

有色金属 5月周专题（4.29—5.05）

贵金属、工业金属盈利增长，能源金属业绩承压

——有色金属 2023 年及 2024Q1 业绩总结

➤ 2023 年以来有色金属板块涨幅居前

截至 2024/4/30，2023 年初至今申万有色金属行业指数涨幅为 1.49%，跑赢沪深 300 指数 8.39 pct，在 31 个申万一级行业指数中位列第 9。子板块来看，贵金属、工业金属板块涨幅居前，2023 年初至今分别上涨 38.31%/32.93%；能源金属、金属新材料板块跌幅居前，2023 年初至今分别下跌 44.60%/18.88%。

➤ 2023 年及 2024Q1 有色金属板块业绩同比下滑

2023 年有色金属板块实现营业收入 32954 亿元，同比增长 1.23%；归母净利润 1335 亿元，同比下降 29.42%。2024Q1 板块实现营业总收入 7811 亿元，同比下降 3.67%；归母净利润 257.54 亿元，同比下降 30.99%。盈利能力方面，2023 年有色金属板块销售毛利率/净利率分别为 10.73%/5.34%，分别同比下降 1.69/1.49 pct；2024Q1 板块销售毛利率/净利率分别为 10.08%/4.49%，分别同比下降 0.73/1.16 pct。

➤ 工业金属：铜、铝价上涨，2024Q1 业绩增厚

2023 年工业金属板块实现归母净利润 838.78 亿元，同比增长 2.81%；2024Q1 实现归母净利润 232.28 亿元，同比增长 23.06%。2023 年全年沪铜均价为 6.80 万元/吨，同比上涨 1.72%。2024 年铜供给端扰动不断，铜供需缺口或将放大，支撑铜价中枢持续上移，有望增厚矿铜企业盈利。2023 年全年沪铝均价为 1.86 万元/吨，同比下降 6.47%。2024 Q1 铝价同环比均有提高，而成本端走弱带来铝企业盈利的明显改善。

➤ 贵金属：受益金价上行，业绩大幅增长

2023 年贵金属板块实现归母净利润 82.15 亿元，同比增长 31.00%；2024Q1 实现归母净利润 25.66 亿元，同比增长 62.31%。2024 年，随着通胀压力逐步缓解，以美联储为代表的海外发达经济或有望开启降息周期，流动性充裕将对黄金形成利好。同时，全球地缘政治风险上升、大国博弈加剧，主要央行持续增持黄金储备等，都有望推动金价中枢进一步上移，黄金板块公司受益于金价走强，盈利水平显著改善。

➤ 能源金属：进入下行周期，板块业绩承压

2023 年能源金属板块实现归母净利润 259.31 亿元，同比下降 67.82%。2024Q1 实现归母净利润-21.17 亿元，同比下降 116.88%。2023 年能源金属板块销售毛利率为 29.60%，同比下降 14.06 pct；2024Q1 销售毛利率为 15.73%，同比下降 21.14 pct。2023 年以来，锂、钴等能源金属供给端持续放量而新能源产业链进入去库周期导致需求增速放缓，锂、钴等能源金属进入周期下行区间，能源金属板块个股业绩普遍承压。

➤ 投资建议：持续看好有色金属板块投资机会

我们认为 2024 年压制金属价格的诸多因素有望缓解，后疫情时代全球经济复苏节奏或将成为有色金属定价核心。随着美联储加息进入尾声、美元指数显著回落、全球流动性有望改善，叠加中国经济复苏预期；我们持续看好有色金属板块的投资机会，维持行业“强于大市”评级。推荐 2024 年矿铜产量有望增长的**洛阳钼业、紫金矿业、金诚信**；盈利有望持续优化的电解铝行业龙头**中国铝业、中国宏桥**以及黄金板块的**赤峰黄金、中金黄金**等。

风险提示：宏观经济环境风险；有色金属下游需求不及预期；供应链风险。

投资建议：强于大市（维持）

上次建议：强于大市

相对大盘走势



作者

分析师：丁士涛

执业证书编号：S0590523090001

邮箱：dingsht@glsc.com.cn

分析师：刘依然

执业证书编号：S0590523110010

邮箱：liuyr@glsc.com.cn

联系人：胡章胜

邮箱：huzhsh@glsc.com.cn

相关报告

1、《有色金属：大幅加仓有色金属，铜板块获机构青睐——有色金属 2024 Q1 基金持仓分析》2024.04.28

2、《有色金属：钨：供给紧张或将维持，支撑钨价中枢抬升》2024.04.21

正文目录

1. 2023 年以来有色金属板块涨幅居前	4
2. 工业金属：铜、铝价上涨，2024Q1 业绩增厚	6
3. 贵金属：受益金价上行，业绩大幅增长	9
4. 能源金属：进入下行周期，板块业绩承压	11
5. 小金属及金属新材料：2024Q1 利润下降，现金流承压	13
6. 投资建议：持续看好有色金属板块投资机会	15
7. 风险提示	15

图表目录

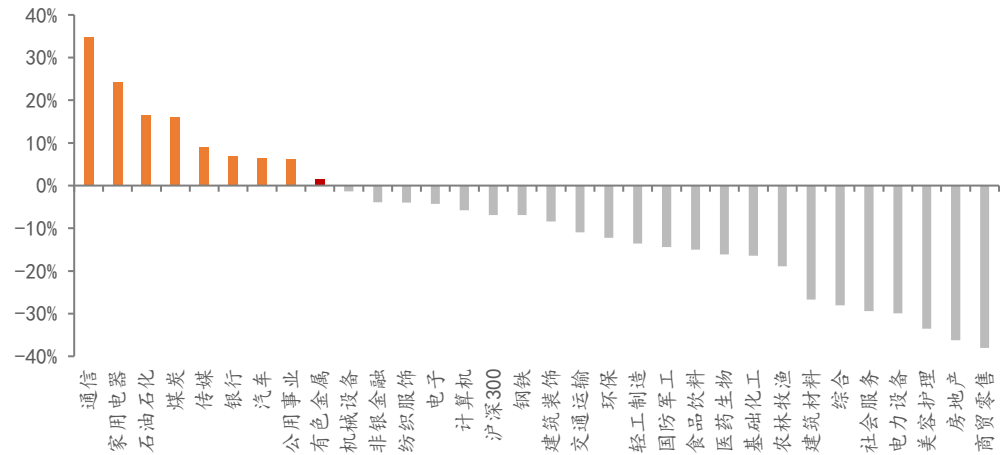
图表 1：2023 年初至今申万一级行业涨跌幅 (%)	4
图表 2：2023 年初至今有色金属子板块涨跌幅 (%)	4
图表 3：有色金属子板块 PE (TTM)	4
图表 4：2023 年初至今有色金属个股涨幅前十名 (%)	5
图表 5：2023 年初至今有色金属个股跌幅前十名 (%)	5
图表 6：有色金属板块营业收入及同比增速 (亿元, %)	5
图表 7：有色金属板块归母净利润及同比增速 (亿元, %)	5
图表 8：有色金属板块销售毛利率/净利率 (%)	6
图表 9：有色金属板块经营性现金净流量 (亿元)	6
图表 10：工业金属板块营业收入及同比增速 (亿元, %)	6
图表 11：工业金属板块归母净利润及同比增速 (亿元, %)	6
图表 12：工业金属板块销售毛利率/净利率 (%)	7
图表 13：工业金属板块经营性现金净流量 (亿元)	7
图表 14：2023-2024Q1 工业金属季度均价情况	7
图表 15：SHFE 铜价 (元/吨)	8
图表 16：SHFE 铝价 (元/吨)	8
图表 17：SHFE 锌价 (元/吨)	8
图表 18：SHFE 铅价 (元/吨)	8
图表 19：SHFE 锡价 (元/吨)	9
图表 20：SHFE 镍价 (元/吨)	9
图表 21：工业金属相关费用、成本价格情况	9
图表 22：贵金属板块营业收入及同比增速 (亿元, %)	10
图表 23：贵金属板块归母净利润及同比增速 (亿元, %)	10
图表 24：贵金属板块销售毛利率/净利率 (%)	10
图表 25：贵金属板块经营性现金净流量 (亿元)	10
图表 26：2023-2024Q1 贵金属季度均价情况	10
图表 27：黄金价格走势	11
图表 28：白银价格走势	11
图表 29：能源金属板块营业收入及同比增速 (亿元, %)	11
图表 30：能源金属板块归母净利润及同比增速 (亿元, %)	11
图表 31：能源金属板块销售毛利率/净利率 (%)	12
图表 32：能源金属板块经营性现金净流量 (亿元)	12
图表 33：2023-2024Q1 锂产品季度均价情况	12
图表 34：2023-2024Q1 钴产品季度均价情况	12
图表 35：碳酸锂/氢氧化锂市场均价 (万元/吨)	13
图表 36：主要钴产品市场均价 (万元/吨)	13
图表 37：外购锂精矿碳酸锂生产企业利润 (万元/吨)	13
图表 38：碳酸锂一体化生产企业利润 (万元/吨)	13
图表 39：小金属及金属新材料板块营业收入及同比增速 (亿元, %)	14

图表 40: 小金属及金属新材料板块归母净利润及同比增速 (亿元, %)	14
图表 41: 小金属及金属新材料板块销售毛利率/净利率 (%)	14
图表 42: 小金属及金属新材料板块经营性现金净流量 (亿元)	14
图表 43: 氧化锆/锆金属价格走势 (万元/吨)	14
图表 44: 氧化镨/氧化钕价格走势 (万元/吨)	14
图表 45: 65%黑钨精矿/88.5%APT 主流均价 (万元/吨)	15
图表 46: 40%-45%钼精矿均价 (元/吨度)	15

1. 2023 年以来有色金属板块涨幅居前

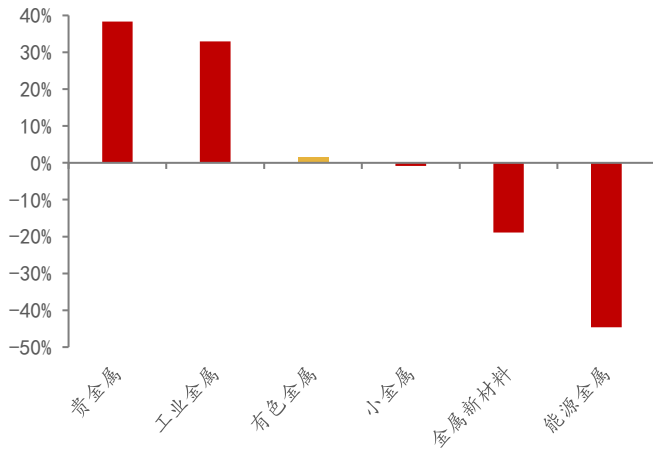
截至 2024/4/30，2023 年初至今申万有色金属行业指数涨幅为 1.49%，跑赢沪深 300 指数 8.39 pct，在 31 个申万一级行业指数中位列第 9。子板块涨跌幅来看，贵金属、工业金属板块涨幅居前，2023 年初至今分别上涨 38.31%/32.93%；能源金属、金属新材料板块跌幅居前，2023 年初至今分别下跌 44.60%/18.88%。

图表 1：2023 年初至今申万一级行业涨跌幅（%）



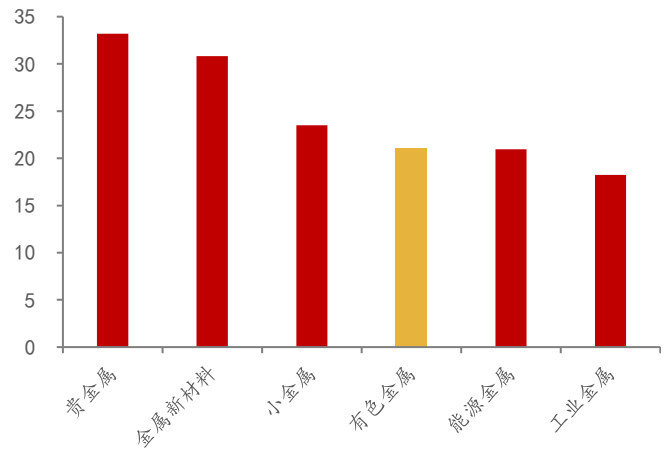
资料来源：iFinD，国联证券研究所
注：截至 2024/4/30

图表 2：2023 年初至今有色金属子板块涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，国联证券研究所
注：截至 2024/4/30

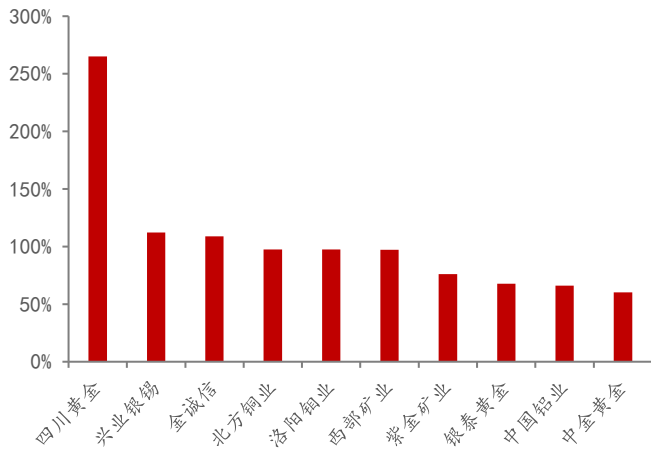
图表 3：有色金属子板块 PE (TTM)



资料来源：iFinD，国联证券研究所
注：截至 2024/4/30

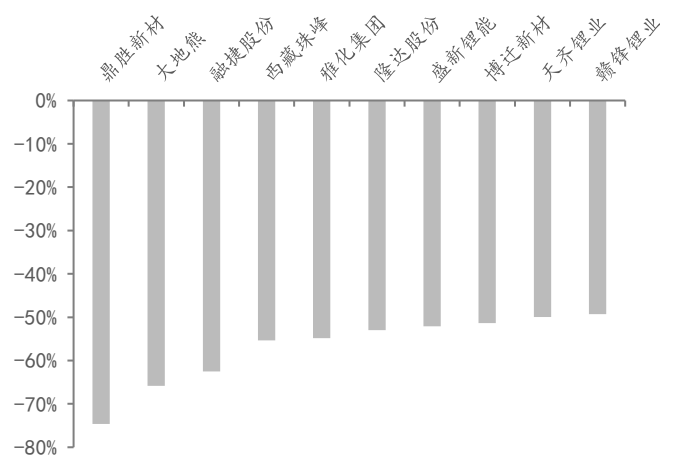
2023 年初至今，有色金属板块个股涨幅前五名分别为四川黄金 (+265.16%)、兴业银锡 (+112.15%)、金诚信 (+108.98%)、北方铜业 (+97.47%)、洛阳钼业 (+97.36%)；跌幅前五名分别为鼎胜新材 (-74.61%)、大地熊 (-65.84%)、融捷股份 (-62.51%)、西藏珠峰 (-55.32%)、雅化集团 (-54.80%)。涨幅居前的个股集中于黄金、铜、铝等品种，跌幅居前的个股主要为能源金属及金属新材料等。

图表 4: 2023 年初至今有色金属个股涨幅前十名 (%)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所
注: 截至 2024/4/30

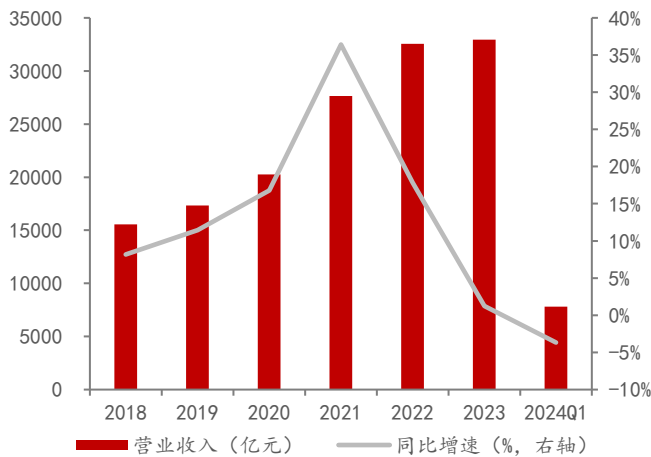
图表 5: 2023 年初至今有色金属个股跌幅前十名 (%)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所
注: 截至 2024/4/30

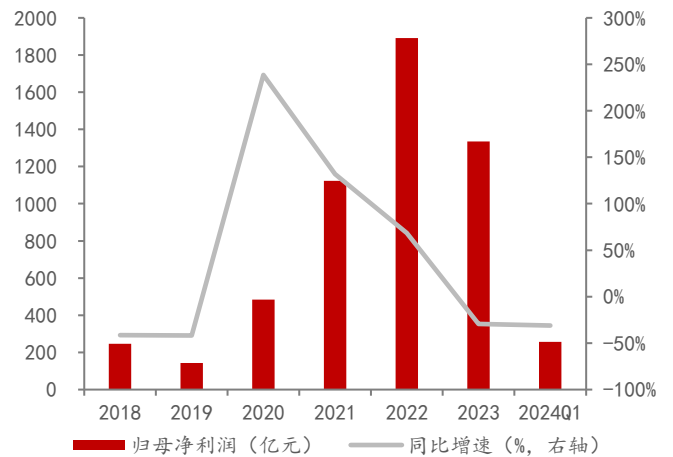
2023 年有色金属板块实现营业收入 32954 亿元, 同比增长 1.23%; 实现归母净利润 1335 亿元, 同比下降 29.42%。2024Q1 有色金属板块实现营业收入 7811 亿元, 同比下降 3.67%; 实现归母净利润 257.54 亿元, 同比下降 30.99%。盈利能力方面, 2023 年有色金属板块销售毛利率/净利率分别为 10.73%/5.34%, 分别同比下降 1.69/1.49 pct; 2024Q1 销售毛利率/净利率分别为 10.08%/4.49%, 分别同比下降 0.73/1.16 pct。现金流方面, 2023 年有色金属板块经营性现金净流量为 2399.41 亿元, 同比下降 6.09%; 2024Q1 经营性现金净流量为 131.57 亿元, 同比下降 11.06%。

图表 6: 有色金属板块营业收入及同比增速 (亿元, %)



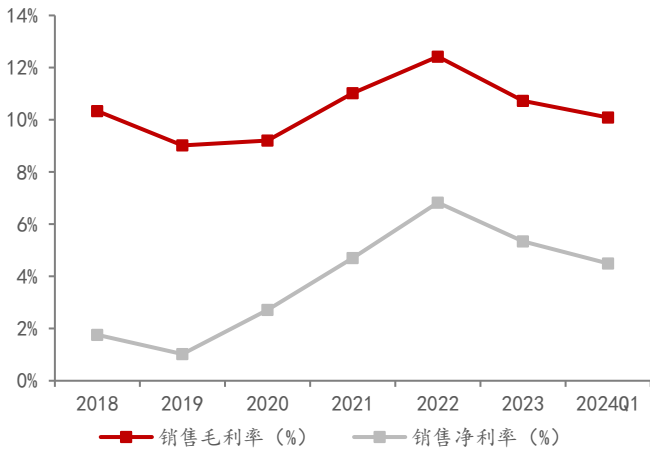
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 7: 有色金属板块归母净利润及同比增速 (亿元, %)



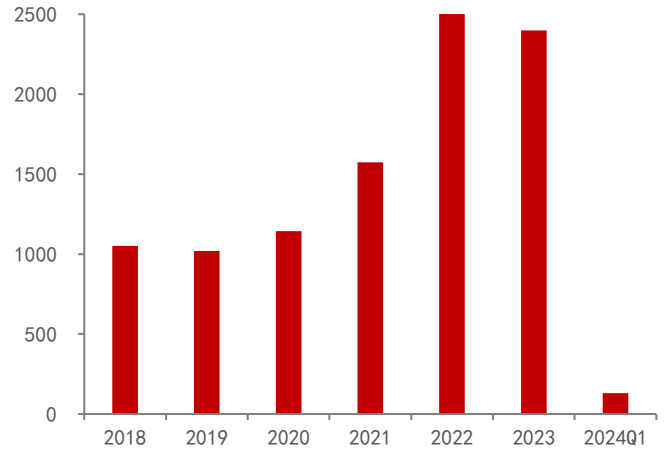
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 8: 有色金属板块销售毛利率/净利率 (%)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 9: 有色金属板块经营性现金净流量 (亿元)

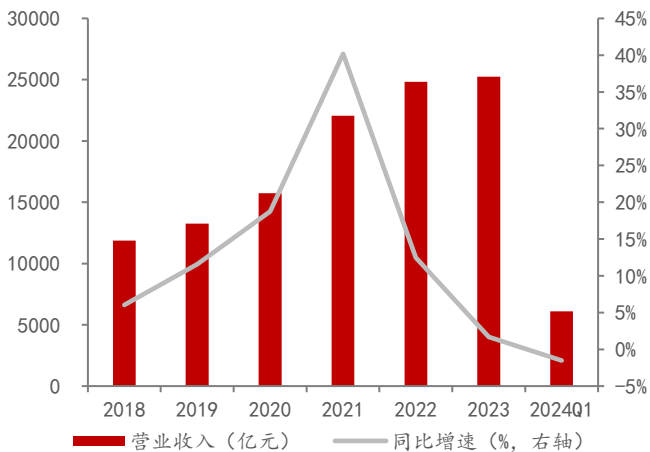


资料来源: iFinD, 国联证券研究所

2. 工业金属: 铜、铝价上涨, 2024Q1 业绩增厚

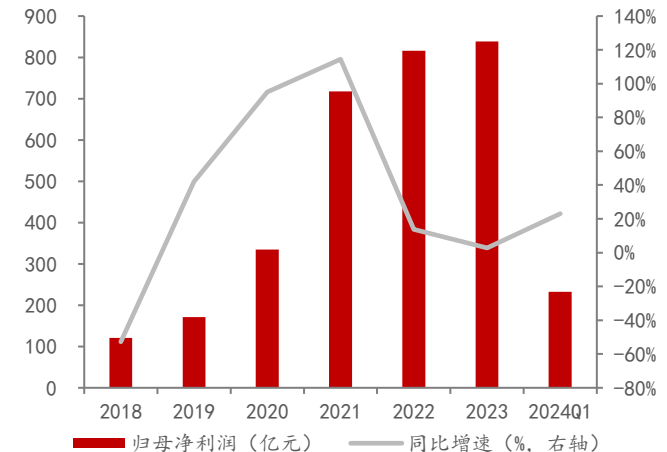
2023 年工业金属板块实现营业收入 25243 亿元, 同比增长 1.69%; 实现归母净利润 838.78 亿元, 同比增长 2.81%; 2024Q1 实现营业收入 6086.48 亿元, 同比下降 1.52%; 实现归母净利润 232.28 亿元, 同比增长 23.06%。盈利能力方面, 2023 年工业金属板块销售毛利率/净利率分别为 8.54%/4.08%, 分别同比-0.30/+0.02 pct; 2024Q1 销售毛利率/净利率分别为 9.32%/4.67%, 分别同比提高 1.64/1.01 pct。现金流方面, 2023 年工业金属板块经营性现金净流量为 1564.10 亿元, 同比下降 5.50%; 2024Q1 经营性现金净流量为 50.99 亿元, 同比下降 41.82%。

图表 10: 工业金属板块营业收入及同比增速(亿元, %)



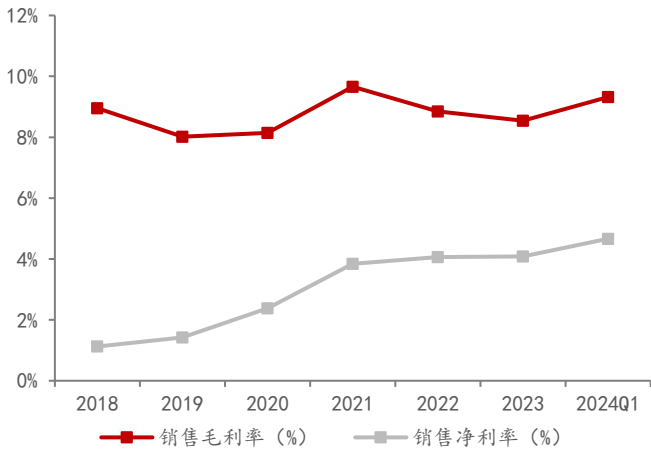
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 11: 工业金属板块归母净利润及同比增速(亿元, %)



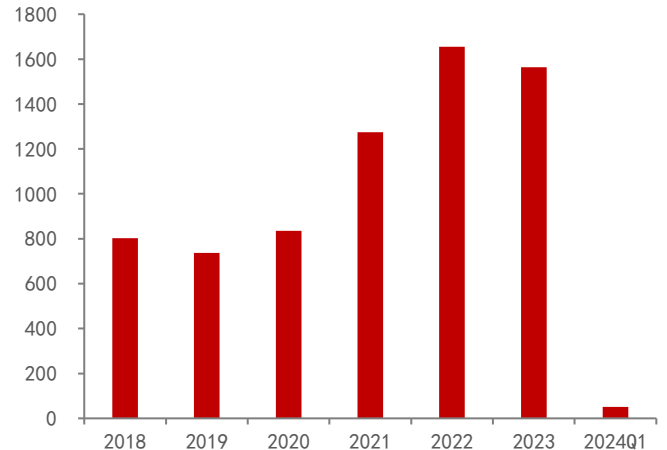
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 12: 工业金属板块销售毛利率/净利率 (%)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 13: 工业金属板块经营性现金净流量 (亿元)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

铜: 2023 年全年沪铜均价为 6.80 万元/吨, 同比上涨 1.72%; 2024 Q1 沪铜均价为 6.95 万元/吨, 同比上涨 1.30%, 环比上涨 2.61%。矿端盈利随价格上涨而回升, 冶炼端加工费下行。2024 年, 受社区问题、天气及水资源等问题对铜供应扰动不断, 铜供需缺口或将放大, 支撑铜价中枢持续上移, 有望增厚矿铜企业盈利。

图表 14: 2023-2024Q1 工业金属季度均价情况

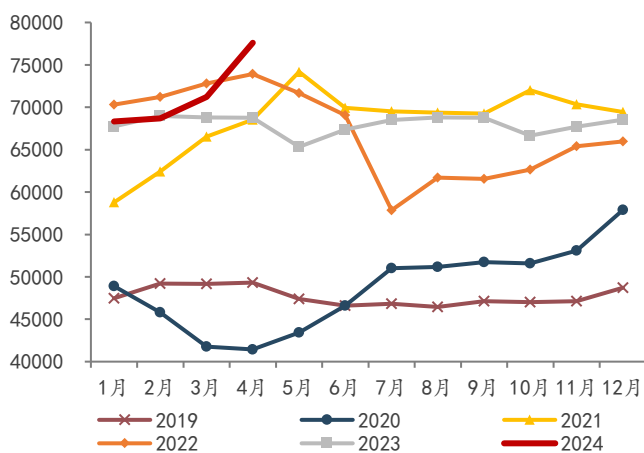
季/年度	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2023A	2024Q1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2023A	2024Q1
	LME (美元/吨)						SHFE (元/吨)					
铜	8945	8481	8391	8242	8517	8538	68577	67134	68678	67700	68034	69469
同比	-10.33%	-10.88%	8.66%	3.18%	-3.04%	-4.55%	-4.17%	-6.06%	13.67%	4.35%	1.72%	1.30%
环比	11.98%	-5.19%	-1.06%	-1.77%		3.59%	5.70%	-2.10%	2.30%	-1.42%		2.61%
铝	2435	2281	2199	2224	2285	2241	18562	18363	18645	18922	18625	19055
同比	-25.53%	-21.29%	-6.73%	-5.18%	-15.76%	-7.94%	-16.57%	-10.84%	1.61%	1.29%	-6.47%	2.66%
环比	3.83%	-6.31%	-3.60%	1.11%		0.80%	-0.63%	-1.07%	1.53%	1.48%		0.71%
锌	3100	2531	2442	2508	2648	2479	23303	20735	20798	21166	21484	20987
同比	-17.00%	-34.61%	-23.90%	-15.83%	-23.07%	-20.04%	-8.03%	-21.32%	-13.42%	-12.07%	-13.78%	-9.94%
环比	4.02%	-18.35%	-3.54%	2.73%		-1.18%	-3.20%	-11.02%	0.30%	1.77%		-0.84%
铅	2134	2098	2157	2124	2129	2087	15336	15303	16235	16162	15770	16186
同比	-8.44%	-4.69%	9.17%	1.70%	-0.85%	-2.18%	-0.45%	0.36%	7.93%	3.97%	3.05%	5.55%
环比	2.14%	-1.65%	2.77%	-1.50%		-1.75%	-1.34%	-0.21%	6.09%	-0.45%		0.15%
锡	26393	25822	26779	24711	25933	26437	209218	207136	223278	209136	212408	217262
同比	-38.72%	-29.18%	14.45%	15.35%	-16.25%	0.17%	-36.77%	-27.51%	18.11%	15.46%	-13.18%	3.84%
环比	23.20%	-2.17%	3.71%	-7.72%		6.99%	15.51%	-1.00%	7.79%	-6.33%		3.89%
镍	26240	22470	20580	17511	21705	16841	198999	171670	165235	137659	168199	131191
同比	-7.00%	-22.45%	-6.95%	-31.15%	-16.90%	-35.82%	6.25%	-18.41%	-5.00%	-31.46%	-12.71%	-34.07%
环比	3.17%	-14.37%	-8.41%	-14.91%		-3.83%	-0.91%	-13.73%	-3.75%	-16.69%		-4.70%

资料来源: iFinD, 国联证券研究所

铝：2023 年全年沪铝均价为 1.86 万元/吨，同比下降 6.47%。2024 Q1 沪铝均价为 1.91 万元/吨，同比上涨 2.66%，环比上涨 0.71%，铝价同环比均有提高，而成本端走弱带来铝企业盈利的明显改善。

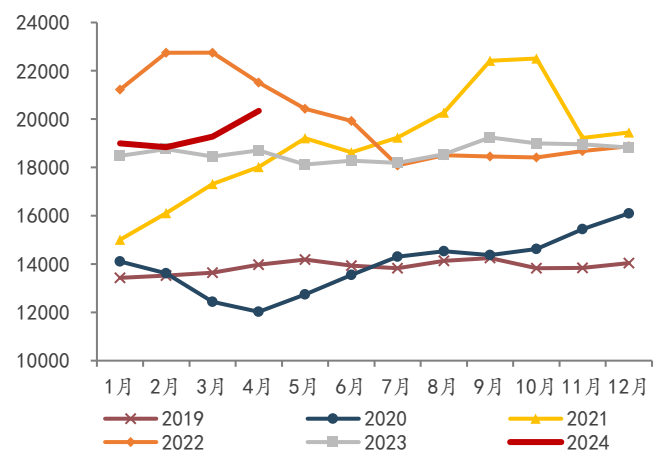
其他工业金属来看，2024Q1 锡、铅价格上涨，锌价走弱，加工费继续下降。2024Q1 铅均价为 1.62 万元/吨，同比提高 5.55%，环比提高 0.15%；2024Q1 锌均价为 2.10 万元/吨，同比下降 9.94%，环比下降 0.84%；2024Q1 锡均价为 21.73 万元/吨，同比上涨 3.84%，环比上涨 3.89%。2024Q1 铝/锌/锡精矿加工费均价分别为 824/3954/12500 元/吨，分别环比下降 9.68%/13.96%/4.29%。

图表 15: SHFE 铜价 (元/吨)



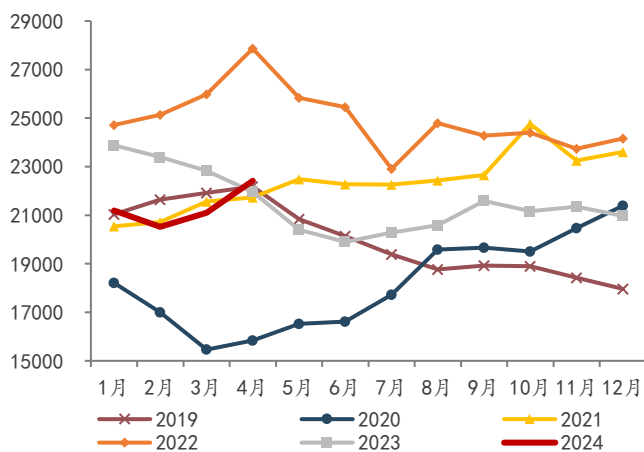
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 16: SHFE 铝价 (元/吨)



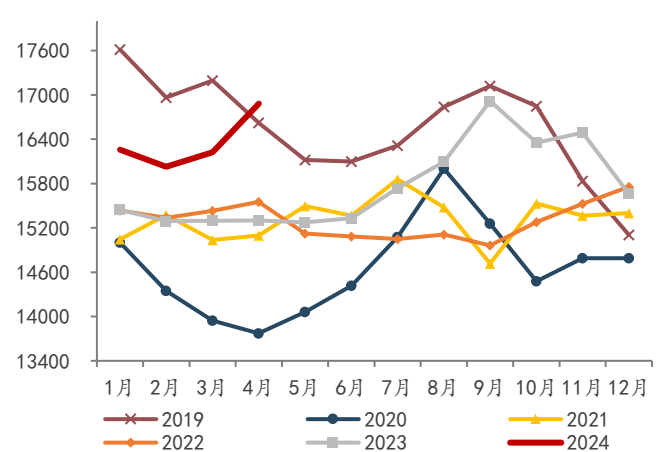
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 17: SHFE 锌价 (元/吨)



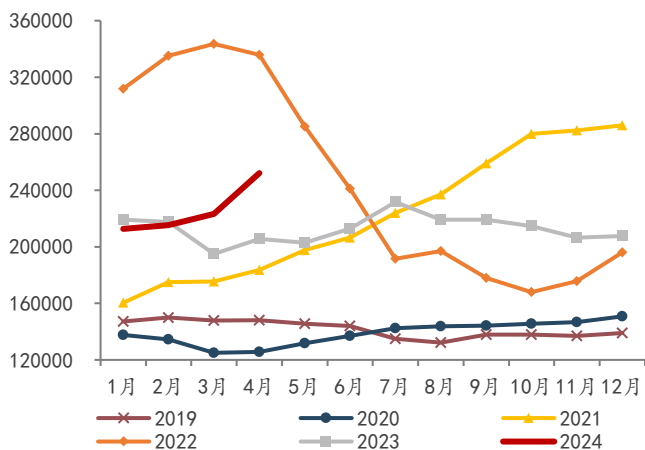
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 18: SHFE 铅价 (元/吨)



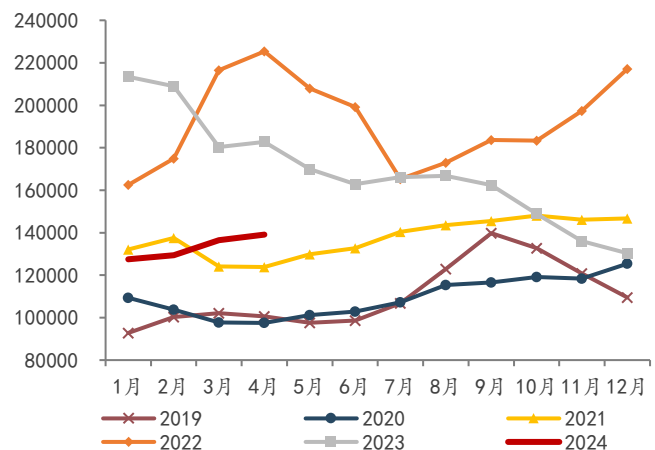
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 19: SHFE 锡价 (元/吨)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 20: SHFE 镍价 (元/吨)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 21: 工业金属相关费用、成本价格情况

	铜加工费		氧化铝		预焙阳极		动力煤		铅加工费		锌加工费		锡加工费		电解镍平均成本	
	元/吨	同比	元/吨	同比	元/吨	同比	元/吨	同比	元/吨	同比	元/吨	同比	元/吨	同比	美元/吨	同比
23Q1	4013	-5.19%	2923	-3.85%	6881	20.02%	1130	-3.69%	1141	-0.82%	5500	47.02%	12396	-43.66%	21044	-5.22%
23Q2	4250	-25.58%	2862	-4.46%	5486	-30.14%	917	-23.75%	1008	-7.76%	4888	39.21%	11326	-53.85%	18279	-21.23%
23Q3	4524	10.34%	2888	-1.78%	4985	-37.02%	865	-31.61%	981	-11.29%	5077	32.98%	12886	-38.78%	16244	-12.13%
23Q4	4292	-7.86%	3005	6.92%	4830	-39.00%	958	-33.02%	913	-23.75%	4596	-9.66%	13060	-16.61%	14135	-30.20%
24Q1	1648	-58.93%	3349	14.56%	3905	-35.19%	903	-20.09%	824	-27.74%	3954	-28.11%	12500	0.84%	14614	-30.56%

资料来源: iFinD, SMM, 国联证券研究所

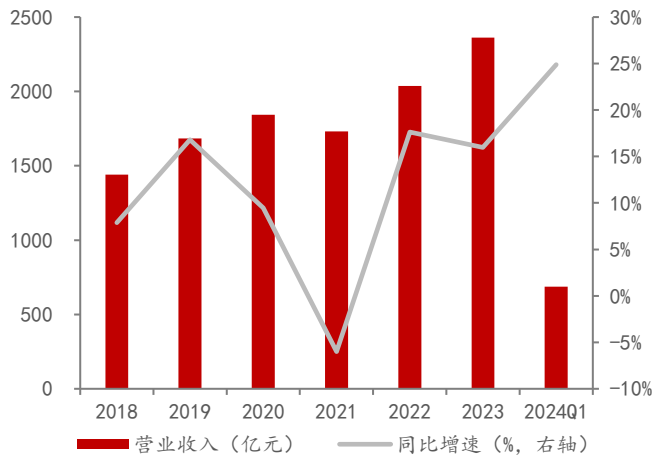
3. 贵金属: 受益金价上行, 业绩大幅增长

2023 年贵金属板块实现营业收入 2362 亿元, 同比增长 15.98%; 实现归母净利润 82.15 亿元, 同比增长 31.00%; 2024Q1 实现营业收入 687.59 亿元, 同比增长 24.88%; 实现归母净利润 25.66 亿元, 同比增长 62.31%。盈利能力方面, 2023 年贵金属板块销售毛利率/净利率分别为 11.53%/4.06%, 分别同比提高 0.28/0.59 pct; 2024Q1 销售毛利率/净利率分别为 10.91%/4.63%, 分别同比提高 0.76/1.32 pct。现金流方面, 2023 年贵金属板块经营性现金净流量为 194.88 亿元, 同比增长 28.80%; 2024Q1 经营性现金净流量为 55.87 亿元, 同比增长 2054%。

回顾 2023 年, 黄金市场交易主线是货币政策预期反复, 同时还包括风险事件的扰动, 主要是 3 月份欧美银行危机以及 10 月份巴以冲突。政策宽松预期阶段性主导市场, 但随后被修正。金价波动加大, 12 月初一度创下历史新高。国内方面, 由于人民币贬值影响, 以人民币计价的国内金价价格表现明显强于国际。黄金板块公司受益于金价走强带来盈利改善。

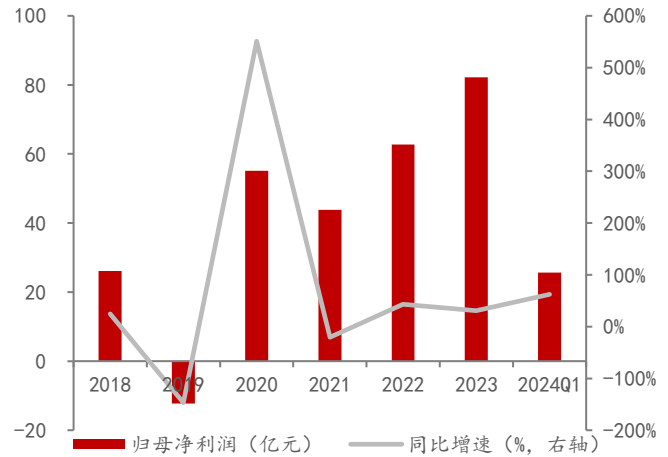
2024 年，随着通胀压力逐步缓解，以美联储为代表的海外发达经济或有望开启降息周期，流动性充裕将对黄金形成利好。同时，全球地缘政治风险上升、大国博弈加剧，主要央行持续增持黄金储备等，都有望推动金价中枢进一步上移。

图表 22: 贵金属板块营业收入及同比增速 (亿元, %)



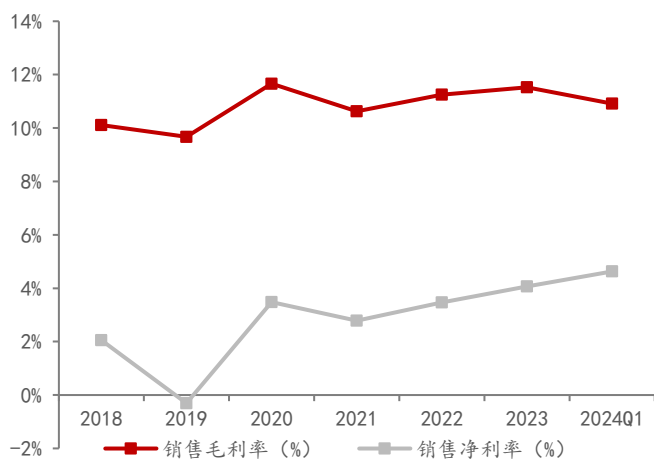
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 23: 贵金属板块归母净利润及同比增速 (亿元, %)



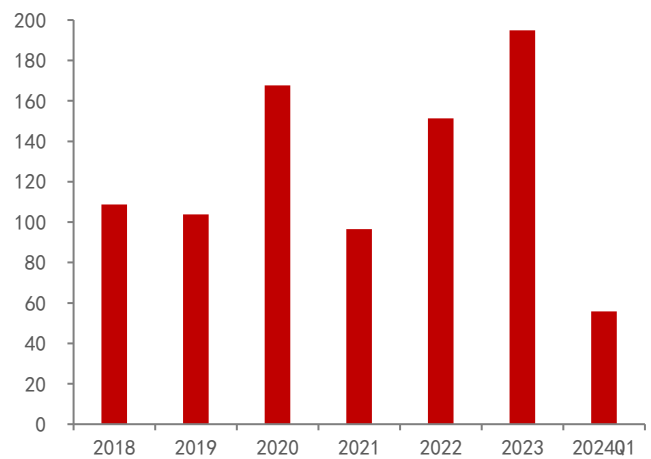
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 24: 贵金属板块销售毛利率/净利率 (%)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 25: 贵金属板块经营性现金净流量 (亿元)



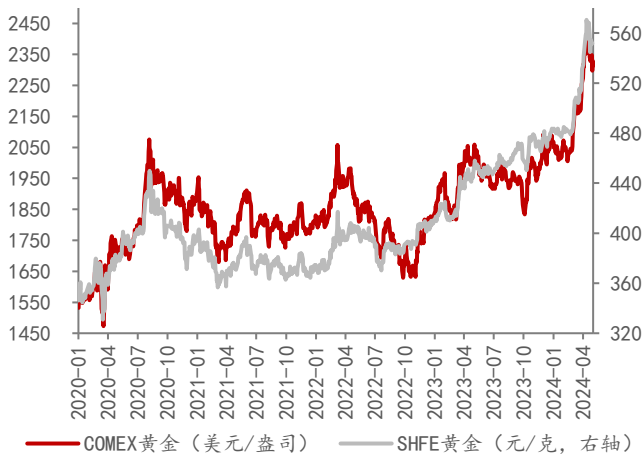
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 26: 2023-2024Q1 贵金属季度均价情况

季度	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2023A	2024Q1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2023A	2024Q1
	COMEX (美元/盎司)						SHFE (黄金为元/克, 白银为元/千克)					
黄金	1899	1988	1947	1988	1956	2082	420.2	448.6	459.8	472.3	450.5	491
同比	0.98%	6.11%	12.22%	14.44%	8.30%	9.63%	8.82%	12.35%	19.41%	17.82%	14.72%	16.77%
环比	9.30%	4.71%	-2.08%	2.11%		4.70%	4.82%	6.78%	2.48%	2.72%		3.89%
白银	22.63	24.35	23.75	23.43	23.54	23.51	5087	5549	5755	5904	5579	6025
同比	-6.30%	7.54%	23.77%	9.66%	7.88%	3.87%	2.76%	14.70%	33.31%	20.44%	17.68%	18.44%
环比	5.90%	7.60%	-2.46%	-1.35%		0.32%	3.78%	9.08%	3.72%	2.58%		2.06%

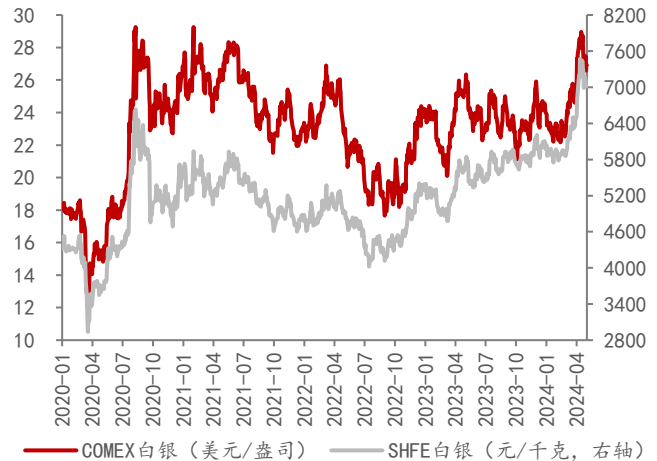
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 27: 黄金价格走势



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 28: 白银价格走势

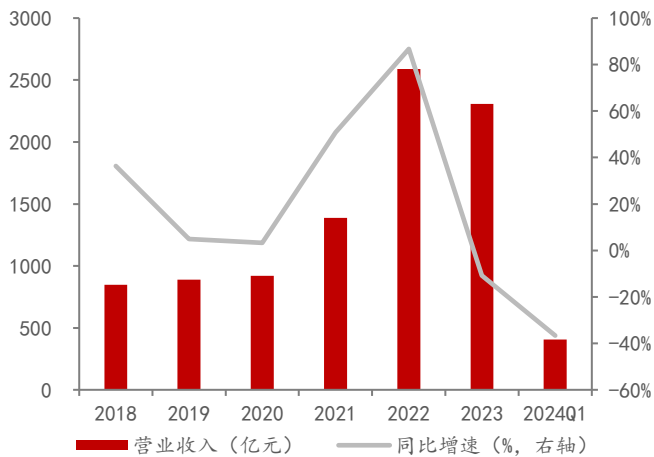


资料来源: iFinD, 国联证券研究所

4. 能源金属: 进入下行周期, 板块业绩承压

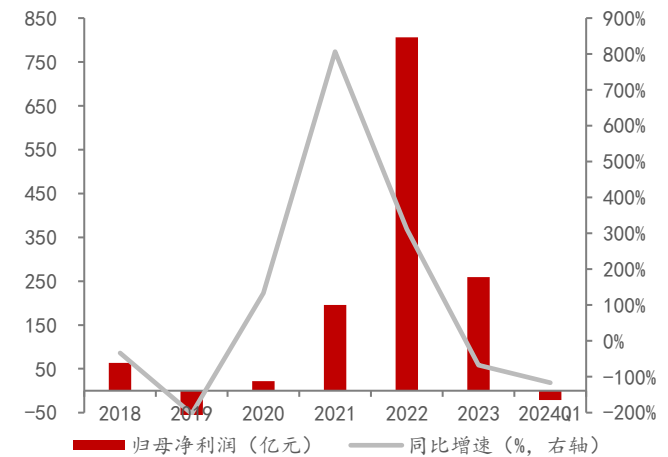
2023 年能源金属板块实现营业收入 2309 亿元, 同比下降 10.84%; 实现归母净利润 259.31 亿元, 同比下降 67.82%。2024Q1 实现营业收入 406.79 亿元, 同比下降 36.66%; 实现归母净利润-21.17 亿元, 同比下降 116.88%。

图表 29: 能源金属板块营业收入及同比增速(亿元, %)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 30: 能源金属板块归母净利润及同比增速(亿元, %)

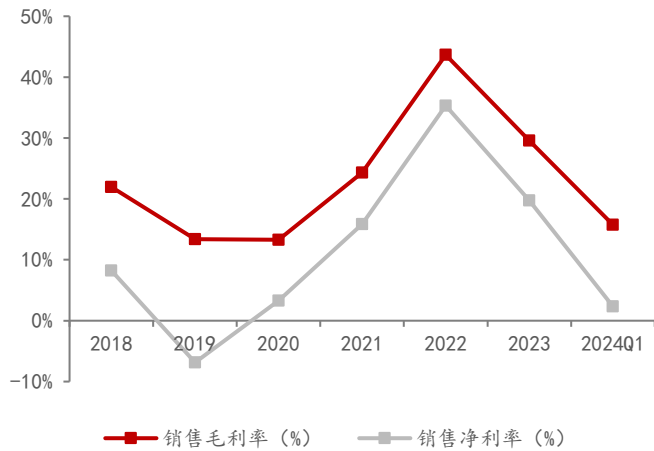


资料来源: iFinD, 国联证券研究所

盈利能力方面, 2023 年能源金属板块销售毛利率/净利率分别为 29.60%/19.74%, 分别同比下降 14.06/15.59 pct; 2024Q1 销售毛利率/净利率分别为 15.73%/2.33%, 分别同比下降 21.14/23.52 pct。现金流方面, 2023 年能源金属板块经营性现金净流量为 424.70 亿元, 同比下降 29.26%; 2024Q1 经营性现金净流量为 60.79 亿元, 同比下降 7.29%。2023 年以来, 锂、钴等能源金属供给端持续放量而新能源产业链进入去库周期导致需求增速放缓, 锂、钴等能源金属进入周期下行区间, 能源金属板块

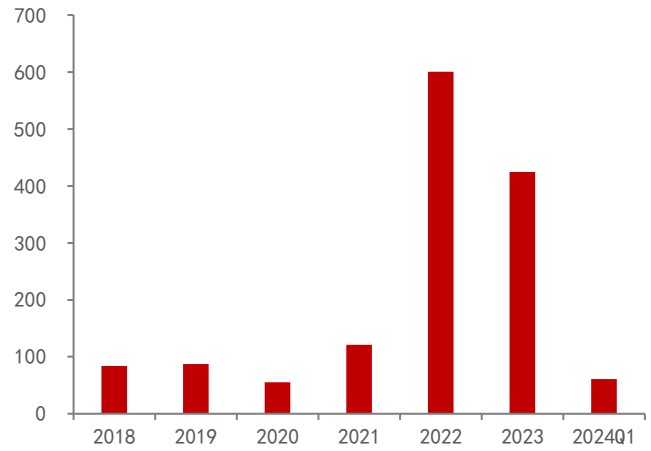
个股业绩普遍承压。

图表 31：能源金属板块销售毛利率/净利率 (%)



资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表 32：能源金属板块经营性现金净流量 (亿元)



资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表 33：2023-2024Q1 锂产品季度均价情况

产品	锂精矿 (Li ₂ O: 5.5%-6%)			电池级碳酸锂 99.5%			工业级碳酸锂 99%			氢氧化锂 56.5%		
	万元/吨	同比	环比	万元/吨	同比	环比	万元/吨	同比	环比	万元/吨	同比	环比
2023Q1	3.76	78.61%	-22.21%	39.59	-7.49%	-28.17%	35.98	-11.54%	-31.52%	43.3	14.18%	-20.64%
2023Q2	2.39	-30.80%	-36.24%	25.45	-45.63%	-35.72%	23.38	-47.16%	-35.02%	26.48	-43.12%	-38.85%
2023Q3	2.49	-48.36%	3.79%	24.25	-49.76%	-4.72%	22.97	-50.89%	-1.75%	22.73	-52.08%	-14.16%
2023Q4	1.53	-68.37%	-38.55%	14.86	-73.04%	-38.72%	13.69	-73.95%	-40.40%	13.97	-74.40%	-38.54%
2024Q1	0.81	-78.55%	-47.25%	10.42	-73.68%	-29.87%	9.46	-73.70%	-30.87%	9.04	-79.13%	-35.31%

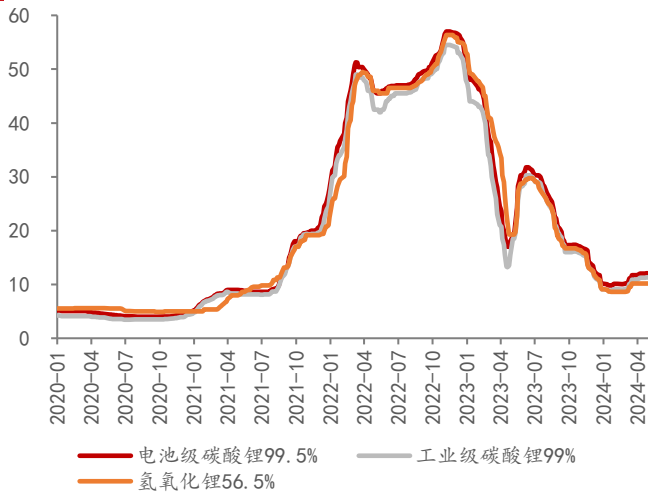
资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表 34：2023-2024Q1 钴产品季度均价情况

产品	金属钴			硫酸钴			四氧化三钴		
	万元/吨	同比	环比	万元/吨	同比	环比	万元/吨	同比	环比
2023Q1	30.45	-43.93%	-10.74%	4.32	-62.79%	-26.87%	17.61	-58.96%	-22.80%
2023Q2	27.01	-45.51%	-11.29%	3.86	-60.20%	-10.62%	15.69	-57.10%	-10.91%
2023Q3	27.72	-20.43%	2.61%	4.11	-33.33%	6.32%	16.28	-30.88%	3.77%
2023Q4	24.45	-28.33%	-11.79%	3.63	-38.51%	-11.53%	14.96	-34.42%	-8.11%
2024Q1	22.48	-26.16%	-8.04%	3.28	-24.17%	-9.80%	12.97	-26.33%	-13.29%

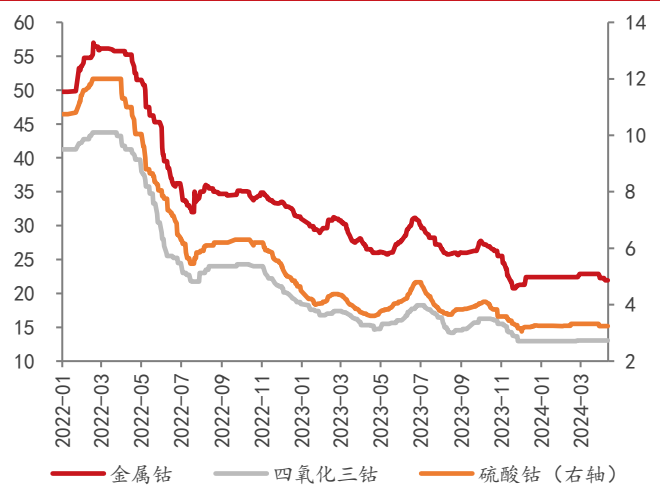
资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表 35: 碳酸锂/氢氧化锂市场均价 (万元/吨)



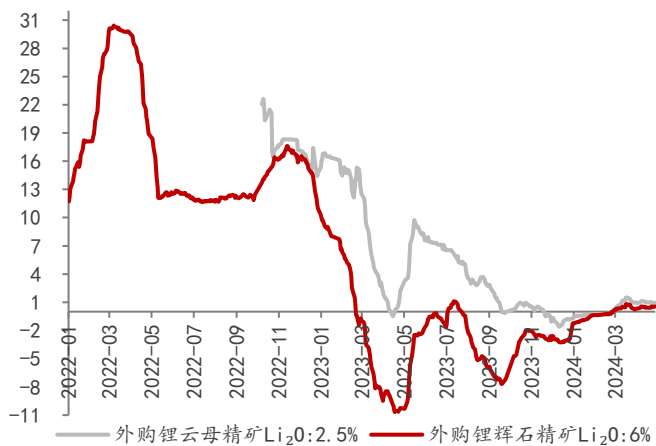
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 36: 主要钴产品市场均价 (万元/吨)



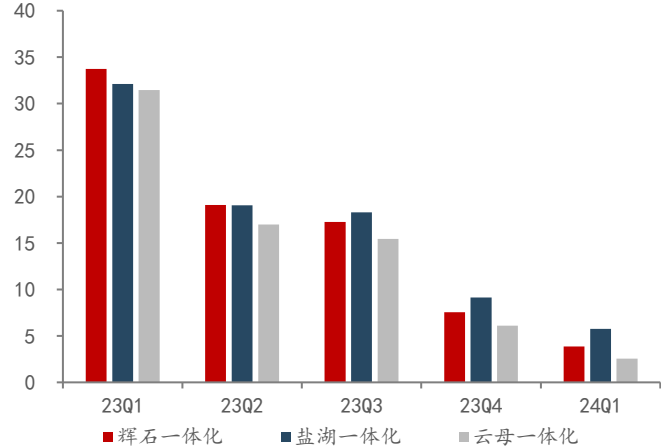
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 37: 外购锂精矿碳酸锂生产企业利润 (万元/吨)



资料来源: SMM, 国联证券研究所

图表 38: 碳酸锂一体化生产企业利润 (万元/吨)



资料来源: SMM, 国联证券研究所

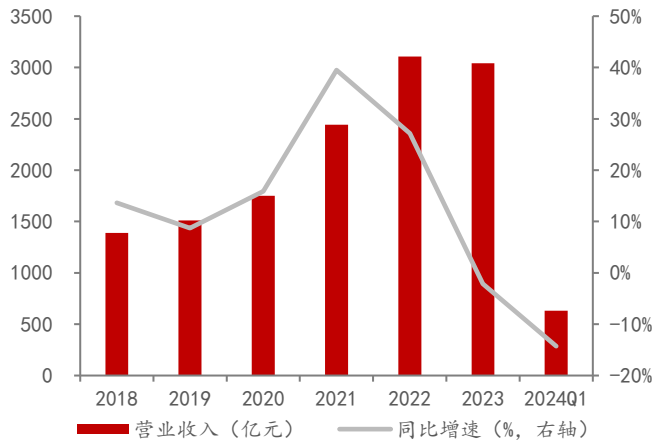
5. 小金属及金属新材料: 2024Q1 利润下降, 现金流承压

2023 年小金属及金属新材料板块实现营业收入 3040 亿元, 同比下降 2.12%; 实现归母净利润 155.05 亿元, 同比下降 25.21%; 2024Q1 实现营业收入 629.88 亿元, 同比下降 14.28%; 实现归母净利润 20.75 亿元, 同比下降 51.99%。盈利能力方面, 2023 年小金属及金属新材料板块销售毛利率/净利率分别为 13.96%/5.84%, 分别同比下降 1.79/1.51 pct; 2024Q1 销售毛利率/净利率分别为 12.93%/4.05%, 分别同比下降 1.96/2.51 pct。现金流方面, 2023 年小金属及金属新材料板块经营性现金净流量为 215.73 亿元, 同比增长 45.63%; 2024Q1 经营性现金净流量为-36.08 亿元, 同比下降 358%。

2024Q1 小金属价格表现分化, 稀土价格走弱, 钨、钼价格上行。2024Q1 氧化镨钕均价为 38.2 万元/吨, 同比下降 42.6%, 环比下降 22.3%。2024Q1 黑钨精矿 (65%)

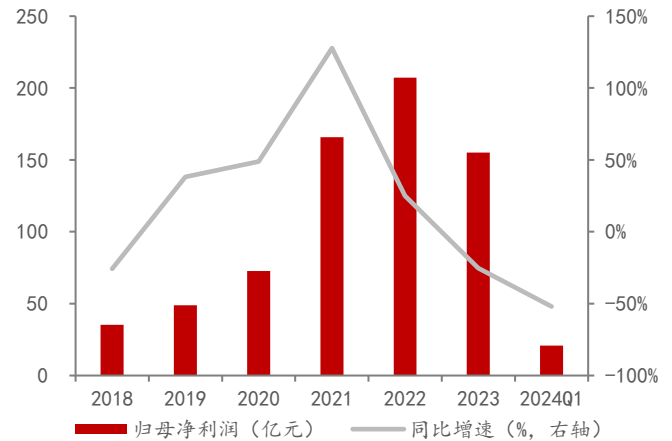
主流均价为 12.4 万元/吨，同比上涨 4.5%，环比上涨 3.0%；40%-45%钼精矿均价为 3308 元/吨度，同比下降 30.3%，环比上涨 7.1%。

图表 39: 小金属及金属新材料板块营业收入及同比增速 (亿元, %)



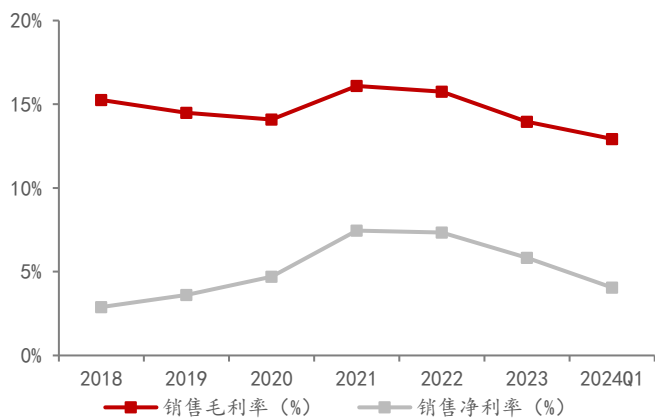
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 40: 小金属及金属新材料板块归母净利润及同比增速 (亿元, %)



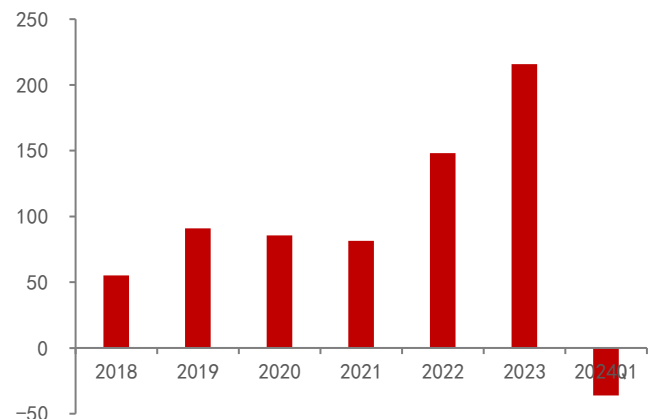
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 41: 小金属及金属新材料板块销售毛利率/净利率 (%)



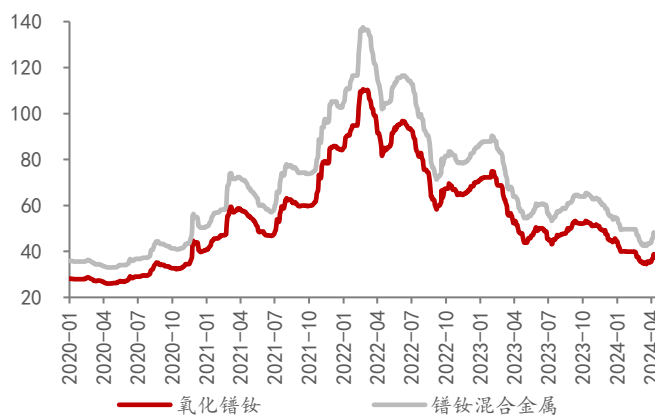
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 42: 小金属及金属新材料板块经营性现金净流量 (亿元)



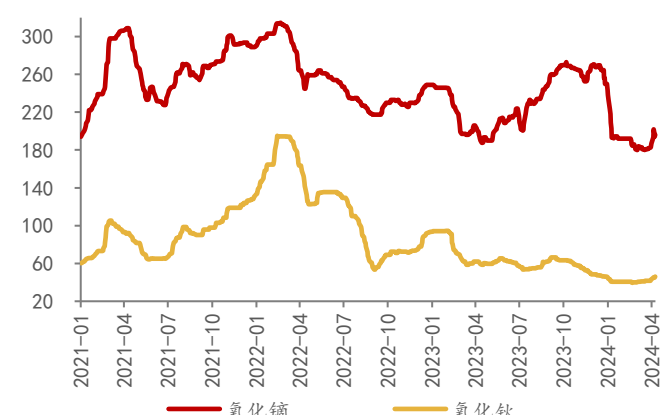
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 43: 氧化镨钕/镨钕金属价格走势 (万元/吨)

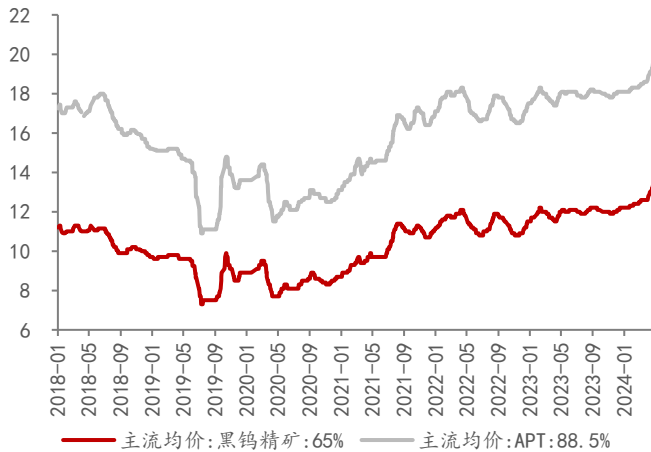


资料来源: 中国稀土行业协会, iFinD, 国联证券研究所

图表 44: 氧化镉/氧化钽价格走势 (万元/吨)



资料来源: 中国稀土行业协会, iFinD, 国联证券研究所

图表 45: 65%黑钨精矿/88.5%APT 主流均价 (万元/吨)


资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 46: 40%-45%钼精矿均价 (元/吨度)


资料来源: iFinD, 国联证券研究所

6. 投资建议: 持续看好有色金属板块投资机会

我们认为 2024 年压制金属价格的诸多因素有望缓解, 后疫情时代全球经济复苏节奏或将成为有色金属定价核心。随着美联储加息进入尾声、美元指数显著回落、全球流动性有望改善, 叠加中国经济复苏预期; 我们持续看好有色金属板块的投资机会, 维持行业“强于大市”评级。推荐 2024 年矿铜产量有望增长的**洛阳钼业、紫金矿业、金诚信**; 盈利有望持续优化的电解铝行业龙头**中国铝业、中国宏桥**以及黄金板块的**赤峰黄金、中金黄金**等。

7. 风险提示

宏观经济环境风险: 当前宏观环境存在较多不确定性, 货币政策、地缘政治、能源危机、贸易保护等因素交织, 全球经济增速承压, 流动性风险概率增加, 对有色金属行业企业的生产经营、市场运营、财务管理带来一定的不确定性。

有色金属下游需求不及预期: 对有色金属而言, 需求决定方向, 受加息影响海外衰退风险持续累积, 经济前景走弱将打压工业金属需求预期从而影响相关商品价格, 或导致毛利率波动的风险。

供应链风险: 逆全球化趋势加剧、资源民族主义抬头、全球产业链重构背景下, 中资企业海外矿产资源供应安全问题值得注意。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼