铝板块营收和盈利增速转为负增长。2022 年和 2023 年 Q1，铝板块累计营收分别为 6739.78 亿元、1490.73 亿元，分别同比增长 6.42%、-15.87%；归母净利润分别为 365.66 亿元、86.61 亿元，分别同比增长 15.33%、-26.08%。

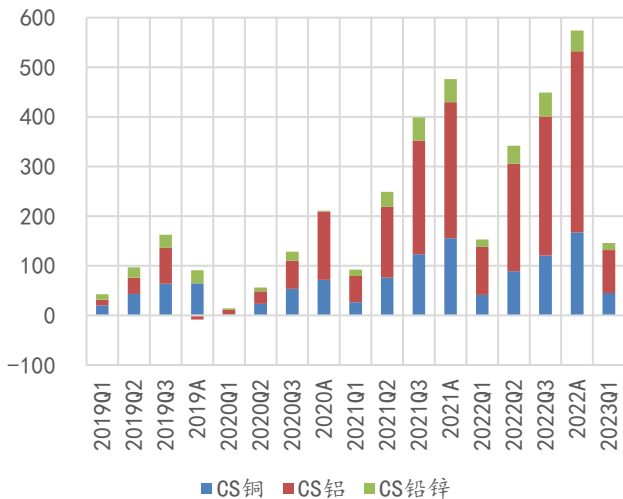
铅锌板块营收增速保持正增长，盈利同比增速降幅相较 2022 年 Q4 有所收窄。2022 年和 2023 年 Q1，铅锌板块累计营收分别为 1603.54 亿元、449.90 亿元，分别同比增长 4.29%、6.03%；归母净利润分别为 41.50 亿元、14.02 亿元，分别同比增长-19.22%、-6.92%。

图 32: 近年基本金属板块营业总收入 (亿元)



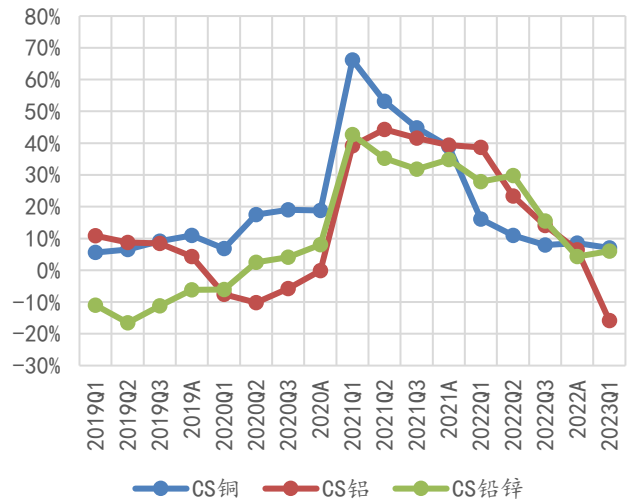
资料来源: Wind, 中原证券

图 34: 近年基本金属板块归母净利润 (亿元)



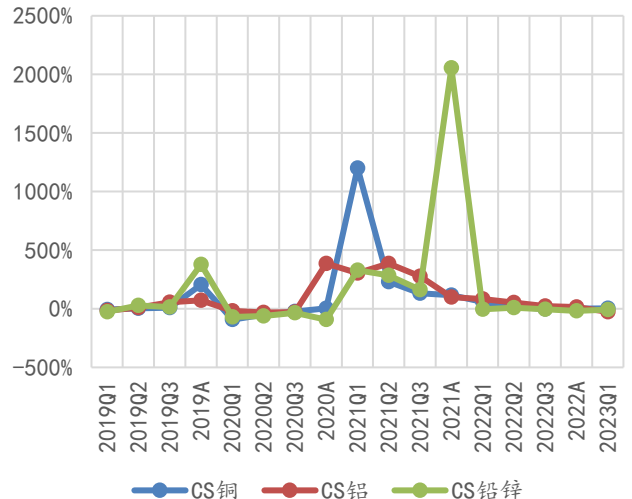
资料来源: Wind, 中原证券

图 33: 近年基本金属板块营业总收入增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 35: 近年基本金属板块归母净利润增速

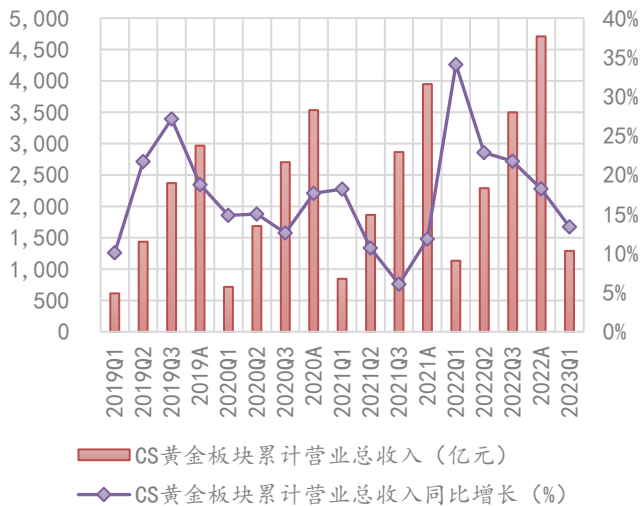


资料来源: Wind, 中原证券

2.2.2. 2023 年 Q1 黄金板块营收增速稳步提升, 归母净利增速小幅下降

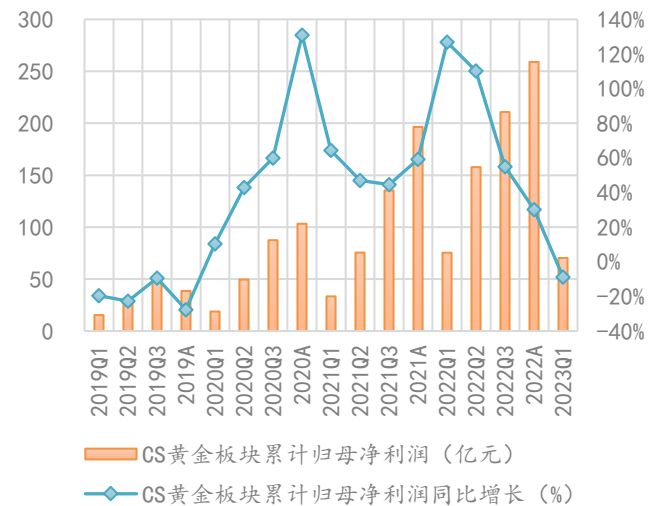
受到美联储持续大幅加息等因素影响, 2022 年黄金板块营收与盈利增速呈逐季小幅下降态势, 2023 年 Q1 黄金板块营收增速稳步提升, 归母净利增速受到 2022 年高基数影响小幅下滑。2022 年和 2023 年 Q1, 黄金板块累计营收分别为 4707.23 元、1289.35 亿元, 分别同比增长 18.23%、和 13.36%; 归母净利润分别为 259.00 亿元、70.28 亿元, 分别同比增长 30.19%、和 -8.87%。

图 36: 近年贵金属板块营业总收入及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 37: 近年贵金属板块归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

2.2.3. 2023 年 Q1 锂板块营收保持高增速，稀有金属板块归母净利增速普遍下滑

2023 年 Q1 锂板块营收保持高增速，稀有金属板块归母净利增速普遍下滑。

稀土板块营收同比增速收窄，盈利增速下降。2022 年和 2023 年 Q1，稀土及磁性材料板块累计营收分别为 1268.41 亿元、318.15 亿元，分别同比增长 37.91%、7.01%；归母净利润分别为 123.82 亿元、17.34 亿元，分别同比增长 30.43%和-48.94%。

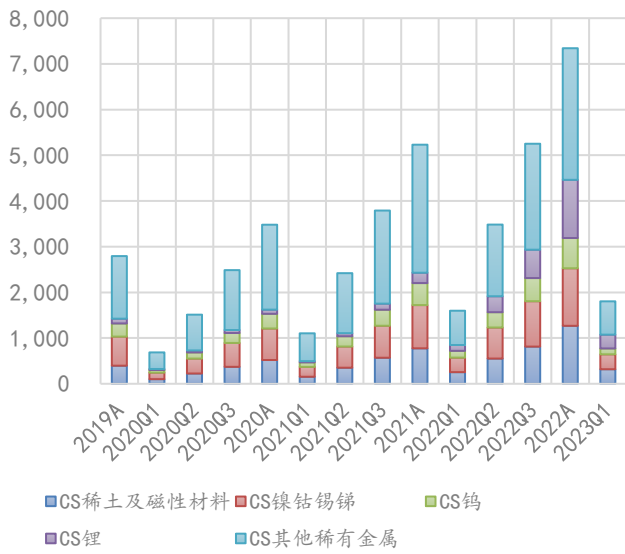
镍钴锡锑板块营收同比增速收窄，盈利增速降幅维持负增长。2022 年和 2023 年 Q1，镍钴锡锑板块累计营收分别为 1258.95 亿元和 326.30 亿元，分别同比增长 27.42%和 2.88%；归母净利润分别为 59.02 亿元和 13.20 亿元，分别同比增长-32.69%和-57.32%。

钨板块营收同比增速下滑，盈利同比增速维持正增长。2022 年和 2023 年 Q1，钨板块累计营收分别为 661.80 亿元和 128.30 亿元，分别同比增长 37.49%和-13.63%；归母净利润分别为 21.43 亿元和 5.77 亿元，分别同比增长 13.01%和 2.26%。

锂板块营收同比保持高增速但增速大幅收窄，盈利同比增速由正转负且降幅明显。2022 年和 2023 年 Q1，锂板块累计营收分别为 1273.39 亿元和 302.39 亿元，分别同比增长 261.72%和 67.27%；归母净利润分别为 634.79 亿元和 93.21 亿元，分别同比增长 530.68%和-6.88%。

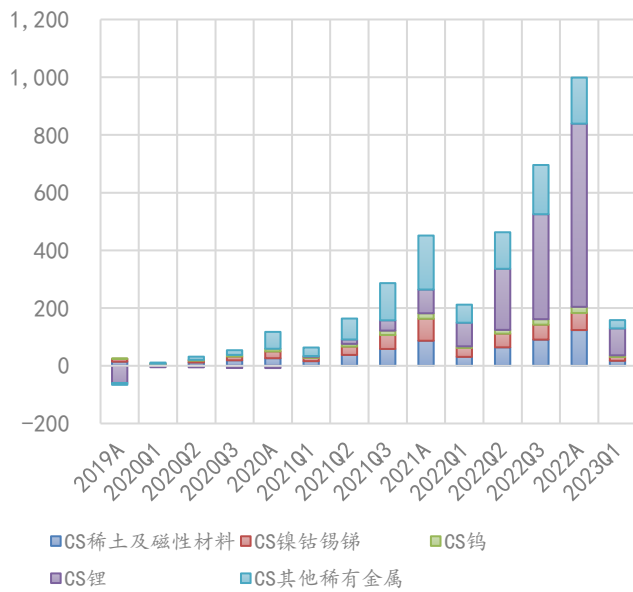
其他稀有金属板块营收同比增速保持正增长，盈利同比增速降幅明显。2022 年和 2023 年 Q1，其他稀有金属板块累计营收分别为 2879.68 亿元和 728.48 亿元，分别同比增长 10.59%和 5.58%；归母净利润分别为 159.59 亿元和 28.80 亿元，分别同比增长 52.92%和-31.52%。

图 38: 近年稀有金属板块营业总收入 (亿元)



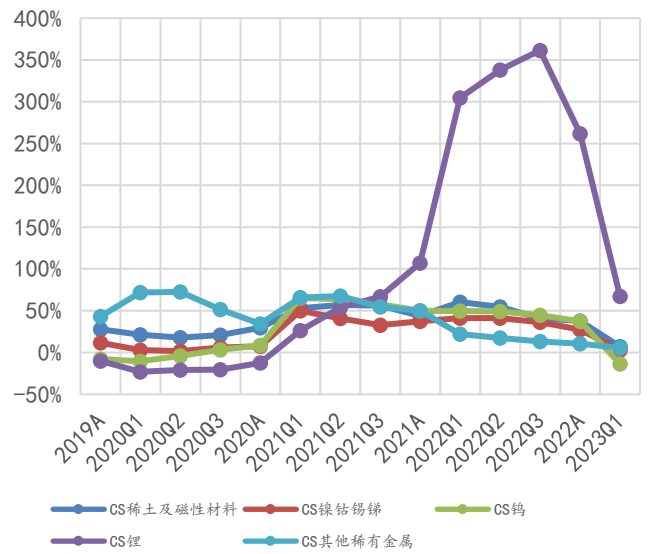
资料来源: Wind, 中原证券

图 40: 近年稀有金属板块归母净利润 (亿元)



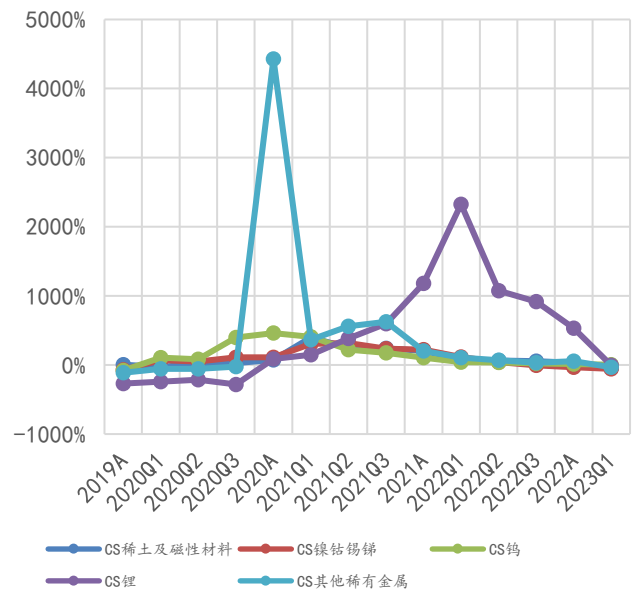
资料来源: Wind, 中原证券

图 39: 近年稀有金属板块营业总收入增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 41: 近年稀有金属板块归母净利润增速



资料来源: Wind, 中原证券

3. 2023 年 H2 展望：建议继续关注黄金、锂和铝板块的投资机会

3.1. 建议继续关注有色金属行业绿色转型机会

《2030 年前碳达峰行动方案》指出，确实现碳达峰、碳中和目标，要坚持“全国统筹、节约优先、双轮驱动、内外畅通、防范风险”的工作原则；提出了构建绿色低碳循环发展经济体系、提升能源利用效率、提高非化石能源消费比重、降低二氧化碳排放水平、提升生态系统碳汇能力等五方面主要目标，提出 11 个方面 37 项重点任务。其中大部分内容均涉及电力、电解铝等高耗能行业及新能源行业。

2022 年 11 月 15 日，工信部、发改委和生态环境部三部门联合印发《有色金属行业碳达峰实施方案》，主要对有色金属行业的高质量发展指明路线并提出具体要求。《方案》包含 1 个指导思想（习近平新时代中国特色社会主义思想），4 项工作原则（坚持双轮驱动、坚持技术创新、坚持重点突破和坚持有序推进），3 个主要目标（“十四五”期间，有色金属产业结构、用能结构明显优化，低碳工艺研发应用取得重要进展，重点品种单位产品能耗、碳排放强度进一步降低，再生金属供应占比达到 24% 以上；“十五五”期间，有色金属行业用能结构大幅改善，电解铝使用可再生能源比例达到 30% 以上，绿色低碳、循环发展的产业体系基本建立；确保 2030 年前有色金属行业实现碳达峰），5 项重点任务包含 13 个分项（优化冶炼产能规模；调整优化产业结构；强化技术节能降碳；推进清洁能源替代；建设绿色制造体系），6 个保证措施（加强统筹协调；强化激励约束；加强金融支持；健全标准计量体系；完善公共服务；加强示范引导）。

2022 年中央经济工作会议提出，“加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产，加快规划建设新型能源体系，提升国家战略物资储备保障能力”、“要推动经济社会发展绿色转型，协同推进降碳、减污、扩绿、增长、建设美丽中国”，《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》提出，“强化能源资源安全保障。深入实施找矿突破战略行动，开展战略性矿产资源现状调查和潜力评价，积极开展现有矿山深部及外围找矿，延长矿山服务年限。持续推进矿山智能化、绿色化建设”，党中央及国务院对我国矿产资源的勘探、开采及储备能力又提出了更高的要求。

3.2. 黄金：全球央行持续购金，国际局势复杂多变，黄金配置优势继续凸显

美国通胀增速持续回落但仍保持较高水平。截至 2023 年 5 月 31 日，美联储本轮加息共计加息 10 次，美国联邦基金目标区间从 0%-0.25% 上调至 5.00%-5.25%。2022 年和 2023 年 Q1，COMEX 黄金期货收盘价均价分别为 1830.10 美元/盎司和 1987.00 美元/盎司，环比分别上涨 9.46%、8.81%。6 月 13 日公布的美国 5 月 CPI 超预期下降，核心 CPI 同比增速降幅符合预期，CPI 同比增速连续 11 个月出现回落。

2023年前5个月，受到美联储加息不确定性增强、欧美经济滞胀预期增强、欧美银行风险事件冲击、国际局势复杂多变、地缘政治冲突等因素影响，全球资本市场波动加剧；西方国家逆全球化做法持续增加，美国不断遏制我国高端制造领域如半导体等产业的发展；西方国家仍在俄乌冲突中不断加大对乌援助及对俄制裁，地缘政治冲突持续，美日韩在亚太区域不断进行联合军演，国际局势走势依旧复杂多变。这些问题及挑战为世界经济的发展注入了许多不确定性，当前各国央行持续购金，去“美元化”和货币多极化趋势下，各国央行黄金储备仍有提升空间，黄金配置价值继续凸显。建议持续关注国内控制金属矿产资源最多的有色金属行业龙头企业紫金矿业（601899）、黄金板块龙头企业山东黄金（600547）、国内唯一一家央企控股的黄金矿业上市公司中金黄金（600489）的投资机会。

图 42：美元指数与 COMEX 黄金价格走势（美元/金衡盎司）

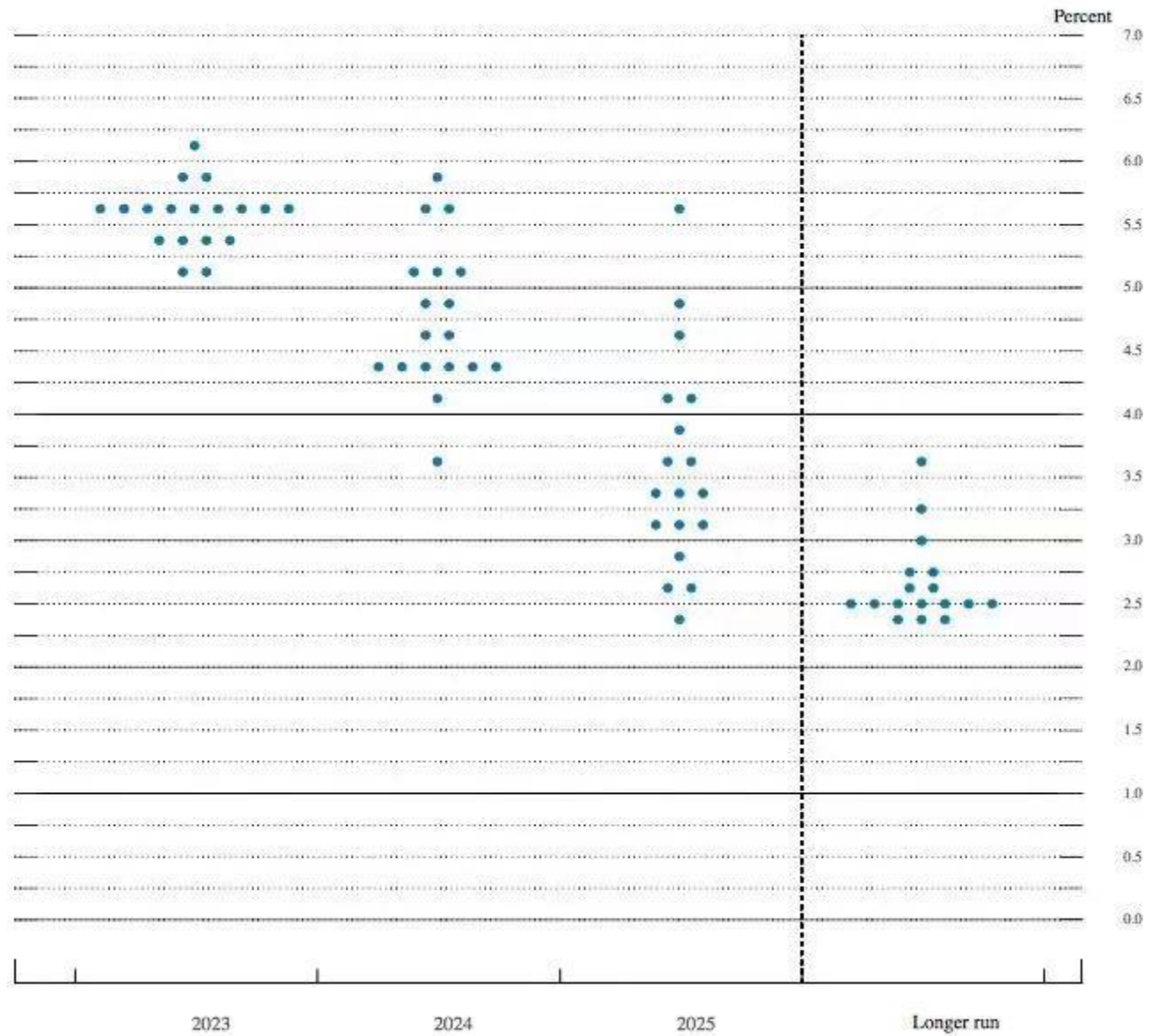


资料来源：Wind，中原证券

3.2.1. 美国 5 月 CPI 同比增速超预期下降，6 月美联储暂停加息但措辞偏鹰

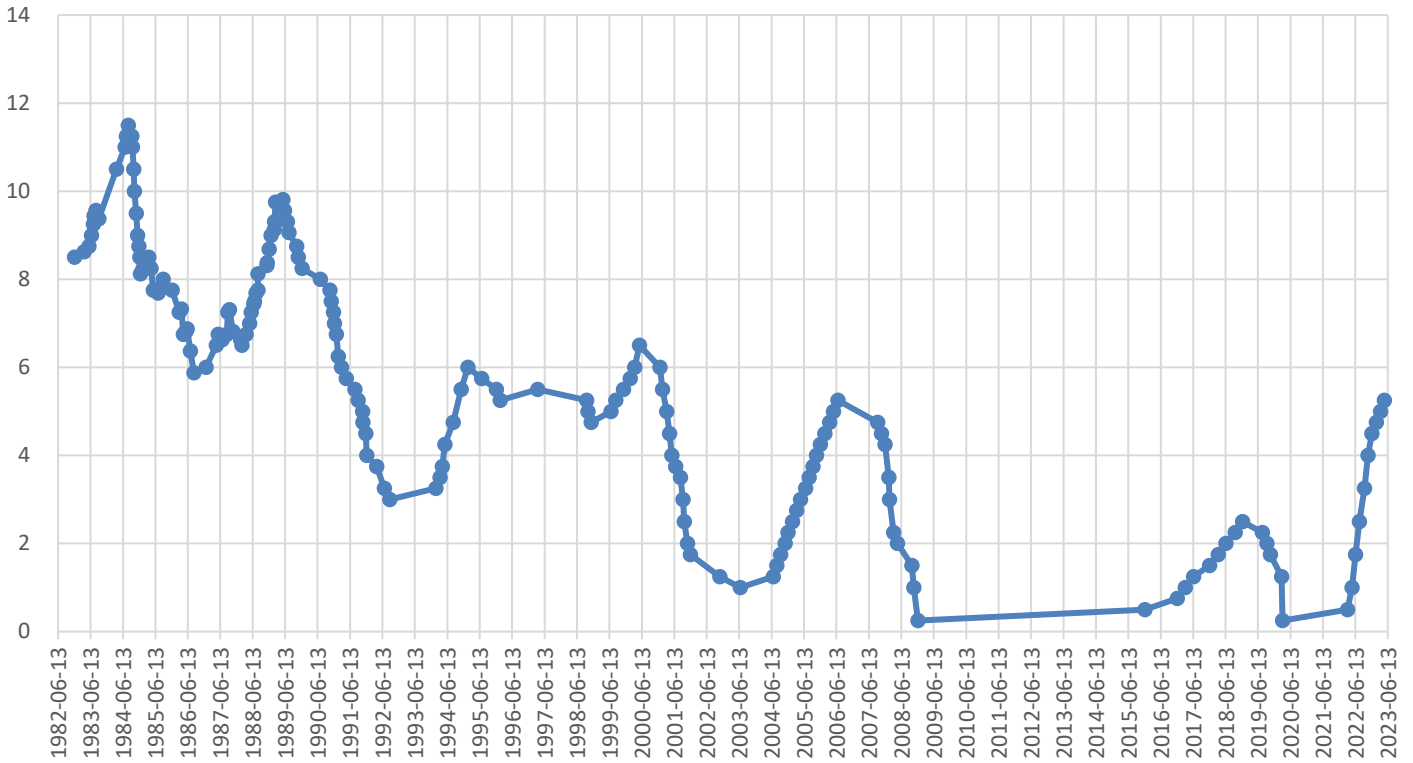
2023年前6个月，美联储加息步伐并未停止但有所放缓。2022年1月27日美联储公布利率决议，并表示会适当加息，在加息结束后开始缩表，截至2023年6月15日，美联储本轮加息共计10次，分别为2022年3月17日加息25个基点、5月5日加息50个基点、6月15日加息75个基点（1994年11月15日以来单次最大加息幅度）、7月28日加息75个基点、9月21日加息75个基点、11月3日加息75个基点、12月15日加息50个基点、2023年2月2日加息25个基点、3月23日加息25个基点、5月4日加息25个基点、6月14日加息0个基点，美国联邦基金目标区间从0%-0.25%上调至5.00%-5.25%。虽然6月美联储暂停加息基本符合预期，但鲍威尔措辞偏鹰，根据美联储点阵图预测，2023年末利率中值为5.6%，而3月点阵图利率中值为5.1%，暗示2023年还有50个基点的加息空间。

图 43: 美联储 2023 年 6 月点阵图



资料来源: 美联储, 中原证券

图 44：美国联邦基金目标利率 (%)



资料来源：美联储，中原证券

2023 年前 5 个月美国和欧元区 ZEW 经济景气指数呈现先涨后跌态势。2023 年 1-2 月，美国与欧元区 ZEW 经济景气指数较快回升但从 3 月开始快速下降，截至 2023 年 5 月末，美国和欧元区 ZEW 经济景气指数分别为为-29.60 和-9.40，较年初分别下降 22.9 和 26.1。

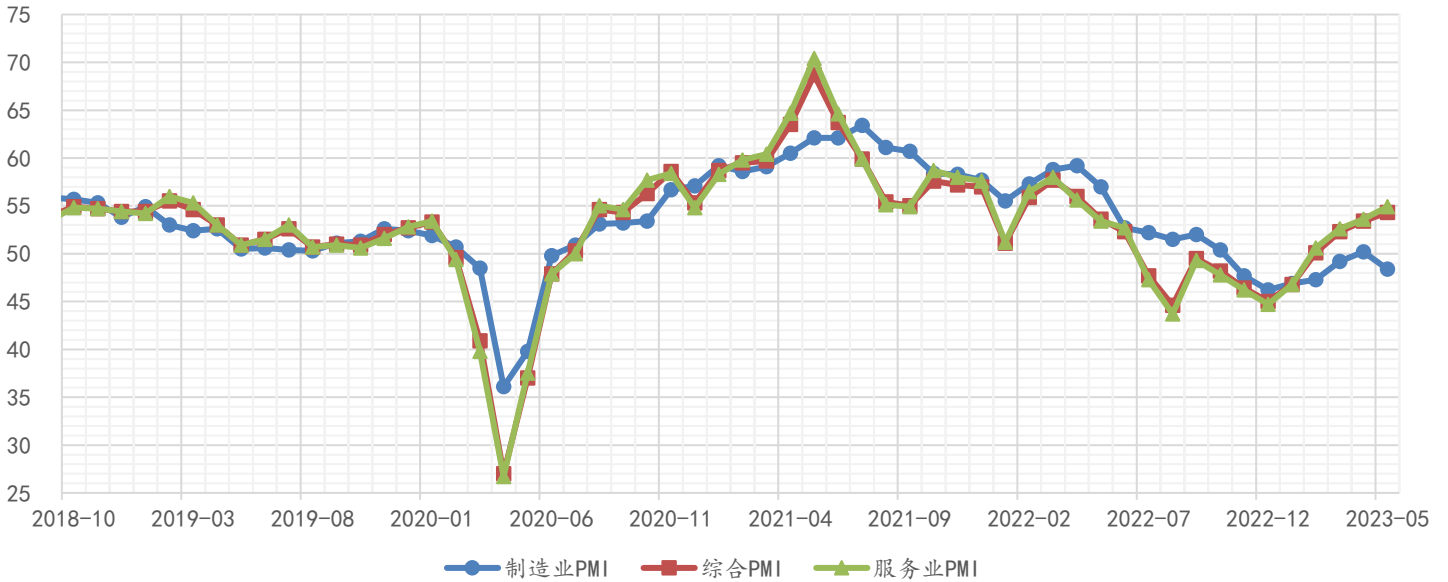
图 45：美国和欧元区 ZEW 经济景气指数



资料来源：欧洲经济研究中心，中原证券

美国综合和服务业 PMI 有所回升，制造业 PMI 出于荣枯线下方。美国综合、制造业和服务业 PMI 于 2022 年 12 月阶段性见底后从 2023 年 1 月开始回升，截至 5 月底，美国制造业 PMI 有所回落，服务业 PMI 依旧维持增长态势，连续 4 个月处在荣枯线上方。5 月美国综合、制造业和服务业 PMI 终值分别为 54.30%、48.40%和 54.90%。

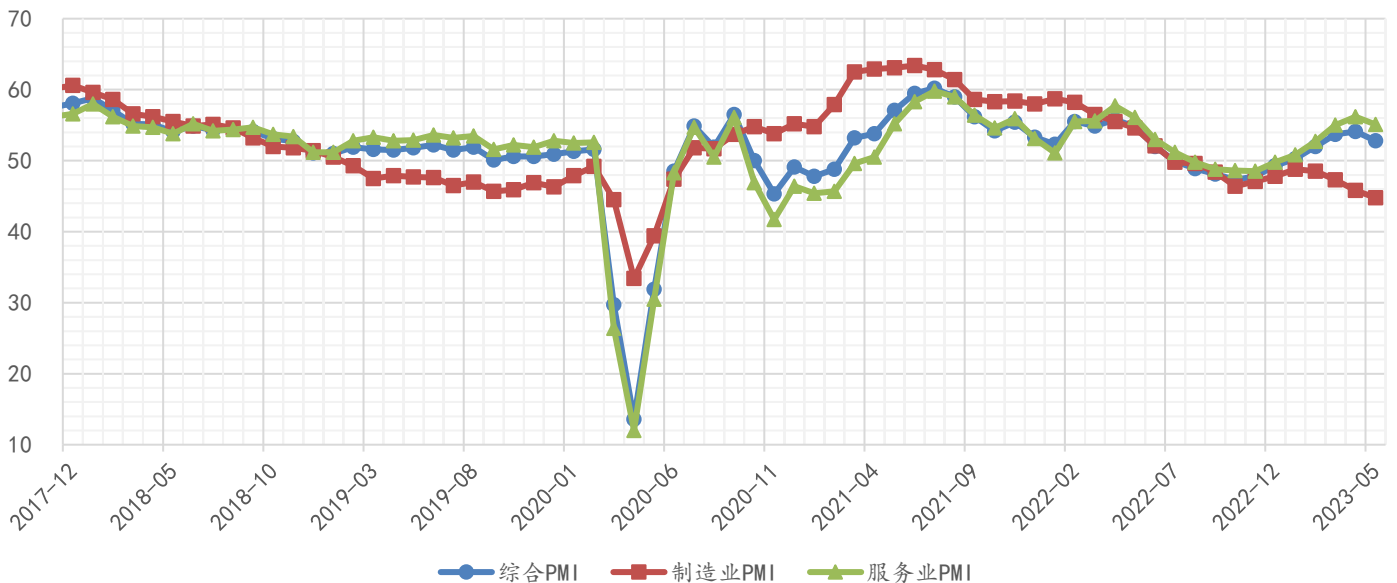
图 46：美国 Markit 综合、制造业和服务业 PMI 终值 (%)



资料来源：通联数据，中原证券

欧元区综合和服务业 PMI 有所回升，制造业 PMI 仍处于荣枯线下方。欧元区综合和服务业 PMI 从 2022 年 12 月开始见底回升，截至 5 月底，欧元区综合 PMI 与服务业 PMI 连续 5 个月处于荣枯线上方，制造业 PMI 在 1 月小幅回升后继续下挫。截至 5 月底，欧元区综合、制造业和服务业 PMI 分别为 52.80%、44.80%和 55.10%。

图 47：欧元区综合、制造业和服务业 PMI 终值 (%)

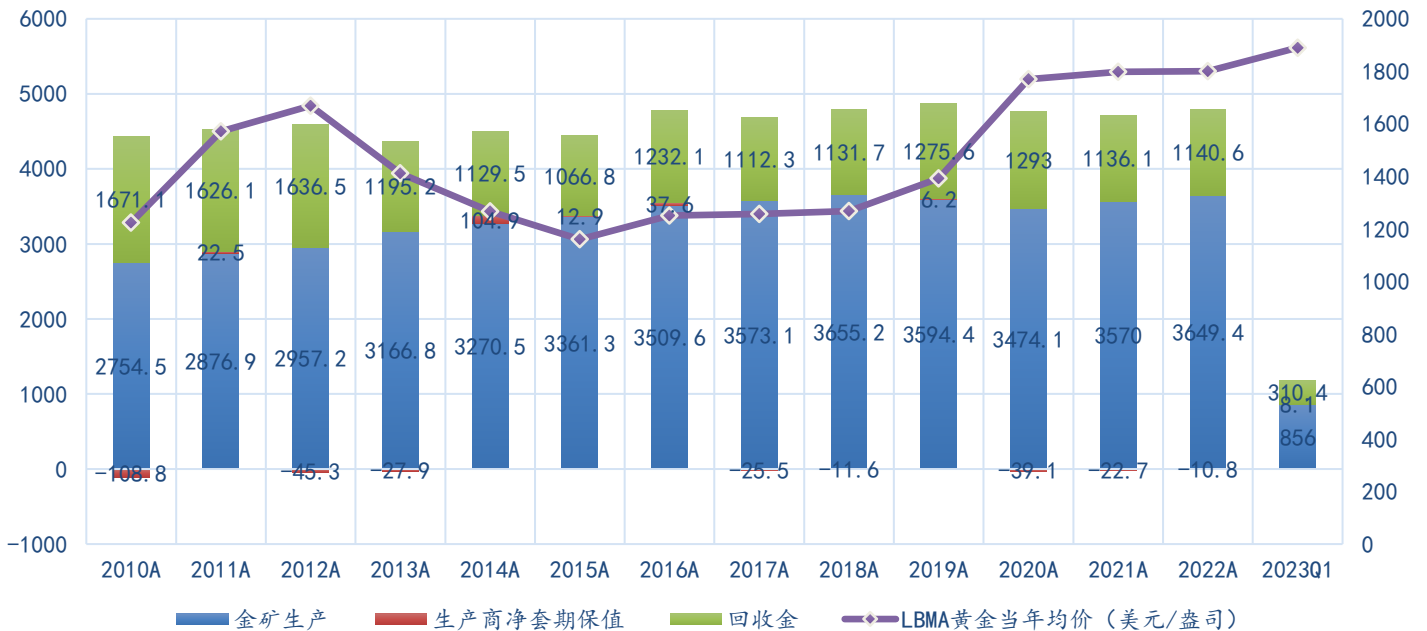


资料来源：通联数据，中原证券

3.2.2. 供给：2022 年世界矿产金产量小幅增长，2023 年 Q1 产量同比小幅增长

2022 年世界矿山产金小幅增长，再生金产量同比增速有所提升。2023 年 Q1，世界矿山产金为 856 吨，同比增长 1.53%；再生金产量 310.4 吨，同比增长 4.79%。

图 48：世界黄金产量（吨）

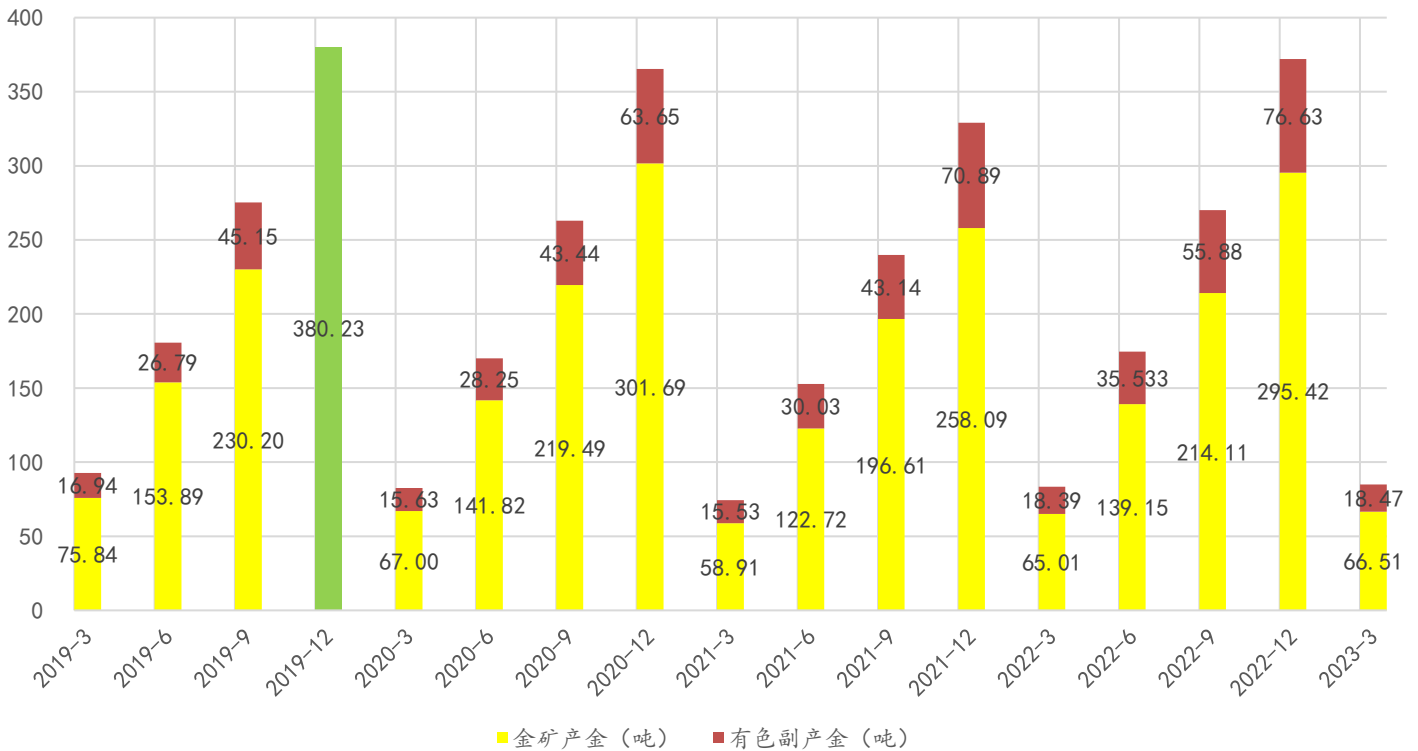


资料来源：ICE Benchmark Administration, Metals Focus, Refinitiv GFMS, World Gold Council, 中原证券

2022 年我国黄金产量稳步提升。根据我国黄金协会统计数据，2022 年我国生产黄金共计 372.05 吨，同比增长 13.09%；黄金矿产金 295.42 吨，有色副产金 76.63 吨；进口原料产金 125.78 吨，同比增长 9.78%。大型黄金企业（集团）境内矿山矿产金产量 148.07 吨，占全国的比重为 50.12%。

2023 年 Q1 我国黄金产量保持稳步增长。根据我国黄金协会统计数据，2023 年 Q1，国内原料黄金产量为 84.972 吨，同比增产 1.57 吨，同比增长 1.88%，其中，黄金矿产金完成 66.51 吨，有色副产金完成 18.47 吨。另外，2023 年一季度进口原料产金 29.90 吨，同比增长 24.41%，若加上这部分进口原料产金，全国共生产黄金 114.87 吨，同比增长 6.92%。2023 年一季度，随着疫情影响的进一步减弱，全国黄金企业生产基本恢复正常，产能已恢复至疫情前水平，全国矿产金产量稳步回升。大型黄金企业（集团）境内矿山矿产金产量 32.717 吨，占全国的比重为 49.19%。

图 49：我国金矿产金和有色副产金产量累计值（2019 年 12 月为两者合计值）



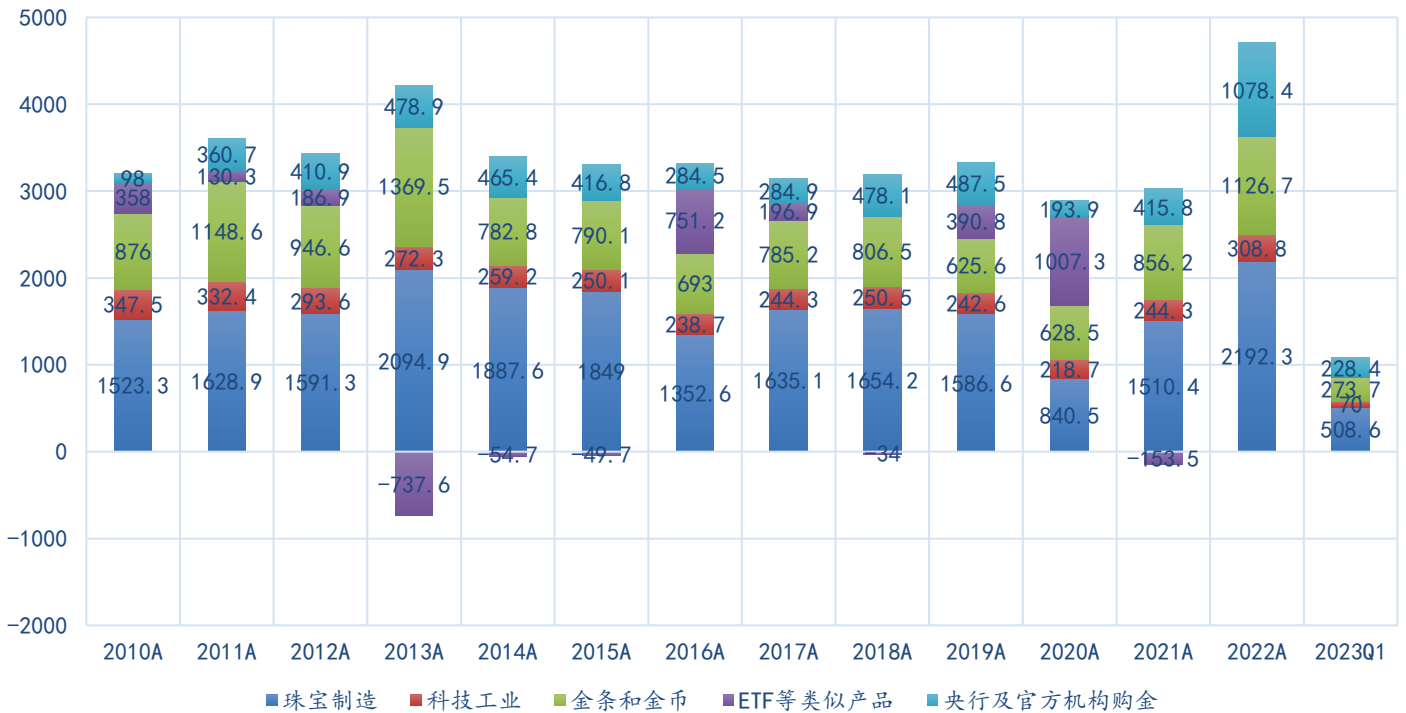
资料来源：中国黄金协会，中原证券

3.2.3. 需求：2022 年和 2023 年 Q1 全球央行黄金需求继续高速增长

2022 年全球黄金需求高速增长，央行及官方机构购金需求显著提升。从全球黄金需求来看，根据世界黄金协会统计，珠宝制造、金条和金币、央行及官方机构购金和科技工业需求 2022 年占比分别为 46.58%、23.94%、22.91%和 6.56%。2022 年世界黄金总需求快速增长，已大幅超过 2019 年疫情前的水平，其中珠宝制造的黄金需求量为 2192.3 万吨，同比增长 45.15%；金币和金条需求量为 1126.7 万吨，同比增长 31.59%；央行及官方机构购金显著提升，购金数量达 1078.4 万吨，同比增长 159.36%；科技工业需求为 70.0 吨，同比增长 26.40%。

2023 年 Q1 全球珠宝制造、金条和金币、科技工业等黄金需求有所下滑，央行及官方机构购金需求继续大幅增长。根据世界黄金协会统计，2023 年 Q1 全球珠宝制造、金条和金币、央行及官方机构购金和科技工业需求占比分别为 47.06%、25.33%、21.13%和 6.48%，需求量分别为 508.60、273.70、228.40 和 70 万吨，分别同比增长-1.51%、-50.98%、176.18%和-13.58%。截至 2023 年 5 月底，我国央行黄金储备约 6727 万盎司，环比上升 51 万盎司，为连续 7 个月增持。

图 50：世界黄金需求（吨）



资料来源：Metals Focus, Refinitiv GFMS, World Gold Council, 中原证券

受到美联储持续大幅加息、疫情反复和宏观经济下行等因素影响，根据中国黄金协会数据统计，2022 年我国黄金消费量 1001.74 吨，同比下降 10.63%；其中，黄金首饰 654.32 吨，同比下降 8.01%；金条及金币 258.94 吨，同比下降 17.23%；工业及其他用金 88.48 吨，同比下降 8.55%。根据中国黄金协会数据统计，2023 年 Q1，我国黄金消费量 291.58 吨，同比增长 12.03%；其中：黄金首饰 189.61 吨，同比增长 12.29%；金条及金币 83.87 吨，同比增长 20.47%；工业及其他用金 18.10 吨，同比下降 16.90%。随着疫情影响逐步消退和一系列促消费政策落地显效，消费者消费意愿有所提升，一季度黄金消费恢复态势明显，尤其 2、3 月份黄金消费量增速明显加快。国家统计局数据显示，3 月份金银珠宝零售成为社会消费品增长幅度最快的品类。受益于避险需求的增加，金条及金币消费也实现大幅增长。国内金价的持续上涨，导致工业用金需求恢复缓慢。

3.3. 铝：建议关注绿电或低成本铝企以及龙头铝型材加工企业

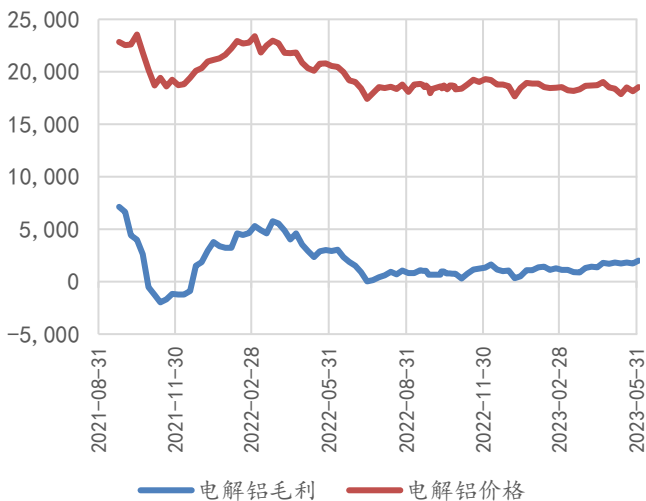
2023 年前 5 个月 LME 铝与 SHFE 铝价冲高回落并震荡下行。受到美联储加息预期放缓、国内经济复苏、贵州地区减产等利好因素影响，1 月 LME 铝与 SHFE 铝价均表现较为强势，最高价分别达到 2679.5 美元/吨和 19500 元/吨。随后，由于美国通胀数据屡超预期、美联储加息预期升温、欧美滞胀预期增强、欧美银行风险事件、美债上限问题等多重因素影响，2-5 月 LME 铝与 SHFE 铝价均呈现震荡下行走势。

国内电解铝冶炼企业盈利持续增厚。根据安泰科数据统计，2023 年 1 月，我国电解铝完全成本 17792 元/吨，环比下降 118 元/吨，当月沪铝连续合约均价 18459 元/吨，吨铝盈利 667 元，环比下降 406 元/吨，盈利空间明显收窄，行业亏损面一度扩大至 18.2%。但随后由于氧

化铝、预焙阳极等价格受到供应增加、原料价格下降、需求下滑等因素而价格快速下降，导致电解铝生产成本降幅大于铝价降幅，铝企盈利空间持续放大，5月全行业平均理论盈利1979元/吨。建议持续关注绿电铝龙头企业云铝股份（000807）、河南省电解铝龙头及产业链一体化典范企业神火股份（000933）。

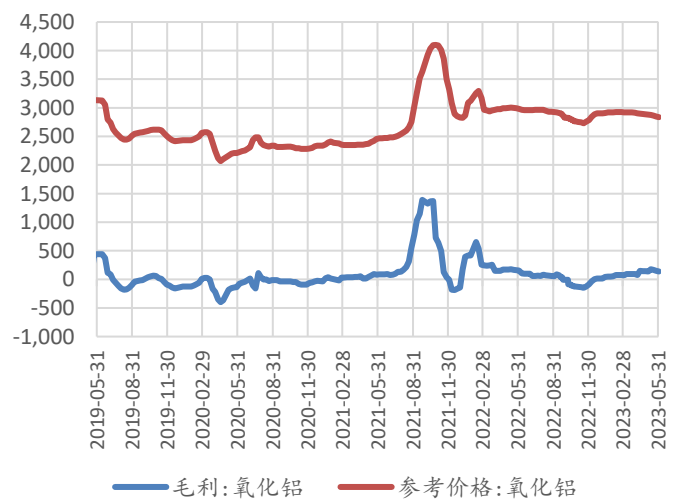
加工类铝企业绩有望逐步修复。根据中国汽车流通协会发布的数据，2023年1-4月，中国汽车经销商库存预警指数分别为61.8%、58.1%、62.4%、60.4%，库存预警指数位于枯荣线之上，汽车行业处于较不景气区间。在新能源汽车动力电池领域，根据第三方研究机构EV Tank的数据，2022年，中国动力电池出货量达到465.5GWh，但装机量仅有294.6GWh，且全产业链库存为164.8GWh。因此，2023年第一季度新能源汽车产业链各环节均存在一定待消化库存。由于行业下游存在一定待消化的库存，部分汽车制造商及电池制造商选择推迟部分新能源汽车电池结构件、车身结构件的订单交付时间，导致加工铝类企业普遍在2023年第一季度出货量同比小幅减少，销售收入出现一定程度下滑。随着2023年4月上海车展及各地春季车展开启，多款新车密集发布，全产业链库存呈逐渐下降趋势。且从长期来看，随着国家“碳达峰、碳中和”目标的推进，新能源行业仍属于国家大力发展及支持的方向，新能源汽车市场渗透率将持续提升，短期波动不影响行业长期的发展势头。建议持续关注我国铝压延加工及再生铝保级应用的龙头企业明泰铝业（601677）、国内领先的新能源汽车电池结构件企业和胜股份（002824）。

图 51：我国电解铝价格及毛利走势（元/吨）



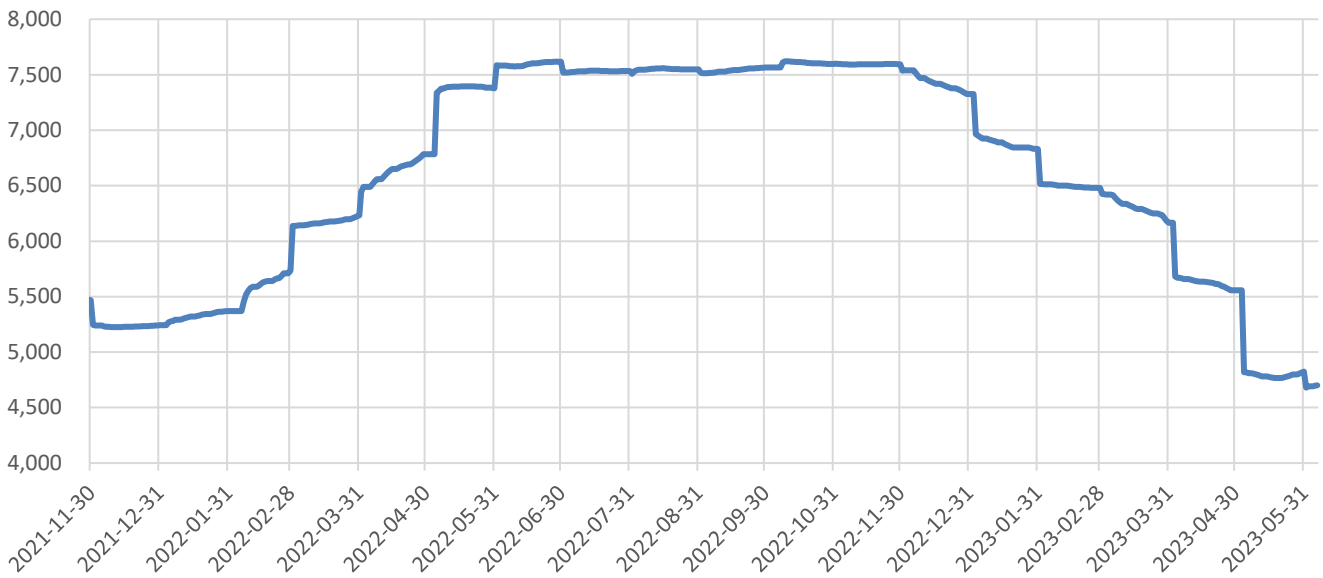
资料来源：百川盈孚，中原证券

图 52：我国氧化铝价格及毛利走势（元/吨）



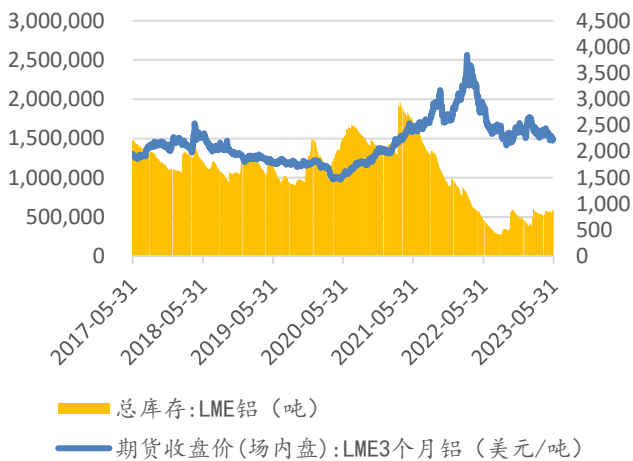
资料来源：百川盈孚，中原证券

图 53：我国预焙阳极价格走势（元/吨）



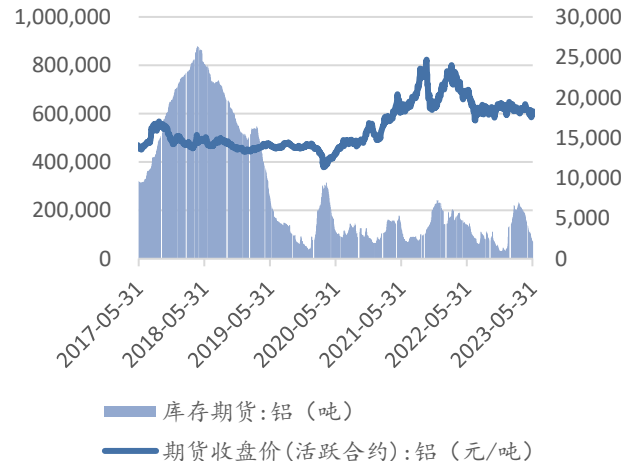
资料来源：百川盈孚，中原证券

图 54：LME 铝价及库存走势



资料来源：LME，中原证券

图 55：SHFE 铝价及库存走势



资料来源：上海期货交易所，中原证券

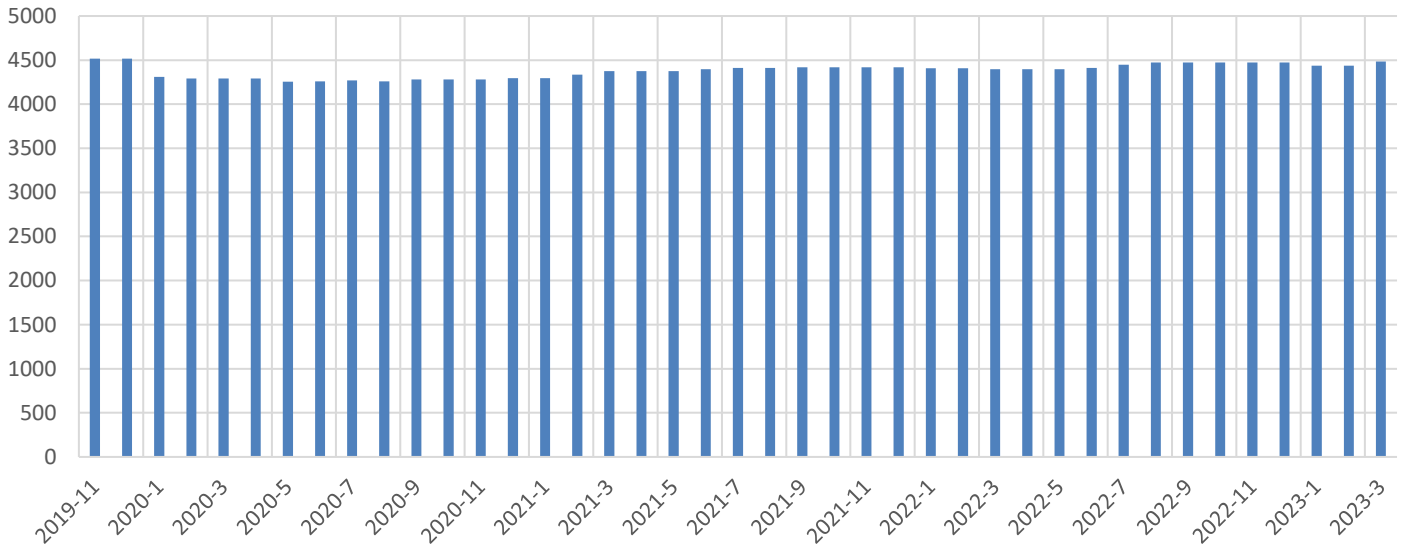
3.3.1. 供给：运行产能保持高位，净进口维持稳定

2023 年前 5 个月我国氧化铝产量整体维持小幅波动。根据安泰科统计，5 月底全国氧化铝建成产能为 9955 万吨/年，运行产能 8198 万吨/年，开工率 82.3%，较上月下降 0.4%。2023 年 1-5 月，我国氧化铝产量分别为 647/595/680/677/696 万吨，净进口量分别为 7/7/2/7/10 万吨。

2023 年前 5 个月我国电解铝产量整体维持小幅波动。根据安泰科统计，2023 年 1-5 月，我国电解铝当月运行产能分别为 4034/3992/4043/4069/4097 万吨/年，产量分别为 346.7/312.3/342.6/336.4/349.0 万吨，净进口量分别为 7.1/7.5/6.7/9.6/7.0 万吨。其中，2 月由于西南地区电力供应紧张问题，云南当地电解铝企业需要在 2022 年 9 月限电电压产的基础上，将压减负荷比例扩大至 40-42% 不等，故 2 月我国电解铝产量有所下降，根据安泰科了解，截至 2 月底省内电解铝企业基本按要求减产到位，此轮减产规模合计约 67 万吨/年。

2022年我国新能源汽车型材和电池箔产量保持高速增长。根据中国有色金属加工工业协会数据，2022年我国建筑模版型材/光伏型材/轨道交通车体型材/3C型材/新能源汽车型材产量分别为45/260/9/88/75万吨，分别同比增长-18.2%/30%/0%/0%/127.3%；铝箔坯料/建筑装饰板材/易拉罐及盖料/印刷版板基/汽车车身薄板产量分别为570/215/190/47/35万吨，分别同比增长10.2%/-8.5%/11.8%/-6%/16.7%；包装及容器箔/空调箔/电子箔/电池箔产量分别为245/102/11/28万吨，分别同比增长4.3%/2%/0%/100%。

图 56：我国电解铝建成产能（万吨）



资料来源：CBC 有色，中原证券

3.3.2. 需求：新能源汽车产销快速增长，房地产开发景气指数小幅回升

房地产开发景气指数小幅回升。根据国家统计局的数据，1—5月份，全国房地产开发投资45701亿元，同比下降7.2%（按可比口径计算）；其中，住宅投资34809亿元，下降6.4%。1—5月份，房地产开发企业房屋施工面积779506万平方米，同比下降6.2%。其中，住宅施工面积548475万平方米，下降6.5%。房屋新开工面积39723万平方米，下降22.6%。其中，住宅新开工面积29010万平方米，下降22.7%。房屋竣工面积27826万平方米，增长19.6%。其中，住宅竣工面积20194万平方米，增长19.0%。1—5月份，商品房销售面积46440万平方米，同比下降0.9%，其中住宅销售面积增长2.3%。商品房销售额49787亿元，增长8.4%，其中住宅销售额增长11.9%。5月末，商品房待售面积64120万平方米，同比增长15.7%。其中，住宅待售面积增长15.9%。2023年1-5月，我国房地产开发景气指数处于小幅回升态势，景气指数分别为94.46/94.67/94.72/94.78/94.56。

汽车产销稳步增长，新能源汽车产销快速增长，出口表现亮眼。根据汽车工业协会的数据，2023年1-5月，我国汽车产量和销量分别为1068.7万辆和1061.7万辆，同比均增长11.1%。由于去年4-5月同期基数相对较低，累计产销增速较1-4月进一步扩大。其中，乘用车产量和销量分别为906.3万辆和900.1万辆，同比分别增长10.6%和10.7%；商用车产量和销量分别为162.5万辆和161.6万辆，同比分别增长14.2%和13.7%；新能源汽车产量和销量分别为

300.5 万辆和 294.0 万辆，同比分别增长 45.1%和 46.8%，市占率达到 27.7%。1-4 月，我国汽车企业出口 175.8 万辆，同比增长 81.5%；其中，乘用车出口 146.7 万辆，同比增长 96.6%；商用车出口 29.1 万辆，同比增长 30.9%；新能源汽车出口 45.7 万辆，同比增长 1.6 倍。随着稳定和扩大汽车消费利好政策的不断落实，汽车消费潜力有望逐步释放。

电力生产稳步提升。根据国家统计局的数据，5 月份，我国发电 6886 亿千瓦时，同比增长 5.6%，增速比 4 月份回落 0.5 个百分点，日均发电 222.1 亿千瓦时。1—5 月份，发电 34216 亿千瓦时，同比增长 3.9%。分品种看，5 月份，火电、核电增速加快，水电降幅扩大，风电增速回落，太阳能发电由降转增。其中，火电同比增长 15.9%，增速比 4 月份加快 4.4 个百分点；核电增长 6.3%，增速比 4 月份加快 0.6 个百分点；水电下降 32.9%，降幅比 4 月份扩大 7.0 个百分点；风电增长 15.3%，增速比 4 月份回落 5.6 个百分点；太阳能发电增长 0.1%，4 月份为下降 3.3%。

国内电解铝去库持续。2023 年 1-5 月美国制造业 PMI 有 4 个月位于荣枯线下方，欧元区 PMI 连续五个月位于荣枯线下方并呈下降态势，国内制造业 PMI 连续两个月位于临界点之下，制造业景气水平小幅回落，但国内铝社会库存持续下降，消费量逐步提升，根据安泰科统计，2023 年 1-5 月我国电解铝消费量分别为 304/292/365/367/379 万吨，供需平衡分别为 50/28/-16/-21/-23，截至 5 月底电解铝社会库存已经处于近七年以来同期的历史低位。

表 7：2020-2030 年汽车轻量化发展目标

	2020 年	2025 年	2030 年
车辆整备质量	较 2015 年减重 10%	较 2015 年减重 20%	较 2015 年减重 35%
铝合金	单车用铝量达到 190kg	单车用铝量达到 250kg	单车用铝量达到 350kg
镁合金	单车用镁量达到 15kg	单车用镁量达到 25kg	单车用镁量达到 45kg
高强度钢	强度 600MPa 以上的 AHSS 钢应用达到 50%	第三代汽车钢应用比例达到自车质量的 30%	2000MPa 以上的钢材有一定比例的应用
碳纤维增强复合材料	碳纤维有一定使用量，成本比 2015 年降低 50%	碳纤维使用量占车重的 2%，成本比上阶段降低 50%	碳纤维使用量占车重的 5%，成本比上阶段降低 50%

资料来源：《节能与新能源汽车技术路线图》，中原证券

表 8：铝合金、镁合金车身覆盖件制造技术

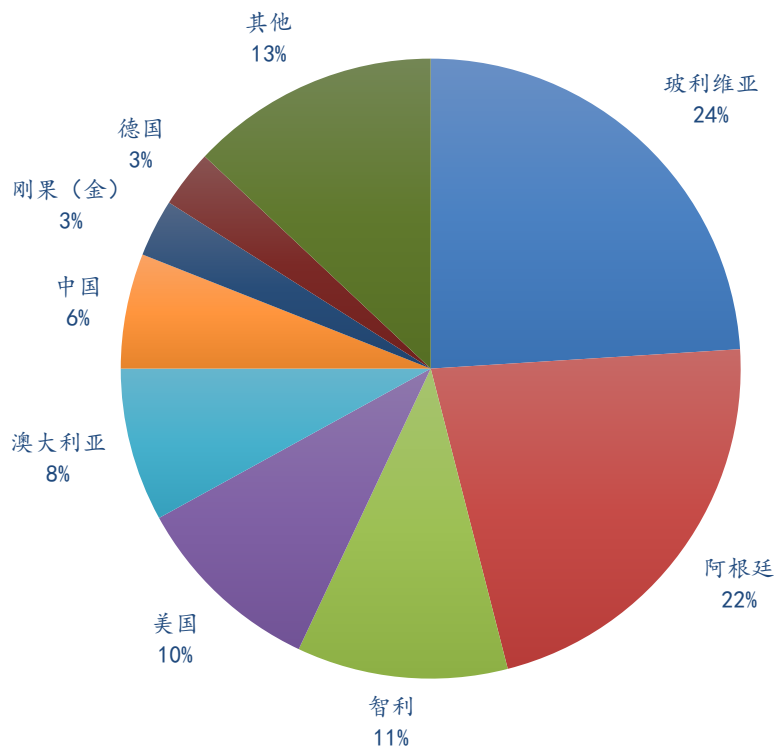
	2016-2020 年	2021-2025 年	2026 年-
发展目标	铝、镁合金整车质量占比 15%、1.2%以上	铝、镁合金整车质量占比 20%、2%以上	铝、镁合金整车质量占比 30%、4%以上
冲压技术	建立铝合金零件冷冲压设计标准，车身铝合金板件制造技术可实现率 50%	形成全铝车身零部件的冲压成型技术，车身铝合金板件制造技术可实现率 100%	车身镁合金板件制造技术可实现率 10%
连接技术	开发出适合钢/铝和铝/镁缝焊和点焊的接头强度控制技术。接头疲劳强度超过常规电阻点焊接头的 50%以上，生产成本比电阻点焊节约 40%	形成高效的钢/铝、铝/铝、铝/镁、镁/镁的连接新技术。接头疲劳强度为电阻点焊的 2 倍，成本接近或略低于电阻焊点成本。	形成更为可靠和高效的钢/铝、铝/铝、铝/镁连接新技术。接头疲劳强度为电阻点焊的 2 倍以上，成本接近或略低于电阻点焊成本。

资料来源：《节能与新能源汽车技术路线图》，中原证券

3.1. 锂：预计 2023 年下半年碳酸锂价格维持高位宽幅震荡

世界锂矿主要分为盐湖卤水型、伟晶岩型、黏土型、锂沸石型、油气田卤水型、地热卤水型等,根据 USGS 统计,2022 年全球锂资源总量近 9800 万金属吨,折合碳酸锂当量 5.2 亿吨,同比增长 9.9%,主要集中于玻利维亚、阿根廷、智利、美国、澳大利亚和中国;探明储量约为 2600 万吨金属锂当量,折合碳酸锂当量约 6400 万吨。其中,盐湖卤水锂矿(也称封闭盆地卤水锂矿)主要分布于南美锂三角地区(玻利维亚、智利和阿根廷)、中国西部和美国,我国盐湖卤水锂矿分布较广且开发程度低;伟晶岩型锂矿(锂辉石、透锂长石、锂云母等)在全球分布最广但空间分布不均,目前主要分布于澳大利亚、美国和加拿大等,其中澳大利亚在产矿山均为锂辉石矿;黏土型锂矿(锂皂石、锂云母等)主要分布于美国西部、墨西哥和秘鲁东南部;锂沸石型锂矿主要分布于塞尔维亚。

图 57: 截至 2022 年底世界已探明锂资源分布



资料来源: USGS, 中原证券

3.1.1. 供给: 2023 年前 4 个月国内锂盐产量同比增速有所放缓

2022 年我国锂精矿进口主要来自于澳大利亚、巴西、津巴布韦、加拿大等国。根据海关统计,2022 年 1-12 月,我国锂产品进出口数据如下:进口锂精矿约 284 万吨,主要来源于澳大利亚、巴西、津巴布韦、加拿大等国,同比增长约 42%。净进口碳酸锂 12.57 万吨,同比增长约 72%;净出口氢氧化锂 9.03 万吨,同比增长约 29%。净出口锂镍钴锰氧化物(镍钴锰酸锂) 1.28 万吨,同比增长约 58%;净进口锂镍钴铝氧化物(镍钴铝酸锂) 1.49 万吨,同比增长约 13%;磷酸铁锂进出口量基本持平,均为 1000 吨左右。

表 9：2022 年 1-12 月我国主要锂产品进出口数据

产品名称	进口	出口
锂精矿		
锂精矿	284 万吨	-
基础锂盐		
碳酸锂	13.61 万吨	1.04 万吨
氢氧化锂	0.31 万吨	9.34 万吨
氯化锂	0.05 万吨	0.04 万吨
锂电材料		
锂镍钴锰氧化物	9.17 万吨	10.45 万吨
锂镍钴铝氧化物	1.95 万吨	0.46 万吨
磷酸铁锂	0.10 万吨	0.11 万吨
锰酸锂	0.02 万吨	0.03 万吨
六氟磷酸锂	0.09 万吨	1.76 万吨

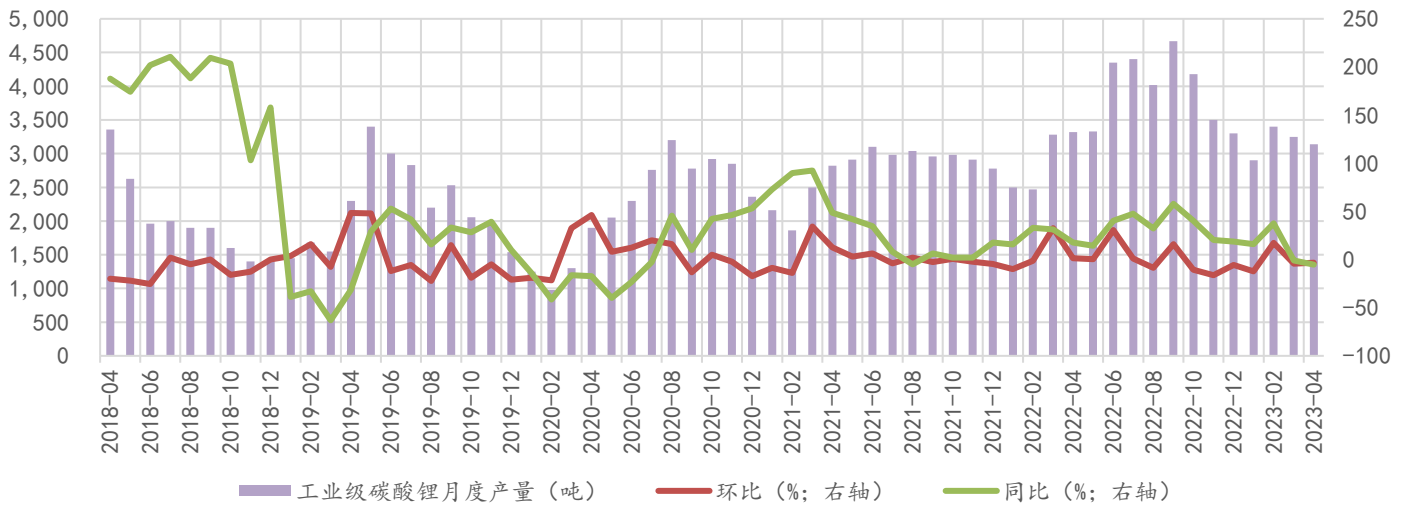
资料来源：海关总署，中原证券

2023 年 1-4 月我国碳酸锂和氢氧化锂产量同比增速有所放缓。2023 年 1-4 月，我国工业级碳酸锂产量分别为 2900/3400/3250/3140 吨，分别同比增长 16.00%/37.65%/-0.91%/-5.42%，分别环比增长-12.12%/17.24%/-4.41%/-3.38%；电池级碳酸锂产量分别为 23600/29400/27950/26660 吨，分别同比增长 47.50%/84.56%/31.59%/24.12%，分别环比增长-10.61%/24.58%/-4.93%/-4.62%。根据安泰科统计，5 月市场因前期累计的库存量逐渐消化，碳酸锂供应稳定，但低价货基本清出，到 5 月底难见 30 万元/吨以下的电池级碳酸锂，5 月锂盐厂去库明显，部分企业还存在超卖的情况。

2023 年 1-4 月，我国氢氧化锂产量分别为 16650/17200/16900/15700 吨，分别同比增长 20.04%/39.27%/30.40%/10.25%，分别环比增长-2.52%/3.30%/-1.74%/-7.10%。根据安泰科统计，天华新能源在眉山 6 万吨氢氧化锂产线顺利投产爬坡，雅化锂业雅安二期 3 万吨也于 3 月投产，国内氢氧化锂产能相对富裕。

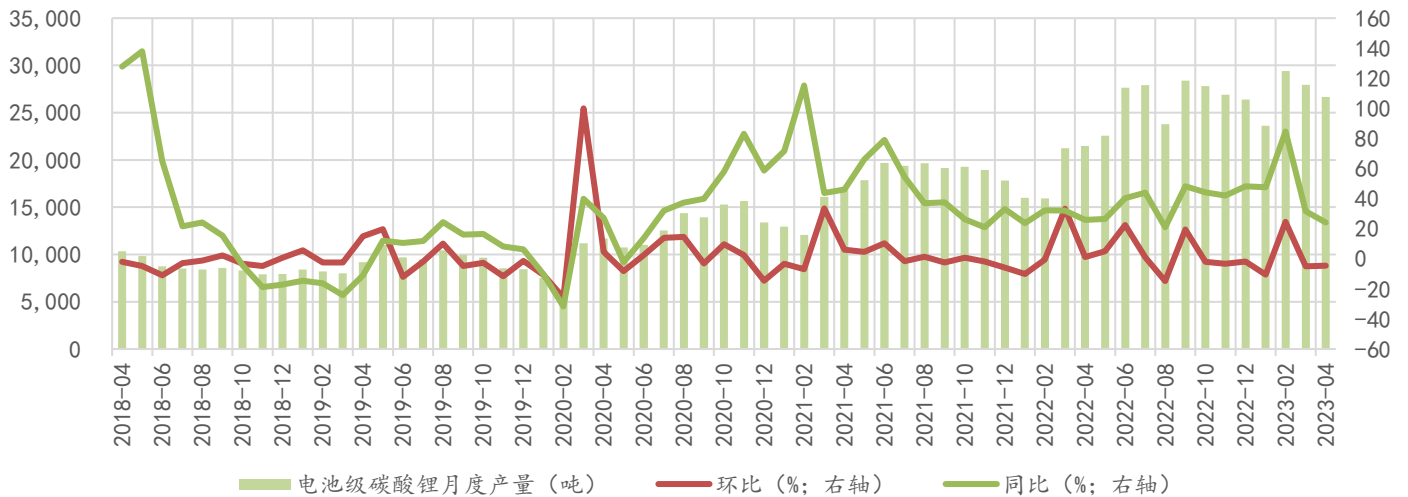
碳酸锂进口量保持快速增长，氢氧化锂进口量同比增速有所下滑。根据海关总署统计，2023 年 1-4 月进口碳酸锂共计 50283 吨，同比增长 51.18%；进口均价为 6.3 万美元/吨，同比增长 200%，人民币均价 48.9 万元/吨，同比增长 270.5%；其中，来自智利的进口量为 29606 吨，占比 58.9%，来自阿根廷的进口量为 3300 吨，占比 6.6%；2023 年 1-4 月我国共计出口碳酸锂 4053 吨，同比增长 41.22%。2023 年 1-4 月进口氢氧化锂共计 888.8 吨，同比下降 10.9%；2023 年 1-4 月氢氧化锂共计出口 4 万吨，同比增长 73.2%；出口均价为 5.7 万美元/吨；其中，出口到日本的量为 9578 吨，占比 23.8%，出口到韩国的量为 3 万吨，占比 73.5%。

图 58：我国工业级碳酸锂月度产量、同比和环比



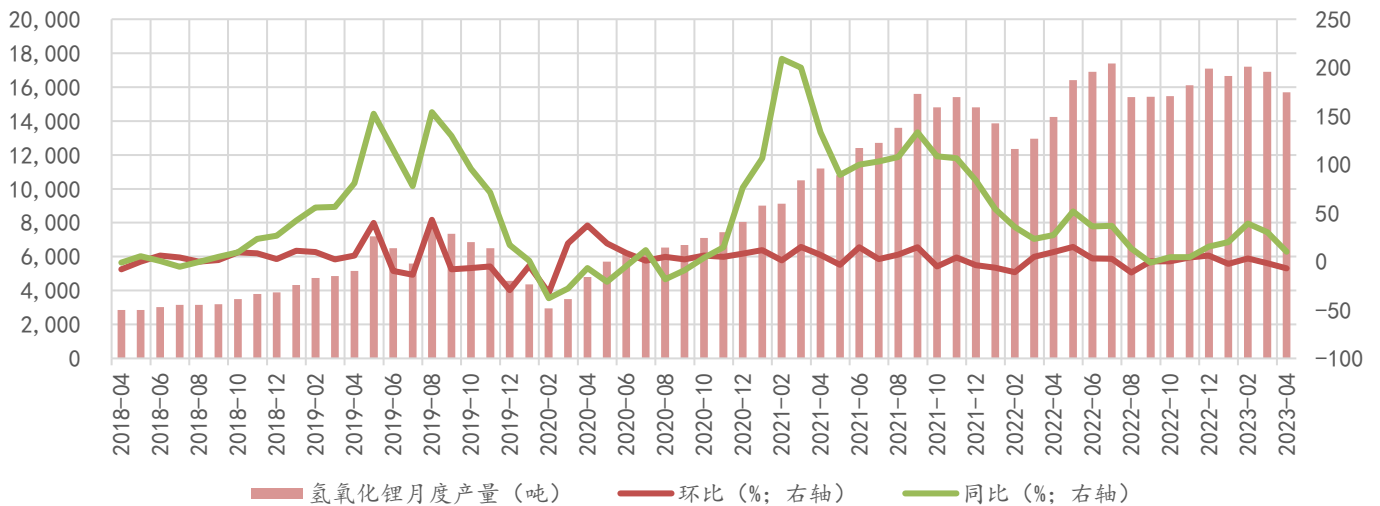
资料来源：CBC 有色，中原证券

图 59：我国电池级碳酸锂月度产量、同比和环比



资料来源：CBC 有色，中原证券

图 60：我国氢氧化锂月度产量、同比和环比

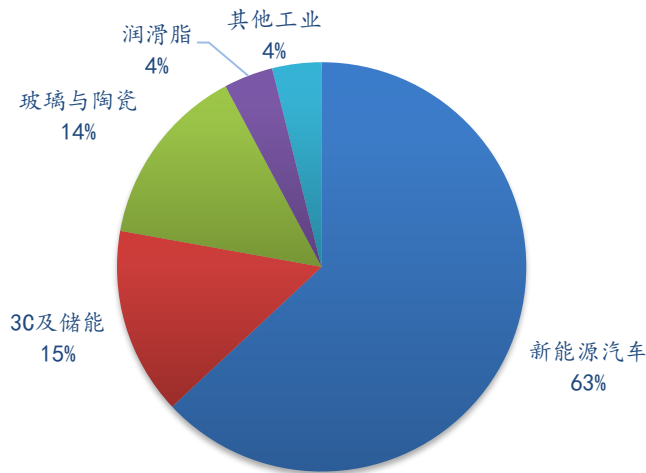


资料来源：CBC 有色，中原证券

3.1.2. 需求：预计 2023 年下半年锂需求有望逐步企稳回升

锂需求占比主要集中于新能源汽车、3C 及储能、玻璃与陶瓷。目前玻璃与陶瓷、润滑脂和其他工业锂需求基本保持稳定，增量主要来自新能源汽车、3C 及储能。由于 2023 年 Q1 新能源汽车产业链存在一定的待消化库存，且锂盐企业库存保持相对高位，叠加上下游博弈，2023 年 Q1 锂盐企业业绩普遍较弱。随着新能源汽车产业链去库存逐渐步入尾声、国常会提出要延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策等利好因素的推动，2023 年下半年锂需求有望逐步企稳回升。

图 61：2022 年锂需求占比



资料来源：通联数据，中原证券

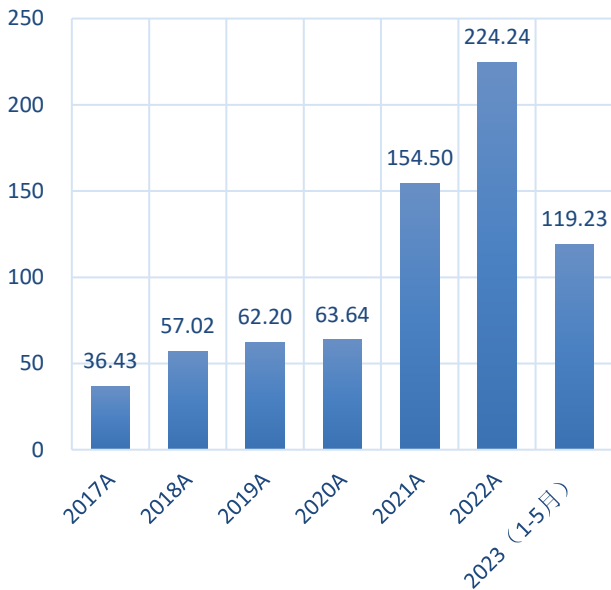
2023 年 1-5 月我国新能源汽车产销保持较快增速。根据汽车工业协会的数据，2023 年 1-5 月，我国汽车产量和销量分别为 1068.7 万辆和 1061.7 万辆，同比均增长 11.1%。由于去年 4-5 月同期基数相对较低，累计产销增速较 1-4 月进一步扩大。其中，乘用车产量和销量分别为 906.3 万辆和 900.1 万辆，同比分别增长 10.6%和 10.7%；商用车产量和销量分别为 162.5 万辆和 161.6 万辆，同比分别增长 14.2%和 13.7%；新能源汽车产量和销量分别为 300.5 万辆和 294.0 万辆，同比分别增长 45.1%和 46.8%，市占率达到 27.7%。1-4 月，我国汽车企业出口 175.8 万辆，同比增长 81.5%；其中，乘用车出口 146.7 万辆，同比增长 96.6%；商用车出口 29.1 万辆，同比增长 30.9%；新能源汽车出口 45.7 万辆，同比增长 1.6 倍。随着稳定和扩大汽车消费利好政策的不断落实，汽车消费潜力有望逐步释放。

我国动力电池装车量保持高增速，磷酸铁锂装车量占比持续提升。

根据中国汽车动力电池产业创新联盟的数据，5 月，我国动力电池产量共计 56.6GWh，同比增长 57.4%，环比增长 20.4%。其中三元电池产量 18.6GWh，占总产量 32.9%，同比增长 11.9%，环比增长 5.8%；磷酸铁锂电池产量 37.8GWh，占总产量 66.9%，同比增长 96.7%，环比增长 29.0%。1-5 月，我国动力电池累计产量 233.5GWh，累计同比增长 34.7%。其中三元电池累计产量 81.9GWh，占总产量 35.1%，累计同比增长 17.0%；磷酸铁锂电池累计产量 151.3GWh，占总产量 64.8%，累计同比增长 46.7%。

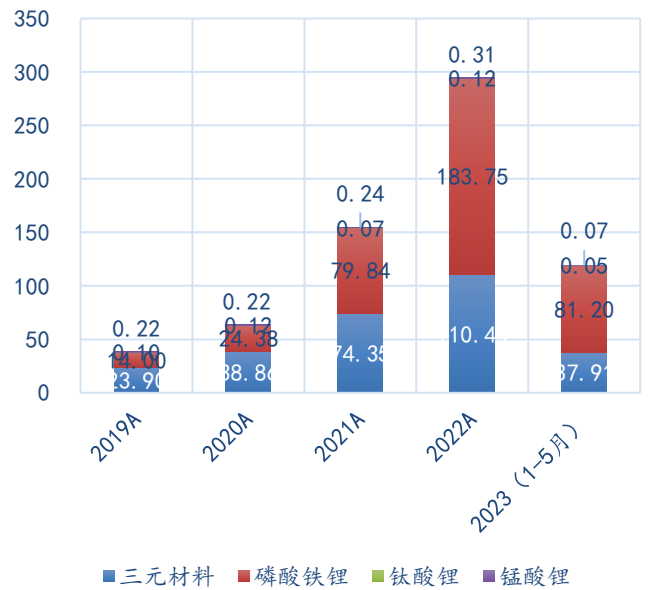
5月,我国动力电池装车量 28.2GWh,同比增长 52.1%,环比增长 12.3%。其中三元电池装车量 9.0GWh,占总装车量 32.0%,同比增长 8.7%,环比增长 12.8%;磷酸铁锂电池装车量 19.2GWh,占总装车量 67.8%,同比增长 87.2%,环比增长 11.8%。1-5月,我国动力电池累计装车量 119.2GWh,累计同比增长 43.5%。其中三元电池累计装车量 37.9GWh,占总装车量 31.8%,累计同比增长 11.4%;磷酸铁锂电池累计装车量 81.2GWh,占总装车量 68.1%,累计同比增长 65.9%。

图 62: 我国动力电池累计装车量(GWh)



资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟, 中原证券

图 63: 我国动力电池装车量类型占比(GWh)



资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟, 中原证券

5月,我国新能源汽车市场共计 35 家动力电池企业实现装车配套,较去年同期减少 2 家。排名前 3 家、前 5 家、前 10 家动力电池企业动力电池装车量分别为 22.5GWh、24.9GWh 和 27.5GWh,占总装车量比分别为 79.8%、88.1%和 97.4%。1-5月,我国新能源汽车市场共计 43 家动力电池企业实现装车配套,与去年同期一致,排名前 3 家、前 5 家、前 10 家动力电池企业动力电池装车量分别为 97.2GWh、107.2GWh 和 116.5GWh,占总装车量比分别为 81.6%、89.9%和 97.7%。

5月,我国动力电池企业电池出口共计 11.3GWh。其中三元电池出口 7.6GWh, 占总出口 67.2%;磷酸铁锂电池出口 3.7GWh, 占总出口 32.6%。1-5月,我国动力电池企业电池累计出口达 45.9GWh。其中三元电池累计出口 32.8GWh, 占总出口 71.4%;磷酸铁锂电池累计出口 13.0GWh, 占总出口 28.4%。

表 10：2023 年 5 月国内动力电池企业装车量排名

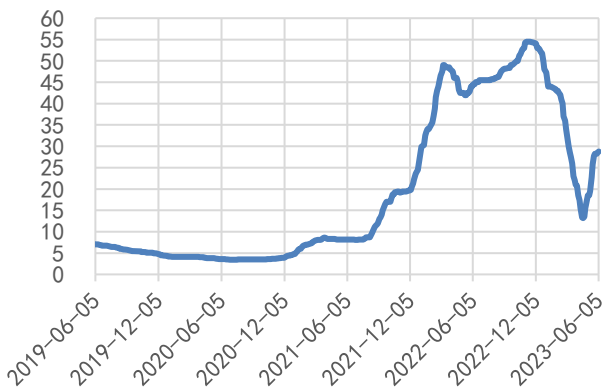
序号	企业名称	装车量(GWh)	占比
1	宁德时代	11.67	41.31%
2	比亚迪	8.68	30.72%
3	中创新航	2.19	7.76%
4	亿纬锂能	1.33	4.71%
5	国轩高科	1.01	3.58%
6	欣旺达	0.70	2.50%
7	LG 新能源	0.68	2.39%
8	正力新能	0.43	1.52%
9	孚能科技	0.42	1.48%
10	瑞浦兰钧	0.41	1.44%
11	蜂巢能源	0.35	1.23%
12	多氟多	0.12	0.43%
13	捷威动力	0.06	0.22%
14	荣盛盟固利	0.04	0.16%
15	SK	0.03	0.11%

资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中原证券

3.1.3. 预计 2023 年下半年碳酸锂价格维持高位宽幅震荡

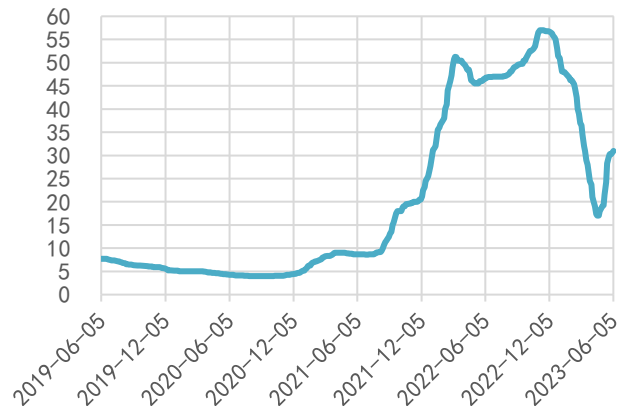
受到新能源汽车产业链去库、锂盐库存维持高位、上下游博弈等多重因素影响，2023 年 1-4 月碳酸锂价格快速下跌，而后受到上游锂盐厂持货惜售挺价、部分地区减产、下游材料厂补库需求等因素影响，锂盐价格从 5 月开始企稳回升。根据安泰科统计，2023 年 1-5 月工业级碳酸锂价格分别为 44.5/40.6/27.5/15.9/23.8 万元/吨，环比分别上涨 -14.6%/-8.8%/-32.27%/-42.2%/49.8%；电池级碳酸锂价格分别为 48.4/43.7/31.3/19.1/25.4 万元/吨，环比分别上涨 -12.3%/-9.7%/-28.38%/-38.9%/32.7%；粗颗粒级氢氧化锂价格分别为 49.5/45.3/37.9/25.2/24.4 万元/吨，环比分别上涨 -9.9%/-8.5%/-16.34%/-33.5%/-3.4%；微粉级氢氧化锂价格分别为 50.5/46.2/38.9/26.3/25.7 万元/吨，环比分别上涨 -9.4%/-8.4%/-15.80%/-32.3%/-2.3%。

图 64：工业级碳酸锂(99%)价格(万元/吨)



资料来源：安泰科，中原证券

图 65：电池级碳酸锂(99.5%)价格(万元/吨)



资料来源：安泰科，中原证券

预计 2023 年下半年碳酸锂价格维持高位宽幅震荡。根据安泰科统计，由于国内 4、5 月份碳酸锂产量增幅较去年同期有所下滑，叠加需求有所回暖，全产业链中的碳酸锂库存已经开始逐步回落，短期内盐湖产量稳步增长，锂云母供应量略有提升，但由于需求回暖，预计短期内锂价仍有支撑。中长期来看，随着下半年国内锂盐新项目产能逐渐释放，叠加上下游博弈等因素，锂价预计维持宽幅震荡格局。建议持续关注国内锂矿龙头企业天齐锂业（002466）、赣锋锂业（002460）。

4. 投资建议

全球央行持续购金，国际局势复杂多变，黄金配置优势继续凸显。2023 年前 5 个月，受到美联储加息不确定性增强、欧美经济滞胀预期增强、欧美银行风险事件冲击、国际局势复杂多变、地缘政治冲突等因素影响，全球资本市场波动加剧；西方国家逆全球化做法持续增加，美国不断遏制我国高端制造领域如半导体等产业的发展；西方国家仍在俄乌冲突中不断加大对乌援助及对俄制裁，地缘政治冲突持续，美日韩在亚太区域不断进行联合军演，国际局势走势依旧复杂多变。这些问题及挑战为世界经济的发展注入了许多不确定性，当前各国央行持续购金，去“美元化”和货币多极化趋势下，各国央行黄金储备仍有提升空间，黄金配置价值继续凸显。建议持续关注国内控制金属矿产资源最多的有色金属行业龙头企业紫金矿业（601899）、黄金板块龙头企业山东黄金（600547）、国内唯一一家央企控股的黄金矿业上市公司中金黄金（600489）的投资机会。

建议关注绿电或低成本铝企以及龙头铝型材加工企业。2023 年前 5 个月 LME 铝与 SHFE 铝价冲高回落并震荡下行。受到美联储加息预期放缓、国内经济复苏、贵州地区减产等利好因素影响，1 月 LME 铝与 SHFE 铝价均表现较为强势，最高价分别达到 2679.5 美元/吨和 19500 元/吨。随后，由于美国通胀数据屡超预期、美联储加息预期升温、欧美滞胀预期增强、欧美银行风险事件、美债上限问题等多重因素影响，2-5 月 LME 铝与 SHFE 铝价均呈现震荡下行走势。

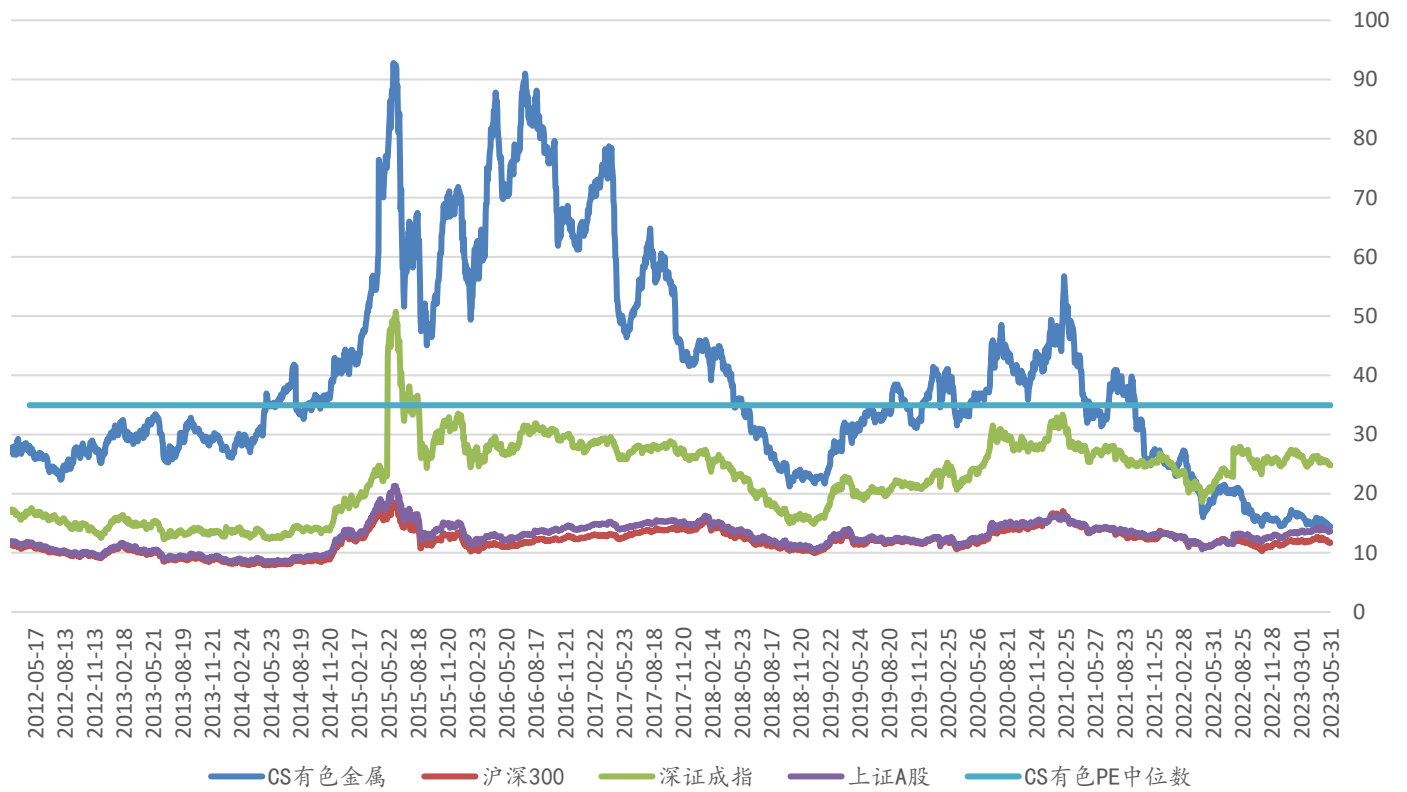
国内电解铝冶炼企业盈利持续增厚。根据安泰科数据统计，2023 年 1 月，我国电解铝完全成本 17792 元/吨，环比下降 118 元/吨，当月沪铝连续合约均价 18459 元/吨，吨铝盈利 667 元，环比下降 406 元/吨，盈利空间明显收窄，行业亏损面一度扩大至 18.2%。但随后由于氧化铝、预焙阳极等价格受到供应增加、原料价格下降、需求下滑等因素影响导致价格快速下降，导致电解铝生产成本降幅大于铝价降幅，铝企盈利空间持续放大，5 月全行业平均理论盈利 1979 元/吨。

国内电解铝去库持续。2023 年 1-5 月美国制造业 PMI 有 4 个月位于荣枯线下方，欧元区 PMI 连续五个月位于荣枯线下方并呈下降态势，国内制造业 PMI 连续两个月位于临界点之下，制造业景气水平小幅回落，但国内铝社会库存持续下降，消费量逐步提升，根据安泰科统计，2023 年 1-5 月我国电解铝消费量分别为 304/292/365/367/379 万吨，供需平衡分别为 50/28/-16/-21/-23，截至 5 月底电解铝社会库存已经处于近七年以来同期的历史低位，铝价有望获得一定支撑。建议持续关注绿电铝龙头企业云铝股份（000807）、河南省电解铝龙头及产业链一体化典范企业神火股份（000933）、我国铝压延加工及再生铝保级应用的龙头企业明泰铝业（601677）、国内领先的新能源汽车电池结构件企业和胜股份（002824）。

预计 2023 年下半年碳酸锂价格维持高位宽幅震荡，建议持续关注锂矿龙头企业。锂需求占比主要集中于新能源汽车（63%）、3C 及储能（15%）、玻璃与陶瓷（14%），目前玻璃与陶瓷、润滑脂和其他工业锂需求基本保持稳定，增量主要来自新能源汽车、3C 及储能。受到新能源汽车产业链去库、新能源汽车等下游需求增速有所放缓、锂盐库存维持高位、上下游博弈等多重因素影响，2023 年 1-4 月碳酸锂价格快速下跌，而后受到上游锂盐厂持货惜售挺价、部分地区减产、下游材料厂补库需求等因素影响，锂盐价格从 5 月开始企稳回升。2023 年 1-5 月，我国动力电池装车量保持高增速，磷酸铁锂装车量占比继续提升。根据中国汽车动力电池产业创新联盟，1-5 月，我国动力电池累计装车量 119.2GWh，累计同比增长 43.5%。其中三元电池累计装车量 37.9GWh，占总装车量 31.8%，累计同比增长 11.4%；磷酸铁锂电池累计装车量 81.2GWh，占总装车量 68.1%，累计同比增长 65.9%。2023 年 1-5 月我国新能源汽车产销保持较快增速。根据中国汽车工业协会统计，新能源汽车产量和销量分别为 300.5 万辆和 294.0 万辆，同比分别增长 45.1%和 46.8%，市占率达到 27.7%；新能源汽车出口 45.7 万辆，同比增长 1.6 倍。根据安泰科统计，由于国内 4、5 月份碳酸锂产量增幅较去年同期有所下滑，叠加需求有所回暖，全产业链中的碳酸锂库存已经开始逐步回落，短期内盐湖产量稳步增长，锂云母供应量略有提升，但由于需求回暖，预计短期内锂价仍有支撑。中长期来看，随着下半年国内锂盐新项目产能逐渐释放，叠加上下游博弈等因素，锂价预计维持宽幅震荡格局。建议持续关注国内锂矿龙头企业天齐锂业（002466）、赣锋锂业（002460）。

截至 5 月 31 日，有色板块 PE 为 14.43 倍，贵金属板块 PE 为 22.34 倍，工业金属板块 PE 为 15.57 倍，稀有金属板块 PE 为 11.61 倍。受到国际形势复杂多变、全球通胀高企、欧美滞胀预期增强、地缘政治冲突影响，大宗商品价格波动加剧，给予有色金属行业“同步大市”评级，建议关注黄金、铝和锂板块。

图 66: 有色板块与大盘 PE (倍) 对比



资料来源: Wind, 中原证券

图 67: 有色及子板块 PE (倍) 对比



资料来源: Wind, 中原证券

表 11：推荐相关标的估值概况

公司 简称	总股本 (亿股)	流通股 (亿股)	股价 (元)	ROE		EPS (元)		每股净 资产 (元)	PE (倍)		PB(倍)	投资 评级
				2021A	2022A	2023E	2024E		2023E	2024E		
紫金矿业 (601899)	263.27	205.25	11.81	22.06%	22.53%	0.93	1.07	3.38	12.96	11.24	3.45	增持
山东黄金 (600547)	44.73	36.14	23.89	-0.66%	3.79%	0.53	0.70	7.35	40.98	31.06	4.52	增持
中金黄金 (600489)	48.47	48.47	10.35	6.83%	8.61%	0.66	0.71	5.36	16.58	15.43	1.88	增持
云铝股份 (000807)	34.68	34.32	13.06	18.31%	20.44%	1.45	1.74	6.45	9.28	7.73	1.99	增持
神火股份 (000933)	22.51	22.31	13.38	34.53%	47.04%	3.49	3.63	4.16	4.91	4.72	1.99	增持
明泰铝业 (601677)	9.70	9.70	13.52	17.35%	13.10%	2.62	3.07	12.77	6.64	5.66	1.08	增持
和胜股份 (002824)	2.00	1.31	29.88	18.95%	13.02%	1.90	3.08	7.85	13.82	8.51	3.72	增持
天齐锂业 (002466)	16.41	14.75	73.97	16.29%	49.75%	10.98	8.81	29.55	7.48	9.32	2.34	增持
赣锋锂业 (002460)	20.17	12.07	63.95	23.88%	46.55%	6.85	7.08	21.83	10.24	9.92	2.83	增持

资料来源：Wind，中原证券(注：股价为6月19日收盘价)

5. 风险提示

- (1) 美联储加息超预期导致金属价格回落；
- (2) 全球经济衰退超预期导致下游需求不足；
- (3) 地缘政治冲突升级扰动金属供需两端；
- (4) 矿山产量供给超预期冲击金属价格。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数涨幅-10%至 10%之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅 5%至 15%；
观望：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅-5%至 5%；
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。