

证券研究报告

2024年05月21日

行业报告：行业专题研究

金属与材料

23&24Q1总结：资源端金&铜领涨，材料端改善信号显现

作者：

分析师 刘奕町 SAC执业证书编号：S1110523050001

联系人 曾先毅

联系人 陈凯丽



天风证券
TF SECURITIES

行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

- **23-24Q1有色金属板块整体情况：资源端盈利分化，金&铜板块业绩同比大幅增长，材料端改善信号显现。**指数表现方面，23年有色金属板块跌幅为8.7%，略低于沪深300指数，主要受到能源金属板块拖累。24Q1有色金属板块涨幅为8.5%，强于沪深300指数，其中贵金属和工业金属领涨，能源金属跌幅最大。
- **贵金属：联储降息预期强烈，Q1金价上涨带动企业盈利大幅增长。**随着地缘风险逐渐淡化，市场风险偏好回温带动股市价格回涨，美债收益率反弹上行。美联储经济数据强劲，通货膨胀具有粘性，市场焦点将转移到有关降息时间的线索上。Q1 金价在降息政策预期的影响下，以及叠加全球央行购金的背景下，金价持续上涨，带动企业盈利大幅增长。在降息预期的大环境下、在白银工业需求的增加以及市场对贵金属投资兴趣的提升等因素的共同推动下，白银有望继续上涨。**建议关注：山东黄金、银泰黄金、赤峰黄金、盛达资源。**
- **基本金属：铜价走强提振铜企业绩表现，铝价震荡铝企业绩涨跌互现。**1) **铜：**供应端矿端持续受到扰动，矿端偏紧将通过驱动炼厂减产等方式传导至冶炼端，后续或对铜产量形成制约。24Q1实际需求仍偏弱，后续关注宏观方面美联储降息预期、铜精矿TC价格走势，以及高铜价下需求恢复情况及旺季实际消费情况。**建议关注具备长期较好成长性的紫金矿业、洛阳钼业、金诚信，相对低估值标的五矿资源。**2) **铝：**供应维度国内建成产能已接近峰值，需求端虽终端方面建筑地产板块24Q1偏弱，但光伏、汽车、家电表现较好，对铝需求形成支撑。考虑到供应端受限，需求端逐渐向好，铝价有一定支撑。**建议关注中国宏桥、天山铝业、中国铝业、神火股份。**
- **小金属：锑钨锡持续走强，企业盈利表现分化。**2023年实现营收4552.60亿元，同比-2.14%。24Q1实现营收983.95亿元，同比-12.94%，环比-16.24%。2023年实现归母净利润228.31亿元，同比-12.97%。24Q1实现归母净利润37.08亿元，同比-60.35%，环比-23.40%。1) **锡：**海外锡矿供应仍受扰动，缅甸停产持续，锡矿供应偏紧，锡价持续走强，带动锡业股份Q1业绩增长。2) **钨：**环保及安全督察严峻，矿山以及冶炼厂开工受限，原料供应不足问题突出，钨价进入上行通道，伴随上游价格有望从Q2开始向下传导，终端产品的利润修复幅度有望更大，中钨高新等企业盈利水平有望顺周期上行。3) **锑：**Q1锑锭主要受国外矿山缩减影响，原料供应紧张，价格持续上涨，原料紧张的格局将持续存在，锑价的上涨有较为坚实的基本面支撑，有望在今年强势运行，为湖南黄金、华钰矿业等企业带来盈利支撑。**建议关注：锡业股份、中钨高新、湖南黄金、株冶集团。**
- **能源金属：供需过剩格局下锂企业绩承压，关注相对底部机会。**1) **锂：**当前锂产能过剩明显，大厂控量情绪依旧。下游需求处恢复阶段，终端采购情绪不高。金属锂价格走势仍需关注后期原料市场行情。2) **钴：**钴整体产量稳定，供应充足，下游需求表现相对平稳。3) **镍：**镍价受宏观因素影响较多，关注后续美联储加息预期。国内市场供应持续过剩，年后需求恢复不及预期。未来几年行业供给过剩预期下，企业的成本优势和资源优势重要性将持续凸显，**建议关注永兴材料、中矿资源、天齐锂业、华友钴业、腾远钴业等。**
- **稀土磁材：Q1盈利阶段性见底，后市有望迎来改善。**受稀土价格下滑影响，23年及24Q1稀土及磁材板块净利润均大幅下滑。稀土磁材23年实现归母净利润55.4亿元，同比-48.7%。24Q1实现归母净利润-3.57亿元，同比-120.8%，环比-118.2%。伴随24年第一批指标落地，我们认为短期行业盈利水平有望阶段性触底，稀土价格处于震荡企稳区间，后市有望迎来改善。**稀土资源建议关注：北方稀土、中国稀土、广晟有色；磁材厂建议关注：金力永磁、中科三环、正海磁材。**
- **金属新材料：Q1环比改善信号已现，关注细分景气方向。**金属新材料23年实现归母净利润46.3亿元，同比-34.7%。24Q1实现归母净利润10.44亿元，同比-39.1%，环比+2.6%。板块整体业绩已实现环比改善，部分细分环节景气度有望筑底反转。**建议关注：铂科新材、博迁新材、悦安新材、云路股份、博威合金等。**
- **风险提示：全球经济衰退的系统性风险，需求不及预期的风险，上游供给大增的风险。**

目录

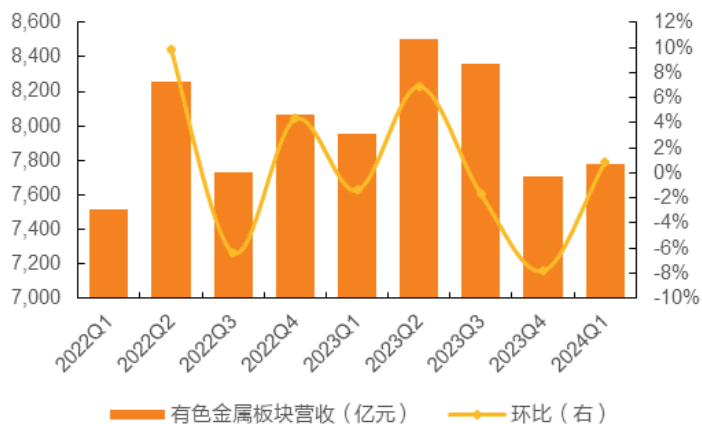
- 01 有色23&24Q1总结：资源端金&铜领涨，材料端改善信号显现
- 02 贵金属：Q1金价上涨带动企业盈利大增，后续关注降息预期升温情况
- 03 基本金属：Q1铜企业绩表现强势，期待Q2商品涨价带来盈利弹性
- 04 小金属：供需偏紧格局逐渐清晰，Q1企业盈利表现分化
- 05 能源金属：供需过剩格局下锂企业绩承压，关注相对底部机会
- 06 稀土磁材：Q1盈利阶段性见底，后市有望迎来改善
- 07 金属新材料：Q1环比改善信号显现，关注细分景气方向
- 08 风险提示

有色23&24Q1总结：资源端金&铜领涨，材料端改善信号显现

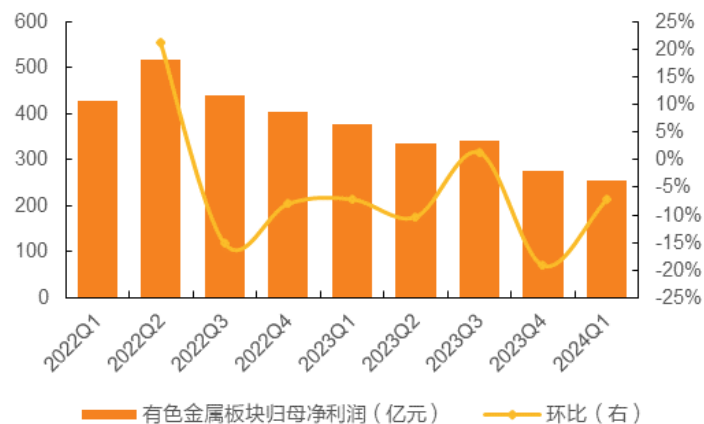
有色金属：能源金属拖累板块整体利润下滑

- 板块整体表现：**整体利润同比下滑。23年有色金属板块实现营收3.25万亿元，同比+1.8%；实现归母净利润1331.8亿元，同比-23.2%。24Q1有色金属板块实现营收7774.8亿元，同比-2.2%，环比+0.8%；实现归母净利润256.1亿元，同比-31.9%，环比-7.2%，主要系能源金属板块业绩下滑拖累。
- 后市展望：**随着国内三大保障工程、设备更新、以旧换新等扩大内需稳增长政策逐步落地，新质生产力加速发展，有色金属需求预期向好，预计有色金属价格仍有一定支撑。

图：24Q1有色金属板块营收环比+0.8%



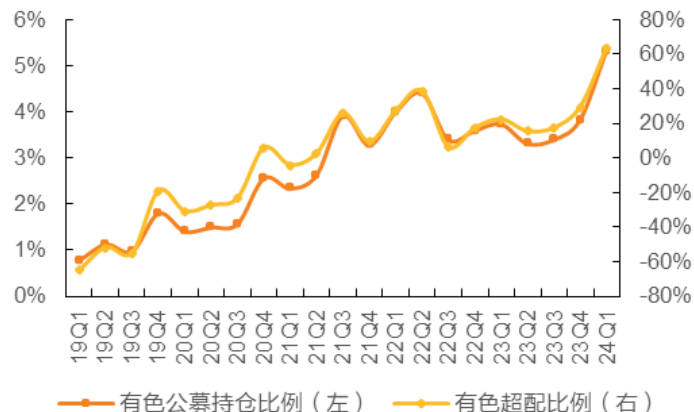
图：24Q1有色金属板块归母净利润环比-7.2%



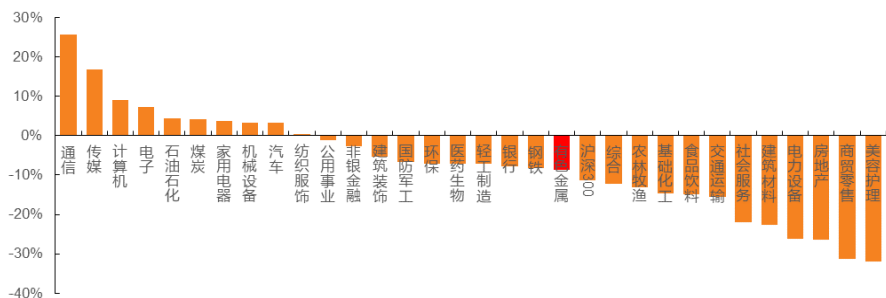
有色金属：24Q1板块涨幅为8.5%，居行业第五

- 指数表现：**23年有色金属板块跌幅为8.7%，略低于沪深300指数。24Q1有色金属板块涨幅为8.5%，强于沪深300指数。24Q1有色金属板块迎来大幅上涨，主要系美联储降息预期、地缘风险及铜矿供应端扰动等因素影响，金、铜价格迎来大幅上涨，推动相关企业业绩增长。
- 公募持仓：**24Q1有色公募持仓比例为5.33%，同比+1.59pct，环比+1.5pct；超配比例为63.4%，同比+41pct，环比+34pct。持仓比例及超配比例均创近年新高。

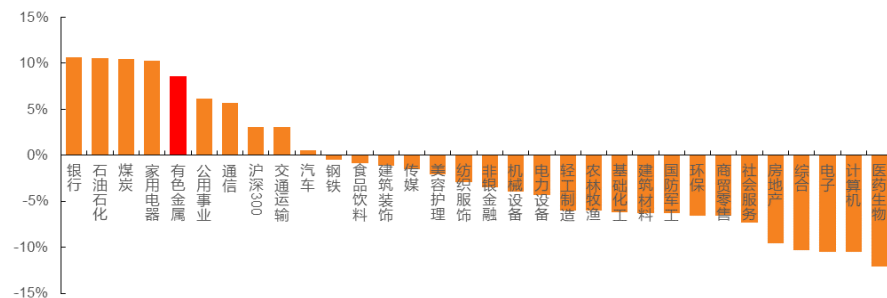
图：24Q1有色金属持仓&超配比例创近年新高



图：23年有色金属板块整体跌幅为8.7%



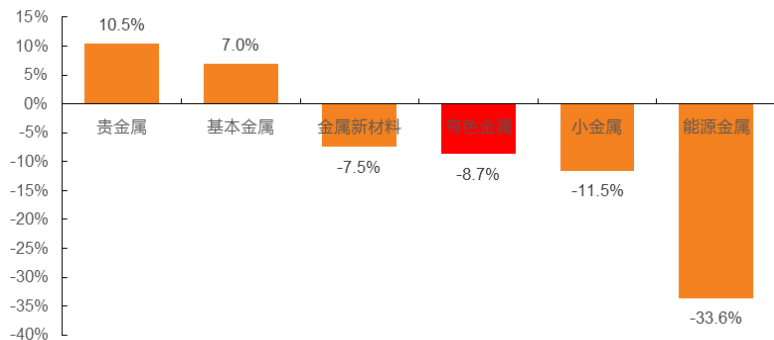
图：24Q1有色金属板块整体涨幅为+8.5%



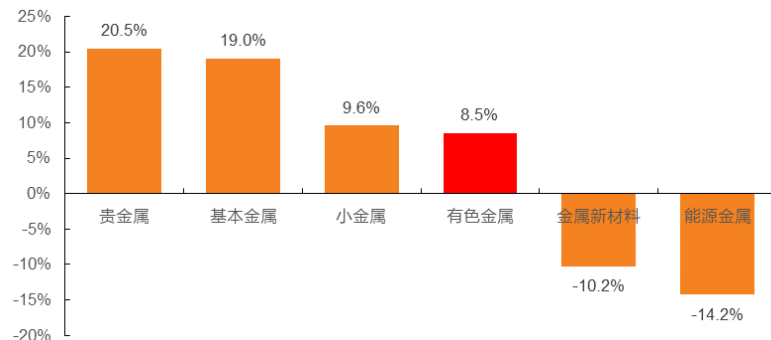
有色金属：细分板块贵金属与基本金属延续涨势

- 细分板块表现：**涨跌幅表现分化，贵金属和工业金属领涨，能源金属跌幅最大。
- 资源端：**24Q1贵金属和基本金属延续上涨，涨幅分别为20.5%和19%；小金属由跌转涨，涨幅为9.6%；能源金属下跌14.2%。美联储降息预期、地缘风险及铜矿供应端扰动等因素影响，金、铜价格迎来大幅上涨，贵金属和基本金属板块表现亮眼。而能源金属受供需格局过剩影响，价格位于相对底部区间，板块市场表现较弱。
- 材料端：**金属新材料跌幅10.2%，短期盈利或阶段性见底，板块整体盈利环比改善信号逐渐清晰，部分环节景气度有望迎筑底反转。

图：23年有色金属细分板块贵金属与基本金属领涨



图：24Q1有色金属细分板块贵金属与基本金属延续涨势

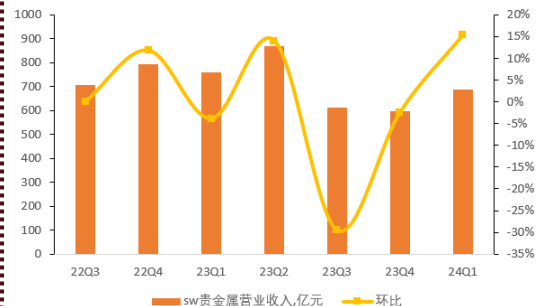


贵金属：Q1金价上涨带动企业盈利大增，后续关注降息预期升温情况

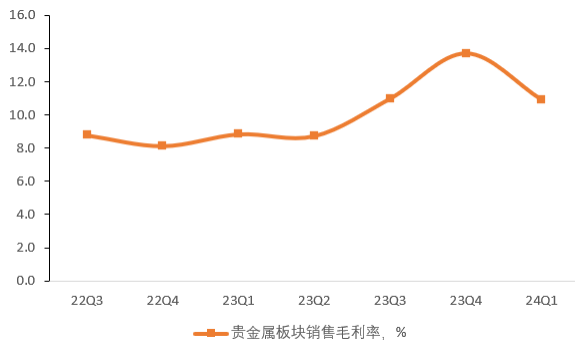
贵金属板块：归母净利润大幅增长，毛利率净利率同比有所提升

- 营业收入：**2023年黄金行业实现营业总收入2835.66亿元，同比-2.53%。24Q1实现营收687.59亿元，同比-9.61%，环比+15.31%。
- 归母净利润：**2023年黄金行业实现归母净利润81.42亿元，同比+39.65%。24Q1实现归母净利润25.66亿元，同比+69.63%，环比+15.03%。
- 营业收入与归母净利润环比均实现增长。
- 毛利率：**2023年销售毛利率11.53%，同比+2.37pct。24Q1销售毛利率10.91%，同比+2.06pct，环比-2.80pct。
- 净利率：**2023年销售净利率4.06%，同比+1.65pct。24Q1销售净利率4.63%，同比+2.16pct，环比+0.11pct。
- 贵金属净利率和贵金属毛利率水平同比实现增长。

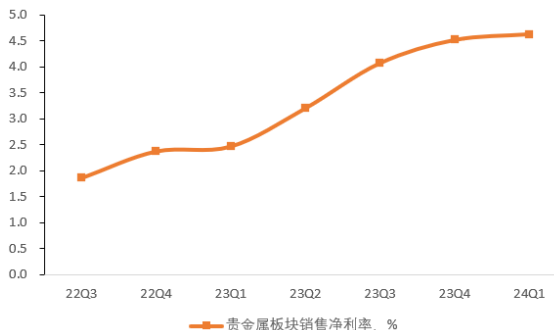
24Q1贵金属板块营收环比+15.31%



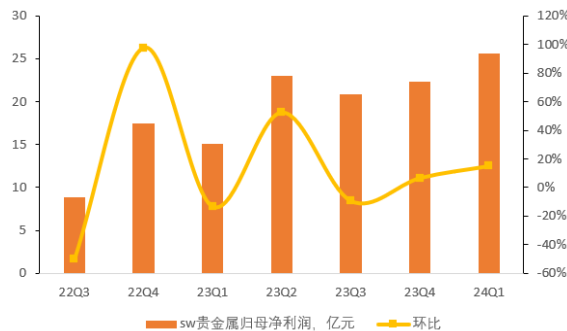
24Q1贵金属销售毛利率环比-2.80pct



24Q1贵金属销售净利率环比+0.11pct



24Q1贵金属板块归母净利润环比+15.03%



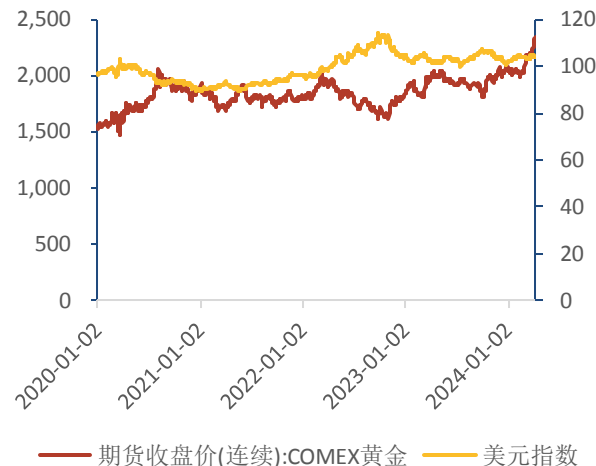
贵金属企业：一季度为黄金生产淡季，业绩涨跌归因受生产周期影响

- **1) 山东黄金：**24Q1实现营收189.57亿元，环比+5.60%，同比+44.73%；归母净利7.00亿元，环比-28.77%，同比+59.48%；扣非归母净利7.10亿元，环比-23.98%，同比+61.53%。公司净利润水平环比下降的原因是一季度为生产淡季，矿产金、小金条产量环比有所下降。
- **2) 银泰黄金：**24Q1实现营收27.73亿元，环比+174.37%，同比+26.52%；归母净利5.03亿元，环比+64.43%，同比+69.73%；扣非归母净利5.00亿元，环比+54.68%，同比+78.23%。因公司23Q4销售数据较低，24Q1销量环增，23Q4黄金库存得到释放。叠加黄金价格环比增长，公司业绩水平上升。
- **3) 招金矿业：**2024年Q1公司实现营收19.29亿元，同比+13.10%，归母净利润2.21亿元，同比+124.30%，环比-36.63%，Q1公司归母净利润实现同比大幅增长。
- **4) 中金黄金：**2024年一季度公司实现营业收入131.64亿元，同比-1.37%；实现归属母公司股东净利润7.83亿元，同比+43.73%，环比-13.58%；实现扣非后归属于母公司股东净利润7.41亿元，同比+36.38%，环比-16.65%。Q1公司业绩环比有所下滑，原因为Q1为公司销售淡季，矿产金销量环比有所下滑。

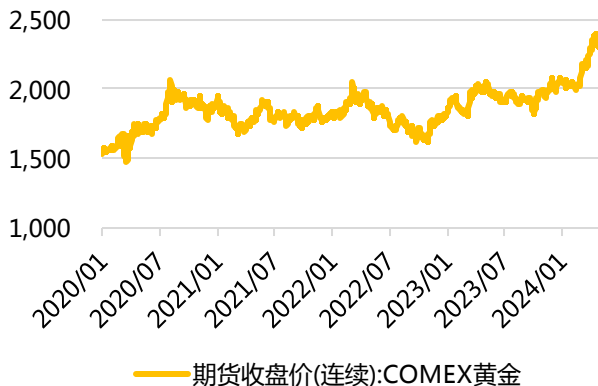
贵金属：央行购金成为新边际增量，降息预期成最大变数

- 黄金：**2023黄金均价为1942.89美元/盎司，同比上涨8.02%。2024Q1 期间 COMEX 黄金均价同比+9.69%，环比+4.91%，黄金价格整体上升，最高值达 2234 美元/盎司。Q1美国公布的一系列较强经济及就业数据叠加顽固的通胀表现使得市场交易二次通胀预期，对金价形成一定催化。叠加全球央行购金的背景，金价大幅突破。建议关注：山东黄金，银泰黄金，赤峰黄金
- 白银：**2023年白银均价为23.43美元/盎司，同比上涨8.20%。2024Q1 期间白银均价同比+4.37%，环比+0.69%，白银价格整体上升，最高值达 25.23 美元/盎司。在降息预期的大环境、白银工业需求的增加以及市场对贵金属投资兴趣的提升等因素的共同推动下，Q1白银价格呈现上涨走势。建议关注：盛达资源，银泰黄金

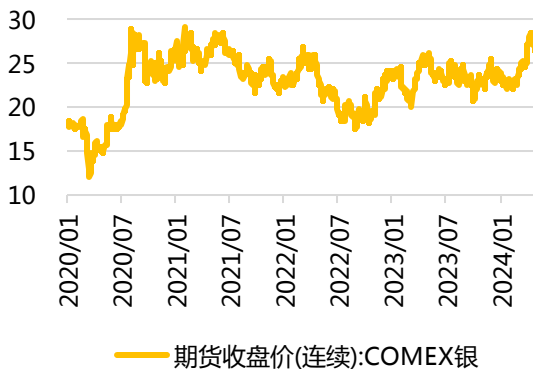
图：金价和美元指数



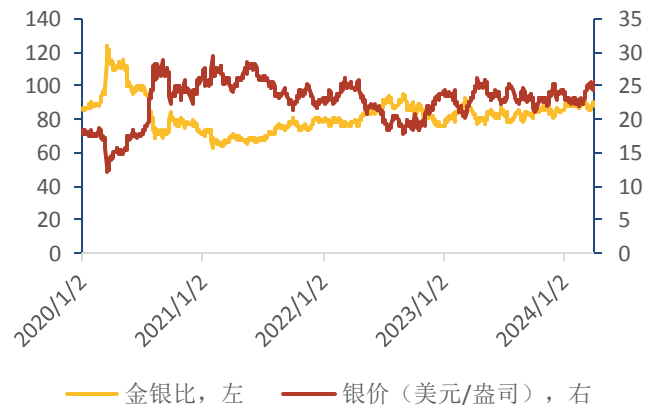
图：24Q1黄金持续走强



图：24Q1白银震荡上涨



图：银价和金银比

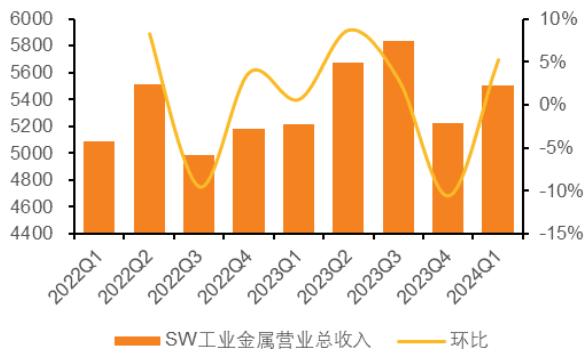


基本金属：Q1铜企业绩表现强势，期待Q2商品涨价带来盈利弹性

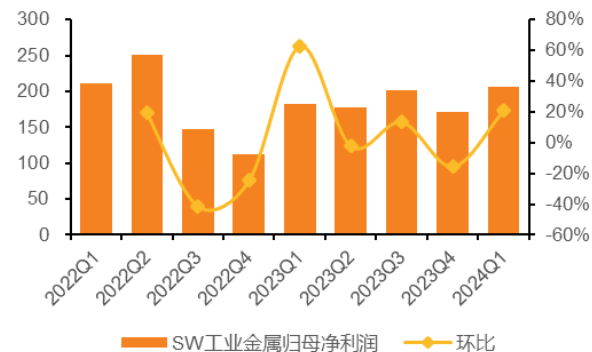
基本金属板块：归母净利润大幅增长，毛利率净利率维持稳定

- **营业收入：** 23年全年实现营收22780.25亿元，同比+9.47%。 24Q1实现营收5502.09亿元，同比+5.54%，环比+5.33%。
- **归母净利润：** 23年全年实现归母净利润746.51亿元，同比+3.05%。 24Q1实现归母净利润206.64亿元，同比+13.80%，环比+20.68%。
- 24Q1营业收入与归母净利润同环比均实现增长。
- **毛利率：** 23年全年销售毛利率8.44%，同比-0.66pct。 24Q1销售毛利率8.95%，同比+0.73pct，环比-0.39pct。
- **净利率：** 23年全年销售净利率4.10%，同比-0.22pct。 24Q1销售净利率4.64%，同比+0.46pct，环比+0.30pct。
- 24Q1毛利率与净利率较23年水平基本持稳。

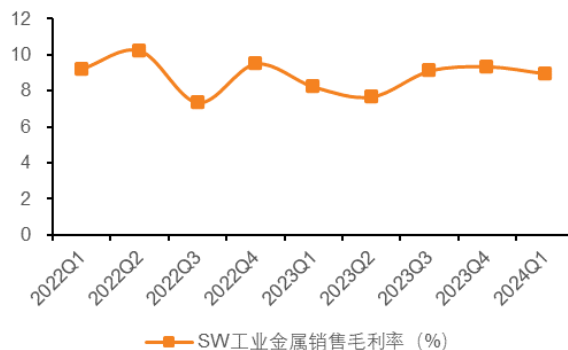
24Q1基本金属板块营收环比+5.33%



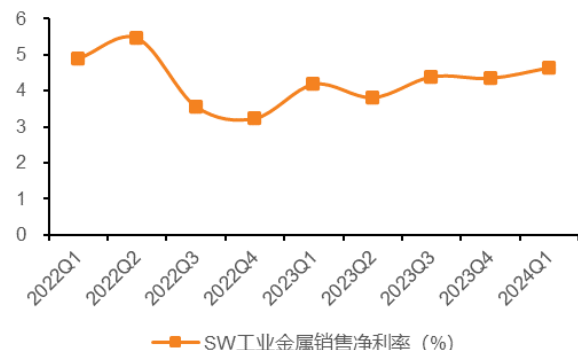
24Q1基本金属板块归母净利润环比+20.68%



24Q1基本金属销售毛利率环比-0.39pct



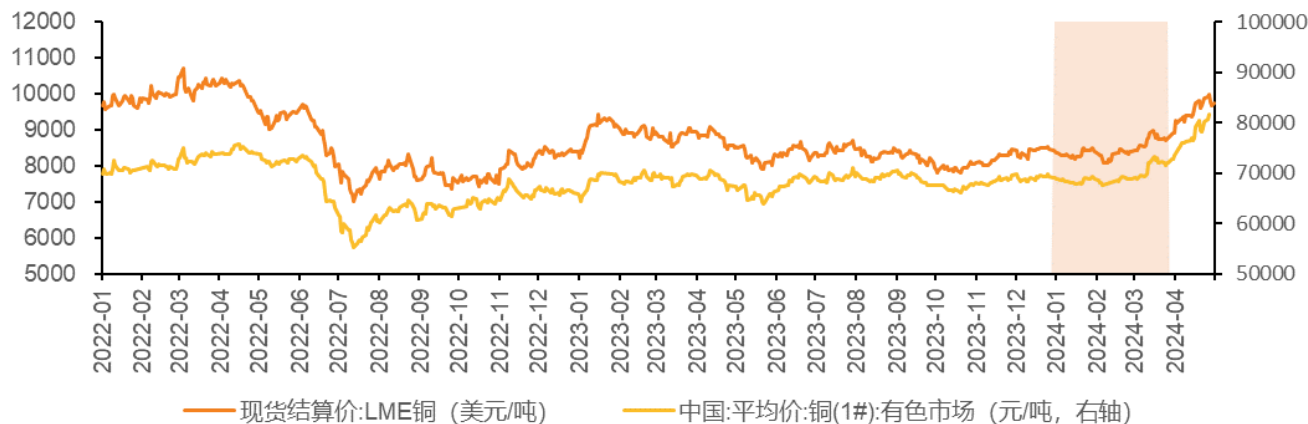
24Q1基本金属销售净利率环比+0.30pct



铜：24Q1宏观偏暖支撑铜价，价格走强提振企业业绩表现

- **24Q1铜价复盘：**Q1宏观环境中性偏暖，美联储降息有升温迹象以及PMI回升均支撑有色金属。1-2月铜价震荡为主，3月铜矿供给转弱，TC均价持续下降，市场减产预期较为剧烈，成为铜价强势冲高的主要催化剂。后续关注宏观方面美联储降息预期、铜精矿TC价格走势，以及高铜价下需求恢复情况及旺季实际消费情况。
- **均价情况：**23年全年LME铜现货结算价均价8478美元/吨，国内铜(1#)均价68402元/吨，同比分别-3.63%/+1.34%。24Q1 LME铜现货结算价均价8438美元/吨，国内铜(1#)均价69441元/吨。环比23Q4均价分别+3.43%/+1.85%，同比23Q1末分别-5.47%/+1.14%。
- **铜企表现：**铜价上升带动下，企业普遍表现较好，归母净利润提升。紫金矿业/洛阳钼业/金诚信24Q1分别实现营业收入747.77/461.21/19.73亿元，环比+9.33%/-15.51%/-5.51%，同比-0.22%/+4.15%/+33.67%；实现归母净利润62.61/20.72/2.74亿元，环比+26.37%/-64.32%/-14.76%，同比+15.05%/+553.28%/+48.07%。紫金矿业由于降本效果明显叠加金属价格上涨背景，利润增厚显著，此外环比费用降低以及资产减值损失减少等因素也对环比业绩增长有所贡献；洛阳钼业TFM混合矿项目达产，铜钴产品产销量增长，利润同比上升，23Q4的非经常性损益项目对公司环比业绩有所影响；金诚信营收及归母净利润实现大幅上涨，但由于23年全年矿山服务业务板块增长较大，24Q1该板块增速环比下降较多，对环比业绩有所影响。

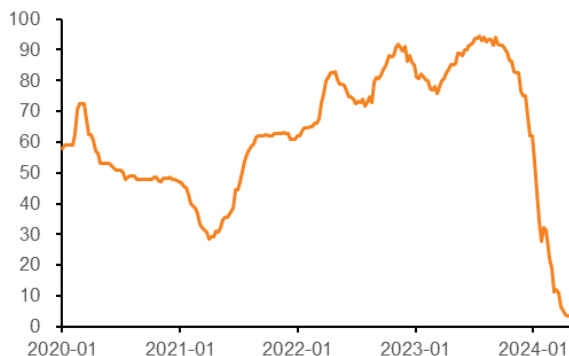
图：24Q1铜价震荡走强



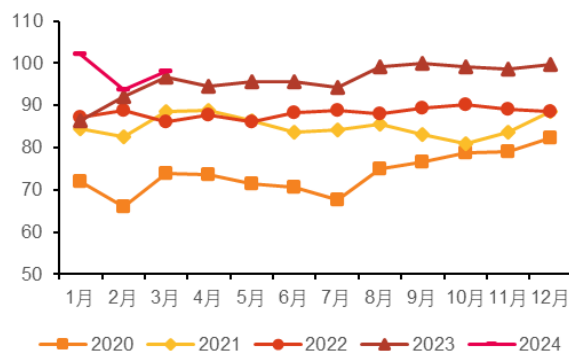
铜：矿端供应扰动频发，需求增长预期较好

- 供给：**1) **矿端：**据SMM，24年矿企计划内的产量增量约84万吨，全球铜矿增量预计主要来自于Udokan、OT 矿、泰克资源QB矿2期扩产放量等项目。但矿端干扰频发，第一量子旗下的Cobre Panama铜矿由于抗议和政治纷争问题自23年11月开始停产；英美资源由于一系列运营挫折将24年产量削减约20万吨，2025年产量预计将进一步下降；淡水河谷公司4月表示，巴西一家地方法院再次由于环境问题与社区冲突问题暂停了公司旗下Sossego铜矿的运营许可；赞比亚国家电力公司也由于干旱天气下水电供应不足表示或将削减对一些矿业公司的电力供应。整体来看铜矿增量或不及预期。2) **冶炼：**近年来全球电解铜产量增量主要来自于国内，同时由于矿端增量相对有限，再生铜对铜供应起到一定补充。24-25年国内仍有大量冶炼产能待投，持续偏紧的矿端预期叠加后端冶炼产能的宽松带来TC/RC大幅下行，国内现货TC由年初53.3美元/吨降至截至3月31日的6.3美元/吨，环比-88.2%，截至4月26日已进一步降至3.4美元/吨。矿端的偏紧将通过驱动炼厂减产等方式传导至冶炼端，部分炼厂提前检修计划，后续或对铜产量形成制约。

24Q1现货TC持续走弱（美元/吨）



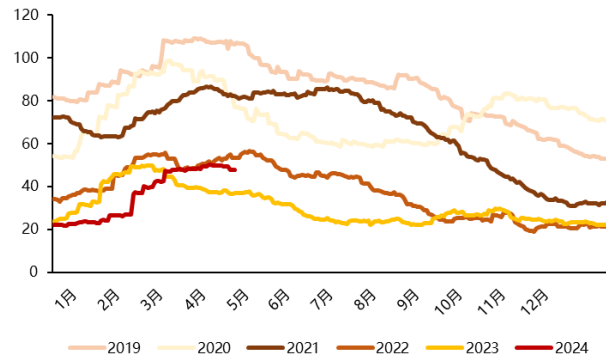
24Q1国内电解铜产量同比+6.88%（万吨）



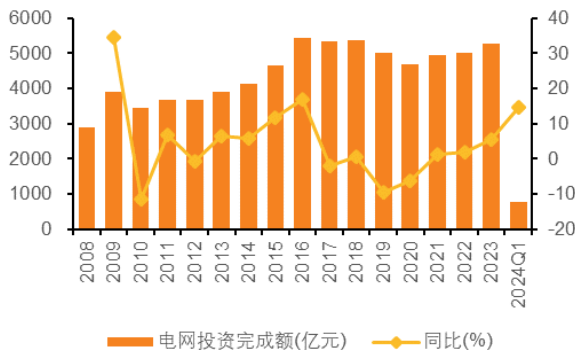
铜：矿端供应扰动频发，需求增长预期较好

- 需求：**传统需求中，电力是国内铜下游第一大应用领域，电网投资维持高位，对铜需求形成托底。今年国家电网基建投资额连续实现增长，24Q1同比+14.7%但绝对金额仍然较低，二季度或有改善。家电方面空调产量扩张提升铜消费量，24Q1国内家用空调产量同比+19.6%，3月产量实现近年来新高。此外，风光发电领域的高速增长以及新能源汽车产销情况的高景气，使得新兴领域的需求增量明显。**新兴领域需求预计能对铜需求形成有效补充，平滑传统领域需求的周期性波动。**
- 库存：**全球显性库存出现拐点，对价格形成支撑。截至24年一季度末，全球铜显性库存48.03万吨，同比+22.0%，但仍较19-22年水平处于相对低位，4月以来显现去库趋势。
- 投资建议：**建议关注紫金矿业、洛阳钼业、金诚信，五矿资源。

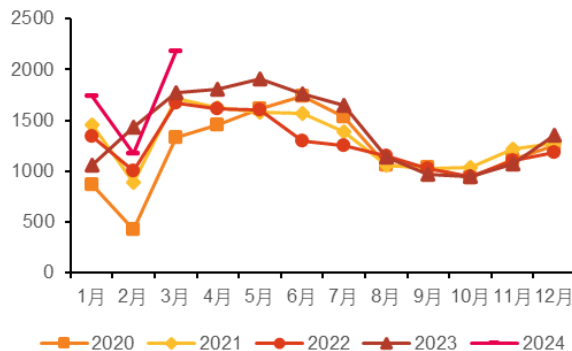
全球铜显性库存仍处于历史低位（万吨）



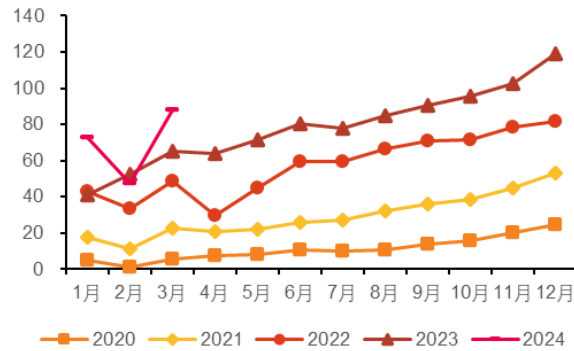
24Q1国家电网基建投资额同比增长14.7%



24Q1国内家用空调产量同比增长19.6%(万台)



24Q1国内新能源汽车销量同比增长31.8%(万辆)



铝：24Q1铝价震荡为主，企业业绩表现不一

- **24Q1铝价复盘：**Q1铝价震荡为主，市场关注美国经济数据、地缘风险干扰等宏观因素。1-2月供给相对稳定，需求受春节影响偏弱。3月云南地区复产，电解铝开工有所增加，下游加工企业产能也不断恢复，理论需求整体增加。终端方面地产仍存拖累，汽车、光伏表现良好。
- **均价情况：**23年LME铝现货结算价均价2250美元/吨，国内铝(A00)均价18700元/吨，同比-16.78%/-6.20%。24Q1 LME铝现货结算价均价2199美元/吨，国内铝(A00)均价19047元/吨。环比23Q4末分别+0.40%/+0.43%，同比23Q1末-8.18%/+3.19%。
- **铝企表现：**铝企业绩涨跌互现，具体原因不一。中孚实业/神火股份/中国铝业/天山铝业/云铝股份24Q1分别实现营业收入51.82/82.23/489.56/68.25/113.58亿元，环比+0.62%/-8.58%/+33.52%/+2.92%/-12.01%，同比+28.19%/-13.57%/-26.14%/-1.71%/+20.28%；实现归母净利润0.44/10.91/22.30/7.20/11.64亿元，环比-88.04%/-39.51%/+63.45%/+26.72%/-19.79%，同比-78.07%/-29.47%/+23.01%/+43.55%/+31.53%。中孚实业受广元地区电价影响用电成本上涨，归母净利润下降；神火股份受煤炭板块量价下降影响利润；中国铝业则由于氧化铝、原铝产品利润同比增长带动业绩提升。

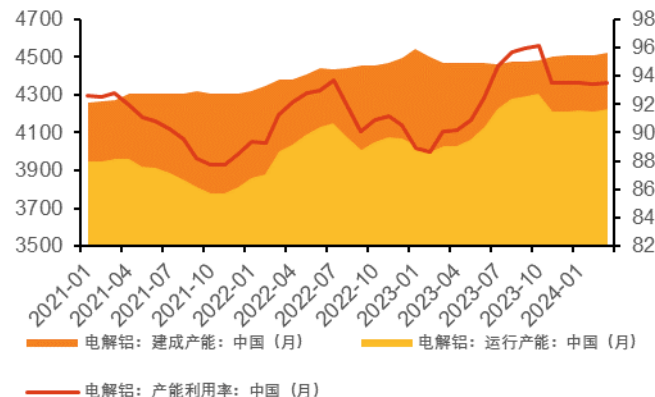
图：24Q1铝价震荡为主



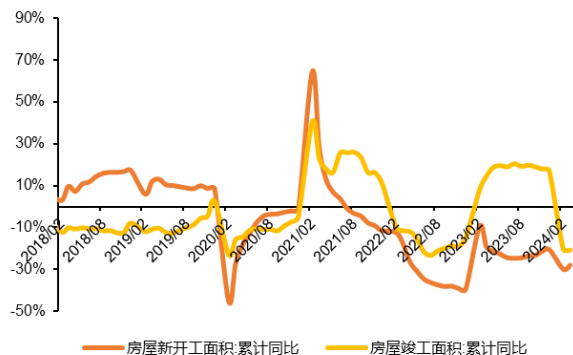
铝：需求端逐渐回暖

- 供给：**截止2024年3月底，国内建成产能4520万吨，运行产能达到4228万吨。
- 需求：**铝加工自3月以来逐渐恢复。终端方面建筑地产板块24Q1偏弱，房屋新开工面积累计同比持续为负，竣工面积累计同比也于2月转负，对终端需求形成拖累。而光伏装机同比实现高增，同时汽车销量较好，对铝需求形成支撑。
- 库存：**24Q1末国内铝现货库存91万吨，一季度整体呈现累库，但同比历史水平处于低位的库存水平预计仍能够对价格形成支撑。4月以来库存已开始逐渐去化。

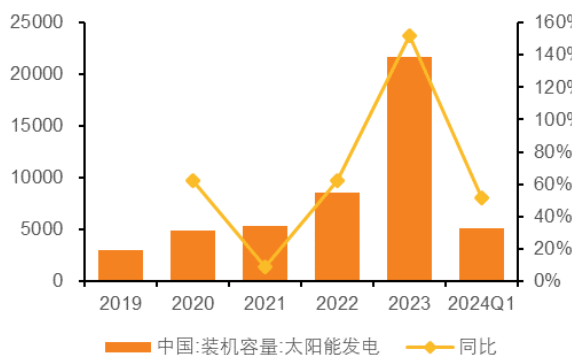
截至24Q1末国内电解铝运行产能约4228万吨



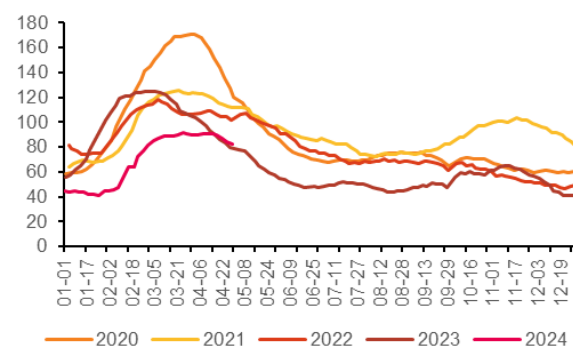
24Q1房屋开工及竣工增速同比转负



24Q1光伏装机量同比+51.6%（万千瓦）



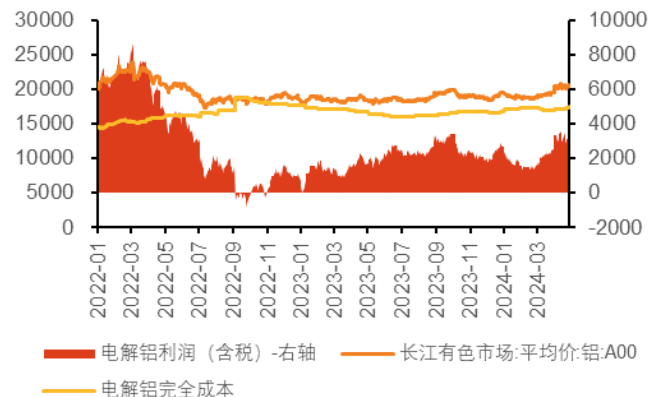
24Q1铝现货库存呈现累库（万吨）



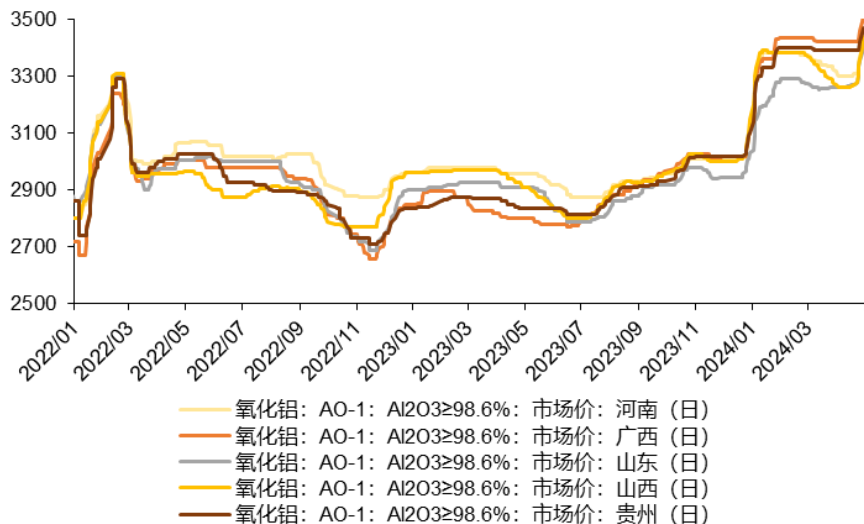
铝：供应端长期受限，需求端逐渐回暖

- **吨铝盈利：**24Q1末电解铝吨铝盈利为2477元/吨，处于相对高位。氧化铝价格Q1环比显著提升并维持高位，预焙阳极价格自23年Q4末以来有150元/度的下跌。我们认为，在供需尚可支撑铝价的背景下，电解铝高吨铝盈利有望维持。
- **投资建议：**考虑到需求端加工企业产能恢复，且电解铝吨盈利较高，综合来看利好因素较多，建议关注中国宏桥、天山铝业、中国铝业、神火股份。

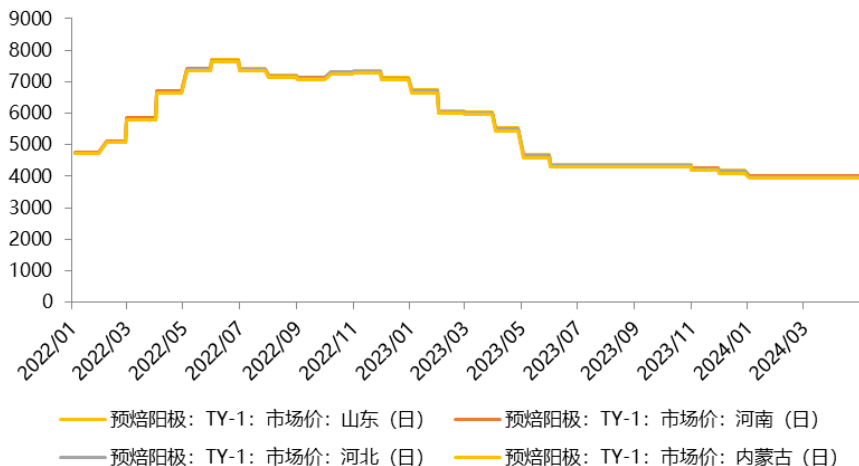
24Q1末国内电解铝吨铝盈利约2477元/吨



氧化铝价格24Q1维持高位 (元/吨)



预焙阳极价格24Q1环比继续下跌 (元/度)

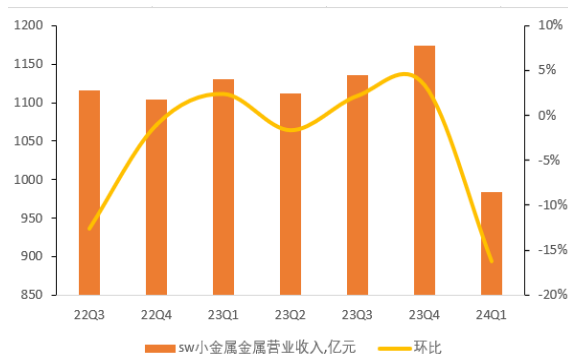


小金属：供需偏紧格局逐渐清晰，Q1盈利表现分化

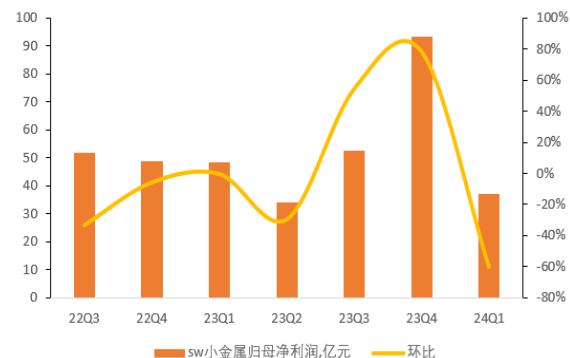
小金属板块：营收及归母环比下降，毛利率和净利率环比下降

- 营业收入：**2023年实现营收4552.60亿元，同比-2.14%。24Q1实现营收983.95亿元，同比-12.94%，环比-16.24%。
- 归母净利润：**2023年实现归母净利润228.31亿元，同比-12.97%。24Q1实现归母净利润37.08亿元，同比-60.35%，环比-23.40%。
- 营业收入与归母净利润环比有所下降。
- 毛利率：**2023年销售毛利率11.98%，同比-1.19pct。24Q1销售毛利率4.53%，同比+1.90pct，环比-2.83pct。
- 净利率：**2023年销售净利率5.61%，同比-0.75pct。24Q1销售净利率4.53%，同比-0.14pct，环比-4.33pct。
- 毛利率与净利率环比有所下降。

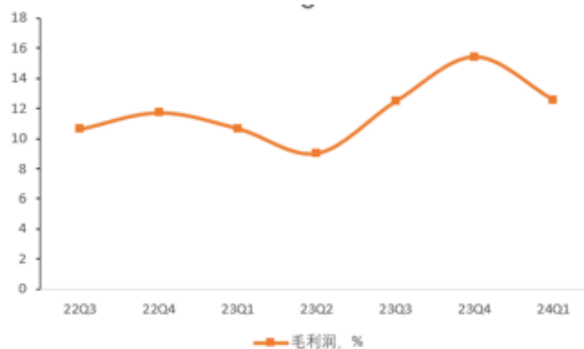
24Q1小金属板块营收环比-16.24%



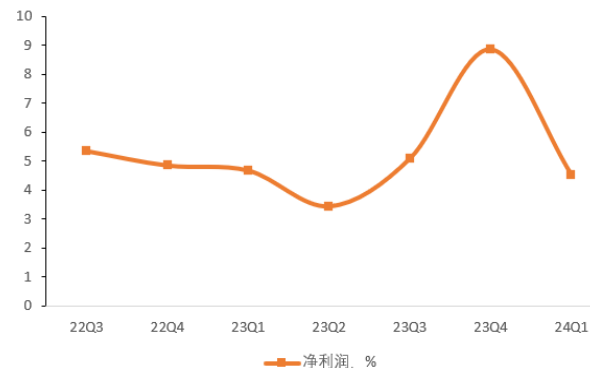
24Q1小金属板块归母净利润环比-23.40%



24Q1小金属销售毛利率环比-2.83pct



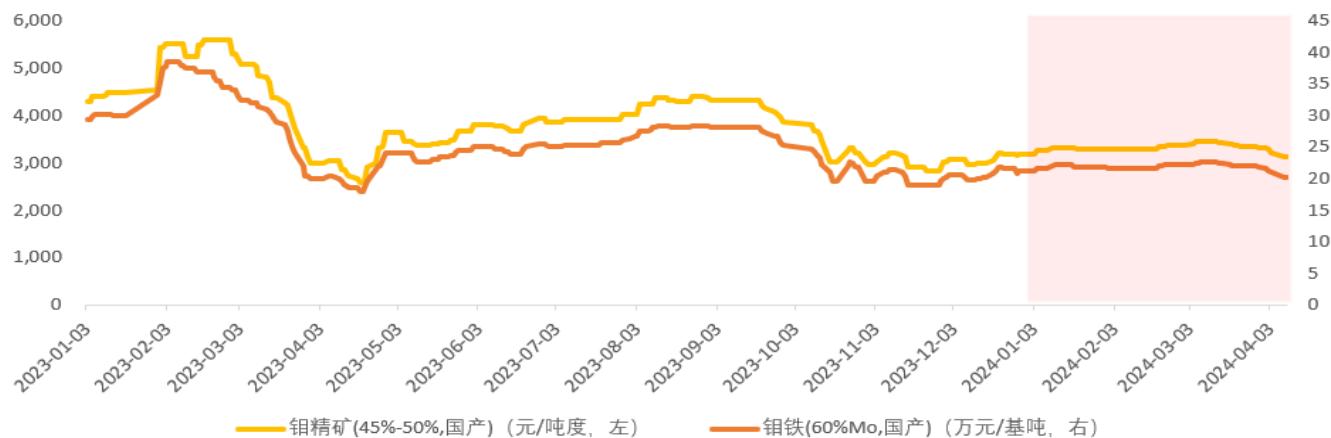
24Q1小金属销售净利率环比-4.33pct



钼：24Q1钼价震荡运行，钼市行情趋稳，企业业绩同环比下滑

- 24Q1钼价复盘：**Q1钼价震荡运行，先升后降，最终较季初有小幅上涨。Q1钼精矿与钼铁分别收于3315元/吨和21.75万元/吨，较季度初变化幅度分别为4.08%/+2.35%，小幅上涨。进入1月，钼市行情趋稳、北方某矿山检修事故，场内供应收紧，钼市行情偏好运行。进入2月，月初市场开始进入放假状态，物流运输逐渐暂停，整体交投氛围偏冷清。春节假期归来，矿山招标出货，原料价格重心上移，钢招量增价涨，截至2月底钢招总量约9000吨，超出市场预期。进入3月，主流矿山再度招标且大型矿山定价出货，上下游市场价格重心全面抬升，价格达至22万关口后，钢招上涨节奏明显放缓。3月以来供应增加。内蒙古某矿山全面复工复产，矿山前期相继进场出货，原料端供应相对稳定，河南某铁厂试运行，产量有所增加。
- 金钼股份：**2024年Q1公司实现收入28.7亿元，环比+7.04%，同比+8.43%；归母净利润为6.33亿元，环比-16.94%，同比-23.95%；扣非归母净利润为6.30亿元，环比-1.72%同比-23.99%。金钼集团完成产品工业总产值同比增长31.4%，主要产品钼精矿、焙烧钼精矿、钼铁产量同比增长11.51%、22.98%和8.33%，高纯三氧化钼、钼粉和钼板材产量同比增长46.82%、39.6%和44.54%，销售收入完成当期目标的100.7%，呈现产销两旺良好势头。

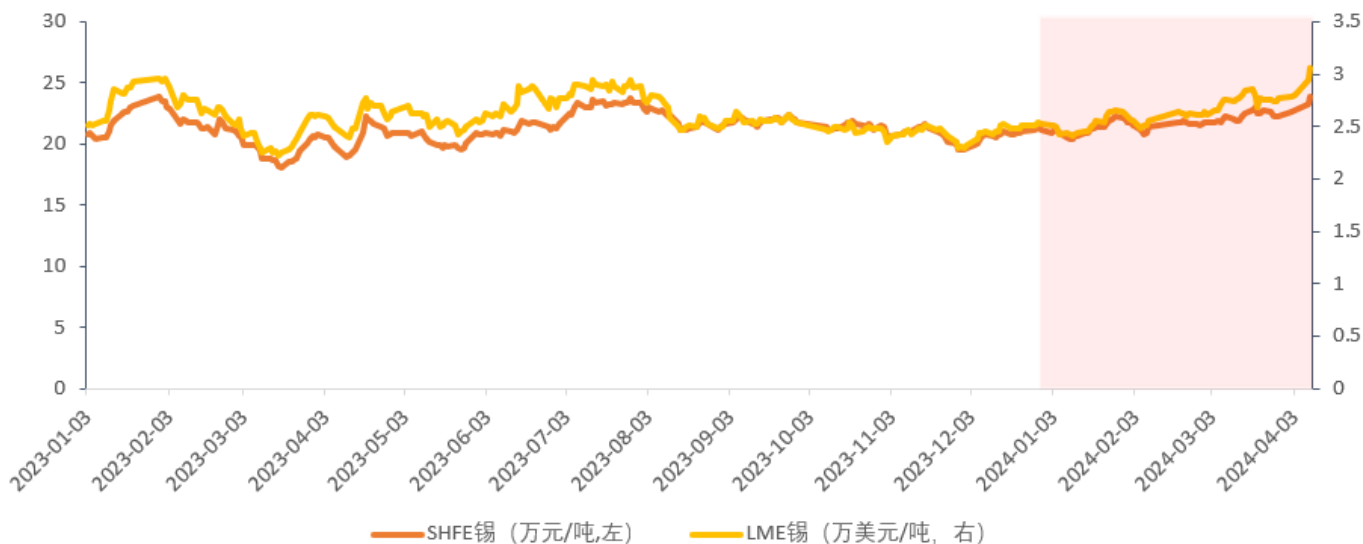
图：23-24Q1钼价复盘（万元）



锡：24Q1整体供需偏紧，企业归母净利水平大幅上升

- **24Q1锡价复盘：**Q1 LME3个月锡收于2.77万美元/吨，较季初上涨9.83%；沪锡收于22.27万元/吨，较季初上涨4.05%。进入1月，月内供需双弱局势愈发明显。进入2月，月内国外锡精矿供应端趋紧，因缅甸佤邦禁矿政策以及印尼出口问题，国内进口锡精矿减量。进入3月，宏观面偏暖，海外美联储3月会议如期按兵不动，且立场偏鸽，降息预期坚定。国内两会召开，多板块迎来利好新政，国内经济逐步升温利好锡价上行。海外锡矿供应仍受扰动，缅矿停产持续，月内锡矿供应偏紧。
- **锡业股份：**公司Q1实现营收84亿元，yoy-24.5%；归母净利润3.26亿元，yoy+22.1%。供应紧张的情况下，锡金属品种将持续在高位运行，价格中枢有望抬升，公司盈利水平受益增长。

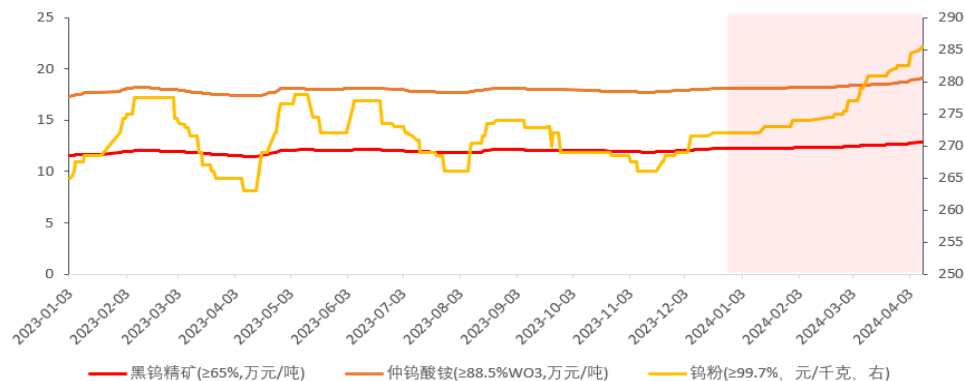
图：23-24Q1锡价复盘



钨：24Q1环保政策影响下钨价上涨，企业业绩表现不一

- **24Q1钨价复盘：**Q1钨原料及制品价格持续上涨，涨幅均达到5%左右。Q1 黑钨精矿、APT及钨粉价格分别收于12.91万元/吨、19.11万元/吨、283元/千克，较季初价格变化分别为5.33%/5.49%/4.96%。进入1月，供应面产出偏紧筑底意愿强烈，原料市场挺价态度显著，但下游硬质合金企业出货受限，宏观经济消费不足，供需面僵持博弈。进入2月，春节周期钨原料开工受限，叠加环保管控严峻，市场现货资源不足，供应面呈现偏紧行情，持货商捂货探涨，贸易商加剧炒作氛围，钨价达到往年高点。进入3月，国内重要会议召开，环保以及安全督察严峻，矿山以及冶炼厂开工受限，原料供应不足问题突出，持货商捂货探涨，原料价格不断突破高位。
- **1) 中钨高新：**23年公司实现营收127.4亿元，yoy-2.6%，归母净利润4.85亿元，yoy-9.4%；23Q4实现营收31.9亿元，yoy+2.6%，归母净利润1.69亿元，yoy+24.3%；24Q1实现营收29.7亿元，yoy-2.9%，归母净利润0.64亿元，yoy-36%。我们认为上游价格有望从Q2开始向下传导，终端产品的利润修复幅度有望更大。
- **2) 厦门钨业：**2023年公司实现收入393.98亿元，yoy-18.30%；实现归母净利润16.02 亿元,yoy+10.75%。2024年Q1公司实现收入82.70亿元，yoy-3.41%；归母净利润为4.27亿元，yoy-2.95%。我们认为钨、钼供应有望持续偏紧，价格中枢有望抬升，公司盈利水平将顺周期上行。

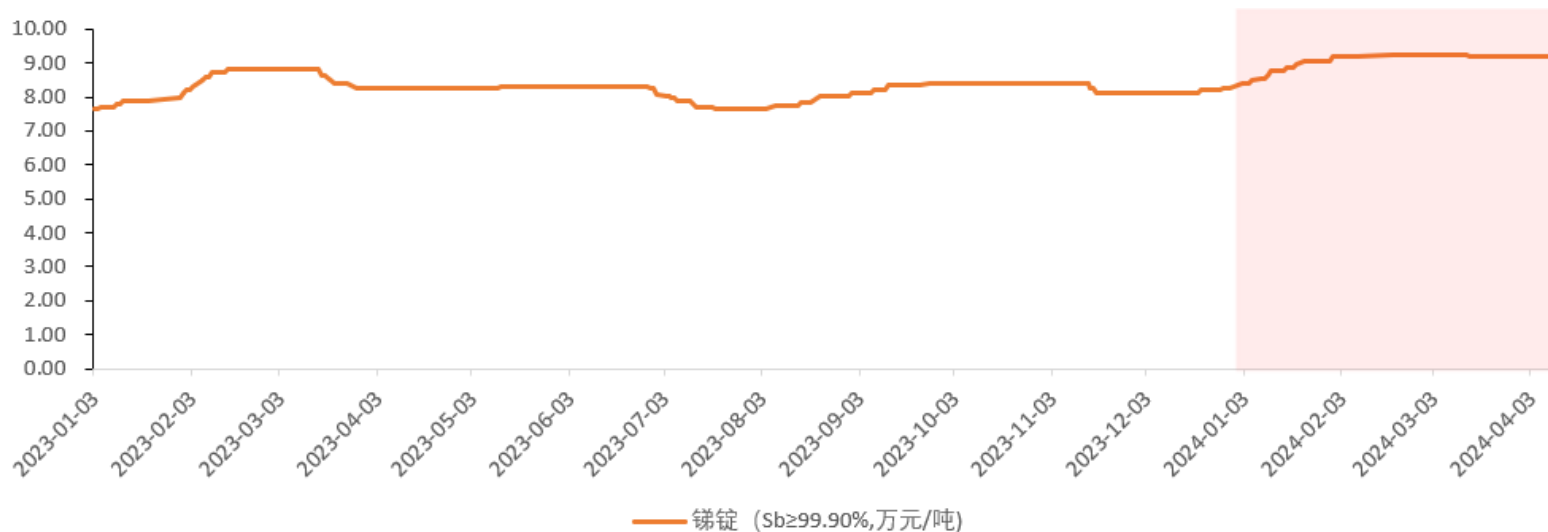
图：23-24Q1钨价复盘



铋：24Q1原料紧张格局持续，业绩受价影响大幅提升

- **Q1铋锭价格整体呈上涨趋势，收于9.19万元/吨，较季初上涨9.43%。**进入1月，国内矿山产量缩减，海外矿石方面价高进口货源不多，市场原料供应面依旧紧缺，国内冶炼厂开工普遍受到影响，持货商因库存低位惜售情绪较强，场内整体供需失衡。进入2月，近春节假期前后，市场整体购销热情不强，市场整体供应表现偏弱；市场备货基本已经结束，因此整体来看，供需都表现偏弱，铋锭价格高位盘整。进入3月，市场整体看涨氛围逐渐消退，下游市场的囤货情绪不再强烈，铋锭价格居于高位，消费商多更偏向于消耗自身库存观望为主，场内整体成交表现冷清。Q1铋锭主要受国外矿山缩减影响，原料供应紧张，价格持续上涨。
- **湖南黄金：**公司24Q1实现营收78.2亿元，yoy+38%，归母净利润1.62亿元，同比+52.6%，环比+54.3%。我们预计原料紧张的格局将持续存在，铋价的上涨有较为坚实的基本面支撑，有望在今年强势运行。

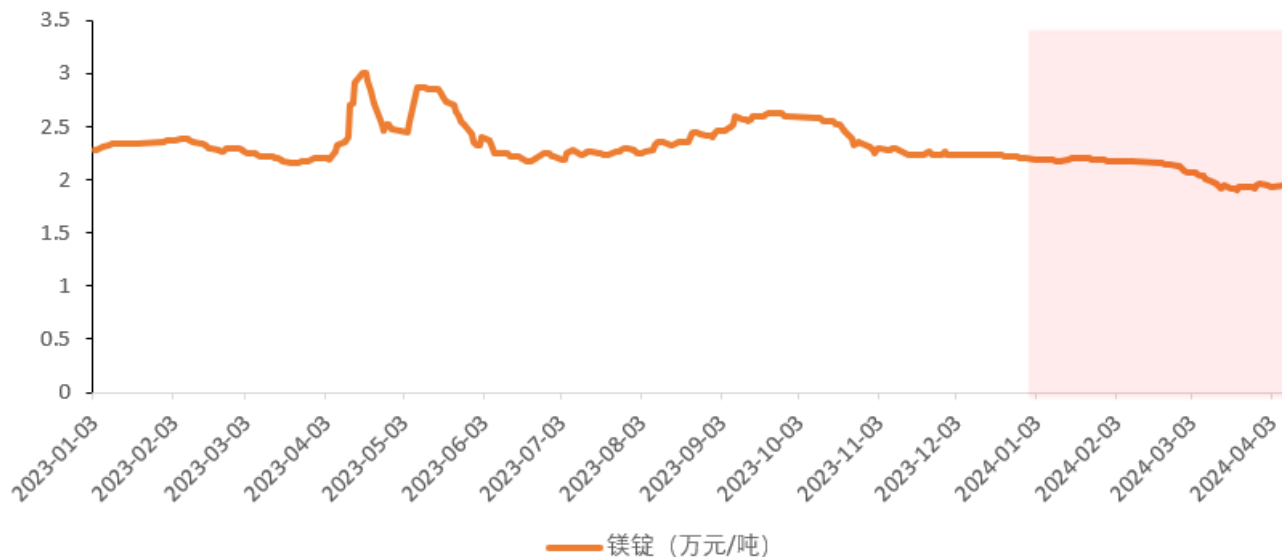
图：23-24Q1铋复盘（万元）



镁：价格持续下调，拖累企业盈利

- **Q1国内原镁产量下降明显，镁价震荡下行。**Q1 镁价从 21980 元/吨下跌至 19620元/吨，跌幅为 10.74%。进入1月，下游维持刚需采购，红海局势持续紧张，部分出口订单继续延后，需求较弱。1月中旬，镁价上涨，主要是兰炭亏损加剧，部分厂家成本倒挂，为保证整体生产，上调报价。进入2月，临近春节，叠加北方降雪天气，物流基本停滞，下游部分厂家已提前减产放假，春节归来，镁锭价格不断下行，主要是下游生产恢复较慢。3月金属镁价格不断下跌，主流工厂含税现汇价格从 19200-19400 元/吨跌至 17300-17500 元/吨，主要是因厂家镁锭库存相对高位，且兰炭持续滞销且亏损，企业回笼资金需求强烈，降价出售镁锭。
- **宝武镁业：**公司 2023 年实现营业收入 76.52 亿元，同比-15.96%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.06 亿元，同比-49.82%。2024 年一季度实现营业收入18.64 亿元，同比+10.03%，环比-10.78%；实现归母净利润 0.61 亿元，同比+19.94%，环比-38.66% 。

图：23-24Q1镁价复盘（万元）

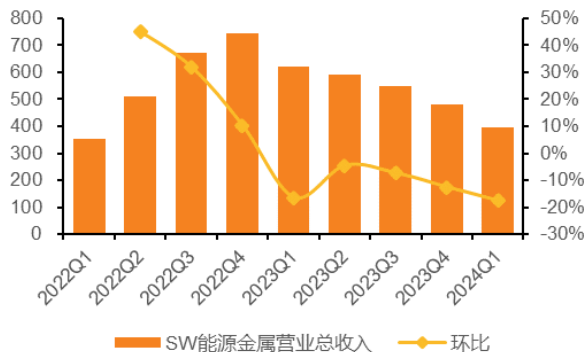


能源金属：供需过剩格局下锂企业绩承压，关注相对底部机会

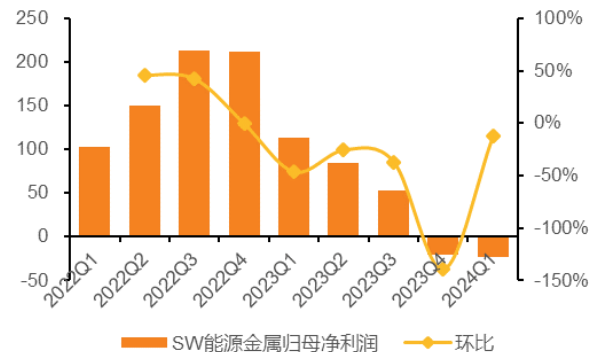
能源金属板块：营收及归母维持降势，毛利率净利率环比下降

- 营业收入：**23年全年实现营收2248.38亿元，同比-10.58%。24Q1实现营收395.52亿元，同比-36.60%，环比-17.61%。
- 归母净利润：**23年全年实现归母净利润237.23亿元，同比-69.38%。24Q1实现归母净利润-23.73亿元，同比-120.88%，环比-11.87%。
- 24Q1营业收入与归母净利润维持23年来降势。
- 毛利率：**23年全年销售毛利率28.93%，同比-15.45pct。24Q1销售毛利率15.09%，同比-20.97pct，环比-6.05pct。
- 净利率：**23年全年销售净利率19.29%，同比-16.66pct。24Q1销售净利率1.76%，同比-23.50pct，环比-1.97pct。
- 毛利率与净利率自23Q2以来持续下降。

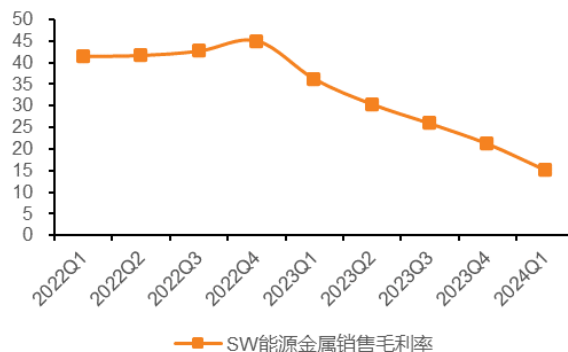
24Q1能源金属板块营收环比-17.61%
(亿元)



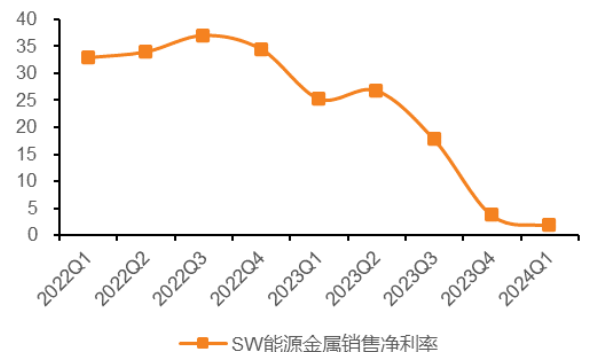
24Q1能源金属板块归母净利润环比-11.87%
(亿元)



24Q1能源金属销售毛利率环比-6.05pct(%)



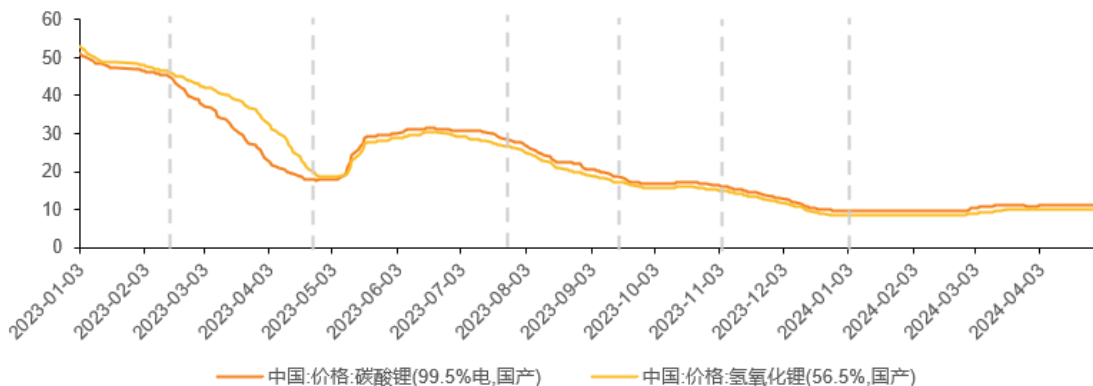
24Q1能源金属销售净利率环比-1.97pct(%)



锂：24Q1环保政策影响下锂价有所上涨，供需过剩格局仍相对明确

- **23年锂价复盘：**1) 年初：2022年底的新能源抢装潮导致2023Q1下游订单趋弱，叠加2月的“锂矿返利”计划，价格从高位快速回落。碳酸锂价格下跌反馈到2023年2-4月下游去库存，碳酸锂采买需求趋弱，锂盐厂库存高企，价格最低跌到18万元/吨。2) 5-6月：2023年5月，下游极低库存叠加储能订单，引发下游补库行情，价格反弹至31.5万元/吨。3) 下半年：2023年7月期货上市，“供强虚弱”的预期下，期货市场引导现货价格向成本线靠近。2023年11月，锂盐厂复产，碳酸锂进口量增加，下游成品库存过高影响需求，锂矿价格不断下跌，成本支撑下移，价格跌至12月中下旬的10万元/吨。
- **24Q1锂价复盘：**锂价一季度面临需求淡季的压力，价格弱势震荡为主。1) 1月：需求疲软、供给相对稳定，同时库存压力也在增加。2) 2月：市场供需关系紧张，供应端压力较大，而高价则抑制了需求端的增长，上下游处在博弈阶段。3) 3月：受环保政策和减产事件的影响，现货供应趋紧，价格有所上涨，但4月份云母矿复产以及废料供应的修复使得锂价上冲动力削弱。
- **均价情况：**23年碳酸锂/氢氧化锂均价分别为25.87/26.33万元/吨，同比22年均价-46.38%/-43.85%。24Q1碳酸锂/氢氧化锂均价分别为10.16/8.93万元/吨，环比23Q4均价-27.71%/-31.03%，同比23Q1均价-74.78%/-79.82%。

图：23-24Q1锂价复盘（万元/吨）



锂：24Q1环保政策影响下锂价有所上涨，供需过剩格局仍相对明确

- **供给：**23年我国碳酸锂产量稳步提升，且回收提锂供给提升较为明显。24Q1受环保政策和减产事件的影响供应有所收紧。24Q2后，随盐厂陆续检修恢复，新增产能爬坡释放，产量将在二三季度逐步上行。进口方面，随24Q2国内需求逐步恢复，及海外盐湖等资源项目投建与释放，碳酸锂的进口数量远期仍有望延续增加。
- **需求：**23年我国三元材料产能保持增长，但产量略有下降。24Q1正极材料受消费淡季及春节影响，产销下行，24Q2后或根据电池厂补库节奏恢复生产。
- **库存：**电池及新能源车成品库存过高，24Q1仍以去库为主，24Q2视销售情况或有集中补库，带动上游需求。整体来看碳酸锂重启累库周期。且从结构上来看，上游库存压力较大，中游正极材料厂由于需求不振，基本以销定产。
- **供需平衡：**2023-2025年，我们预计锂资源供应可能由供需紧平衡向供应过剩过渡。2024年碳酸锂供需过剩格局相对明确，但阶段性补库行为或引发短期需求剧增。

锂企表现：24Q1业绩同比受价格影响较大，多项目布局扩展未来资源优势

- **天齐锂业：**天齐锂业24Q1实现营业收入25.85亿元，同比-77.42%，环比-63.62%；归母净利润-38.97亿元，同比-179.93%，较于23Q4的-8.01亿元有进一步下降。业绩下降主要由于公司锂化合物及衍生品和锂矿的销售价格同比大幅下降，同时联营公司SQM 24Q1业绩也大幅下降并面临税务争议裁决，导致对联营公司投资收益受到影响。
- 1) 天齐锂业后续拟开展**期货套保业务**，从而减少公司主营产品价格波动带来的风险；2) **澳大利亚奎纳纳工厂**一期氢氧化锂生产项目仍处于产能爬坡阶段，部分产品已于24年1月开始发货，二期年产2.4万吨电池级单水氢氧化锂项目目前正在施工设计阶段，公司预计下半年完成前端工程设计；3) **遂宁安居工厂**年产2万吨碳酸锂项目产品已达电池级碳酸锂标准，通过部分客户认证，并开始对外销售。
- 我们认为，随着新项目的实施，公司营收有进一步提升的基础，同时期货套保业务或将进一步促进公司未来实现扭亏为盈。
- **赣锋锂业：**赣锋锂业24Q1实现营业收入50.58亿元，同比-46.41%，环比-30.62%；归母净利润-4.39亿元，同比-118.31%，环比23Q4的-10.63亿元有所修复。业绩同比下降主要受锂产品及锂电池市场波动，销售价格下跌影响。
- 1) 赣锋锂业1月发布公告，全资子公司赣锋国际有限公司拟**收购Mali Lithium公司部分股权涉及矿业权投资**，进一步布局锂盐产品上游的锂辉石矿项目，后续可直接或间接地为生产基础锂盐产品的企业供应原材料而完成产品的销售；2) 1月公司还与**韩国现代汽车签署了《长期供货协议》**，约定由公司及其子公司向现代汽车供应电池级氢氧化锂产品；3) 3月公司通过《关于认购阿根廷PGCO公司增发股份涉及矿业权投资暨关联交易的议案》，同意公司或控股子公司认购PGCO公司不低于14.8%的股份，推动**阿根廷Pastos Grandes盆地锂盐湖项目**的开发建设。
- 我们认为，锂辉石矿项目与盐湖项目等将促进公司业务扩展及业绩提升，与现代汽车的供货协议则有助于公司稳定展开业务。

钴：24Q1钴价震荡走强，整体市场行情仍呈弱稳

- **24Q1钴价复盘：**钴价1-2月较为低迷，3月价格上升。1) 1月：国内钴市行情维持低迷运行，钴盐、三氧化二钴下游需求阶段性恢复，价格小幅回暖，电解钴价格下跌。2) 2月：三元电池产量、装车量销量缓慢上涨，三元电池装车占比趋稳；数码穿戴等新兴市场缓慢增长，下游缓慢恢复开工，钴市需求回暖。但整体市场仍偏向供大于求局面，钴价震荡调整。3) 3月：3月钴中间品存在运输问题，且市场上流通货源相对集中，原料价格居于高位。受供应紧俏及成本抬升影响贸易商挺价情绪较强。随着长期跟随钴原料进口到港恢复，供应相对充足，且需求变化不大，钴价上涨动力不足。
- **均价情况：**23年国内钴(1#)均价22.27万元/吨，同比22年均价-18.67%。24Q1国内钴(1#)均价22.3万元/吨，环比23Q4均价-8.69%，同比23Q1均价-27.23%。
- **腾远钴业：**腾远钴业24Q1实现营业收入15.15亿元，同比+38.12%，环比-3.61%。实现归母净利润1.44亿元，同比+1705%，环比-5.15%。业绩增长主要由于产品销量及业务规模增长。截至2024年3月31日，腾远钴铜资源有限公司完成三期产线调试工作，目前已具备年产6万吨铜的产能，1万吨钴中间品的产能，公司预计业务规模将有进一步提升。

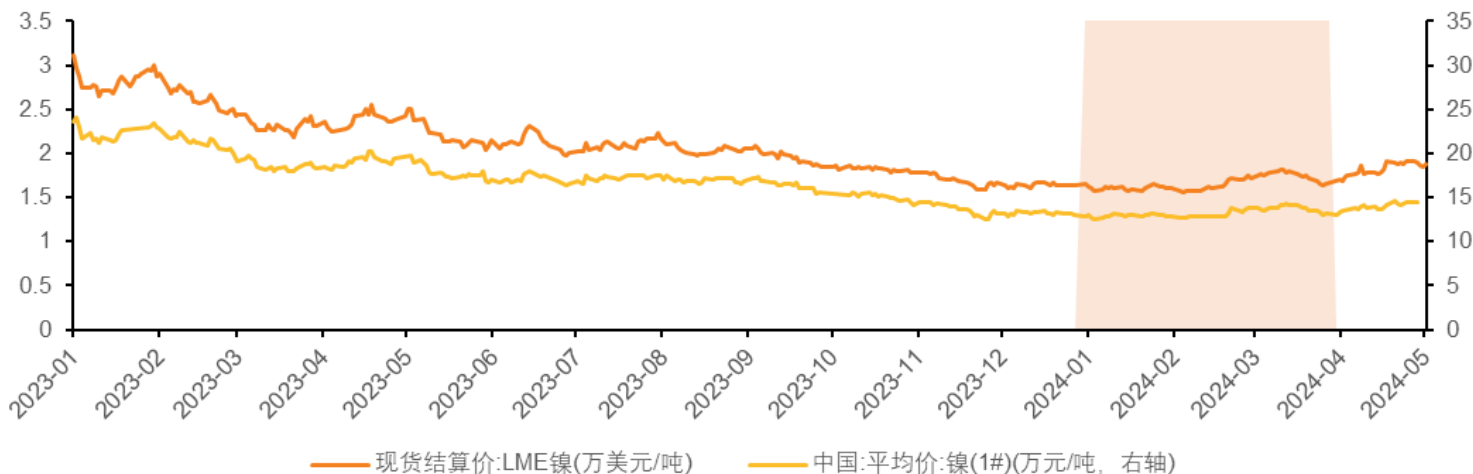
图：24Q1钴价震荡走强（万元/吨）



镍：24Q1宏观因素影响较多，供需过剩格局持续

- **24Q1镍价复盘：**镍价Q1受宏观因素影响较多，3月受印尼镍矿事件影响先扬后抑。1) 1-2月：纯镍价格主要受宏观因素影响，基本面仍呈供需过剩，海内外继续累库。电解镍市场价格整体维持区间震荡。2) 3月：宏观消息上仍围绕美联储加息预期进行情绪转换。3月前期电解镍价格受印尼镍矿审批进度缓慢影响，引发市场对供应的担忧，同时市场三元电池库存偏紧带动硫酸镍需求转暖，成本支撑下镍价震荡上行。下半月因为印尼供应中断有所缓解，生产和出口恢复，价格升势回吐。我们认为后续印尼市场的供应扰动逐步减弱，中国和印尼的产能将进一步增量，需求方面消费端未见明显改善，过剩格局持续。
- **均价情况：**23年LME镍现货结算价均价/国内镍(1#)均价分别为2.15万美元/吨/17.35万元/吨，同比22年均价-17.88%/13.36%。24Q1 LME镍现货结算价均价/国内镍(1#)均价分别为1.66万美元/吨/13.25万元/吨，环比23Q4均价-3.81%/-5%，同比23Q1均价-36.15%/-35.79%。

图：24Q1镍价小幅上涨后回落



能源金属：供需过剩格局明确，关注相对底部机会

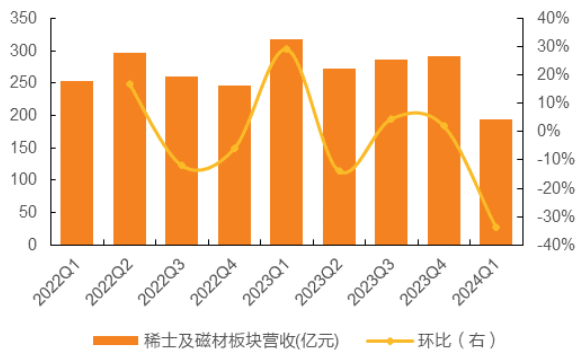
- **锂：**当前产能过剩明显，大厂控量情绪依旧，另有企业新建金属锂 1000 吨/年项目预计在 5-6 月完成。下游需求处恢复阶段，终端采购情绪不高。金属锂价格走势仍需关注后期原料市场行情，成本端以弱势支撑为主，整体市场价格变化相对有限。
- **钴：**国内电解钴整体产量稳定，供应充足。下游需求表现平稳，库存有所增加但增长有限。后续关注供应变化及成本因素影响情况。
- **镍：**镍价受宏观因素影响较多，关注后续美联储加息预期。供应方面，国内电积镍产能继续释放，海内外纯镍库存持续累积，叠加电积镍交割品牌的增加，市场供应持续过剩。年后需求缓慢恢复，但实际恢复速度不及预期，产业方面上涨驱动不足。
- **投资建议：**我们认为未来几年行业供给过剩预期下，锂价中枢或仍有下探空间，企业的成本优势和资源优势重要性将持续凸显，建议关注：永兴材料、中矿资源、天齐锂业、华友钴业、腾远钴业等。

稀土磁材：Q1盈利阶段性见底，后续或有望改善

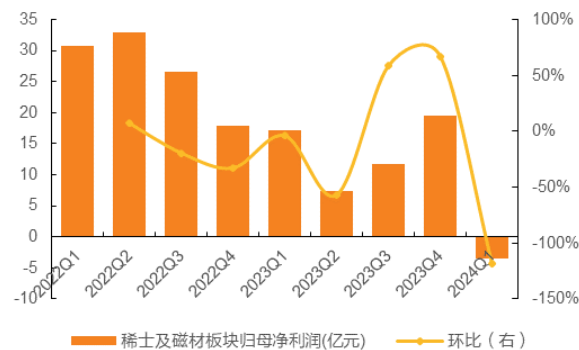
稀土磁材：Q1盈利阶段性见底，后市有望迎来改善

- **营业收入**：23年实现营收1162.7亿元，同比+10.1%。24Q1实现营收193.21亿元，同比-39.1%，环比-33.7%。
- **归母净利润**：23年实现归母净利润55.4亿元，同比-48.7%。24Q1实现归母净利润-3.57亿元，同比-120.8%，环比-118.2%。
- **毛利率**：23年销售毛利率12%，同比-6.8pct。24Q1销售毛利率9.29%，同比-4.06pct，环比-5.44pct。
- **净利率**：23年销售净利率5.1%，同比-5.5pct。24Q1销售净利率-1.72%，同比-7.33pct，环比-8.82pct。
- 受稀土价格下滑影响，23年及24Q1稀土及磁材板块净利润均大幅下滑，行业盈利水平或阶段性见底。步入Q2以来，稀土价格企稳回升，稀土磁材板块业绩有望迎来改善。

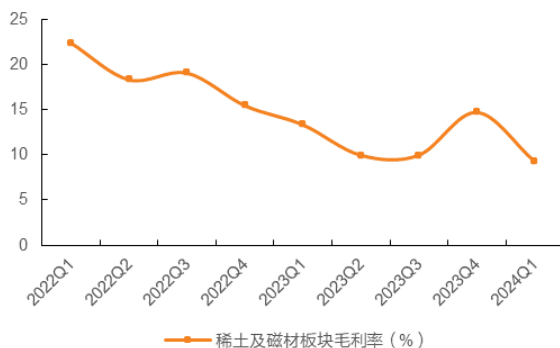
图：24Q1稀土磁材板块营收环比-33.7%



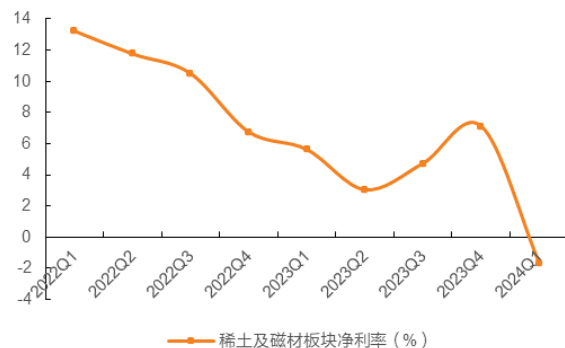
图：24Q1稀土磁材板块归母净利润环比-118.2%



图：24Q1稀土磁材板块毛利率环比-5.44pct



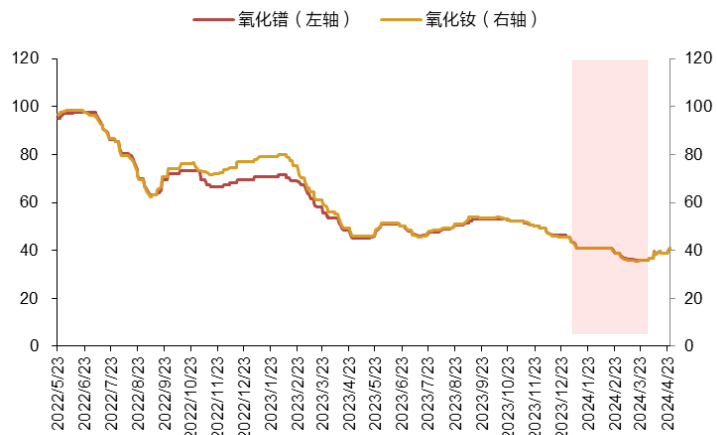
图：24Q1稀土永磁板块净利率环比-8.82pct



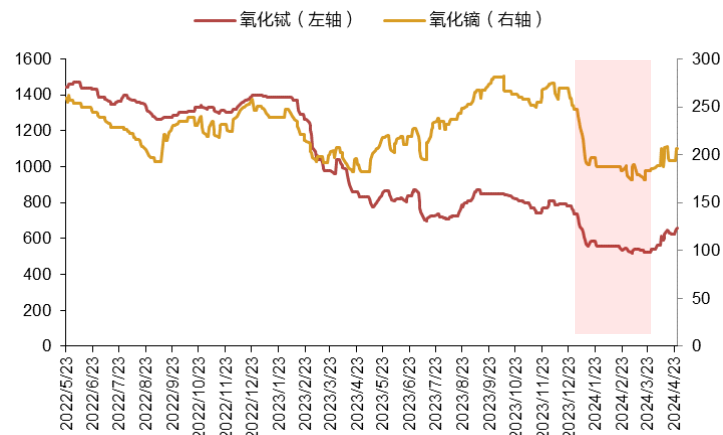
稀土磁材：Q1盈利阶段性见底，后市有望迎来改善

- 价格：**23-24Q1稀土价格大幅下行。以轻稀土为例，23年氧化镨均价53.6万元/吨，同比-37.1%；24Q1氧化镨均价39.4万元/吨，环比-21.6%，同比-40.5%。供给端，23Q4发布年内第三批配额，年内三批开采与冶炼配额合计为25.5万吨、24.39万吨，较22年分别同增21.4%、20.7%，同比增速与2022年相近，仍然保持稳定增长。需求端，短期内受终端淡季影响，下游接单情况较为一般，需求尚未有明显回暖。
- 后续走势判断：**伴随24年第一批指标增幅收窄&5月北方稀土上调稀土价格，我们认为短期行业盈利水平有望阶段性触底，稀土价格处于震荡企稳区间，后市有望迎来改善。供给端，24年第一批开采与冶炼配额分别为13.5万吨、12.7万吨，开采指标同增12.5%，轻稀土增幅收窄，中重稀土降幅扩大至7.34%，配额增速显著下滑。需求端，伴随新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新开启，有望持续拉动稀土及磁材需求。步入4月以来，稀土价格已明显企稳回升，4月氧化镨均价39万元/吨，环比3月+7.7%；5月北方稀土集团稀土上调稀土产品挂牌价格，氧化镨钕/氧化钕/金属镨钕/金属钕分别较4月份上调7.52%、7.35%、7.25%、7.1%，彰显行业信心。
- 稀土资源建议关注：**北方稀土、中国稀土、广晟有色；**磁材厂建议关注：**金力永磁、中科三环、正海磁材。

图：轻稀土氧化镨和氧化钕价格走势（万元/吨）



图：重稀土氧化铽和氧化镝价格走势（万元/吨）

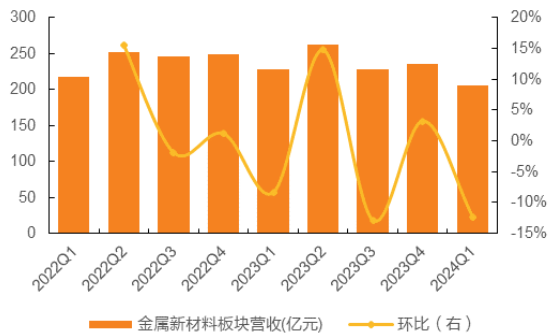


金属新材料：Q1环比改善信号逐渐清晰，关注细分景气方向

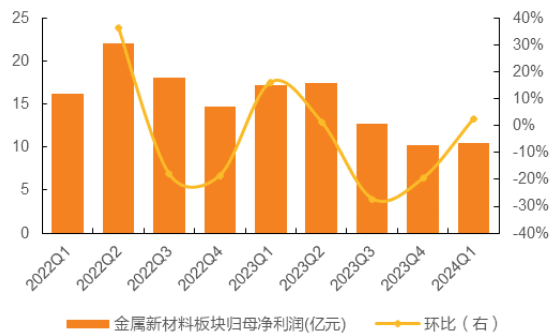
金属新材料：Q1环比改善信号逐渐清晰，关注细分景气方向

- **营业收入**：23年实现营收891.4亿元，同比-7.7%。24Q1实现营收206.12亿元，同比-9.7%，环比-12.4%。
- **归母净利润**：23年实现归母净利润46.3亿元，同比-34.7%。24Q1实现归母净利润10.44亿元，同比-39.1%，环比+2.6%。
- **毛利率**：23年销售毛利率15.8%，同比-1.6pct。24Q1销售毛利率15.24%，同比-3.39pct，环比-1.72pct。
- **净利率**：23年销售净利率5.4%，同比-2.2pct。24Q1销售净利率5.1%，同比-2.66pct，环比+0.66pct。
- **24Q1金属新材料板块营收下滑，板块整体业绩已实现环比改善，部分细分环节景气度有望筑底反转。**
- **重点公司方面**：铂科新材Q1实现归母净利润0.72亿元，同比+9.0%，环比+6.9%，双赛道成长动力不减，芯片电感持续受益高算力，高增长趋势已确立。悦安新材Q1实现归母净利润0.17亿元，同比+2.42%，环比-19.3%，我们认为主要系产能爬坡短期影响毛利率，23年产能已播种，24年业绩有望加速兑现。云路股份Q1实现归母净利润0.76亿元，同比+3.0%，环比-19.3%，非晶供需双旺，出口占比持续提升，电机与AI新场景打开成长空间。博迁新材Q1实现归母净利润0.16亿元，同比+764.9%，环比扭亏，伴随MLCC稼动率逐步回升，镍粉出货结构有望持续改善。

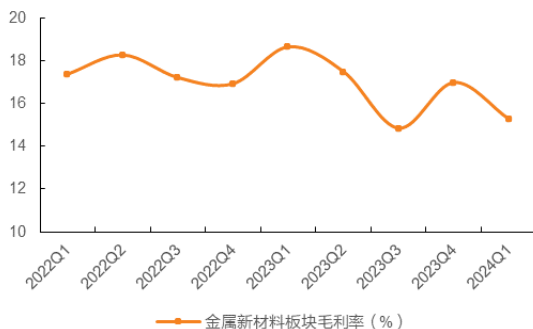
图：24Q1新材料板块营收环比-12.4%



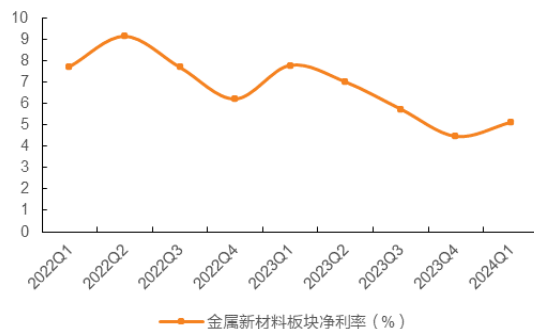
图：24Q1新材料板块归母净利润环比+2.6%



图：24Q1新材料板块毛利率环比-1.72pct



图：24Q1新材料板块净利率环比+0.66pct



■ 风险提示

全球经济衰退的系统性风险：全球经济复苏步伐放缓，若进入衰退会导致需求下降，金属价格大幅下跌，对企业盈利造成不利影响。

需求不及预期的风险：需求若不及市场预期，一方面影响企业产品销量，另一方面会使得产品价格承压，加剧行业竞争，对企业经营和盈利造成不利影响。

上游供给大增的风险：若矿企加速新矿山勘探开采和供给释放，可能对矿石和金属价格形成压制，损害下游企业盈利能力。

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS