

# 金属及金属新材料 2023 年中报总结

## 稳增长政策落地、黄金预期兑现中酝酿机遇

### 核心观点:

- **金属及金属新材料行业：稳增长政策落地、黄金预期兑现中酝酿机遇。** 有色金属行业 23Q2 总营收 8509 亿元，同比/环比 1.2%/6.9%，归母净利润 337 亿元，同比/环比-41.3%/-29.0%，ROE2.8%，同比/环比-2.9/-0.3PCT。钢铁板块：钢铁板块 23Q2 总营收 5824 亿元，同比/环比-10.8%/6.6%，归母净利 69 亿元，同比/环比-63.2%/8.5%，ROE2.3%，同比/环比 2.2/1.6PCT。
- **工业金属：23Q2 经济磨底，预计国内“稳增长”政策落地带来 23Q3 工业金属价格震荡上行。** (1) **铜**：23Q2 总营收 4181 亿元，同比/环比 5.9%/8.5%，归母净利 99 亿元，同比/环比-28.1%/-2.5%，ROE3.0%，同比/环比-1.8/-0.1PCT。(2) **铝**：铝板块 23Q2 总营收 1434 亿元，同比/环比-9.0%/-5.0%，归母净利 66 亿元，同比/环比-43.7%/-4.7%，ROE2.4%，同比/环比-2.2/-0.1PCT。
- **钢铁：关注供需改善、底部回升机会。** 23Q2 钢铁板块盈利能力环比整体回落。据 Wind，钢铁板块毛利率 5.5%，环比-0.3PCT。特钢板块 23Q2 毛利率 8.3%，环比 1.1PCT。普钢板块 23Q2 毛利率 4.3%，环比-0.5PCT。冶钢原料板块 23Q2 毛利率 22.9%，环比-1.8PCT。
- **贵金属：美国就业市场压力渐显，金价中长期上行预期继续增强。** 贵金属板块 23Q2 总营收 868 亿元，同比/环比 21.8%/14.0%，归母净利 23 亿元，同比/环比 32.0%/52.4%，ROE2.0%，同比/环比 0.3/0.7PCT。
- **能源金属：需求韧性依旧，锂价高位运行或超预期。** 能源金属板块 23Q2 总营收 592 亿元，同比/环比-7.5%/-4.6%，归母净利 85 亿元，同比/环比-58.4%/-25.5%，ROE3.9%，同比/环比-11.7/-1.4PCT。
- **小金属及金属新材料：钼价上行，关注需求改善。** 小金属板块 23Q2 总营收 687 亿元，同比/环比-14.0%/-0.0%，归母净利 30.12 亿元，同比/环比-44.4%/-33.4%，ROE2.3%，同比/环比-2.4/-1.1PCT。金属新材料板块 23Q2 总营收 260 亿元，同比/环比 2.6%/13.3%，归母净利 17 亿元，同比/环比-23.5%/-1.3%，ROE2.4%，同比/环比-1.3/0.0PCT。
- **风险提示：** 美联储货币政策的不确定性；地缘政治的不确定性；国内宏观需求的不确定性；稀土政策的不确定性。

### 行业评级

买入

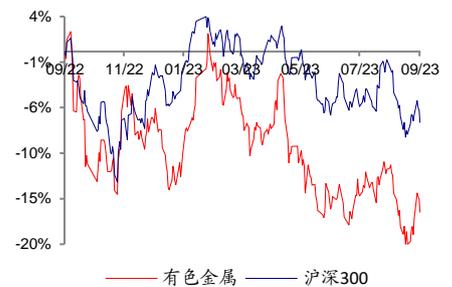
前次评级

买入

报告日期

2023-09-07

### 相对市场表现



### 分析师:

宫帅



SAC 执证号: S0260518070003



SFC CE No. BOB672



010-59136627



gongshuai@gf.com.cn

### 相关研究:

金属及金属新材料行业 9 月策略:政策落地看铜铝钢, 黄金预期兑现中	2023-09-03
金属及金属新材料行业:黄金仍必配	2023-08-27
金属及金属新材料行业:坚定黄金信心	2023-08-20

### 联系人:

王乐 021-38003617

wangle@gf.com.cn

### 联系人:

陈琪玮 021-38003631

chenqiwei@gf.com.cn

### 联系人:

黄士茜 010-59136627

huangshihan@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
云铝股份	000807.SZ	CNY	15.51	2023/08/23	买入	18.98	1.36	1.39	11.40	11.16	6.55	6.38	18.00	16.30
神火股份	000933.SZ	CNY	16.83	2022/10/17	买入	22.70	3.42	3.63	4.92	4.64	2.93	2.82	30.00	23.30
天山铝业	002532.SZ	CNY	6.81	2023/08/30	买入	9.02	0.75	0.86	9.08	7.92	4.50	3.97	13.60	13.80
西部矿业	601168.SH	CNY	12.86	2023/07/31	买入	14.66	1.47	1.50	8.75	8.57	3.90	3.96	18.40	16.40
宝钢股份	600019.SH	CNY	6.37	2023/09/01	买入	6.90	0.58	0.65	10.98	9.80	4.11	3.82	6.40	7.10
久立特材	002318.SZ	CNY	17.29	2023/08/29	买入	23.73	1.58	1.79	10.94	9.66	12.49	10.28	21.10	21.10
银泰黄金	000975.SZ	CNY	14.30	2023/08/18	买入	17.42	0.58	0.62	24.66	23.06	11.35	10.78	13.50	13.30
盛新锂能	002240.SZ	CNY	23.26	2023/08/30	买入	33.83	2.26	2.55	10.29	9.12	6.80	5.86	13.90	13.60
宝钛股份	600456.SH	CNY	35.37	2023/08/25	买入	53.59	1.85	2.26	19.12	15.65	10.94	9.34	13.10	14.80
西部超导	688122.SH	CNY	49.08	2023/09/03	买入	56.01	1.60	2.04	30.67	24.06	22.28	18.01	15.70	17.90
金博股份	688598.SH	CNY	79.21	2023/08/17	买入	141.21	4.28	6.69	18.51	11.84	12.66	8.25	9.20	12.70
金钼股份	601958.SH	CNY	11.46	2023/08/21	买入	15.42	0.91	0.99	12.59	11.58	7.70	7.19	21.20	22.40
厦门钨业	600549.SH	CNY	17.62	2023/08/27	买入	27.57	1.38	1.76	12.77	10.01	5.13	4.29	16.80	18.40
中信特钢	000708.SZ	CNY	15.00	2023/03/19	买入	29.33	1.73	1.97	8.67	7.61	5.21	4.72	22.20	23.10
华菱钢铁	000932.SZ	CNY	6.08	2023/08/29	买入	9.52	0.95	0.98	6.40	6.20	3.18	3.07	12.50	11.80
山东黄金	600547.SH	CNY	25.55	2023/08/30	买入	26.73	0.53	0.77	48.21	33.18	11.63	9.53	6.80	9.00
中金黄金	600489.SH	CNY	10.95	2023/08/29	买入	15.57	0.62	0.66	17.66	16.59	7.74	7.49	10.10	9.40
盛和资源	600392.SH	CNY	11.39	2023/09/03	买入	13.59	0.16	0.27	71.19	42.19	38.03	25.73	2.90	4.70
华友钴业	603799.SH	CNY	39.92	2023/08/27	买入	78.63	3.74	4.99	10.67	8.00	5.32	4.14	17.00	18.50
洛阳钼业	603993.SH	CNY	6.16	2023/08/28	买入	9.91	0.45	0.55	13.69	11.20	5.20	4.44	15.80	16.90
中国铝业	601600.SH	CNY	6.70	2023/08/29	买入	8.12	0.41	0.43	16.34	15.58	3.40	3.24	12.20	12.00
天齐锂业	002466.SZ	CNY	57.30	2023/08/31	买入	72.89	6.07	3.43	9.44	16.71	2.68	4.34	18.60	9.60
赣锋锂业	002460.SZ	CNY	47.65	2023/08/31	买入	67.11	4.47	3.69	10.66	12.91	10.01	10.18	17.00	12.30
洛阳钼业	03993.HK	HKD	5.13	2023/8/28	买入	8.17	0.49	0.60	10.46	8.56	4.93	3.98	15.80	16.90
中国铝业	02600.HK	HKD	4.39	2023/8/29	买入	4.92	0.45	0.47	9.83	9.37	4.42	3.88	12.20	12.00
中国宏桥	01378.HK	HKD	7.94	2022/9/7	买入	15.57	1.90	2.23	4.19	3.56	1.40	0.67	14.49	14.57
山东黄金	01787.HK	HKD	15.28	2023/8/30	买入	16.30	0.58	0.84	26.46	18.21	12.79	10.41	6.80	9.00
天齐锂业	09696.HK	HKD	44.50	2023/8/31	买入	54.80	6.61	3.74	6.73	11.91	2.21	3.11	18.60	9.60
赣锋锂业	01772.HK	HKD	37.50	2023/8/31	买入	56.09	4.87	4.02	7.70	9.33	10.80	11.17	17.00	12.30

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 目录索引

一、金属及金属新材料行业：稳增长政策落地、黄金预期兑现中酝酿机遇 .....	5
（一）有色金属板块 .....	5
（二）钢铁板块 .....	6
二、工业金属：23Q2 经济磨底，预计国内“稳增长”政策落地带来 23Q3 工业金属价格 震荡上行 .....	7
（一）铜：23Q2 需求、价格环比相对稳定，铜板块业绩稳定 .....	7
（二）铝：23Q2 铝价环比平稳，铝板块业绩环比小降 .....	8
（三）铅锌：23Q3 铅/锌价环比稳定、大幅下跌，铅锌板块业绩环比明显改善 .....	9
三、贵金属：美国就业市场压力渐显，金价中长期上行预期继续增强 .....	10
四、能源金属：需求韧性依旧，锂价高位运行或超预期 .....	12
五、小金属及金属新材料：钼价上行，关注需求改善 .....	14
六、钢铁：关注供需改善、底部回升机会 .....	16
七、投资建议 .....	17
八、风险提示 .....	18

## 图表索引

图 1: 各子行业分季度营收 (亿元)	5
图 2: 各子行业分季度归母净利润 (亿元)	5
图 3: 各子行业 ROE	6
图 4: 各子行业分季度营收 (亿元)	6
图 5: 各子行业分季度归母净利润 (亿元)	6
图 6: 铜行业上市公司分季度营收 (亿元)	7
图 7: 铜行业上市公司归母净利润 (亿元)	7
图 8: 长江有色铜价 (元/吨)	8
图 9: 铝行业上市公司分季度营收 (亿元)	8
图 10: 铝行业上市公司归母净利润 (亿元)	8
图 11: 长江有色铝价 (元/吨)	9
图 12: 铅锌行业上市公司分季度营收 (亿元)	9
图 13: 铅锌行业上市公司分季度归母净利润 (亿元)	9
图 14: 贵金属行业上市公司分季度营收 (亿元)	10
图 15: 贵金属行业上市公司分季度归母净利润 (亿元)	10
图 16: COMEX 黄金价格 (美元/盎司)	10
图 17: 能源金属行业上市公司分季度营收 (亿元)	12
图 18: 能源金属行业上市公司分季度归母净利润 (亿元)	12
图 19: 碳酸锂价格(万元/吨)	12
图 20: 镍价趋势 (元/吨)	12
图 21: 小金属及金属新材料行业上市公司分季度营收 (亿元)	14
图 22: 小金属及金属新材料行业上市公司分季度归母净利润 (亿元)	14
图 23: 钼价趋势 (元/吨度)	15
图 24: 23Q2 钢铁板块毛利率 (亿元)	16
图 25: 23Q2 普钢均价环比明显下跌 (亿元)	16

## 一、金属及金属新材料行业：稳增长政策落地、黄金预期兑现中酝酿机遇

金属及金属新材料行业2023年中报披露完毕,我们以申万行业为基础,对有色金属、钢铁细分板块财务情况进行分析。在申万有色行业分类(2021)的基础上,选定136家有色金属上市公司(工业金属、贵金属、能源金属、小金属、金属新材料)、45家钢铁上市公司(普钢特钢冶钢原料)作为本篇报告的分析样本,数据来源为Wind、各公司2023年中报。

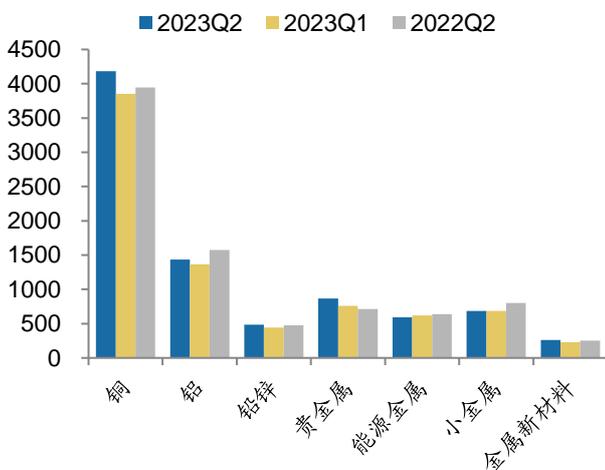
### (一) 有色金属板块

**有色金属板块:**据Wind,有色金属板块23Q2总营收8509亿元,同比/环比1.2%/6.9%,归母净利337亿元,同比/环比-41.3%/-29.0%,ROE2.8%,同比/环比-2.9/-0.3PCT。

从各子行业二季度营收来看,据Wind,23Q2贵金属、铜、金属新材料、铅锌、能源金属、铝板块、小金属营收同比/环比增速分别为22%/14%、6%/9%、3%/13%、2%/10%、-7%/-4.63%、-9%/5%、-14%/0%。从各子行业二季度归母净利润来看,据Wind,23Q2贵金属、铅锌、金属新材料、铜、铝板块、小金属、能源金属归母净利润同比/环比增速分别为32%/52%、-22%/20%、-24%/-1%、-28%/-2%、-44%/-5%、-44%/-33%、-58%/-25%。从各子行业二季度ROE来看,据Wind,23Q2贵金属、铅锌、金属新材料、铜、铝板块、小金属、能源金属同比/环比0.3/0.7、-0.9/0.4、-1.3/0.0、-1.8/-0.1、-2.2/-0.1、-2.4/-1.1、-11.7/-1.4PCT。

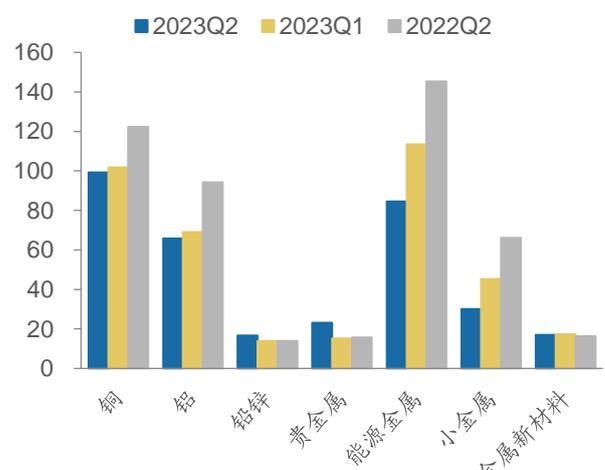
备注:铜行业子公司16家,铝行业子公司31家,铅锌行业子公司14家,贵金属行业子公司13家,能源金属行业子公司13家,小金属行业子公司23家,金属新材料行业子公司26家。

图 1: 各子行业分季度营收(亿元)



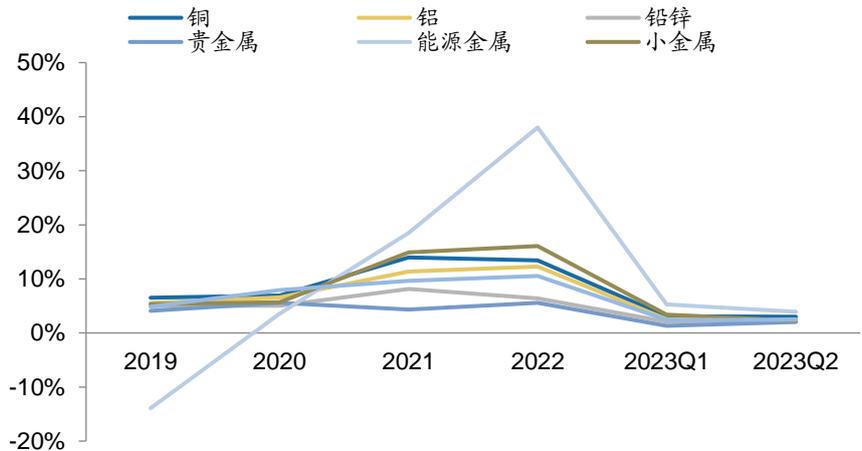
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 各子行业分季度归母净利润(亿元)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 3: 各子行业ROE



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

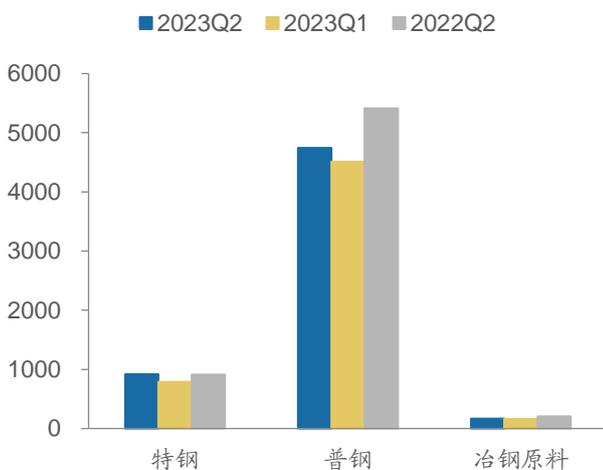
## (二) 钢铁板块

**钢铁板块:** 据Wind, 钢铁板块23Q2总营收5824亿元, 同比/环比-10.8%/6.6%, 归母净利润69亿元, 同比/环比-63.2%/8.5%, ROE2.3%, 同比/环比2.2/1.6PCT。

从各子行业**二季度营收**来看, 据Wind, 23Q2特钢、普钢、冶钢原料板块营收同比/环比增速分别为0%/16%、-12%/5%、-19%/2%。从各子行业**二季度归母净利润**来看, 23Q2特钢、普钢、冶钢原料板块归母净利润同比/环比增速分别为-59%/38%、-90%/-63%、-52%/-17%。从各子行业**二季度ROE**来看, 23Q2特钢、普钢、冶钢原料板块ROE同比/环比-2.8/0.5、-1.2/-0.2、-3.2/-0.5PCT。

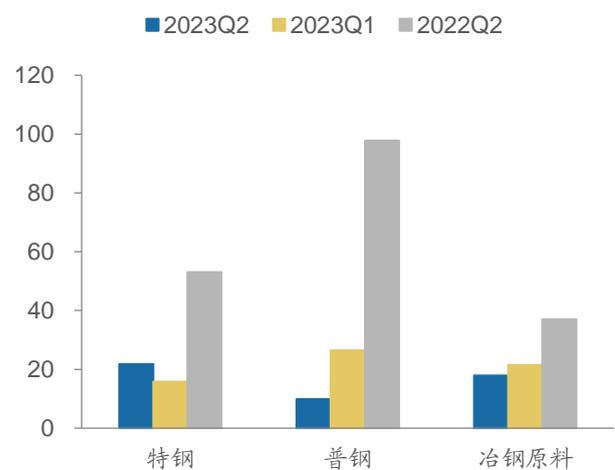
备注: 特钢、普钢、冶钢原材料行业子公司各16、24、8家。

图 4: 各子行业分季度营收 (亿元)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: 各子行业分季度归母净利润 (亿元)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

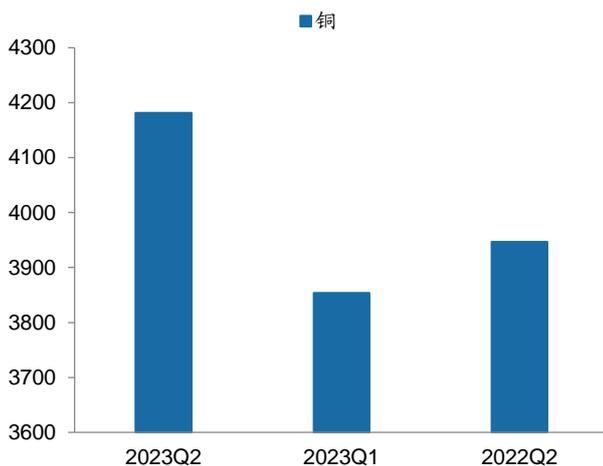
## 二、工业金属：23Q2 经济磨底，预计国内“稳增长”政策落地带来 23Q3 工业金属价格震荡上行

### （一）铜：23Q2 需求、价格环比相对稳定，铜板块业绩稳定

据Wind，铜板块23Q2总营收4181亿元，同比/环比变动5.9%/8.5%，归母净利润99亿元，同比/环比变动-28.1%/-2.5%，ROE3.0%，同比/环比变动-1.8/-0.1PCT。

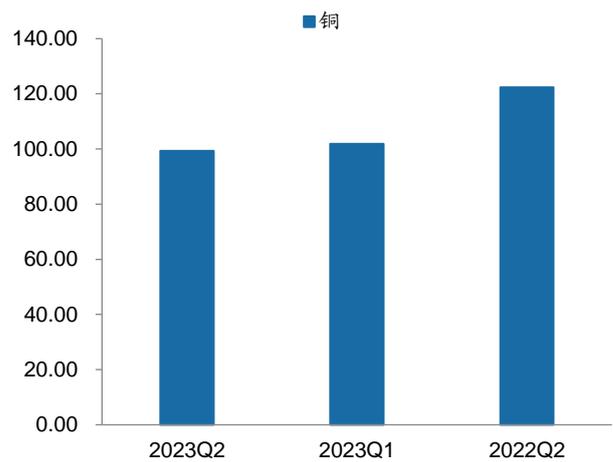
据Wind，2023年二季度长江有色市场铜均价为67,558元/吨，同比/环比-6.3%/-1.6%。根据我们2023年6月29日发布的《金属及金属新材料23年投资策略——万事俱备，静待东风》，预计23H2铜国内需求在更有力的“稳增长”政策预期下存弹性空间，海外铜需求、流动性预期的变化有所平缓，铜供给继续小幅增长，但已在预期中充分反映，整体铜价在震荡中孕育上行机会。建议关注：洛阳钼业（A、H）、金诚信、河钢资源等标的。

图 6：铜行业上市公司分季度营收（亿元）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 7：铜行业上市公司归母净利润（亿元）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 长江有色铜价 (元/吨)



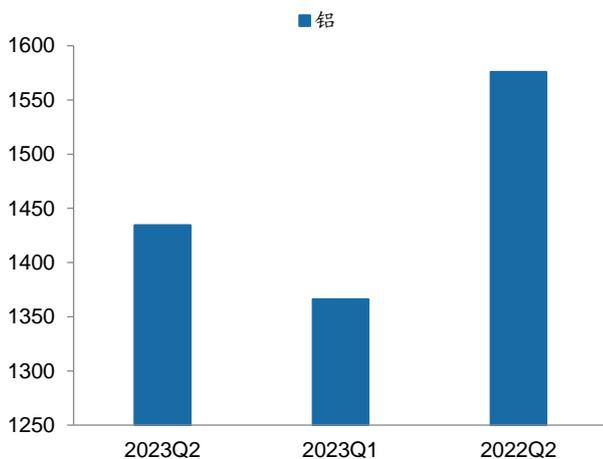
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

### (二) 铝: 23Q2 铝价环比平稳, 铝板块业绩环比小降

据Wind, 铝板块23Q2总营收1434亿元, 同比/环比-9.0%/-5.0%, 归母净利66亿元, 同比/环比-43.7%/-4.7%, ROE2.4%, 同比/环比-2.2/-0.1PCT。

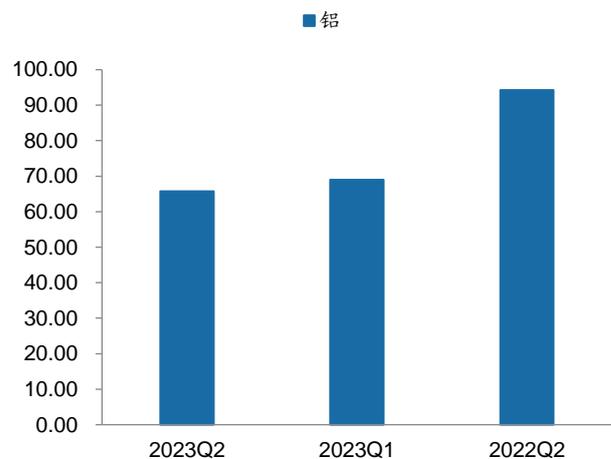
据wind, 2023年二季度长江有色市场铝均价为18,520元/吨, 同比/环比-10.2%/0.3%。根据我们2023年6月29日发布的《金属及金属新材料23年投资策略——万事俱备, 静待东风》, 23H2, 产能与用电共同构筑电解铝产量上限, 若西南地区降水量不及预期, 后续电解铝供给仍存风险。成本偏弱, 整体铝业盈利保持较好水平。若更有力的“稳增长”政策落地, 考虑铝极低库存, 看好铝价和盈利的弹性空间。关注神火股份、云铝股份、天山铝业、中国铝业(A、H)、中国宏桥(H)、鼎胜新材、万顺新材、志特新材、明泰铝业等标的。

图 9: 铝行业上市公司分季度营收 (亿元)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 10: 铝行业上市公司归母净利润 (亿元)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 11: 长江有色铝价 (元/吨)



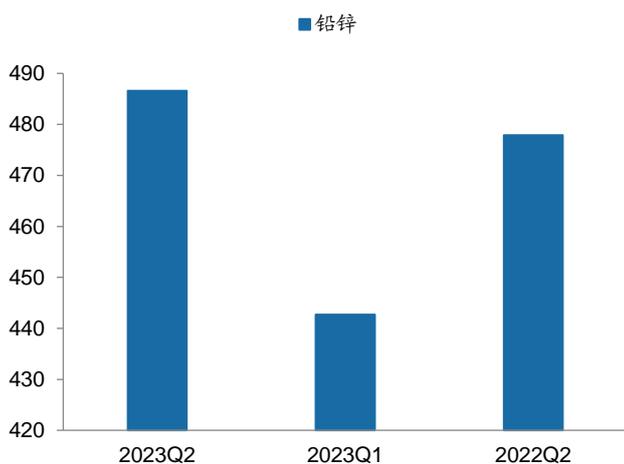
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

**(三) 铅锌: 23Q3 铅/锌价环比稳定、大幅下跌, 铅锌板块业绩环比明显改善**

据Wind, 铅锌板块23Q2总营收487亿元, 同比/环比1.8%/9.9%, 归母净利17亿元, 同比/环比-22.0%/19.7%, ROE2.5%, 同比/环比-0.9/0.4PCT。

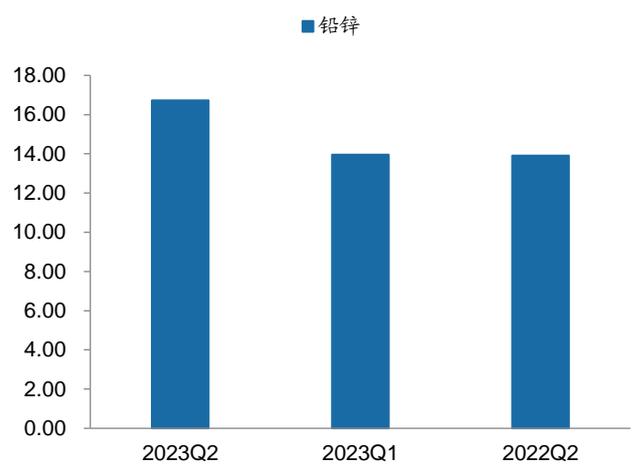
据Wind, 2023年二季度长江有色市场铅均价为15,301元/吨, 同比/环比-0.3%/0.0%。2023年二季度长江有色市场锌均价为20,944元/吨, 同比/环比-20.8%/-10.3%。

图 12: 铅锌行业上市公司分季度营收 (亿元)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 13: 铅锌行业上市公司分季度归母净利润 (亿元)



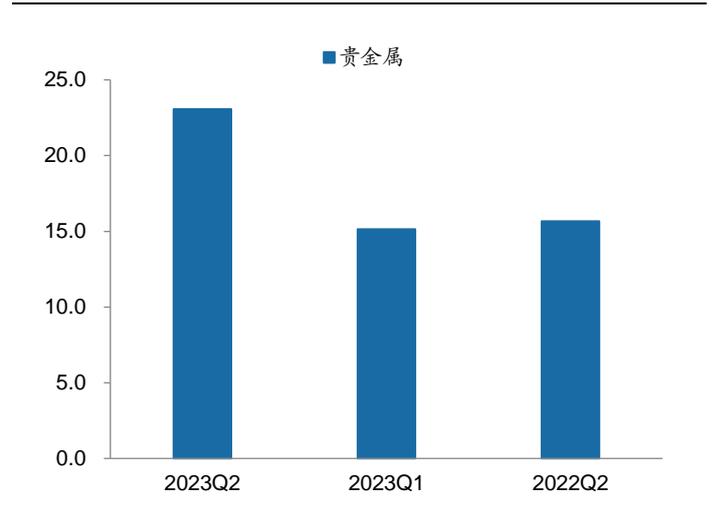
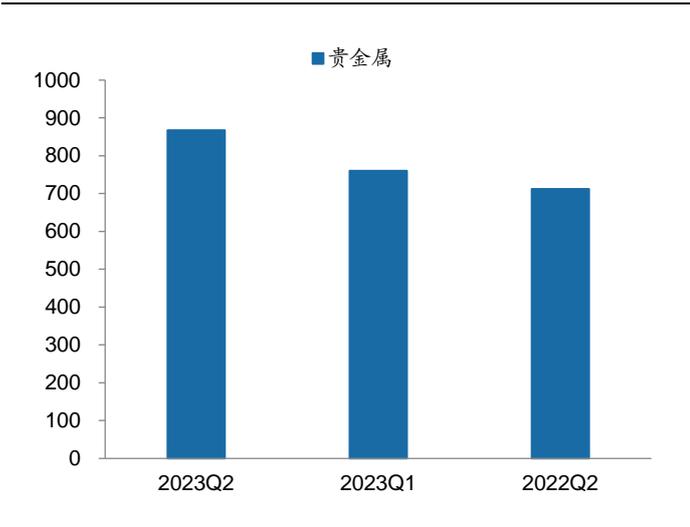
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

### 三、贵金属：美国就业市场压力渐显，金价中长期上行预期继续增强

据Wind，贵金属板块23Q2总营收868亿元，同比/环比21.8%/14.0%，归母净利23亿元，同比/环比32.0%/52.4%，ROE2.0%，同比/环比0.3/0.7PCT。

图 14：贵金属行业上市公司分季度营收（亿元）

图 15：贵金属行业上市公司分季度归母净利润（亿元）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 16：COMEX黄金价格（美元/盎司）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

根据2023年7月19日我们发布的《黄金行业深度——黄金上行趋势不变，把握预期的低点》，按照购买力平价理论，金价与美元存在负相关关系。美元的价格表现为实际

利率，美联储和投资者主要关注的是美国十年期国债实际利率。实际利率受名义利率和预期通胀水平影响，当名义利率上升、通胀水平预期下降时，实际利率将会上升。实际利率的背后实际上是各经济体的资本回报率，当实际利率上升时，代表整个经济体的资本回报率在增加，美元价值增加，而黄金作为非孳息资产，配置需求相对下降，因此**实际利率的上行往往伴随美元指数的上行和金价的下跌**；反之亦然。此外，分析VIX指数和黄金股票的涨跌趋势，我们认为避险情绪能够带来黄金交易性投资机会，不能带来趋势性投资机会。

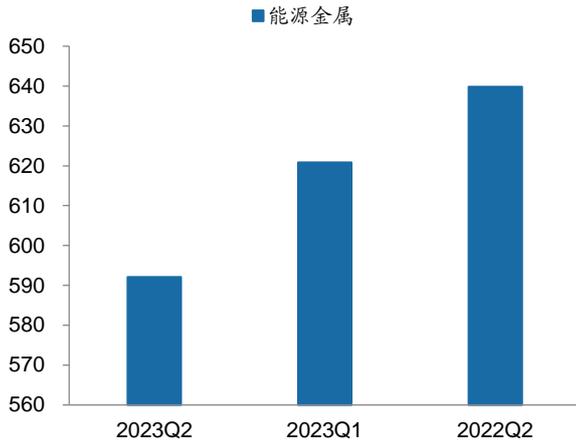
美联储主要通过加息、降息和缩表、扩表等货币政策来应对不同的经济走势，各货币政策下引起的美元和金价的涨跌是一种方向预期。我们认为，**这一轮加息预期或已充分消化，短期实际利率传导作用或减弱**，随着高位通胀逐步放缓，市场对于加息预期或已充分消化，短期实际利率对美元和金价的传导作用逐渐弱化；**强势美元疲态渐露，黄金中长期配置需求凸显**，从劳动力市场成本压力大、实体经济数据持续偏弱等角度，美国经济边际转弱预期增强，美联储货币政策或转向，叠加疫情后非美经济体逐步修复，美元资产从相对和绝对角度，强势因素均被削弱，黄金作为非孳息资产和没有任何国家主权信用风险的全球通用货币，个人投资和机构投资价值凸显，金价预计趋势上行。

我们认为，随着时间推移和美国经济数据的反应，美国经济转弱预期有望逐步兑现，美国货币政策转向时间点也有望逐步临近，美元资产吸引力随之降低，黄金上行趋势不变，**黄金股票的投资已从预期阶段逐步转向兑现基本面的投资阶段**。我们梳理了黄金板块上市公司矿产金资源量、产量、生产成本等信息，相关黄金公司具备成本相对优势，结合各公司生产计划，产量或稳中有增。建议关注：银泰黄金、山东黄金（A、H）、招金矿业（H）、赤峰黄金、中金黄金、兴业银锡、盛达资源、湖南黄金。

## 四、能源金属：需求韧性依旧，锂价高位运行或超预期

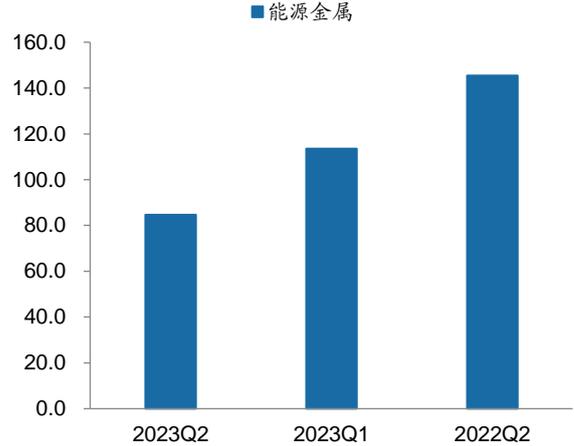
据Wind，能源金属板块23Q2总营收592亿元，同比/环比-7.5%/-4.6%，归母净利85亿元，同比/环比-58.4%/-25.5%，ROE3.9%，同比/环比-11.7/-1.4PCT。

图 17：能源金属行业上市公司分季度营收（亿元）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 18：能源金属行业上市公司分季度归母净利润（亿元）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 19：碳酸锂价格(万元/吨)



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 20：镍价趋势（元/吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

## 1. 锂：需求韧性强，关注资源的自主可控

根据我们2023年6月29日发布的《金属及金属新材料23年投资策略——万事俱备，静待东风》：我们认为2023年下半年，新能源汽车产业仍将稳步向前，新能源汽车及动力电池行业仍将处于产能扩张周期，锂钴等需求仍将持续向好；供给端来看，澳洲锂辉石矿、南美盐湖以及非洲锂资源开发的放量都已在预期之中，但受疫情和地缘政治等的影响，新项目的开发进展或面临较大的不确定性，市场对于需求端增速的放缓和供给端增长的放量进行了充分的预期。我们认为产业链扩张所带来的的表观需求的增长仍将有很强的韧性，锂价仍将维持高位运行。同时，我们认为，新能源产业链上游资源的自主可控将逐步成为市场的关注焦点，为四川锂辉石、江西锂云母、青藏盐湖大发展带来机遇。随着碳酸锂价格回升至30万元/吨水平，叠加锂精矿从澳洲、非洲等地运输至国内需要2-3个月的运输时间，锂精矿价格预计仍将高位运行，成本压力和需求韧性下，碳酸锂价格有望持续坚挺，市场预期或修复，关注锂上市公司的估值修复反弹机会。建议关注：盛新锂能、融捷股份、永兴材料、华友钴业等。

## 2. 镍：结构性高景气，供需寻找新平衡

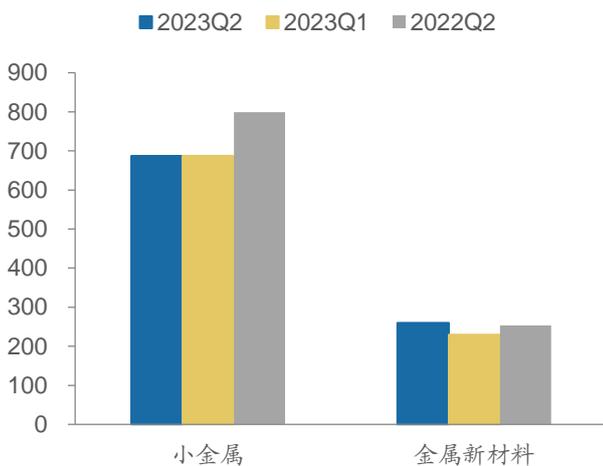
根据我们2023年7月7日发布的《镍行业深度——结构性高景气，供需寻找新平衡》，供需整体趋缓，叠加低库存支撑，预计镍价振幅收窄、转入新平衡。第一层供需：镍铁-不锈钢，当前景气度较弱，预计未来需求端弱复苏，供需持续宽松。第二层供需：中间品-硫酸镍-三元锂电池，预计未来供需两旺且供给增速大于需求增速，供需有望转向宽松。第三层供需：精炼镍-高温合金等，预计未来供需双强，供需格局有望缓和。此外，伴随不锈钢、动力电池产业链供需转向宽松，有望促进镍铁-高冰镍-硫酸镍、中间品-精炼镍等产业链资源流通，使得硫酸镍、精炼镍供需格局进一步缓和。随着多重供需趋缓，叠加低库存支撑，相比于2022年，预计23-24年供需趋于弱平衡，价格波动收窄。

## 五、小金属及金属新材料：钼价上行，关注需求改善

据Wind，小金属板块23Q2总营收687亿元，同比/环比-14.0%/-0.0%，归母净利30.12亿元，同比/环比-44.4%/-33.4%，ROE2.3%，同比/环比-2.4/-1.1PCT。

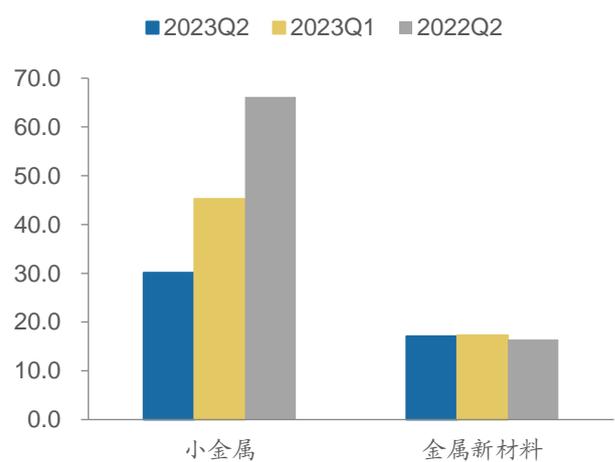
据Wind，金属新材料板块23Q2总营收260亿元，同比/环比2.6%/13.3%，归母净利17亿元，同比/环比-23.5%/-1.3%，ROE2.4%，同比/环比-1.3/0.0PCT。根据我们在2023年6月29日发布《金属及金属新材料23年投资策略——万事俱备，静待东风》中指出：预计中期供给持续短缺支撑价格稳中走强，关注钢招放量节奏。供需：过去10年，钼供给增速波动幅度逐步收窄，21-22年供弱于需。方向：供需缺口与钼价具备相关性，综合考虑供给端增量主要来自国内外少量伴生钼矿（不考虑海外伴生矿品位下降、以及区域政局失稳造成的潜在供给冲击）；需求端，全球小增（中国强于海外），预计23-24年全球需求强于供给增速，供需缺口逐步扩大并有望促进钼价稳中偏强。节奏：钼价与下游钢招相关联，伴随宏观复苏，预计23H2钢招逐步回稳，重点关注后期补库放量。建议关注：金钼股份。

图 21：小金属及金属新材料行业上市公司分季度营收（亿元）



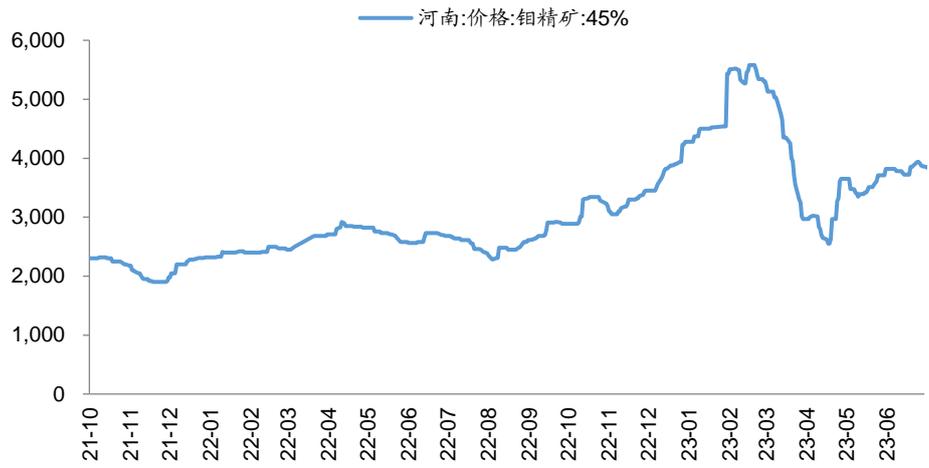
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 22：小金属及金属新材料行业上市公司分季度归母净利润（亿元）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 23: 钼价趋势 (元/吨度)

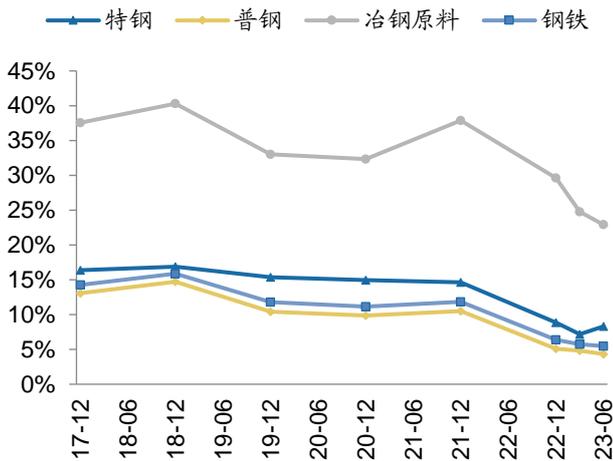


数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 六、钢铁：关注供需改善、底部回升机会

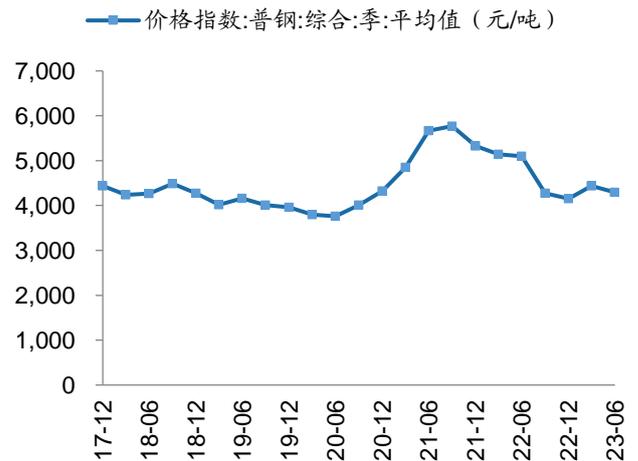
23Q2钢铁板块盈利能力环比整体回落。据Wind，钢铁板块毛利率5.5%，环比-0.3PCT。特钢板块23Q2毛利率8.3%，环比1.1PCT。普钢板块23Q2毛利率4.3%，环比-0.5PCT。冶钢原料板块23Q2毛利率22.9%，环比-1.8PCT。23Q2普钢均价为4,298元/吨，同比/环比-15.7%/-3.1%。建议关注华菱钢铁、宝钢股份、柳钢股份、首钢股份、新钢股份、三钢闽光、久立特材、抚顺特钢、中信特钢等。

图 24： 23Q2钢铁板块毛利率（亿元）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 25： 23Q2普钢均价环比明显下跌（亿元）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

## 七、投资建议

根据我们2023年9月3日发布的《金属及金属新材料行业9月策略——政策落地看铜铝钢，黄金预期兑现中》、2023年6月29日发布的《金属及金属新材料23年投资策略——万事俱备，静待东风》：

**基本金属：23Q2经济磨底，预计国内“稳增长”政策落地带来23Q3工业金属价格震荡上行。（1）铜：**预计23H2铜国内需求在更有力的“稳增长”政策预期下存弹性空间，海外铜需求、流动性预期的变化有所平缓，铜供给继续小幅增长，但已在预期中充分反映，整体铜价在震荡中孕育上行机会。建议关注：洛阳钼业（A、H）、金诚信、河钢资源等标的。**（2）铝：**23H2，产能与用电共同构筑电解铝产量上限，若西南地区降水量不及预期，后续电解铝供给仍存风险。成本偏弱，整体铝业盈利保持较好水平。若更有力的“稳增长”政策落地，考虑铝极低库存，看好铝价和盈利的弹性空间。关注神火股份、云铝股份、天山铝业、中国铝业（A、H）、中国宏桥（H）、鼎胜新材、万顺新材、志特新材、明泰铝业等标的。

**贵金属：美国就业市场压力渐显，金价中长期上行预期继续增强。**我们认为，这一轮加息预期或已充分消化，短期实际利率传导作用或减弱，随着高位通胀逐步放缓，市场对于加息预期或已充分消化，短期实际利率对美元和金价的传导作用逐渐弱化；强势美元疲态渐露，黄金中长期配置需求凸显，从劳动力市场成本压力大、实体经济数据持续偏弱等角度，美国经济边际转弱预期增强，美联储货币政策或转向，叠加疫情后非美经济体逐步修复，美元资产从相对和绝对角度，强势因素均被削弱，黄金作为非孳息资产和没有任何国家主权信用风险的全球通用货币，个人投资和机构投资价值凸显，金价预计趋势上行。黄金股票的投资已从预期阶段逐步转向兑现基本面的投资阶段。建议关注：银泰黄金、山东黄金（A、H）、招金矿业（H）、赤峰黄金、中金黄金、兴业银锡、盛达资源、湖南黄金。

**能源金属：需求韧性依旧，锂价高位运行或超预期。**我们认为 2023 年下半年的投资机会来自于两方面，一是预期的修复，新能源汽车产业景气度仍处于上行通道，为需求带来较大的韧性，随着碳酸锂价格回升至 30万元/吨水平，市场预期或修复；二是自主可控带来的估值提升，海外资源开发不确定性较大，自主可控将持续成为投资者关注的焦点，四川锂辉石、江西锂云母、西藏盐湖的开发将成为主战场。建议关注：盛新锂能、融捷股份、永兴材料、华友钴业等。

**小金属：钼价继续上行，密切关注9月需求改善。**全球小增（中国强于海外），预计23-24年全球需求强于供给增速，供需缺口逐步扩大并有望促进钼价稳中偏强。钼价与下游钢招相关联，伴随宏观复苏，预计23H2钢招逐步回稳，重点关注后期补库放量。建议关注：金钼股份等。

**钢铁：9月预期转好。**宏观稳定政策陆续出台，显著提振预期并有望修复估值。建议关注：华菱钢铁、宝钢股份、久立特材、抚顺特钢等。

## 八、风险提示

**美联储货币政策的不确定性。**美联储根据其核心关注的就业和通胀数据进行相机抉择，其就业和通胀水平的变化具有不确定性，从而为美联储的货币政策力度以及时间进度带来不确定性。

**地缘政治的不确定性。**由于矿产资源具有属地性，因此地缘政治对矿产资源的开发具有重大影响，同时随着资源民族主义不断崛起，资源国的投资环境也面临复杂多变的局面，这些将为未来全球的矿产资源供给带来较大的不确定性。

**国内宏观需求的不确定性。**在国内房地产企业面临现金流和融资压力的情况下，缓解房企融资困境的政策不断出台，这对拉动房地产投资将有助推作用，但相关政策的落地效果和可持续性仍有不确定性，对上游资源需求拉动的可持续性也有不确定性。

**稀土政策的不确定性。**随着稀土下游需求的不断增长，稀土开采指标是否会随之增长、增长幅度有多大、指标增长后是否能带动产量的增长，这些均具有不确定性。

## 广发金属及金属新材料行业研究小组

- 李莎：首席分析师，清华大学材料科学与工程硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。
- 官帅：联席首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士。
- 王乐：高级分析师，复旦大学工商管理硕士，2021年进入广发证券发展研究中心。
- 陈琪玮：高级研究员，香港城市大学硕士，2021年进入广发证券发展研究中心。
- 黄士菡：高级研究员，北京大学理学本硕，2023年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 47楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

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