

持仓小幅下滑，持续看好“铜铝+黄金”

2023 年 04 月 28 日

► **2023Q1，SW 有色板块单季度上涨 9.2%。**2022Q4 金属季度均价涨跌互现。**工业金属方面**，Q1 铜铝价格同比均下跌、但环比均上涨。铜：美联储加息放缓，需求预期反转支撑铜价反弹；铝：需求回暖，铝锭 3 月后持续去库，成本回落盈利空间扩大。**能源金属方面**，钴锂价格环比下跌，板块 Q1 整体表现较弱。**贵金属方面**，美联储加息拐点出现，对衰退和俄乌冲突长期化的担忧，以及各国央行持续买入黄金都使得黄金投资价值凸显。2023Q1 单季度 SW 有色上涨 9.2%，在申万行业中排名第 10。

► **2023Q1 有色行业基金持仓比例环比下滑 0.07pct 至 3.98%。**工业金属方面，2023Q1 金融属性压制减弱，供给曲线依旧陡峭，需求端国内需求复苏，工业金属价格上涨。能源金属方面，稀土磁材、钴等新能源产业链相关金属价格受到 2023 年新能源领域需求走弱影响环比回落。贵金属方面，整体价格趋势为上行，美国 CPI 持续回落，经济衰退压力加大，加息迎来尾声，美元指数进入下行通道，利好金价。23Q1 工业金属、贵金属板块表现较好，紫金矿业、洛阳钼业和贵金属板块个股增持仓位较大。

► **投资建议：看好贵金属、铜铝、锂镍稀土投资机会。**

- 1) 工业金属：国内需求复苏，美联储加息减弱，工业金属价格或震荡上行。**金融属性压制减弱，供给曲线依旧陡峭，需求端国内需求复苏一季度持续验证，低库存状态下铜铝去库延续，价格弹性或较大。建议重点关注紫金矿业、五矿资源、洛阳钼业、云铝股份、神火股份、中国宏桥。
- 2) 能源金属：供需短缺或将缓解，价格中枢有望回归合理，资源稀缺性仍然值得重视。**锂：供给短缺格局或将缓解，但自有锂资源溢价仍有望维持高位；锂价大幅回落之下电动车和储能需求弹性有望凸显。镍：短期二元定价体系未破，静待供应放量。稀土：海外供应趋紧，国内指标增长放量，成本支撑、需求逐步回暖下价格有望迎来反弹。建议重点关注华友钴业、中矿资源、赣锋锂业、天齐锂业、永兴材料、盐湖股份、中国稀土、盛和资源。
- 3) 贵金属：加息接近尾声，经济衰退压力下金价长期牛市可期。**美国经济数据下滑，CPI 回落，银行业危机牵制美联储紧缩政策，美联储加息或迎来尾声，随着美国经济衰退压力显现，宽松货币可期，利好金价。在货币超发的历史大背景下，央行持续增加黄金购买，看好金价迎来中长期牛市。建议重点关注山东黄金、中金黄金、招金矿业、赤峰黄金、银泰黄金。

► **风险提示：**金属价格大幅下跌，终端需求不及预期，全球通缩预期加剧。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
601899.SH	紫金矿业	12.82	0.6	0.76	0.92	21	17	14	推荐
603993.SH	洛阳钼业	5.89	0.24	0.28	0.47	25	21	13	推荐
000807.SZ	云铝股份	16.23	1.06	1.32	1.53	15	12	11	推荐
603799.SH	华友钴业	49.72	3.25	2.52	5.08	15	20	10	推荐
002460.SZ	赣锋锂业*	65.68	3.64	10.17	8.29	18	6	8	/
002466.SZ	天齐锂业	70.86	1.41	14.7	13.04	50	5	5	推荐
000792.SZ	盐湖股份	20.51	0.85	2.86	2.34	24	7	9	推荐
000762.SZ	西藏矿业	32.89	0.27	2.19	3.04	122	125	11	推荐
600988.SH	赤峰黄金	16.53	0.35	0.27	0.58	47	61	29	推荐
000975.SZ	银泰黄金	12.24	0.46	0.41	0.58	27	30	21	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；注：股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价；带*为 wind 一致预期，已发布年报公司 2022 年 eps 为实际值

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张航

执业证书：S0100522080002

邮箱：zhanghang@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

研究助理 张弋清

执业证书：S0100121120057

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

相关研究

1. 有色金属周报 20230423：需求进入“强现实”阶段，持续看好“铜铝+黄金”-2023/04/23
2. 有色金属周报 20230416：共识已然形成，“铜铝+黄金”组合发力-2023/04/16
3. 有色金属周报 20230409：加息进入尾声黄金持续上行，商品价格逐步形成新共识-2023/04/09
4. 有色金属周报 20230402：通胀放缓加息进入尾声，商品价格上行正在形成共识-2023/04/02
5. 真“锂”探寻系列 8：海外锂矿 22Q4 跟踪：量价齐升、供应延期-2023/03/31

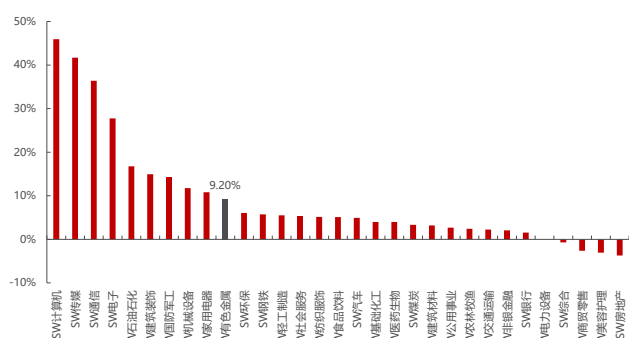
目录

1 2023Q1 有色板块涨跌互现，贵金属表现亮眼	3
2 2023Q1 有色板块基金持仓比例环比下滑	5
3 投资建议	9
4 风险提示	11
插图目录	12
表格目录	12

1 2023Q1 有色板块涨跌互现，贵金属表现亮眼

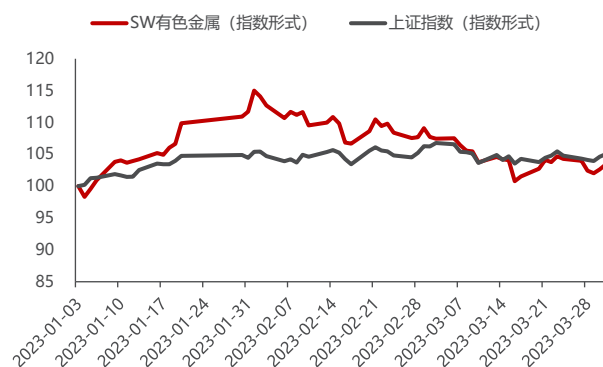
2023Q1，SW 有色板块上涨 9.2%，略跑输上证指数。2023Q1 金属季度均价涨跌互现，**工业金属方面**，Q1SHEF 铜、铝均价分别为 6.87 万元/吨、1.85 万元/吨，同比分别下降 4.4%、16.8%，环比分别变化+4.5%、-1.6%。铜方面，Q1 初期美联储加息压制缓解，叠加地产利好政策频出、疫情政策转向，铜价延续 12 月的反弹，春节后进入 2 月，需求前低后高，中间市场预期波动带动金属价格高位震荡。从金融属性看，12 月美联储加息减弱至 50BP，2 月和 3 月加息力度进一步下降到 25BP，铜价金融属性压力大幅缓解。供需上，供给端扰动难以缓解，智利和秘鲁 2023 年 1-2 月铜产量均同比下降，需求端海外韧性比年初预期要更强，同时国内复苏不断验证，且新兴领域需求依旧维持增长，铜价或可维持高位。铝方面，美联储加息放缓亦从金融属性上给予铝价上行动力，3 月开始铝锭库存重回去库，供需基本面维持紧平衡，Q1 成本端煤炭价格和预焙阳极价格均回落，盈利空间扩大，后续随着需求持续恢复，价格或将震荡上行。**能源金属方面**，下游需求较弱，行业大幅去库，锂、钴、镍、稀土价格均承压。钴方面终端消费电子需求仍较弱，动力电池方面需求也显现疲态，钴价环比延续下跌走势；锂方面电动汽车需求走弱，产业链库存较高，抛货压力叠加需求疲软，价格大幅回落；镍方面，镍的远期供应增加带来的悲观情绪对镍价形成抑制，同时终端需求一般，镍价环比略有下跌；稀土磁材供应端第一批指标增速超预期，需求端多数领域恢复较慢，叠加马斯克无稀土永磁电机的言论压制情绪，稀土价格先反弹后回落，Q1 均价环比小幅下跌。**贵金属方面**，Q1 COMEX 黄金均价 1898 美元/盎司，同比上涨 1.0%，环比上涨 9.3%，一方面美联储加息拐点出现，市场担心欧美步入衰退，另一方面俄乌冲突长期化带来避险需求上升，看好中长期金价上行。2023Q1 单季度 SW 有色上涨 9.2%，在申万行业中排名第 10。

图1：2023Q1，SW 有色板块上涨 9.2% (单位：%)



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：2023Q1，有色板块跑输大盘



资料来源：wind，民生证券研究院

注：基准日期为 2023 年 1 月 3 日，起始指数设置为 100

细分来看，有色板块 Q1 涨跌互现，其中表现较好的板块为贵金属和工业金

属板块，Q1 分别上涨 22.29%和 14.32%，表现较差的板块为能源金属板块，Q1 下跌 5.76%。2023Q1，得益于美联储加息放缓、衰退预期显现，叠加需求端央行不断增加黄金储备，贵金属价格环比同比均上涨，贵金属板块标的涨幅可观。工业金属价格环比大多反弹，主要是由于美联储加息放缓，叠加需求逐步恢复，其中铜板块涨幅最大，达到 18.28%，或由于其金融属性在工业金属中最强。而能源金属板块钴锂价格环比均有所回落，股价也因此持续下跌。板块细分来看，金属新材料板块上涨 1.22%，小金属板块上涨 9.63%。个股方面，2023 年 Q1，四川黄金和中润资源涨幅分别达到 158.57%和 56.35%，为有色板块涨幅最高的两个标的，核心都是黄金概念股。

表1：有色金属子板块涨跌幅

板块	23Q1 涨跌幅	重点上市公司	23Q1 涨跌幅	2023 年 4 月涨跌幅
SW 工业金属	14.32%			
		云铝股份	22.39%	6.25%
SW 铝	9.55%	神火股份	18.45%	-3.05%
		中国铝业	23.49%	11.59%
		紫金矿业	23.90%	3.95%
SW 铜	18.28%	西部矿业	24.22%	0.16%
		江西铜业	13.54%	2.98%
SW 铅锌	13.88%	驰宏锌锗	2.37%	4.25%
SW 贵金属	22.29%			
		山东黄金	15.03%	15.47%
SW 黄金	23.52%	中金黄金	28.57%	11.40%
SW 白银	10.38%	白银有色	11.92%	-1.72%
SW 小金属	9.63%			
		中国稀土	2.71%	0.92%
SW 稀土	3.00%	盛和资源	1.07%	-4.45%
		章源钨业	12.64%	-6.43%
		云海金属	12.09%	-2.83%
SW 其他小金属	5.24%	东方钽业	32.40%	-4.08%
		洛阳钼业	31.65%	3.17%
SW 能源金属	-5.76%			
		华友钴业	-1.13%	-14.78%
SW 钴	-1.93%	西藏矿业	-6.42%	-8.61%
		赣锋锂业	-4.37%	-6.62%
SW 锂	-6.94%			
SW 金属新材料	1.22%			
		博威合金	5.60%	-9.59%
SW 其他金属新材料	0.65%	金力永磁	-3.04%	-5.85%
SW 磁性材料	1.53%			

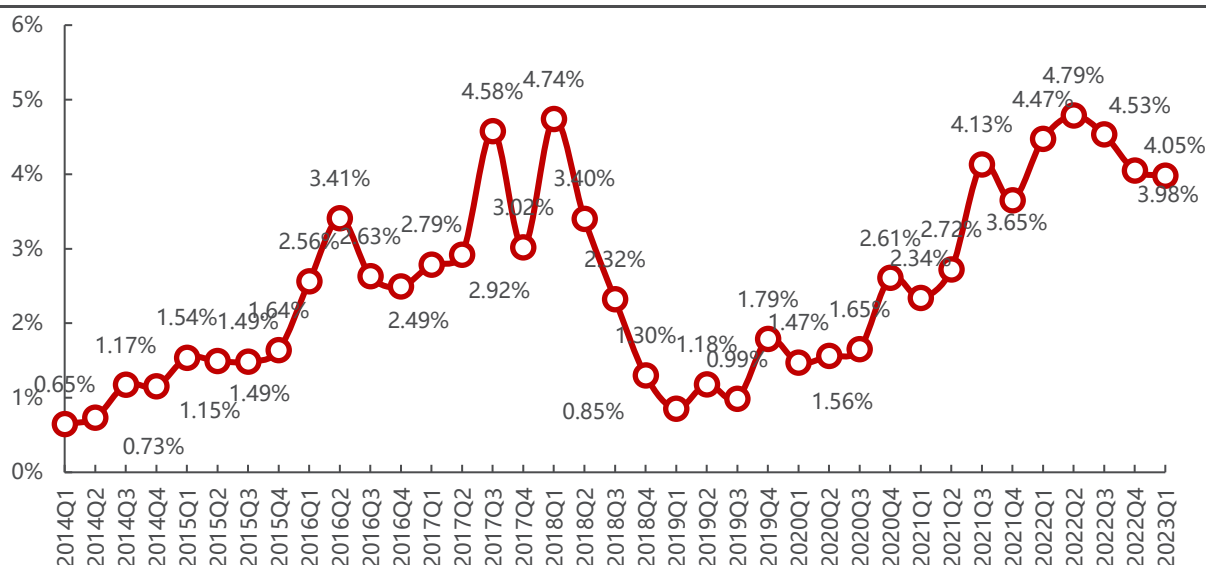
资料来源：wind，民生证券研究院

注：2023 年 Q1 的时间区间为 2023 年 1 月 2 日至 2023 年 3 月 31 日，2023 年 4 月的时间区间为 4 月 1 日至 4 月 25 日

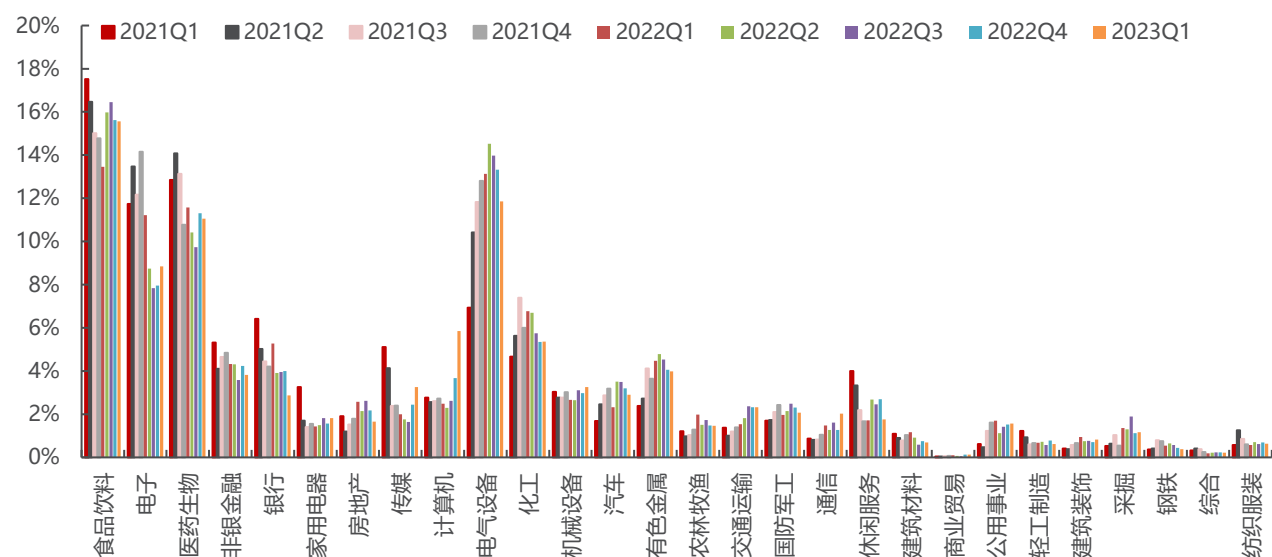
2 2023Q1 有色板块基金持仓比例环比下滑

从机构持仓市值角度来看: SW 有色 2023Q1 基金持仓比例环比下降 0.07pct 至 3.98%。工业金属方面, 2023Q1 金融属性压制减弱, 供给曲线依旧陡峭, 需求端国内需求复苏, 工业金属价格上涨。能源金属方面, 稀土磁材、钴等新能源产业链相关金属价格受到 2023 年新能源领域需求走弱影响环比回落。贵金属方面, 整体价格趋势为上行, 美国 CPI 持续回落, 经济衰退压力加大, 加息迎来尾声, 美元指数进入下行通道, 利好金价。23Q1 工业金属、贵金属板块表现较好, 紫金矿业、洛阳钼业和贵金属板块个股增持仓位较大。

图3: 有色基金持仓市值比例环比下降 0.07pct 至 3.98% (单位: %)

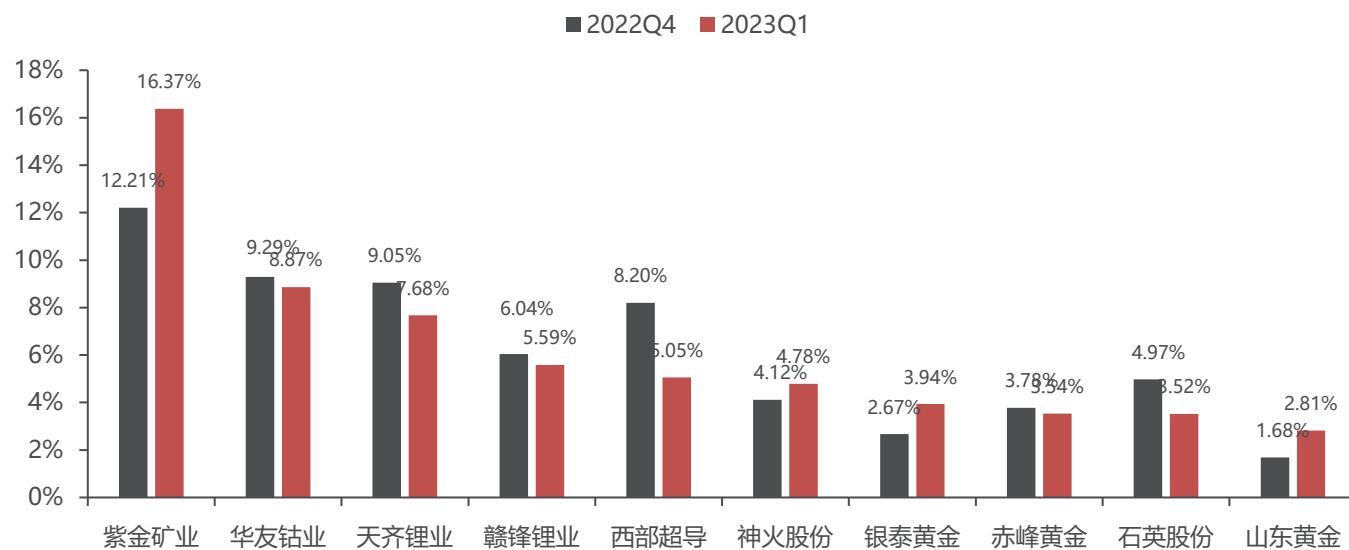


资料来源: wind, 民生证券研究院

图4：2023Q1 有色行业公募持仓比例为 3.98%，环比 2022Q4 下降 0.07pct（单位：%）


资料来源：wind，民生证券研究院

细分个股而言：有色金属板块公募基金持仓前 10 家企业的持仓占比从 2022Q4 的 65.45% 下降至 2023Q1 的 62.16%，紫金矿业持仓占比从 12.21% 提升至 16.37%，居行业第一。 2023Q1 公募基金持仓前 10 家公司合计 791.43 亿元，占全部有色板块的持仓由 2022Q4 的 65.49% 下降到 2023Q1 的 62.16%，分别为 A 股紫金矿业 208.94 亿元（16.37%）、华友钴业 113.15 亿元（8.87%）、天齐锂业 98.01 亿元（7.68%）、赣锋锂业 71.31 亿元（5.59%）、西部超导 64.48 亿元（5.05%）、神火股份 61.05 亿元（4.78%）、银泰黄金 50.23 亿元（3.94%）、赤峰黄金 45.15 亿元（3.54%）、石英股份 44.97 亿元（3.52%）、山东黄金 35.89 亿元（2.81%）。其中紫金矿业的基金持仓占比从 2022Q4 的 12.21% 提升至 2023Q1 的 16.37% 居行业第一。

图5：2023Q1 公募基金大量配置紫金矿业，占比为 16.37%


资料来源：wind，民生证券研究院

表2：有色板块 2023Q1 基金持股市值前 10 大公司

代码	名称	持有基金数	持有公司家数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	2023Q1 基金有色板块持仓
601899.SH	紫金矿业	435	88	168,639.54	12,828.74	8.22	2,089,443.85	16.37%
603799.SH	华友钴业	137	42	20,572.75	-742.80	13.02	1,131,501.15	8.87%
002466.SZ	天齐锂业	142	43	12,978.60	-1,649.14	8.80	980,144.23	7.68%
002460.SZ	赣锋锂业	119	44	10,728.53	-359.08	8.89	713,125.35	5.59%
688122.SH	西部超导	81	32	7,908.40	-3,139.69	17.04	644,771.63	5.05%
000933.SZ	神火股份	98	40	34,453.15	-674.69	15.44	610,509.84	4.78%
000975.SZ	银泰黄金	98	43	38,136.16	7,294.05	15.59	502,253.20	3.94%
600988.SH	赤峰黄金	61	27	24,873.45	-1,865.34	14.95	451,453.13	3.54%
603688.SH	石英股份	127	43	3,641.77	-1,188.73	10.08	449,685.49	3.52%
600547.SH	山东黄金	116	46	16,282.51	5,071.94	4.50	358,866.56	2.81%

资料来源：wind，民生证券研究院

从个股增持方面来看：紫金矿业、洛阳钼业和贵金属板块个股增持仓位较大。

2023 年 Q1 公募基金增持有色板块的前 5 大股票分别为紫金矿业（A 股）被增仓 12828.74 万股（市值占比 12.21%→16.37%）、洛阳钼业（A 股）被增仓 30807.76 万股（市值占比 0.85%→2.57%）、中金黄金被增仓 12319.03 万股（市值占比 1.19%→2.54%）、银泰黄金被增仓 7294.05 万股（市值占比 2.67%→3.94%）、山东黄金被增仓 5071.94 万股（市值占比 1.68%→2.81%）。紫金矿业（A 股）Q4 的基金持仓市值占比从 12.21%上升至 16.37%，Q1 获得基金 12828.74 万股的增仓，位居行业增仓第一。

表3：2023Q1 基金增仓市值 top10

代码	名称	2022Q4 基金持 仓占比	2023Q1 基金持 仓占比	2022Q4 基金持 股总市值(万元)	2023Q1 基金持 股总市值(万元)	2023Q1 基金增 减仓 (万元)
601899.SH	紫金矿业	12.21%	16.37%	1558138.03	2089443.85	531305.82
603993.SH	洛阳钼业	0.85%	2.57%	109002.11	328037.97	219035.87
600489.SH	中金黄金	1.19%	2.54%	151281.36	324223.95	172942.59
000975.SZ	银泰黄金	2.67%	3.94%	340496.86	502253.20	161756.35
600547.SH	山东黄金	1.68%	2.81%	214794.54	358866.56	144072.02
000933.SZ	神火股份	4.12%	4.78%	525512.45	610509.84	84997.40
002056.SZ	横店东磁	1.30%	1.88%	166533.67	239737.18	73203.51
2899.HK	紫金矿业	0.68%	1.21%	86564.36	154528.07	67963.71
601600.SH	中国铝业	0.31%	0.83%	39302.44	106337.40	67034.96
002149.SZ	西部材料	0.24%	0.73%	30238.47	92784.27	62545.79

资料来源：Wind，民生证券研究院

从个股减持方面来看：新能源相关板块成 Q1 主要减仓对象。Q1 公募基金减持有色板块的前 5 大股票分别为：西部超导被减仓 3139.69 万股（市值占比 8.20%→5.05%）、菲利华被减仓 5447.18 万股（市值占比 5.13%→2.22%）、石英股份被减仓 1188.73 万股（市值占比 4.97%→3.52%）、金博股份被减仓 711.08 万股（市值占比 2.37%→0.99%）、天齐锂业被减仓 1649.14 万股（市值占比 9.05%→7.68%），新能源相关股票成为 Q4 主要减仓对象。

表4：2023Q1 基金减仓市值 top10

代码	名称	2022Q4 基 金持仓占比	2023Q1 基 金持仓占比	2022Q4 基金持 股总市值(万元)	2023Q1 基金持股 总市值(万元)	2023Q1 基金增减仓 (万元)
688122.SH	西部超导	8.20%	5.05%	1046128.06	644771.63	-401356.43
300395.SZ	菲利华	5.13%	2.22%	654924.57	283490.79	-371433.79
603688.SH	石英股份	4.97%	3.52%	634605.13	449685.49	-184919.65
688598.SH	金博股份	2.37%	0.99%	302846.88	126679.94	-176166.94
002466.SZ	天齐锂业	9.05%	7.68%	1155508.35	980144.23	-175364.12
601677.SH	明泰铝业	2.24%	1.08%	286107.35	137591.72	-148515.62
002460.SZ	赣锋锂业	6.04%	5.59%	770699.72	713125.35	-57574.37
603799.SH	华友钴业	9.29%	8.87%	1185783.72	1131501.15	-54282.57
1378.HK	中国宏桥	1.91%	1.53%	243554.53	195044.91	-48509.62
600497.SH	驰宏锌锗	1.50%	1.13%	191885.86	143961.89	-47923.97

资料来源：Wind，民生证券研究院

3 投资建议

展望 2023：需求回暖+金融压制减弱，新的共识正在形成，看好商品价格。

商品+金融因素的“双杀”已过，海外加息进入尾声，看好“黄金+铜铝”价格表现。需求端国内需求复苏一季度持续验证，低库存状态下铜铝去库延续，价格弹性或较大，国内地产竣工端带来的需求超预期，复苏主线确立，需求进入“强现实”阶段。同时我们一直判断这轮商品自 2016 年至今进入供给周期，供给释放乏力，包括资本性开支下降、双碳导致的限产等因素；商品正处于“三重底”时刻：价格底、库存底和预期底，商品价格弹性依然很大，需求迎来修复和上行，品种选择来看，贵金属、铜、铝等将受益最为明显。(1) 铜等工业金属过去长时间资本性开支下滑，同时短期修复存在不确定性，供给端调整能力有限，美联储加息压制拐点已现，压制逐步缓解，需求端工业金属新兴领域持续拉动，传统领域需求复苏一季度持续验证，低库存下库存作为供需的缓冲垫作用减弱，持续去库下价格弹性或较大。(2) 能源金属在面临需求下滑困境，但价格的快速下跌导致供应端投资回报率急速下降、供给端或面临不确定性，资源稀缺性逻辑继续强化。(3) 美国经济步入衰退周期，通胀回落下美联储加息步入末期，金价压制最为敏感的因素逐步解除，看好 2023 年金价中枢上行，同时在全球货币超发的历史大背景下，黄金作为保值资产，价格有望长期上行。

能源金属：供需短缺缓解，价格中枢或将回到理性水平，但资源端的稀缺性仍然值得重视。(1) **锂：**尽管未来需求增速回落，但供给端的低预期同样正在凸显，未来供需紧张将缓解、价格回归合理。供给端，不同于上一轮周期，价格急剧下跌导致项目投资回报大幅下滑，绿地项目的终止或延期或将显现。需求端，尽管下游新能源车增速下滑，但是我们认为在价格大幅回落之后，电池成本和价格的快速下降有望拉动需求弹性。长期来看成本曲线的抬升或将导致价格难以回到过去的低位。(2) **钴：**3C、动力电池需求承压，钴价压力凸显。供给端，刚果金铜钴矿、印尼湿法钴导致供给结构正在发生突变，供给压力持续增加，需求端，消费电子、动力电池需求承压，钴价或将持续承压。(3) **镍：**镍铁、镍中间品投产项目较多，需求端不锈钢稳步增长，电池领域增速依然较快，镍中间品也将趋向过剩，但电解镍由于库存较低，下游需求偏刚性，价格拐点需待供应放量。(4) **稀土：**供给端海外供给难以放量，国内 2023 年第一批指标增速略超预期，需求端新能源车、节能电机等空间广阔，短期需求恢复仍需时间，且情绪受马斯克无稀土永磁电机言论压制，稀土价格持续回落，但轻稀土龙头北方稀土挺价意愿较强，且其成本具备支撑，价格下跌之势或将延缓，随着需求逐步复苏，下半年稀土价格或将迎来反弹。投资建议：**锂板块：**建议重点关注中矿资源、赣锋锂业、天齐锂业、永兴材料、盐湖股份；**镍钴板块：**建议重点关注华友钴业。**稀土磁材板块：**建议重点关注中国稀土、盛和资源。

工业金属：从“双杀”到“双击”的反转。2022 年大多数工业金属受到需

求预期走弱以及加息压制影响价格均有较大回落，但与此同时，基本金属中除锡外库存都处于历史低位，低库存下供需边际好转会带来较大的价格弹性。展望 2023 年，不变的是供给端的约束依旧存在，中长期供给趋紧，供给曲线变得更加陡峭，变化的是地产需求反转以及国内疫情管控政策调整带来的消费复苏，一季度工业金属的需求复苏逐月获得验证，叠加加息影响边际减弱，依旧看好 2023 年工业金属价格。**铜**：重点关注紫金矿业、五矿资源、洛阳钼业、博威合金；建议关注西部矿业、铜陵有色、中国有色矿业、海亮股份。**铝**：重点关注云铝股份、神火股份、中国铝业、中国宏桥、天山铝业；建议关注南山铝业、明泰铝业、索通发展。**锌**：重点关注驰宏锌锗。

贵金属：加息逐渐接近尾声，美国经济衰退压力增大，金价上行未来可期。

一方面，美国经济数据呈现下滑趋势，CPI 趋势性回落，此外美国银行业爆发危机牵制美联储的货币紧缩政策，在经济衰退压力下，预计美联储利率政策逐步边际宽松，5 月或是美联储最后一次加息，金价上行压力将逐步释放，另一方面，当前全球处于历史级别的货币超发时期，因超发带来的流动性泛滥问题，预计对通胀形成持续的传导，后续随着货币政策的放松和需求企稳复苏，美国经济或将步入类滞胀时期，复盘 70-80S，滞胀时期黄金涨幅明显，从央行的视角下，各国央行为维持本国资产的安全及本国货币信用体系的稳定，自 2022 年 Q3 以来加速对黄金的购买，央行购金趋势不减，看好本轮金价中长期牛市。建议关注山东黄金、中金黄金、招金矿业、赤峰黄金、银泰黄金。

4 风险提示

1) 金属价格大幅下跌。金属价格影响公司盈利情况，若产品价格大幅下跌，公司盈利将受到负面影响。

2) 终端需求不及预期。需求若低于预期，则一方面影响终端产品需求，从而影响产业链产品销量下降；另一方面，产品价格受供需影响，需求较弱时，产品价格或有所下降，进一步对公司盈利造成负面影响。

3) 全球通缩预期加剧。通缩预期下，货币升值、物价下降，需求或延后，使得产品价格和销量下降；另外，通缩预期下，融资成本或上升，使得企业运营的成本增加，影响公司盈利和发展。

插图目录

图 1: 2023Q1, SW 有色板块上涨 9.2% (单位: %)	3
图 2: 2023Q1, 有色板块跑输大盘	3
图 3: 有色基金持仓市值比例环比下降 0.07pct 至 3.98% (单位: %)	5
图 4: 2023Q1 有色行业公募持仓比例为 3.98%, 环比 2022Q4 下降 0.07pct (单位: %)	6
图 5: 2023Q1 公募基金大量配置紫金矿业, 占比为 16.37%	7

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 有色金属子板块涨跌幅	4
表 2: 有色板块 2023Q1 基金持股市值前 10 大公司	7
表 3: 2023Q1 基金增仓市值 top10	8
表 4: 2023Q1 基金减仓市值 top10	8

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026