

## 行情扩散，能源和工业继续，重视稀土弹性

### ——有色行业周观点报告

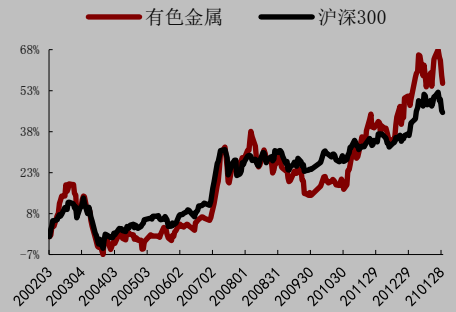
强于大市（维持）

日期：2021年02月01日

#### 投资要点：

- **行情回顾：**上周有色指数下跌 5.42%，一级行业指数中排名 21，跑输沪深 300 指数 1.51pct。上周有色金属板块中，除镍钴锡锑、钨外均下降，铜、锂下跌超过 9%；个股方面，西藏珠峰、合金投资、锡业股份涨幅高于 13%，宜安科技、西部超导、江西铜业跌幅高于 15%。
- **金属追踪：**价格方面，上周基本金属除伦锡、沪铅、沪锡外价格均下跌，贵金属价格金跌银涨。其中，伦铜价格下跌 1.56%，伦铝价格下跌 0.5%，沪铜价格下跌 1.86%，沪铝价格下跌 0.27%。**库存方面**，上周基本金属库存，伦铜、伦铝/沪铅、伦锡大幅去库，伦锌、沪锡、沪镍累库幅度较大，其中伦铜库存下跌 9.19%，伦铝库存上涨 1.28%，沪铜库存下跌 1.02%，沪铝库存上涨 1.36%。**其他金属价格**，上周钴、锂产品价格继续上涨，其中，四氧化三钴涨 6.43%，三元正极材料及前驱体涨超 3%，吨电池级碳酸锂价格上涨 4.41%至 71,000 元；小金属整体上涨，轻稀土氧化镨钕价格持平，重稀土氧化镱涨、氧化铽跌。
- **宏观经济：**欧美复苏态势明朗。上周海外数据，除欧盟 1 月经济景气指数、美国 12 月新房销售量有所下滑，其他商业零售数据、价格指数、就业、收入和 M3 等全面向好，随疫苗开始注射，欧美摆脱二次疫情影响经济复苏态势进一步明朗。**国内经济修复趋势维持常态化。**国内 12 月全社会用电量、工业企业利润均好于前值，服务贸易逆差收窄，国内经济修复趋势维持常态化。
- **周核心观点及投资建议：**  
供需错配和货币超发、疫后复苏引致的通胀预期持续支持本轮有色景气周期，我们维持年度策略观点，有色板块估值具备吸引力，周期上行和企业业务增长、能力提升提供推力，我们看好有色板块 2021 年相对和绝对收益，顺周期推荐相关成长性公司。  
具体而言，1) 全球新能源车产业链确定性高增，锂周期见底向上，重点推荐掌握锂资源和锁定锂资源包销企业，并重点关注相关能源金属及金属材料标的；2) 铜价受益于低位库存、供给有序和疫后复苏，重点推荐矿铜项目高质量增产，具备低位并购+高位勘探扩产能力的 alpha 矿铜企业；3) 稀土板块，国内配额、国外开发和冶炼能力不足，供给刚性较强，需求端新能源汽车、风电、家电能耗标准提升等持续发酵，本轮稀土价格在无收储预期背景下上涨，更多由基本面支撑，预计持续性较强，弹性和价值机会具存，考虑稀土业务占比、价格弹性、所处业务环节，相关公司预计继续表现；4) 电解铝盈利能力有望高位维持，推荐电解铝产能封顶背景下具备扩产能力的电解铝企业；5) 复苏预期下实际利率上行概率和空间大于下行，综合看黄金的胜率与赔率、收益分散和避险价值均有疑虑，金价慢牛行情斜率预计进一步拉平。
- **风险提示：**经济恢复进度不及预期；全球宽松货币政策转向；金属价格下降；行业及企业竞争格局改善不及预期

#### 有色金属行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2021年01月29日

#### 相关研究

万联证券研究所 20210125\_行业周观点\_行情扩散，能源和工业继续，重视稀土弹性\_有色

分析师：夏振荣

执业证书编号：S0270520090002

电话：01056508505

邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

研究助理：阮鹏

电话：18275035519

邮箱：ruanpeng@wlzq.com.cn

## 目录

1、一周行情回顾.....	3
1.1 子板块涨跌幅.....	3
1.2 个股涨跌幅.....	4
2、金属追踪.....	4
2.1 基本金属&贵金属价格/库存.....	4
2.2 新能源及其他金属价格.....	5
3、宏观动态.....	6
4、行业动态.....	7
4.1 基本金属和贵金属.....	7
4.2 新能源金属动态.....	7
5、上市公司动态.....	8
6、投资建议.....	8
7、风险提示.....	9
图表 1: 有色金属子板块周涨跌幅 (%).....	3
图表 2: 有色金属子板块年初至今涨跌幅 (%).....	3
图表 3: 有色板块个股涨跌幅榜.....	4
图表 4: 基本金属和贵金属主力合约期货价格及库存涨跌幅.....	4
图表 5: 小金属价格涨跌幅.....	5
图表 6: 一周全球重要宏观数据概览.....	6
图表 7: 一周国内重要宏观数据概览.....	7

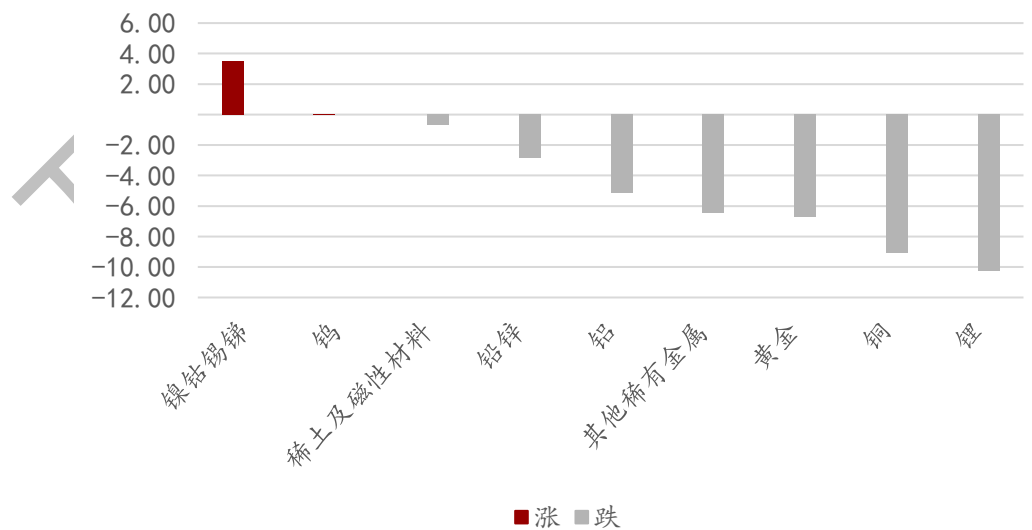
## 1、一周行情回顾

### 1.1 子板块涨跌幅

上周有色指数下跌 5.42%，一级行业指数中排名 21，跑输沪深 300 指数 1.51pct。上周 30 个中信一级行业指数中，有色金属行业涨跌幅度排名 21；有色金属指数下跌 5.42%，同期沪深 300 指数下跌 3.91，有色金属行业跑输沪深 300 指数 1.51pct。

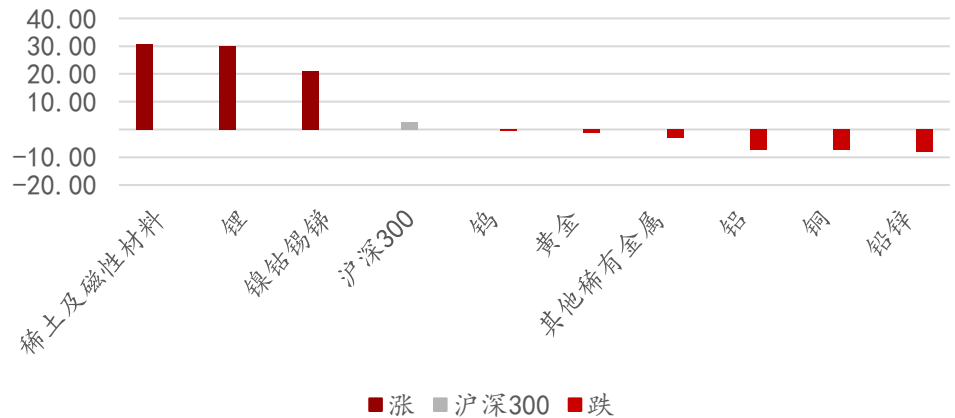
上周有色金属板块中，除镍钴锡铋、钨外均下降，铜、锂下跌超过 9%。镍钴锡铋板块上涨 3.5%，跑赢沪深 300 指数 7.42pct；钨板块上涨 0.02%，跑赢沪深 300 指数 3.93pct；稀土及磁性材料板块下跌 0.7%，跑赢沪深 300 指数 3.21pct；铅锌板块下跌 2.84%，跑赢沪深 300 指数 1.08pct；铝板块下跌 5.14%，跑输沪深 300 指数 1.23pct；其他稀有金属板块下跌 6.46%，跑输沪深 300 指数 2.55pct；黄金板块下跌 6.72%，跑输沪深 300 指数 2.81pct；铜板块下跌 9.08%，跑输沪深 300 指数 5.17pct；锂板块下跌 10.28%，跑输沪深 300 指数 6.37pct。

图表1：有色金属子板块周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2：有色金属子板块年初至今涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

## 1.2 个股涨跌幅

个股涨跌情况：上周有色金属行业 109 只个股中，27 只上涨，1 只停牌，81 只下跌。其中，西藏珠峰、合金投资、锡业股份涨幅高于 13%，宜安科技、西部超导、江西铜业跌幅高于 15%。

图表 3：有色板块个股涨跌幅榜

涨幅前十	公司	周涨跌幅%	跌幅前十	公司	周涨跌幅%
600338.SH	西藏珠峰	16.86	300328.SZ	宜安科技	-17.06
000633.SZ	合金投资	15.37	688122.SH	西部超导	-16.08
000960.SZ	锡业股份	13.26	600362.SH	江西铜业	-15.55
600687.SH	*ST 刚泰	10.34	600331.SH	宏达股份	-14.75
600531.SH	豫光金铅	10.31	600385.SH	*ST 金泰	-14.32
002501.SZ	*ST 利源	10.04	002460.SZ	赣锋锂业	-14.15
601388.SH	怡球资源	8.03	000612.SZ	焦作万方	-13.19
600595.SH	*ST 中孚	7.14	002806.SZ	华锋股份	-13.08
000831.SZ	五矿稀土	4.87	000758.SZ	中色股份	-11.98
002824.SZ	和胜股份	4.63	600459.SH	贵研铂业	-11.89

资料来源：Wind，万联证券研究所

## 2、金属追踪

### 2.1 基本金属&贵金属价格/库存

上周基本金属除伦锡、沪铅、沪锡外价格均下跌，贵金属价格金跌银涨。其中，伦铜价格下跌 1.56%，伦铝价格下跌 0.5%，沪铜价格下跌 1.86%，沪铝价格下跌 0.27%。

基本金属方面：LME 铜价格下跌 1.56%，LME 铝价格下跌 0.5%，LME 锌价格下跌 4.51%，LME 铅价格下跌 0.68%，LME 锡价格上涨 1.99%，LME 镍价格下跌 2.57%；SHFE 铜价格下跌 1.86%，SHFE 铝价格下跌 0.27%，SHFE 锌价格下跌 3.62%，SHFE 铅价格上涨 1.19%，SHFE 锡价格上涨 6.05%，SHFE 镍价格下跌 2.2%。

贵金属方面：COMEX 黄金价格下跌 0.31%，SHFE 黄金价格下跌 0.66%；COMEX 白银价格上涨 5.85%，SHFE 白银价格上涨 2.39%。

图表 4：基本金属和贵金属主力合约期货价格及库存涨跌幅

品种	收盘价	周涨跌%	年初以来 涨跌幅%	库存/吨	周库存变 化/吨	周库存 变化幅 度%	年初以来 库存变化 幅度%
LME 铜 (美元/吨)	7,873	-1.6	1.4	74,575	-7,550	-9.19	-35.8
LME 铝 (美元/吨)	1,985	-0.5	0.3	1,431,050	18,125	1.28	4.3
LME 锌 (美元/吨)	2,593	-4.5	-5.8	292,850	103,075	54.31	42.2
LME 铅 (美元/吨)	2,033	-0.7	1.9	98,750	-14,425	-12.75	-26.2
LME 锡 (美元/吨)	18,685	2.0	-8.1	880	-165	-15.79	-58.2
LME 镍 (美元/吨)	17,800	-2.6	7.1	248,886	42	0.02	0.9
SHFE 铜 (元/吨)	57,950	-1.9	-0.5	66,565	-683	-1.02	-11.4
SHFE 铝 (元/吨)	14,930	-0.3	-6.2	239,504	3,222	1.36	6.3

SHFE 锌 (元/吨)	19,555	-3.6	-9.5	44,746	1,506	3.48	36.2
SHFE 铅 (元/吨)	15,295	1.2	4.5	35,482	-5,689	-13.82	-24.7
SHFE 锡 (元/吨)	172,950	6.0	13.2	6,291	1,139	22.11	14.9
SHFE 镍 (元/吨)	131,770	-2.2	4.2	13,694	975	7.67	-28.0
COMEX 黄金 (美元/盎司)	1,849.80	-0.3	-2.7	1,100	3	0.27	1.6
SHFE 黄金 (元/克)	388.18	-0.7	-1.8	4	1	32.84	47.4
COMEX 白银 (美元/盎司)	27.06	5.8	2.0	11,264	-41	-0.36	0.2
SHFE 白银 (元/千克)	5,435.00	2.4	-2.7	2,828	-26.72	-0.94	-4.5

资料来源: Wind, 万联证券研究所

上周基本金属库存, 伦铜、伦铅/沪铅、伦锡大幅去库, 伦锌、沪锡、沪镍累库幅度较大, 其中伦铜库存下跌 9.19%, 伦铝库存上涨 1.28%, 沪铜库存下跌 1.02%, 沪铝库存上涨 1.36%。

LME 库存方面: LME 铜库存下跌 9.19%, LME 铝库存上涨 1.28%, LME 锌库存上涨 54.31%, LME 铅库存下跌 12.75%, LME 锡库存下跌 15.79%, LME 镍库存上涨 0.02%; SHFE 库存方面: SHFE 铜库存下跌 1.02%, SHFE 铝库存上涨 1.36%, SHFE 锌库存上涨 3.48%, SHFE 铅库存下跌 13.82%, SHFE 锡库存上涨 22.11%, SHFE 镍库存上涨 7.67%。

## 2.2 新能源及其他金属价格

上周钴、锂产品价格继续上涨, 其中, 四氧化三钴涨 6.43%, 三元正极材料及前驱体涨超 3%, 吨电池级碳酸锂价格上涨 4.41% 至 71,000 元; 小金属整体上涨, 轻稀土氧化镨钕价格持平, 重稀土氧化镱涨、氧化铽跌。新能源钴材料中, 钴上涨 4.84%, 钴粉上涨 1.61%, 四氧化三钴上涨 6.43%, 硫酸钴上涨 7.46%; 正极材料及锂产品中, 三元前驱体 523 上涨 3.05%, 三元镍 55 型上涨 3.83%, 钴酸锂上涨 5.45%, 金属锂上涨 5.45%, 电池级碳酸锂上涨 4.41%, 六氟磷酸锂上涨 7.84%, 其他维稳; 小金属中, 钨精矿上涨 1.14%, APT 上涨 1.89%, 一级海绵钛上涨 3.13%, 其他维稳; 轻稀土中, 氧化铈下跌 2.50%, 氧化镨上涨 2.50%, 其他维稳; 重稀土中, 氧化铽下跌 0.56%, 氧化镱上涨 2.95%, 其他维稳。

图表 5: 小金属价格涨跌幅

	小金属	价格	周涨跌幅%	年初以来涨跌幅%
新能源 (钴产品)	1#钴(长江有色平均价, 元/吨)	325,000.00	4.84	16.49
	钴粉(-200目/国产, 元/千克)	315.00	1.61	9.76
	四氧化三钴(≥72%/国产, 元/千克)	265.00	6.43	24.41
	硫酸钴(≥20.5%/国产, 元/千克)	72.00	7.46	24.14
新能源 (正极材料)	三元前驱体 523(万元/吨)	10.15	3.05	21.56
	三元镍 55 型(万元/吨)	13.55	3.83	21.52
	磷酸铁锂(万元/吨)	4.25	0.00	10.39
新能源 (锂产品)	钴酸锂(60%、4.35V, 元/千克)	271.00	5.45	18.34
	金属锂(≥99%, 元/吨)	58,000.00	5.45	18.37
	电池级碳酸锂(元/吨)	71,000.00	4.41	36.54
	氢氧化锂(国产 56.5%, 元/吨)	495,000.00	0.00	2.06
	六氟磷酸锂(元/吨)	137,500.00	7.84	25.00

钨、钛、锆、镁、钼	钨精矿(65%/江西,元/吨)	89,000.00	1.14	3.49
	APT(88.50%/江西,元/吨)	134,500.00	1.89	4.26
	一级海绵钛(≥99.6%,元/千克)	66.00	3.13	3.13
	海绵锆(≥99%,元/千克)	137.50	0.00	0.00
	1#镁锭(≥99.95%/闻喜,元/吨)	15,500.00	0.00	-4.62
	1#钼(≥99.95%,元/千克)	260.00	0.00	0.97
轻稀土	氧化镧(99.0-99.9%/上海,元/吨)	9,750.00	0.00	2.63
	氧化铈(99.0-99.5%/上海,元/吨)	9,750.00	-2.50	2.63
	氧化钕(99.0-99.9%/上海,元/吨)	573,000.00	0.00	12.35
	氧化镨(99.0-99.5%/包头,元/吨)	410,000.00	2.50	13.89
	氧化镨钕(≥75.0%/上海,元/吨)	455,500.00	0.00	11.78
	氧化铈(99.9-99.99%/上海,元/千克)	210.00	0.00	2.44
重稀土	氧化钆(99.5-99.9%/上海,元/吨)	197,500.00	0.00	11.27
	氧化铽(99.9-99.99%/上海,元/千克)	8,800.00	-0.56	21.80
	氧化镱(99.5-99.9%/上海,元/千克)	2,265.00	2.95	17.05
	氧化钪(99.99-99.999%/上海,元/吨)	26,500.00	0.00	29.27
	氧化铈(≥99.99%/中国,元/吨)	112,000.00	0.00	0.00
	氧化镨(≥99.9%/中国,元/千克)	4,325.00	0.00	0.00

数据来源: Wind, 万联证券研究所

### 3、宏观动态

**欧美复苏态势明朗。**上周海外数据,除欧盟1月经济景气指数、美国12月新房销售量有所下滑,其他商业零售数据、价格指数、就业、收入和M3等全面向好,随疫苗开始注射,欧美摆脱二次疫情影响经济复苏态势进一步明朗。

图表 6: 一周全球重要宏观数据概览

发布日	地区	指标名称	前值	预期	今值
2021/1/26	美国	1月23日上周红皮书商业零售销售年率(%)	2.20		3.90
2021/1/28	欧盟	1月欧盟:经济景气指数:季调	91.80		91.20
2021/1/28	欧盟	1月欧元区:经济景气指数:季调	92.40		91.50
2021/1/28	美国	1月16日持续领取失业金人数:季调(人)	4,974,000		4,771,000
2021/1/28	美国	1月23日当周初次申请失业金人数:季调(人)	914,000		847,000
2021/1/28	美国	第四季度GDP(初值):环比折年率(%)	33.40		4.00
2021/1/28	美国	12月新房销售(千套)	59.00		55.00
2021/1/28	美国	12月新房销售:环比(%)	-12.64		1.57
2021/1/29	欧盟	12月欧元区:M3(百万欧元)	14,367,451		14,492,039
2021/1/29	美国	12月核心PCE物价指数:同比(%)	1.37		1.45
2021/1/29	美国	12月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	52,072		52,385

数据来源: Wind, 万联证券研究所

**国内经济修复趋势维持常态化。**国内12月全社会用电量、工业企业利润均好于前值,服务贸易逆差收窄,国内经济修复趋势维持常态化。

图表 7：一周国内重要宏观数据概览

发布日	地区	指标名称	前值	预期	今值
2021/1/25	中国	12 月全社会用电量:累计同比 (%)	2.50		3.10
2021/1/27	中国	12 月工业企业利润:累计同比 (%)	2.40		4.10
2021/1/29	中国	12 月服务贸易差额:当月值 (亿美元)	-108.55		-86.94

数据来源: Wind, 万联证券研究所

## 4、行业动态

### 4.1 基本金属和贵金属

【六个秘鲁矿业项目预计在 2025 年前开工建设】秘鲁 46 个矿业建设项目中, 有 13 个项目应在 2025 年前开工, 总投资 117 亿美元。能源和矿业部长 Jaime Gálvez 在一次网络研讨会上说, 有六个项目没有面临重大障碍, 因此“这是一个相当安全的投资组合, 有很多实现的可能性”。这六个矿分别为 Magistral、Río Seco、Zafranal、Los Chancas、Trapiche、Michiquillay。【长江有色网】

【英美资源集团第四季度铜产量增长 6%】英美资源集团 (Anglo American) 周四报告里第四季度的产量以及未来一年的产量指导, 该公司维持对铜、铂和铁矿石产量的预测, 但降低了钻石产量的范围。第四季度该公司的铜产量增长 6%, 达到 167,800 吨, 主要因为 Los Bronces 铜矿获得工业用水, 但是 Collahuasi 铜矿计划进行工厂维护, 部分抵消前者的产量增幅。2021 年该公司的铜产量指导区间位于 64 到 68 万吨之间, 但是可能受到新冠疫情相关限制措施的影响。【长江有色网】

【智利特尼恩特铜矿地下矿山将扩建】智利国家铜业公司 (Codelco) 批准投资 12.4 亿美元对位于奥希金斯地区的特尼恩特 (Teniente) 地下矿山进行扩产。与安第斯北 (Andes Norte) 项目一起, 此项名为迪亚曼蒂 (Diamante) 和安德斯塔 (Andesita) 的项目将替代特尼恩特接近枯竭的在采资源, 可将该矿山寿命再延长 50 年, 将矿山产量维持在每年 46 万吨。【长江有色网】

### 4.2 新能源金属动态

【加拿大美洲锂业公司筹集 4 亿美元开发美国赛克帕斯锂矿项目】加拿大美洲锂业公司 (Lithium Americas) 筹集 4 亿美元开发位于美国内华达州 (Nevada) 北部的赛克帕斯 (Thacker Pass) 锂矿项目。赛克帕斯项目是一个预可行性研究阶段的锂矿项目, 位于美国内华达州北部的洪堡县 (Humboldt County)。该项目处于麦克德米特 (McDermitt) 火山的南端, 北西向距温尼马卡 (Winnemucca) 约 100 公里。2018 年, 美洲锂业公司完成了一个两阶段项目的预可行性研究, 该项目的设计产能为年产 6 万吨电池级碳酸锂, 矿山运行寿命为 46 年。赛克帕斯项目是美国已探明的最大锂矿项目, 也是下一步重点开发的项目。【中国地质调查局】

【Orocobre 业绩公告】20Q4 生产 3727 吨碳酸锂, 环增 58%, 同增 4%; 销售 4345 吨, 环增 28%, 同增 32%, 按产销计算 Q4 库存下降 618 吨。此外公司披露 Olaroz2 期扩展项目将于 2022 年下半年投产, 至 2024 年下半年实现满产; 日本锂盐工厂 Naraha 施工已完成 89%, 预计在 2021 年下半年投产。【Orocobre】

【Pilbara Minerals Limited 业绩公告】20Q4 生产 63712 千公吨锂辉石, 环增 2%;

销售 70609 千公吨，环增 62%；销售 18541 磅钽精矿，环减 26%。【Pilbara Minerals Limited】

【Mineral Resources Ltd 业绩公告】20Q4 生产 510 万湿公吨铁矿石，环增 22%，同增 26%以上；销售 440 万湿公吨铁矿石，环增 23%，同增 33%以上；Mt Marion 锂矿项目在 20Q4 实现 12.9 万干公吨锂辉石产量，锂辉石出货量在本季度有所下降。

【Mineral Resources Ltd】

【Galaxy 业绩公告】Galaxy 发布 Q4 报告，锂精矿产量 33344 千吨，同增 23%，环增 11%；20 年产量 10.87 万干吨。Q4 销售 75336 千吨，同增 153%，环增 349%，全年销售 15.06 万干吨。21Q1 预计将有 4.5 万吨锂精矿以更高价格出货。公司 20 年末锂精矿库存减少至约 1.7 万吨，与 19 年末相比减少 74%。公司认为中国锂辉石库存从 6 个月下降到约 2 个月水平。Galaxy 预计 21 年生产 16.2-17.5 万吨锂辉石。【Galaxy】

## 5、上市公司动态

【英洛华 (000795)】2021 年 1 月 27 日，英洛华科技股份有限公司（以下简称“公司”）与中国建设银行股份有限公司东阳支行签订《最高额保证合同》。公司为全资子公司赣州市东磁稀土有限公司下属子公司浙江东阳东磁稀土有限公司提供连带责任保证，担保的最高限额为人民币 5,000 万元。

【新疆众和 (600888)】新疆众和股份有限公司于 2021 年 1 月 29 日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准新疆众和股份有限公司配股的批复》(证监许可[2021]193 号)，批复具体内容如下：核准公司向原股东配售 307,411,620 股新股，发生转增股本等情形导致总股本发生变化的，可相应调整本次发行数量。本批复自核准发行之日起 12 个月内有效。

【盛和资源 (600392)】截止 2021 年 1 月 29 日，黄平先生和沃本新材本次减持时间已经届满，在此期间，黄平先生通过集中竞价交易方式减持公司股份 15,608,570 股，占公司总股本的 0.8893%；沃本新材通过集中竞价交易方式减持公司股份 9,034,824 股，占公司总股本的 0.5148%；合计减持公司股份 24,643,394 股，占公司总股本的 1.4040%。本次减持计划已经实施完毕。

【鹏欣资源 (600490)】鹏欣环球资源股份有限公司非公开发行限售股上市流通。本次限售股上市流通数量为 192,733,727 股，本次限售股上市流通日期为 2021 年 2 月 4 日。

【丰华股份 (600615)】上海丰华（集团）股份有限公司预计 2020 年度扣除非经常性损益后归属于公司股东的净利润为负值，且营业收入低于人民币 1 亿元，根据《上海证券交易所股票上市规则（2020 年 12 月修订）》的有关规定，公司股票可能被上海证券交易所实施退市风险警示。

【园城黄金 (600766)】烟台园城黄金股份有限公司预计 2020 年归属于上市公司股东的净利润为负值且营业收入低于人民币 1 亿元。根据《上海证券交易所股票上市规则》(2020 年修订)的有关规定，公司股票在 2020 年年报披露后可能被实施退市风险警示。

## 6、投资建议

供需错配和货币超发、疫后复苏引致的通胀预期持续支持本轮有色景气周期，我



们维持年度策略观点，有色板块估值具备吸引力，周期上行和企业业务增长、能力提升提供推力，我们看好有色板块 2021 年相对和绝对收益，顺周期推荐相关成长性公司。具体而言：

**1、锂价 1 年期上行动能或减弱，但中期依然具备加速基础。**当前吨碳酸锂价格由底部 4 万元涨至 7.1 万元，持续验证我们关于锂周期复苏的判断。展望未来，我们认为短期碳酸锂价格的表现更多与铁锂渗透加速和 2020 年下半年以来新能源车产销恢复集中放量相关，考虑在产矿山产能释放（事实上，Orocobre、Pilbara、Galaxy、Mineral Resources 四季度产销量环比已有不同幅度增长），我们判断至 2022 年锂总体需求量才能超过中低成本项目产能，当前价格下原澳洲停工/破产项目也已具备生产条件，1 年期维度，锂价中枢上行的动能或走弱；但考虑到 2023 年起，行业供需关系逆转，锂价中期上涨弹性依然充分，以刺激锂矿新增资本开支满足电动车高增需求。重点推荐掌握锂资源和锁定锂资源包销企业，并重点关注相关能源金属及金属材料标的。

**2、未来 2 年铜矿新增产能小高峰有望平滑：**2016 年以来铜企资本开支持续处于低位，2021-2022 年全球矿产铜新增产能迎来一轮超经济增长小高峰，产能投放角度可能确实并不支持商品价格的中期上涨；但在行业整体供需错配、通胀预期上行背景下，铜矿新增产能小高峰有望平滑，铜价中期有支撑，短期受益于低位库存。

**3、有色行情扩散，由工业和能源金属至稀土：**稀土板块，国内配额、国外开发和冶炼能力不足，供给刚性强，需求端新能源汽车、风电、家电能耗标准提升等持续发酵，本轮稀土价格无收储预期背景下上涨，更多由基本面支撑，预计持续性较强，弹性和价值机会具存。考虑稀土业务占比、价格弹性、所处业务环节，相关公司预计继续表现。

**4、电解铝高盈利或维持，长期格局改善：**受复产和新投产影响，21 年电解铝平均运行产能相比 20 年增长 8.4%，供给端确实有一定压力；从成本端看，虽然目前氧化铝价格处于国内高成本产能成本区间，但氧化铝过剩格局没有改变，价格缺乏上行基础，预计氧化铝价格以稳为主，电解铝高位盈利能力应无忧。特别是 2021 年后，电解铝产能封顶，供给端氧化铝资源相对而言本身并不稀缺、全球低成本竞争持续进行，电解铝冶炼在铝产业链中更具话语权，行业格局改善，高盈利能力有望长期维持。

**5、黄金慢牛斜率预计进一步拉平：**金价的中期核心影响因素是美元实际利率，二者在年度和季度时间维度上呈现比较显著的反向关系。在美国和全球经济缓慢复苏的预期之下，预计美元实际利率上行概率和空间大于下行，2020 年下半年以来美国实际利率低位震荡，综合看黄金的胜率与赔率、收益分散和避险价值均有疑虑，金价慢牛行情斜率预计进一步拉平。

## 7、风险提示

风险提示：经济恢复进度不及预期；全球宽松货币政策转向；金属价格下降；行业及企业竞争格局改善不及预期

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。

## 证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。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。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。研究员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口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场