

分析师：李泽森
登记编码：S0730523080001
lzs1@ccnew.com 021-50586702

政策牛市开启，建议关注铜、铝、黄金及小金属板块的投资机会

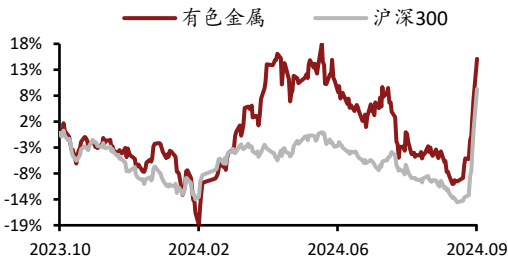
——有色金属行业点评报告

证券研究报告-行业点评报告

同步大市(维持)

有色金属相对沪深300指数表现

发布日期：2024年10月07日



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《有色金属行业月报：美联储降息预期增强，金属价格普遍上涨》 2024-09-06

《有色金属行业月报：美国衰退预期增强，金属价格普遍下跌》 2024-08-08

《有色金属行业深度分析：铜基材料产业链分析之河南概况》 2024-07-18

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

投资要点：

● 有色板块及子版块估值均处于近十年相对较低水平。2024年1-9月，受到美联储持续维持高利率、地缘政治冲突、宏观经济下行等因素影响，金属价格波动剧烈。截至2024年9月30日，有色板块PE(TTM)为21.89倍，处于近十年35.87%分位。细分二级子版块中，贵金属板块PE(TTM)为34.25倍，工业金属板块PE(TTM)为16.47倍，稀有金属板块PE(TTM)为52.09倍。有色板块及子版块估值均处于近十年相对较低水平。

● 从上市公司最新披露的半年报情况来看，有色金属三级分子板块业绩分化较为明显。铜板块受到矿山减产预期增加、全球制造业复苏、新能源及AI等下游需求带来的市场预期等因素影响，价格快速上涨，行业上游盈利普遍表现很好，但中下游由于高铜价而有所承压。铝板块整体表现相对稳定，行业营收盈利均有所改善。黄金板块受到全球央行持续购金、地缘政治冲突、美联储降息预期等因素影响，价格不断创出新高，行业整体营收盈利表现亮眼。稀土板块由于受到供给端稳定而下游需求较弱影响，营收盈利普遍表现较差。锂板块受到供需错配等因素影响，锂盐价格不断创出新低，行业营收盈利整体承压。

● 根据近期中央政治局会议释放的重磅信号以及在国新办召开的新闻发布会上央行、金融监管总局、证监会同时推出多项重磅政策举措的内容来看，有色金属行业可重点关注如下三类主线：

一是建议关注铜、铝板块的投资机会。未来随着货币政策、财政政策、地产扶持政策等政策的逐步发力，宏观经济、房地产市场有望企稳回升，带动相关基本金属需求的提升，铜、铝等行业有望受益，相关上市公司包括紫金矿业、洛阳钼业、神火股份、云铝股份、明泰铝业等。二是建议关注黄金板块的投资机会。美联储开启降息周期、全球央行购金、地缘政治冲突等为黄金价格提供支撑，黄金板块有望受益。三是建议关注小金属板块的投资机会。在宏观调控显著发力、经济复苏预期增强的背景下，新能源、半导体等行业有望迎来修复回升，带动相关小金属板块修复回升，建议关注稀土、钨、锡板块的投资机会。

风险提示：(1) 政策及经济数据不及预期；(2) 风险事件冲击市场流动性；(3) 全球经济衰退超预期导致下游需求(不足)地缘政治冲突升级扰动金属供需两端；(5) 矿山产量供给超预期冲击金属价格。

内容目录

1. 有色金属行业：建议关注铜、铝、黄金及小金属板块的投资机会	3
2. 风险提示	5

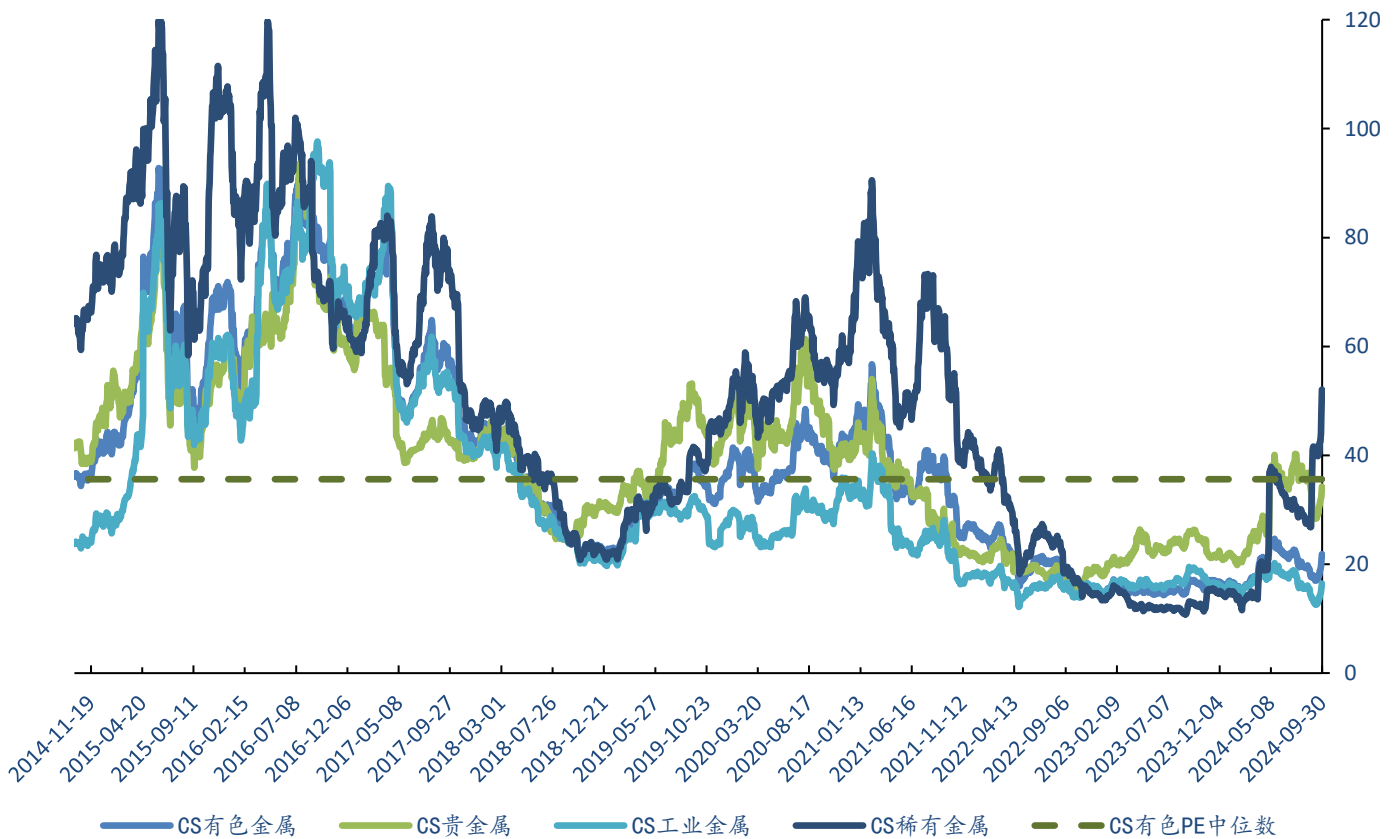
图表目录

图 1：有色及子板块 PE（倍）对比	3
表 1：推荐相关标的估值概况	5

1. 有色金属行业：建议关注铜、铝、黄金及小金属板块的投资机会

有色板块及子板块估值均处于近十年相对较低水平。2024年1-9月，受到美联储持续维持高利率、地缘政治冲突、宏观经济下行等因素影响，金属价格波动剧烈。截至2024年9月30日，有色板块PE（TTM）为21.89倍，处于近十年35.87%分位。细分二级子板块中，贵金属板块PE（TTM）为34.25倍，工业金属板块PE（TTM）为16.47倍，稀有金属板块PE（TTM）为52.09倍。有色板块及子板块估值均处于近十年相对较低水平。基本金属价格在上半年受到供给端减产预期、宏观经济复苏预期等因素影响呈现上涨态势，随后受到国内经济复苏进度偏弱、美国经济衰退预期增强等因素而冲高回落，近期受到国内政策组合拳大力出击、美联储降息周期开启等因素影响，基本金属和小金属价格有所回升。贵金属价格受到全球央行持续购金、美联储降息预期、地缘政治冲突、美债违约预期等因素影响而不断创出新高。

图 1：有色及子板块 PE（倍）对比



资料来源：Wind，中原证券研究所

2024年1-8月，有色金属行业整体表现较好。根据Wind数据，2024年1-8月，有色金属矿采选业实现营业收入2351.7亿元，同比增长8.50%，实现利润总额616.6亿元，同比上涨17.80%；有色金属冶炼及压延加工业实现营业收入55488.9亿元，同比增长14.80%，实现利润总额1809.6亿元，同比上涨69.50%。

根据上市公司最新披露的半年报具体数据来看，申万有色金属二级板块5个子行业中4个子行业（工业金属、贵金属、小金属、金属新材料）的营业收入同比实现增长，1个行业（能源金属）营业收入同比出现下滑。其中工业金属、贵金属、小金属、金属新材料行业营业收入增速分别同比增长3.50%、28.41%、0.71%、2.50%，能源金属行业营业收入下滑32.84%。归母净利润方面，4个子行业（工业金属、贵金属、小金属、金属新材料）实现增长，1个子行业（能源金属）同比下滑。其中工业金属、贵金属、小金属、金属新材料行业归母净利润增速分别同比增长36.79%、45.76%、26.93%、11.05%，能源金属行业归母净利润下滑102.10%。

从上市公司最新披露的半年报情况来看，有色金属三级分子板块业绩分化较为明显。铜板块受到矿山减产预期增加、全球制造业复苏、新能源及AI等下游需求带来的市场预期等因素影响，价格快速上涨，行业上游盈利普遍表现很好，但中下游由于高铜价而有所承压。铝板块整体表现相对稳定，行业营收盈利均有所改善。黄金板块受到全球央行持续购金、地缘政治冲突、美联储降息预期等因素影响，价格不断创出新高，行业整体营收盈利表现亮眼。稀土板块由于受到供给端稳定而下游需求较弱影响，营收盈利普遍表现较差。锂板块受到供需错配等因素影响，锂盐价格不断创出新低，行业营收盈利整体承压。

根据近期中央政治局会议释放的重磅信号以及在国新办召开的新闻发布会上央行、金融监管总局、证监会同时推出多项重磅政策举措的内容来看，有色金属行业可重点关注如下三类主线：

一是建议关注铜、铝板块的投资机会。未来随着货币政策、财政政策、地产扶持政策等政策的逐步发力，宏观经济、房地产市场有望企稳回升，带动相关基本金属需求的提升，铜、铝等行业有望受益，相关上市公司包括紫金矿业、洛阳钼业、神火股份、云铝股份、明泰铝业等。

二是建议关注黄金板块的投资机会。美联储开启降息周期、全球央行购金、地缘政治冲突等为黄金价格提供支撑，黄金板块有望受益。

三是建议关注小金属板块的投资机会。在宏观调控显著发力、经济复苏预期增强的背景下，新能源、半导体等行业有望迎来修复回升，带动相关小金属板块修复回升，建议关注稀土、钨、锡板块的投资机会。

表 1：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
				2022A	2023A	2024E	2025E		2024E	2025E		
紫金矿业 (601899)	265.78	205.56	18.14	22.53%	19.64%	0.92	1.01	4.70	19.28	17.65	3.91	增持
洛阳钼业 (600547)	216.00	177.14	8.70	11.74%	13.86%	0.52	0.57	2.82	14.47	13.23	3.08	增持
神火股份 (000933)	22.50	22.43	20.08	47.19%	29.78%	2.42	2.72	9.06	5.92	5.26	2.22	增持
云铝股份 (000807)	34.68	34.68	14.79	20.44%	15.37%	1.23	1.33	7.92	11.09	10.29	1.92	增持
明泰铝业 (601677)	12.44	11.92	15.02	13.10%	8.61%	1.38	1.58	13.55	8.71	7.61	1.11	增持
北方稀土 (600111)	36.15	36.15	20.63	30.17%	10.97%	0.53	0.87	5.95	39.02	23.84	3.47	未评级
中国稀土 (000831)	10.61	10.61	28.31	13.78%	8.60%	0.23	0.48	4.27	120.90	59.26	6.63	未评级

资料来源：Wind，中原证券研究所(注：股价为 2024 年 9 月 30 日收盘价；未评级数据采用 Wind 一致预期)

2. 风险提示

- (1) 政策及经济数据不及预期；
- (2) 风险事件冲击市场流动性；
- (3) 全球经济衰退超预期导致下游需求不足；
- (4) 地缘政治冲突升级扰动金属供需两端；
- (5) 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 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 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 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 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 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。