

2024年5月9日

经济复苏+降息周期共振，铜铝贵金属业绩优异，小金属新材料表现亮眼

看好（维持）

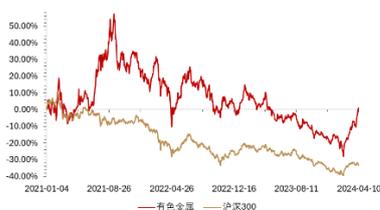
——有色金属行业23年报&24年一季度综述

证券分析师

田源
S1350524030001
tianyuan@huayuanstock.com
田庆争
S1350524050001
tianqingzheng@huayuanstock.com
项祈瑞
S1350524040002
xiangqirui@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



相关研究



- 投资要点：**
- **综述：**在经济复苏+降息周期共振背景下，基本金属、贵金属、部分小金属价格中枢持续抬升，推动相关企业业绩增长；受供需格局和库存压力等因素，能源金属价格调整明显，相关企业业绩阶段性承压；新材料企业经营业绩分化，软磁材料、铜合金材料、电子材料结构性机会凸显。我们选取 169 支有色金属板块标的进行统计分析，2023 年有色金属板块实现营收 34153 亿元，同比+1.10%；归母净利润 1418 亿元，同比-29.01%。2024 年 Q1 有色板块实现营收 8113 亿元，同比-3.37%；归母净利润 288 亿元，同比-28.61%。
 - **贵金属：**美联储降息预期+新范式推动下贵金属价格中枢抬升，企业营收及利润加速释放。贵金属板块 2023 年实现营收 2936 亿元，同比+11.59%；归母净利润 104 亿元，同比+35.63%；2024 年 Q1 实现营收 813 亿元，同比+21.17%；归母净利润 31 亿元，同比+58.30%。
 - **基本金属：**（1）铜：供给端扰动+需求新动能支撑铜价中枢上移，行业拐点有望更早到来，企业利润逐步释放。铜板块 2023 年实现营收 15151 亿元，同比+7.82%；归母净利润 390 亿元，同比+4.37%；2024 年 Q1 实现营收 4142 亿元，同比+1.02%；归母净利润 133 亿元，同比+28.57%。（2）铝：云南季节性缺电导致复产节奏缓慢，汽车+电网+家电需求对冲地产下滑，铝价中枢上移推动企业利润于 24 年逐步释放。铝板块 2023 年实现营收 6689 亿元，同比-11.05%；归母净利润 355 亿元，同比-6.43%；2024 年 Q1 实现营收 1595 亿元，同比-4.74%；归母净利润 101 亿元，同比+12.99%。
 - **能源金属：**（1）锂：新能源需求总量稳步增长供给阶段性过剩，企业利润受高价库存拖累静待供需拐点出现。锂板块 2023 年实现营收 1216 亿元，同比-20.21%；归母净利润 222 亿元，同比-70.66%；2024 年 Q1 实现营收 153 亿元，同比-55.68%；归母净利润-31.89 亿元，同比-127.96%。（2）稀土：供给端阶段性宽松抑制稀土价格上涨，企业利润受高价库存影响持续承压，新能源汽车+家电+出口景气度逐步回暖，静待需求再次提振。稀土板块 2023 年实现营收 1156 亿元，同比-10.34%；归母净利润 49 亿元，同比-49.06%；2024 年 Q1 实现营收 190 亿元，同比-37.34%；归母净利润-3 亿元，同比-122.47%。
 - **小金属：**（1）钨：国内供给趋紧，库存水平低位，下游需求修复，叠加设备更新政策推动钨价上涨。（2）海外供给持续扰动，消费电子复苏回暖，叠加宏观情绪推动锡价上涨。小金属板块 2023 年实现营收 3524 亿元，同比-0.11%；归母净利润 189 亿元，同比+19.40%；2024 年 Q1 实现营收 832 亿元，同比-1.27%；归母净利润 46 亿元，同比+56.13%。
 - **金属新材料：**金属新材料板块企业经营业绩呈结构性分化，其中永磁材料受稀土价格回调业绩阶段性承压，软磁材料受益新能源+电力+电子景气度业绩表现亮眼，部分电子材料兑现周期底部反转。金属新材料板块 2023 年实现营收 1234 亿元，同比-0.51%；归母净利润 67 亿元，同比-33.33%；2024 年 Q1 实现营收 286 亿元，同比-1.46%；归母净利润 17 亿元，同比+2.13%。
 - **风险提示：**下游复产不及预期风险，国内房地产需求不振的风险，美联储加息幅度超预期风险，新能源汽车增速不及预期风险，海外地缘政治风险

目录

1. 有色板块整体业绩表现.....	4
2. 贵金属.....	5
3. 基本金属.....	6
4. 能源金属.....	8
5. 小金属.....	11
6. 金属新材料.....	12
7. 风险提示.....	13

图表目录

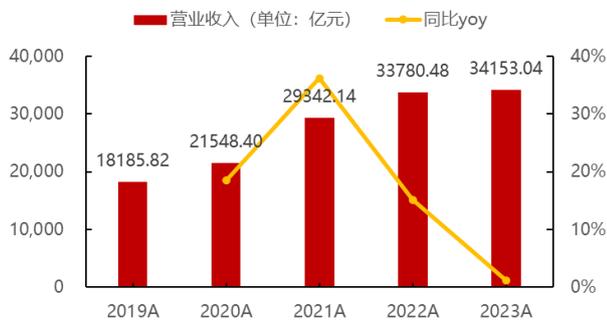
图 1: 有色板块 23 年营收同比增长.....	4
图 2: 有色板块 23 年归母净利润同比下降.....	4
图 3: 有色板块 24 年 Q1 营收同比下降.....	4
图 4: 有色板块 24 年 Q1 归母净利润同比下降.....	4
图 5: 贵金属板块 23 年营收同比增长.....	5
图 6: 贵金属板块 23 年利润同比增长.....	5
图 7: 贵金属板块 24 年 Q1 营收同比增长.....	5
图 8: 贵金属板块 24 年 Q1 利润同比增长.....	5
图 9: 贵金属板块 23 年盈利能力同比提升.....	5
图 10: 贵金属板块 24 年 Q1 盈利能力同比提升.....	5
图 11: 铜板块 23 年营收同比增长.....	6
图 12: 铜板块 23 年利润同比增长.....	6
图 13: 铜板块 24 年 Q1 营收同比增长.....	6
图 14: 铜板块 24 年 Q1 利润同比增长.....	6
图 15: 铜板块 23 年盈利能力同比提升.....	7
图 16: 铜板块 24 年 Q1 盈利能力同比提升.....	7
图 17: 铝板块 23 年营收同比下滑.....	7
图 18: 铝板块 23 年利润同比下滑.....	7

图 19: 铝板块 24 年 Q1 营收同比下滑.....	7
图 20: 铝板块 24 年 Q1 利润同比增长.....	7
图 21: 铝板块 23 年盈利能力同比提升.....	8
图 22: 铝板块 24 年 Q1 盈利能力同比提升.....	8
图 23: 锂板块 23 年营收同比下滑.....	8
图 24: 锂板块 23 年利润同比下滑.....	8
图 25: 锂板块 24 年 Q1 营收同比下滑.....	9
图 26: 锂板块 24 年 Q1 利润同比下滑.....	9
图 27: 锂板块 23 年盈利能力同比下降.....	9
图 28: 锂板块 24 年 Q1 盈利能力同比下降.....	9
图 29: 稀土板块 23 年营收同比下滑.....	10
图 30: 稀土板块 23 年利润同比下滑.....	10
图 31: 稀土板块 24 年 Q1 营收同比下滑.....	10
图 32: 稀土板块 24 年 Q1 利润同比下滑.....	10
图 33: 稀土板块 23 年盈利能力同比下降.....	10
图 34: 稀土板块 24 年 Q1 盈利能力同比下降.....	10
图 35: 小金属板块 23 年营收同比下滑.....	11
图 36: 小金属板块 23 年利润同比增长.....	11
图 37: 小金属板块 24 年 Q1 营收同比下滑.....	11
图 38: 小金属板块 24 年 Q1 利润同比增长.....	11
图 39: 小金属板块 23 年盈利能力同比提升.....	11
图 40: 小金属板块 24 年 Q1 盈利能力同比提升.....	11
图 41: 金属新材料板块 23 年营收同比下滑.....	12
图 42: 金属新材料板块 23 年利润同比下滑.....	12
图 43: 金属新材料板块 24 年 Q1 营收同比下滑.....	12
图 44: 金属新材料板块 24 年 Q1 利润同比增长.....	12
图 45: 金属新材料板块 23 年盈利能力同比下滑.....	13
图 46: 金属新材料板块 24 年 Q1 盈利能力同比提升.....	13

1. 有色板块整体业绩表现

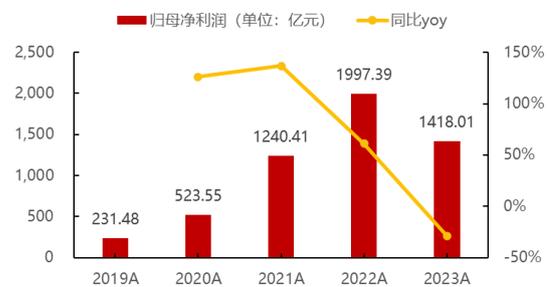
2023 年有色金属板块营收同比微增, 利润同比下降; 2024 年 Q1 营收同比下降, 利润同比下降。我们选取 169 支有色金属板块标的进行统计分析, 2023 年有色金属板块实现营收 34153 亿元, 同比+1.10%; 归母净利润 1418 亿元, 同比-29.01%, 营收增速动力主要来自贵金属、铜、铅锌、铝等板块, 利润下降主要受锂和稀土板块利润率下滑。2024 年 Q1 有色板块实现营收 8113 亿元, 同比-3.37%; 归母净利润 288 亿元, 同比-28.61%, 营收和利润下滑主要受锂和稀土板块影响。

图 1: 有色板块 23 年营收同比增长



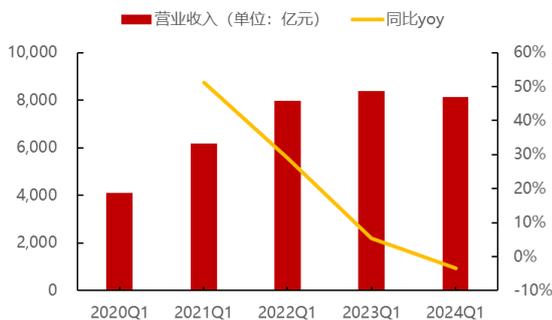
资料来源: wind, 华源证券研究

图 2: 有色板块 23 年归母净利润同比下降



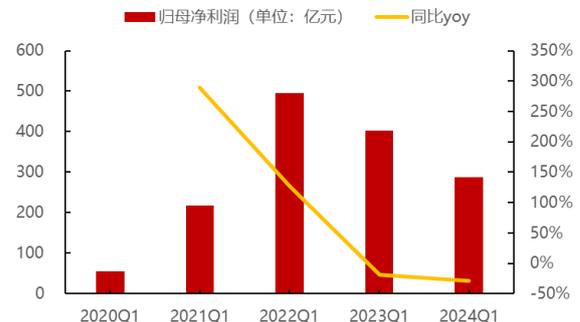
资料来源: wind, 华源证券研究

图 3: 有色板块 24 年 Q1 营收同比下降



资料来源: wind, 华源证券研究

图 4: 有色板块 24 年 Q1 归母净利润同比下降

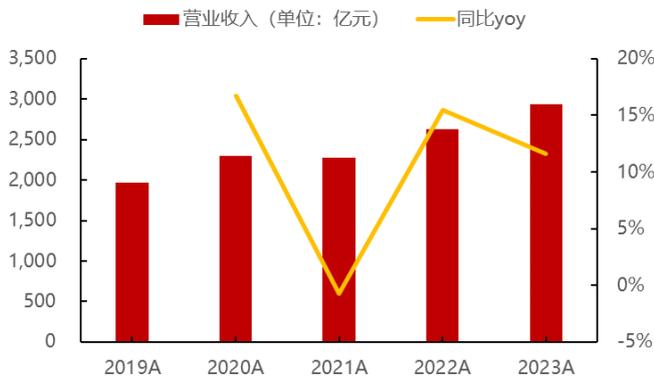


资料来源: wind, 华源证券研究

2. 贵金属

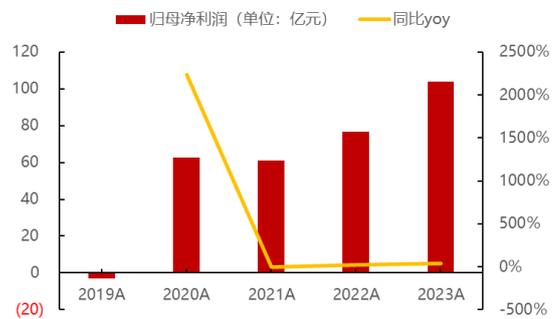
贵金属：美联储降息预期+新范式推动下贵金属价格中枢抬升，企业营收及利润加速释放。 贵金属板块 2023 年实现营收 2936 亿元，同比+11.59%；归母净利润 104 亿元，同比+35.63%；2024 年 Q1 实现营收 813 亿元，同比+21.17%；归母净利润 31 亿元，同比+58.30%。

图 5：贵金属板块 23 年营收同比增长



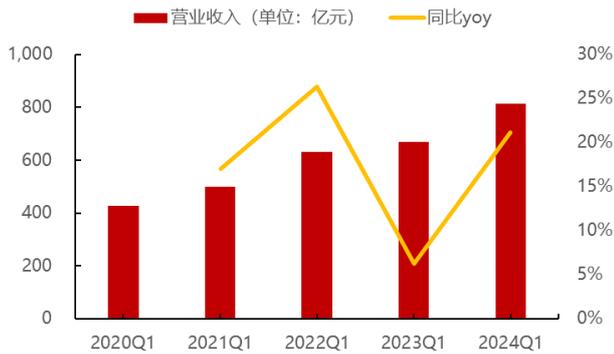
资料来源：wind，华源证券研究

图 6：贵金属板块 23 年利润同比增长



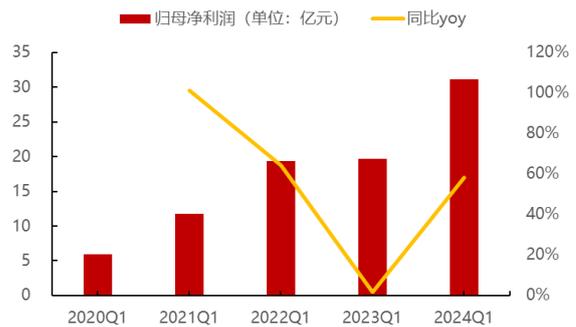
资料来源：wind，华源证券研究

图 7：贵金属板块 24 年 Q1 营收同比增长



资料来源：wind，华源证券研究

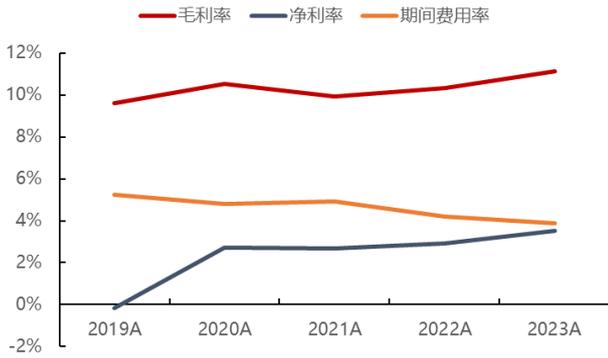
图 8：贵金属板块 24 年 Q1 利润同比增长



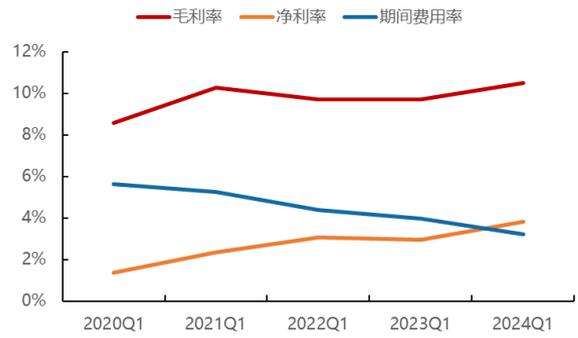
资料来源：wind，华源证券研究

图 9：贵金属板块 23 年盈利能力同比提升

图 10：贵金属板块 24 年 Q1 盈利能力同比提升



资料来源: wind, 华源证券研究

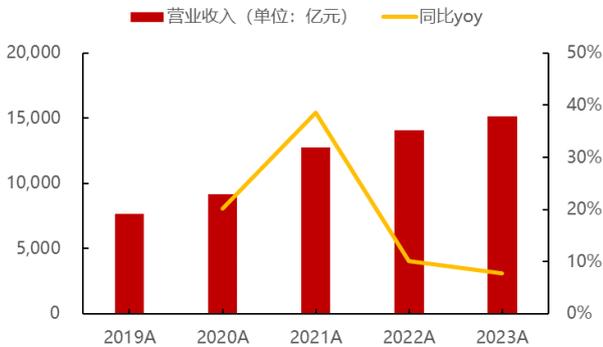


资料来源: wind, 华源证券研究

3. 基本金属

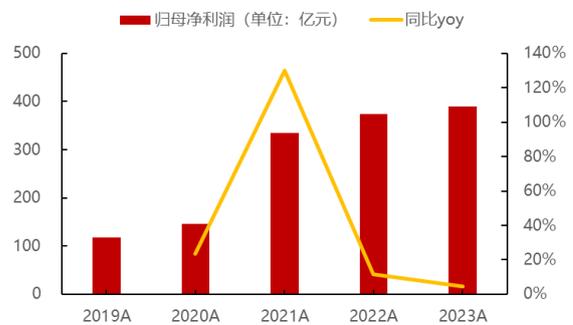
铜：供给端扰动+需求端新动能支撑铜价中枢上移，企业利润逐步释放。铜板块2023年实现营收15151亿元，同比+7.82%；归母净利润390亿元，同比+4.37%；2024年Q1实现营收4142亿元，同比+1.02%；归母净利润133亿元，同比+28.57%。

图 11：铜板块 23 年营收同比增长



资料来源: wind, 华源证券研究

图 12：铜板块 23 年利润同比增长



资料来源: wind, 华源证券研究

图 13：铜板块 24 年 Q1 营收同比增长

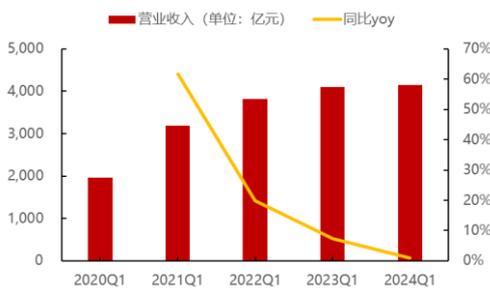
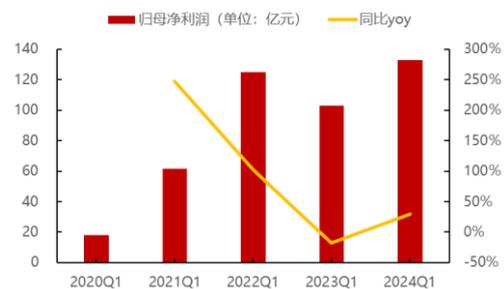


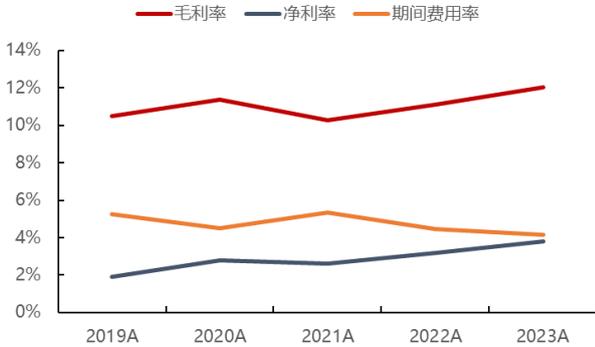
图 14：铜板块 24 年 Q1 利润同比增长



资料来源：wind，华源证券研究

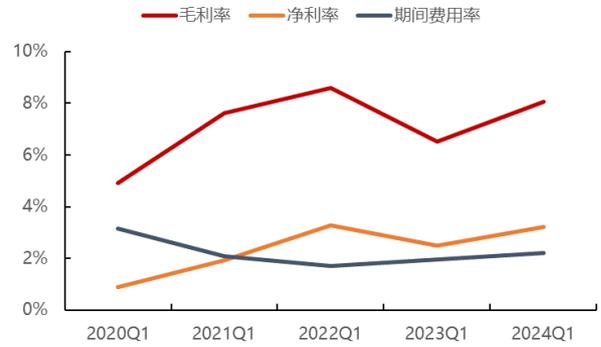
资料来源：wind，华源证券研究

图 15：铜板块 23 年盈利能力同比提升



资料来源：wind，华源证券研究

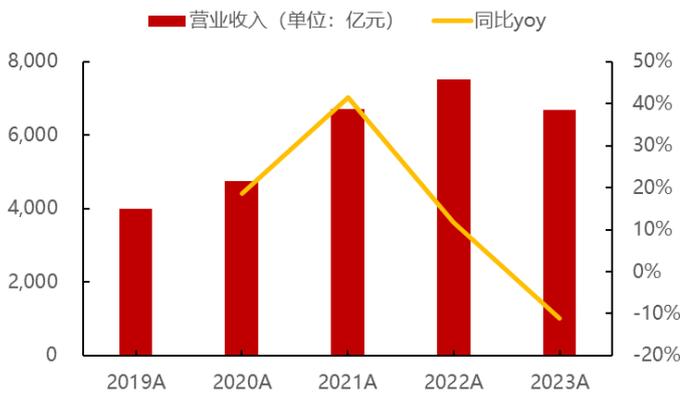
图 16：铜板块 24 年 Q1 盈利能力同比提升



资料来源：wind，华源证券研究

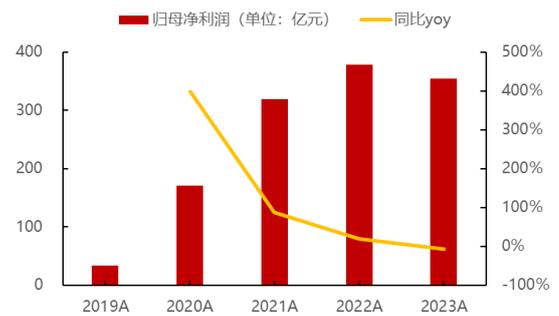
铝：云南季节性缺电导致复产节奏缓慢，汽车+电网+家电需求对冲地产下滑，铝价中枢上移推动企业利润于 24 年逐步释放。 铝板块 2023 年实现营收 6689 亿元，同比-11.05%；归母净利润 355 亿元，同比-6.43%；2024 年 Q1 实现营收 1595 亿元，同比-4.74%；归母净利润 101 亿元，同比+12.99%。

图 17：铝板块 23 年营收同比下滑



资料来源：wind，华源证券研究

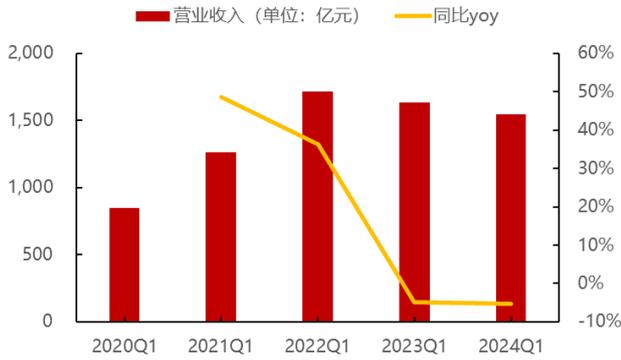
图 18：铝板块 23 年利润同比下滑



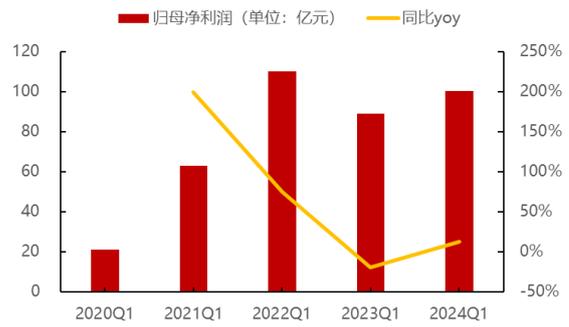
资料来源：wind，华源证券研究

图 19：铝板块 24 年 Q1 营收同比下滑

图 20：铝板块 24 年 Q1 利润同比增长

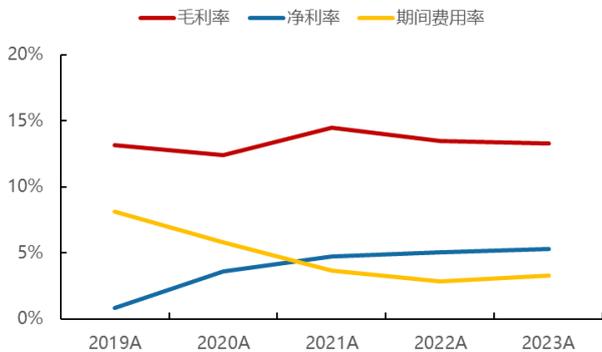


资料来源: wind, 华源证券研究



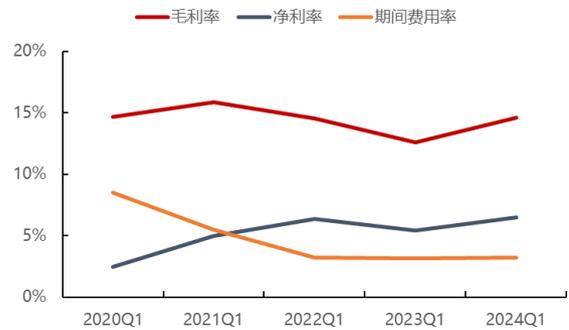
资料来源: wind, 华源证券研究

图 21: 铝板块 23 年盈利能力同比提升



资料来源: wind, 华源证券研究

图 22: 铝板块 24 年 Q1 盈利能力同比提升



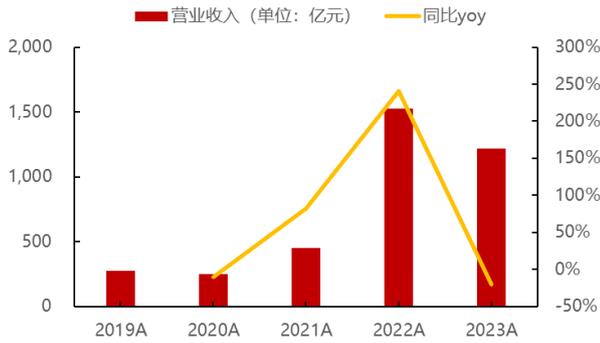
资料来源: wind, 华源证券研究

4. 能源金属

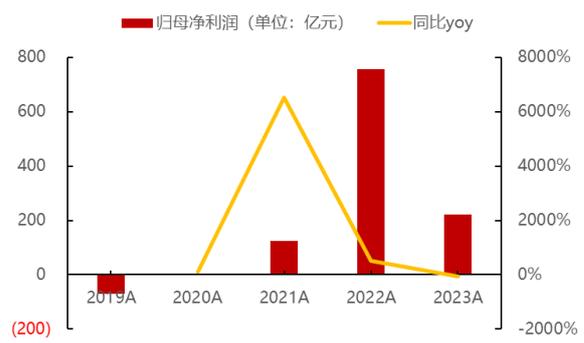
锂: 新能源需求总量稳步增长供给阶段性过剩, 企业利润受高价库存拖累静待供需拐点出现。 锂板块 2023 年实现营收 1216 亿元, 同比-20.21%; 归母净利润 222 亿元, 同比-70.66%; 2024 年 Q1 实现营收 153 亿元, 同比-55.68%; 归母净利润-31.89 亿元, 同比-127.96%。

图 23: 锂板块 23 年营收同比下滑

图 24: 锂板块 23 年利润同比下滑



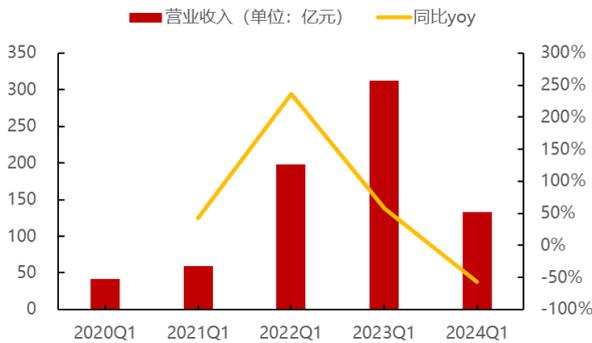
资料来源: wind, 华源证券研究



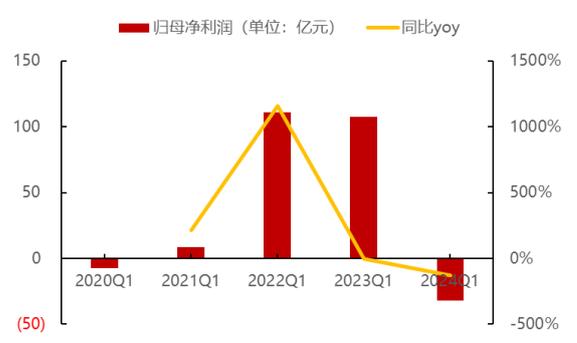
资料来源: wind, 华源证券研究

图 25: 锂板块 24 年 Q1 营收同比下滑

图 26: 锂板块 24 年 Q1 利润同比下滑



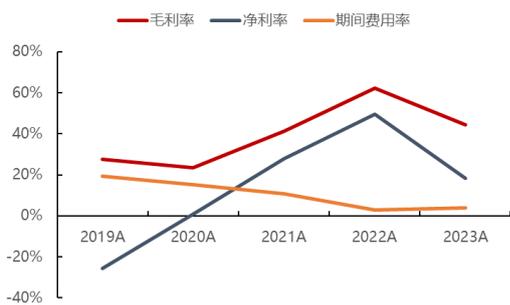
资料来源: wind, 华源证券研究



资料来源: wind, 华源证券研究

图 27: 锂板块 23 年盈利能力同比下降

图 28: 锂板块 24 年 Q1 盈利能力同比下降



资料来源: wind, 华源证券研究

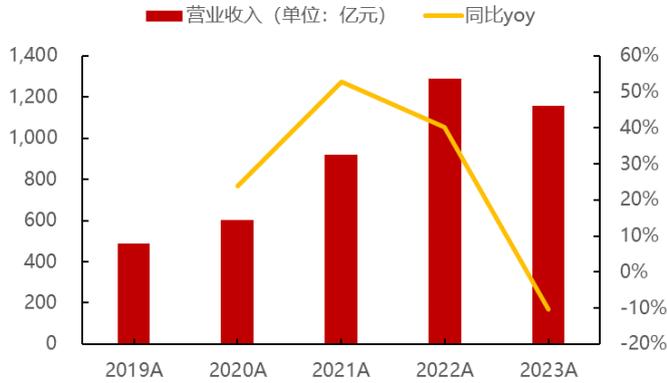


资料来源: wind, 华源证券研究

稀土: 供给端阶段性宽松抑制稀土价格上涨, 企业利润受高价库存影响持续承压, 新能源汽车+家电+出口景气度逐步回暖, 静待需求再次提振。稀土板块 2023 年实现营收 1156 亿元, 同比-10.34%; 归母净利润 49 亿元, 同比-49.06%; 2024 年 Q1 实

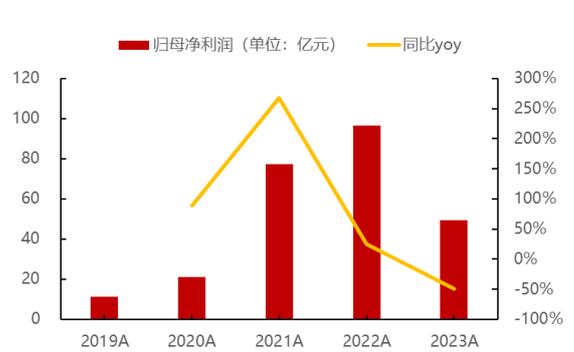
现营收 190 亿元，同比-37.34%；归母净利润-3 亿元，同比-122.47%。

图 29：稀土板块 23 年营收同比下滑



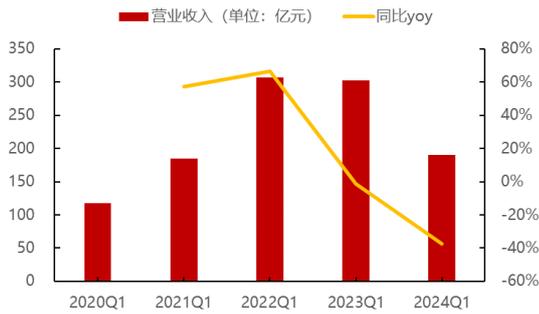
资料来源：wind，华源证券研究

图 30：稀土板块 23 年利润同比下滑



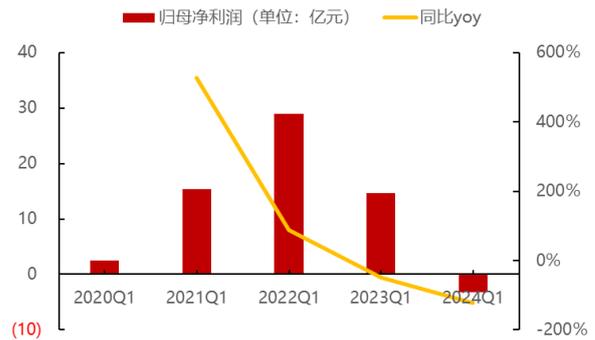
资料来源：wind，华源证券研究

图 31：稀土板块 24 年 Q1 营收同比下滑



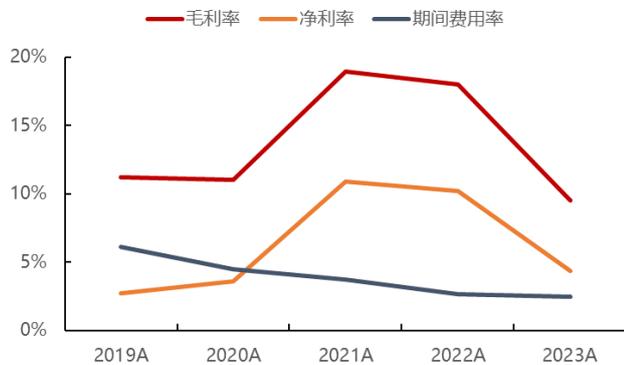
资料来源：wind，华源证券研究

图 32：稀土板块 24 年 Q1 利润同比下滑



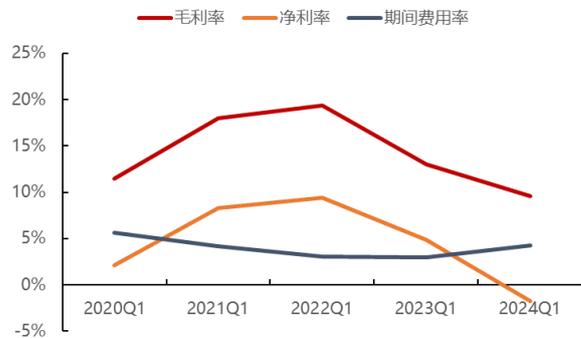
资料来源：wind，华源证券研究

图 33：稀土板块 23 年盈利能力同比下降



资料来源：wind，华源证券研究

图 34：稀土板块 24 年 Q1 盈利能力同比下降

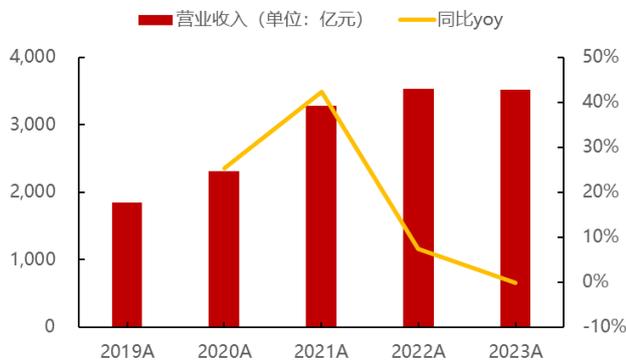


资料来源：wind，华源证券研究

5. 小金属

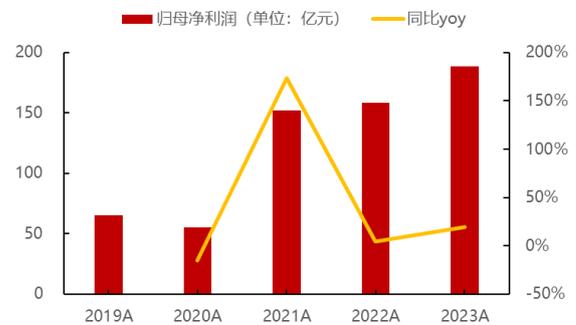
小金属：钨、锡表现亮眼，企业利润于 24 年加速释放。国内供给趋紧，库存水平低位，下游需求修复推动钨价上涨；海外供给持续扰动，消费电子复苏回暖推动锡价上涨。小金属板块 2023 年实现营收 3524 亿元，同比-0.11%；归母净利润 189 亿元，同比+19.40%；2024 年 Q1 实现营收 832 亿元，同比-1.27%；归母净利润 46 亿元，同比+56.13%。

图 35：小金属板块 23 年营收同比下滑



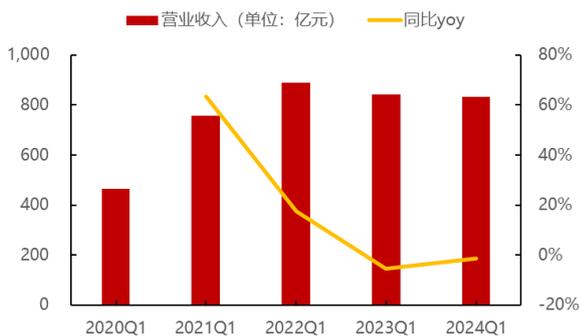
资料来源：wind，华源证券研究

图 36：小金属板块 23 年利润同比增长



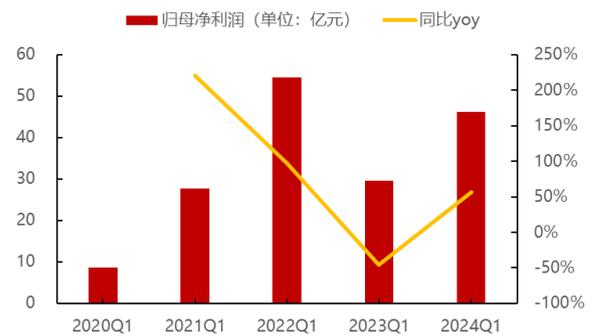
资料来源：wind，华源证券研究

图 37：小金属板块 24 年 Q1 营收同比下滑



资料来源：wind，华源证券研究

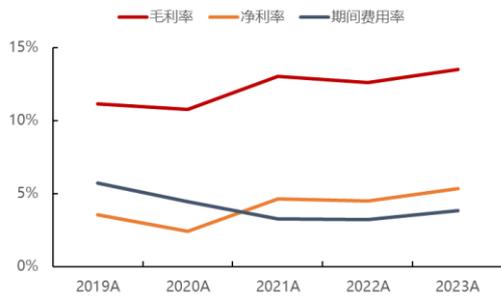
图 38：小金属板块 24 年 Q1 利润同比增长



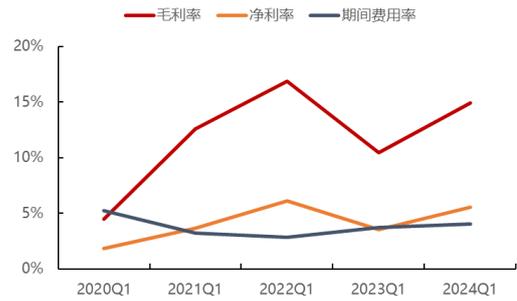
资料来源：wind，华源证券研究

图 39：小金属板块 23 年盈利能力同比提升

图 40：小金属板块 24 年 Q1 盈利能力同比提升



资料来源: wind, 华源证券研究

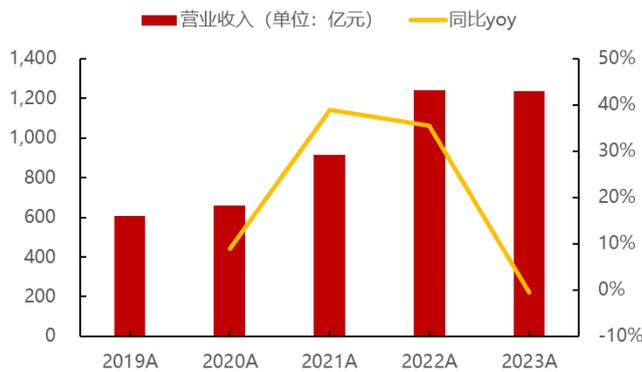


资料来源: wind, 华源证券研究

6. 金属新材料

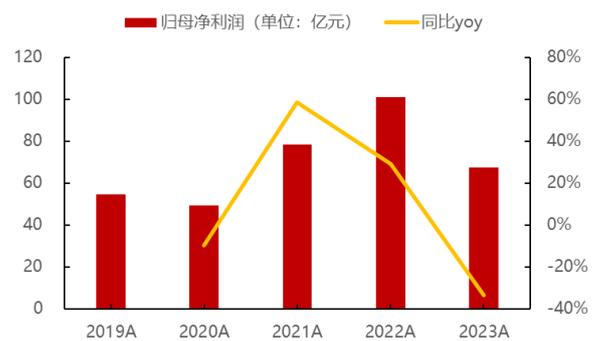
金属新材料: 金属新材料板块企业经营业绩呈结构性分化, 其中永磁材料受稀土价格回调业绩阶段性承压, 软磁材料受益新能源+电力+电子景气度业绩表现亮眼, 部分电子材料兑现周期底部反转。金属新材料板块 2023 年实现营收 1234 亿元, 同比-0.51%; 归母净利润 67 亿元, 同比-33.33%; 2024 年 Q1 实现营收 286 亿元, 同比-1.46%; 归母净利润 17 亿元, 同比+2.13%。

图 41: 金属新材料板块 23 年营收同比下滑



资料来源: wind, 华源证券研究

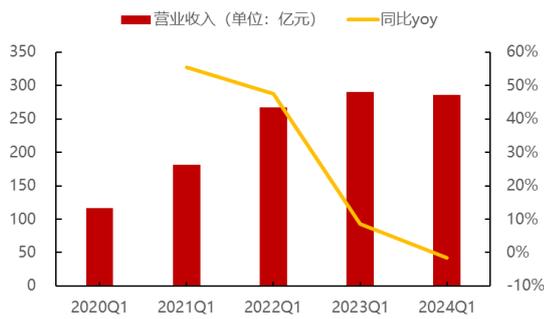
图 42: 金属新材料板块 23 年利润同比下滑



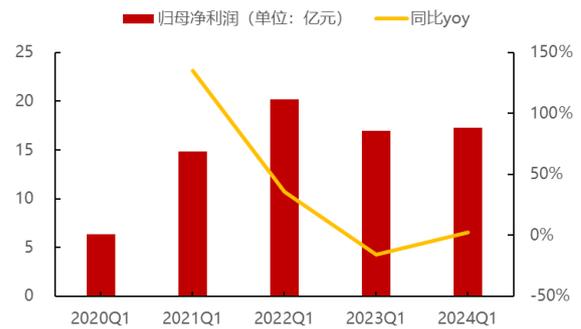
资料来源: wind, 华源证券研究

图 43: 金属新材料板块 24 年 Q1 营收同比下滑

图 44: 金属新材料板块 24 年 Q1 利润同比增长

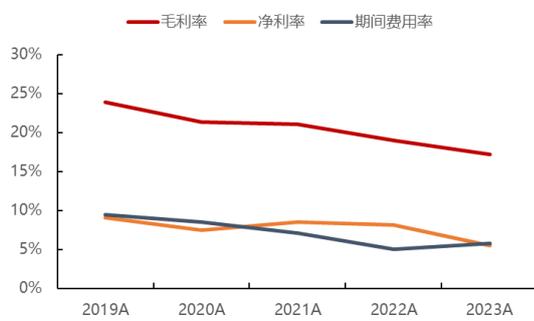


资料来源：wind，华源证券研究



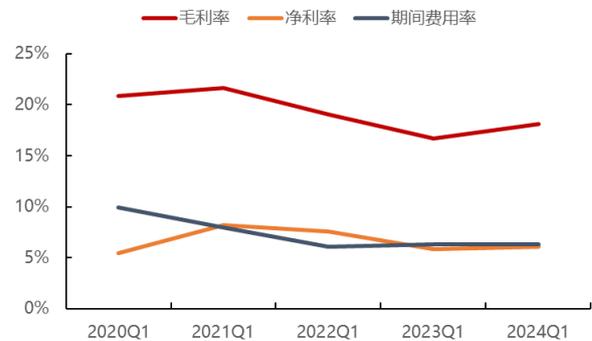
资料来源：wind，华源证券研究

图 45：金属新材料板块 23 年盈利能力同比下滑



资料来源：wind，华源证券研究

图 46：金属新材料板块 24 年 Q1 盈利能力同比提升



资料来源：wind，华源证券研究

7. 风险提示

- 1) 下游复产不及预期风险；
- 2) 国内房地产需求不振的风险；
- 3) 美联储加息幅度超预期风险；
- 4) 政策变化风险；
- 5) 大宗商品价格异常波动风险；
- 6) 海外地缘政治风险。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数