

## 工业和能源双星闪耀，把握最佳窗口期

### ——有色行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2021年02月22日

#### 投资要点：

- **行情回顾：**上周有色指数上涨 7.8%，一级行业指数中排名第 3，跑赢沪深 300 指数 8.3pct；子板块中，除锂下跌外普涨超 6%；个股方面，园城黄金、章源钨业、锡业股份、宏达股份、吉翔股份、西部矿业涨幅高于 20%，仅西部超导、赣锋锂业跌幅高于 3%。
- **金属追踪：**价格方面，上周基本金属价格普涨，贵金属价格金跌银涨。其中，伦铜价格上涨 6.1%、伦铝价格上涨 2.3%，沪铜价格上涨 9.8%、沪铝价格上涨 7.0%。**库存方面**，上周基本金属库存，国际窄幅波动，国内整体累库幅度较大，其中伦铜库存上涨 2.0%、伦铝库存下跌 1.8%，沪铜库存上涨 64.4%、沪铝库存上涨 15.4%。**其他金属价格**，春节至上周末，钴、锂产品价格整体延续上涨，小金属价格平稳，轻稀土氧化镨钕价格上涨 2.6%，重稀土氧化镱涨 2.1%、氧化铽持平。
- **宏观经济：欧美复苏态势明朗。**上周海外数据，欧洲 2 月相关经济景气指数、PMI 指数相比前值均有提高，美国 1 月 PPI、零售数据等亦在走高，随疫苗开始注射，欧美逐步摆脱二次疫情影响，经济复苏态势进一步明朗。**国内经济修复趋势维持常态化。**春节期间国内公布经济数据较少，经济修复趋势维持常态化。
- **周核心观点及投资建议：**  
工业金属和能源金属双星闪耀，金属价格表现持续印证我们年度策略关于“新一轮景气可持续”的判断。有色板块机构关注度和投资力度明显提升，合力行业持续景气和相关公司业务增长，有望凝聚更大共识，我们维持年度策略观点，板块具备吸引力的估值是基础，周期上行和企业业务增长、能力提升提供推力，看好有色板块 2021 年相对和绝对收益。具体而言：  
1) 流动性维持+海外复苏，矿产铜上半年依然处于最佳窗口期；  
2) 电解铝近期核心看高盈利维持，中期看格局改善；  
3) 稀土板块，国内配额，美国芒廷帕斯和澳洲 Lynas 供给到顶、且海外冶炼分离产能缺乏，未来两三年看不到新增供给，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) 2020 年 12 月以来锂价加速更多与需求集中释放相关，进入 2021 年后由于疫情影响减弱、国内补贴政策退坡、以及海外欧洲补贴政策无加码背景下，加速动能或有减弱；  
5) 钴消费具韧性，未来 3 年钴供给不足有扩大趋势，当前吨钴价格虽已底部回升超 35 万元，但仍处底部区域，由于铜钴伴生，有望接力铜价支持相关公司业绩增长。
- **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02月19日

#### 相关研究

万联证券研究所 20210208\_行业周观点\_续推能源和工业，价格可期着重优质个股\_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.....	8
5、上市公司动态.....	8
6、投资建议.....	9
7、风险提示.....	10
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

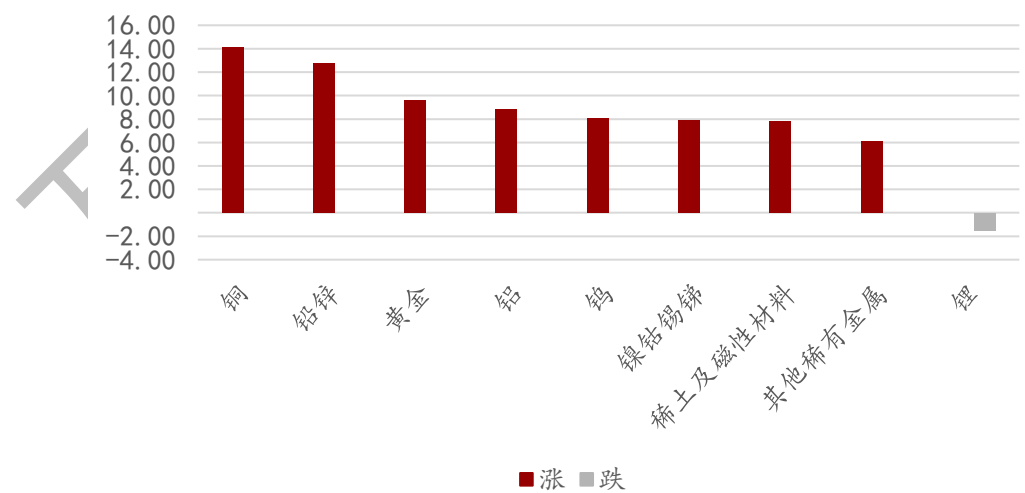
## 1、一周行情回顾

### 1.1 子板块涨跌幅

上周有色指数上涨 7.8%，一级行业指数中排名第 3，跑赢沪深 300 指数 8.3pct。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 3；有色金属指数上涨 7.8%，同期沪深 300 指数下跌 0.5%，有色金属行业跑赢沪深 300 指数 8.3pct。

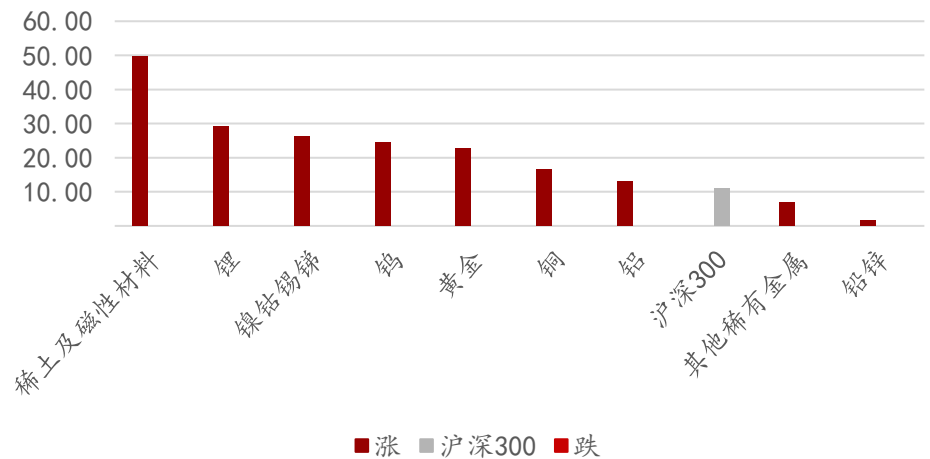
上周有色金属板块除锂下跌外普涨超 6%。铜板块上涨 14.12%，跑赢沪深 300 指数 14.61pct；铅锌板块上涨 12.72%，跑赢沪深 300 指数 13.22pct；黄金板块上涨 9.62%，跑赢沪深 300 指数 10.11pct；铝板块上涨 8.83%，跑赢沪深 300 指数 9.33pct；钨板块上涨 8.02%，跑赢沪深 300 指数 8.52pct；镍钴锡锑板块上涨 7.9%，跑赢沪深 300 指数 8.39pct；稀土及磁性材料板块上涨 7.83%，跑赢沪深 300 指数 8.32pct；其他稀有金属板块上涨 6.09%，跑赢沪深 300 指数 6.59pct；锂板块下跌 1.51%，跑输沪深 300 指数 1.01pct。

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，99 只上涨，2 只停牌，8 只下跌。其中，园城黄金、章源钨业、锡业股份、宏达股份、吉翔股份、西部矿业涨幅高于 20%，仅西部超导、赣锋锂业跌幅高于 3%。

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%
600766.SH	园城黄金	21.14	688122.SH	西部超导	-4.45
002378.SZ	章源钨业	20.98	002460.SZ	赣锋锂业	-3.24
000960.SZ	锡业股份	20.97	002240.SZ	威华股份	-2.25
600331.SH	宏达股份	20.96	002082.SZ	万邦德	-2.20
603399.SH	吉翔股份	20.81	002192.SZ	融捷股份	-1.88
601168.SH	西部矿业	20.29	300618.SZ	寒锐钴业	-0.98
601020.SH	华钰矿业	18.01	002501.SZ	*ST 利源	-0.77
600362.SH	江西铜业	17.54	600456.SH	宝钛股份	-0.55
600711.SH	盛屯矿业	16.77	000603.SZ	盛达资源	0.00
600961.SH	株冶集团	16.49	600614.SH	*ST 鹏起	0.00

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

上周基本金属价格普涨，贵金属价格金跌银涨。其中，伦铜价格上涨 6.1%、伦铝价格上涨 2.3%，沪铜价格上涨 9.8%、沪铝价格上涨 7.0%。

基本金属方面：LME 铜价格上涨 6.15%，LME 铝价格上涨 2.3%，LME 锌价格上涨 1.35%，LME 铅价格上涨 1.93%，LME 锡价格上涨 1.99%，LME 镍价格上涨 5.18%；SHFE 铜价格上涨 9.78%，SHFE 铝价格上涨 6.96%，SHFE 锌价格上涨 7.79%，SHFE 铅价格上涨 2.14%，SHFE 锡价格上涨 8.95%，SHFE 镍价格上涨 8.15%。

贵金属方面：COMEX 黄金价格下跌 2.33%，SHFE 黄金价格下跌 1.04%；COMEX 白银价格上涨 1.26%，SHFE 白银价格上涨 2.2%。

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)	8,910	6.1	14.7	75,700	1,450	1.95	-34.8
LME 铝 (美元/吨)	2,132	2.3	7.7	1,354,150	-25,175	-1.83	-1.3
LME 锌 (美元/吨)	2,881	1.4	4.7	276,525	-6,600	-2.33	34.3
LME 铅 (美元/吨)	2,165	1.9	8.6	96,050	5,225	5.75	-28.2
LME 锡 (美元/吨)	18,685	2.0	-8.1	1,350	10	0.75	-35.9
LME 镍 (美元/吨)	19,588	5.2	17.9	249,480	-576	-0.23	1.1
SHFE 铜 (元/吨)	63,560	9.8	9.1	112,788	44,200	64.44	50.1
SHFE 铝 (元/吨)	16,530	7.0	3.8	304,513	40,597	15.38	35.2

SHFE 锌 (元/吨)	21,510	7.8	-0.5	101,919	41,558	68.85	210.2
SHFE 铅 (元/吨)	15,485	2.1	5.8	36,994	1,420	3.99	-21.4
SHFE 锡 (元/吨)	178,610	8.9	16.9	7,401	-49	-0.66	35.2
SHFE 镍 (元/吨)	142,040	8.1	12.3	13,290	352	2.72	-30.2
COMEX 黄金 (美元/盎司)	1,783.10	-2.3	-6.2	1,117	-2	-0.14	3.3
SHFE 黄金 (元/克)	373.50	-1.0	-5.5	4	-0	-3.80	41.8
COMEX 白银 (美元/盎司)	27.37	1.3	3.2	11,247	47	0.42	0.0
SHFE 白银 (元/千克)	5,571.00	2.2	-0.3	2,841	11.41	0.40	-4.1

资料来源: Wind, 万联证券研究所

上周基本金属库存, 国际窄幅波动, 国内整体累库幅度较大, 其中伦铜库存上涨 2.0%、伦铝库存下跌 1.8%, 沪铜库存上涨 64.4%、沪铝库存上涨 15.4%。

LME 库存方面: LME 铜库存上涨 1.95%, LME 铝库存下跌 1.83%, LME 锌库存下跌 2.33%, LME 铅库存上涨 5.75%, LME 锡库存上涨 0.75%, LME 镍库存下跌 0.23%; SHFE 库存方面: SHFE 铜库存上涨 64.44%, SHFE 铝库存上涨 15.38%, SHFE 锌库存上涨 68.85%, SHFE 铅库存上涨 3.99%, SHFE 锡库存下跌 0.66%, SHFE 镍库存上涨 2.72%。

## 2.2 新能源及其他金属价格

春节至上周末, 钴、锂产品价格整体延续上涨, 小金属价格平稳, 轻稀土氧化镨钕价格上涨 2.6%, 重稀土氧化镱涨 2.1%、氧化铽持平。新能源钴材料中, 1#钴上涨 5.97%, 四氧化三钴上涨 3.53%, 硫酸钴上涨 10.39%; 正极材料及锂产品中, 三元前驱体 523 上涨 7.66%, 三元镍 55 型上涨 4.33%, 磷酸铁锂 0%, 电池级碳酸锂上涨 6.94%, 氢氧化锂上涨 3.96%, 六氟磷酸锂上涨 3.51%; 小金属中, 钨精矿 0%, APT 0%, 一级海绵钛 0%, 海绵锆 0%, 1#镁锭 0%, 1#钼 0%; 轻稀土中, 氧化镧 0%, 氧化铈 0%, 氧化钕上涨 0.7%, 氧化镨上涨 1.22%, 氧化镨钕上涨 2.6%, 氧化铈 0%; 重稀土中, 氧化镱上涨 2.11%, 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)	355,000.00	5.97	27.24
	四氧化三钴 (≥72%/国产, 元/千克)	293.00	3.53	37.56
	硫酸钴 (≥20.5%/国产, 元/千克)	85.00	10.39	46.55
新能源 (正极材料)	三元前驱体 523 (万元/吨)	11.25	7.66	34.73
	三元镍 55 型 (万元/吨)	14.45	4.33	29.60
	磷酸铁锂 (万元/吨)	4.35	0.00	12.99
新能源 (锂产品)	电池级碳酸锂 (元/吨)	77,000.00	6.94	48.08
	氢氧化锂 (国产 56.5%, 元/吨)	525,000.00	3.96	8.25
	六氟磷酸锂 (元/吨)	147,500.00	3.51	34.09
钨、钛、锆、镁、钼	钨精矿 (65%/江西, 元/吨)	90,000.00	0.00	4.65
	APT (88.50%/江西, 元/吨)	137,000.00	0.00	6.20
	一级海绵钛 (≥99.6%, 元/千克)	66.00	0.00	3.13
	海绵锆 (≥99%, 元/千克)	137.50	0.00	0.00
	1#镁锭 (≥99.95%/闻喜, 元/吨)	15,450.00	0.00	-4.92

	1#钼(≥99.95%, 元/千克)	270.00	0.00	4.85
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	0.00	2.63
	氧化钆(99.0-99.9%/上海, 元/吨)	577,000.00	0.70	13.14
	氧化镨(99.0-99.5%/包头, 元/吨)	415,000.00	1.22	15.28
	氧化镨钆(≥75.0%/上海, 元/吨)	473,500.00	2.60	16.20
	氧化铈(99.9-99.99%/上海, 元/千克)	210.00	0.00	2.44
重稀土	氧化钇(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)	8,775.00	0.00	21.45
	氧化镱(99.5-99.9%/上海, 元/千克)	2,420.00	2.11	25.06
	氧化钕(99.99-99.999%/上海, 元/吨)	29,000.00	0.00	41.46
	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, 欧洲2月相关经济景气指数、PMI指数相比前值均有提高, 美国1月PPI、零售数据等亦在走高, 随疫苗开始注射, 欧美逐步摆脱二次疫情影响, 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
2021/2/15	日本	第四季度GDP(初值): 环比: 季调(%)	5.30		3.00
2021/2/15	日本	第四季度GDP(初值): 同比(%)	-5.80		-1.20
2021/2/15	日本	第四季度GDP总量(初值)(十亿日元)	131,250		143,483
2021/2/16	德国	2月ZEW经济景气指数	61.80	59.60	71.20
2021/2/16	德国	2月ZEW经济现状指数	-66.40	-67.00	-67.20
2021/2/16	欧盟	2月欧元区: ZEW经济景气指数	58.30		69.60
2021/2/17	英国	1月CPI: 环比(%)	0.30		-0.20
2021/2/17	英国	1月核心CPI: 环比(%)	0.27		-0.45
2021/2/17	美国	1月PPI: 最终需求: 环比: 季调(%)	0.30		1.30
2021/2/17	美国	1月PPI: 最终需求: 同比: 季调(%)	0.80		1.80
2021/2/17	美国	1月核心PPI: 环比: 季调(%)	0.50		0.80
2021/2/17	美国	1月核心PPI: 同比: 季调(%)	1.80		2.30
2021/2/17	美国	1月核心零售总额: 季调: 环比(%)	-1.41		5.73
2021/2/17	美国	1月零售和食品服务销售: 同比: 季调(%)	2.53		7.43
2021/2/17	美国	1月零售总额: 季调: 环比(%)	-0.64		5.12
2021/2/18	美国	1月新屋开工: 私人住宅(千套)	115.40		109.50
2021/2/18	美国	2月13日当周初次申请失业金人数: 季调(人)	848,000		861,000
2021/2/18	美国	2月12日EIA库存周报: 商业原油增量(千桶)	-6,645		-7,257
2021/2/19	日本	1月CPI(剔除食品): 环比(%)	-0.10		0.30

2021/2/19	日本	1月CPI:环比(%)	-0.30		0.50
2021/2/19	法国	2月制造业PMI(初值)	51.60		55.00
2021/2/19	德国	2月制造业PMI(初值)	57.10	57.00	60.60
2021/2/19	欧盟	2月欧元区:制造业PMI(初值)	54.80	54.70	57.70

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。春节期间国内公布经济数据较少,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

发布日期	地区	指标名称	前值	预期	今值
2021/2/18	中国	1月国内信贷(亿元)	2440004.58		
2021/2/19	中国	第四季度经常账户差额:当季值:初步数(亿美元)	942.00		1302.00

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

**【2021年第一批稀土矿钨矿开采总量控制指标下达】**2021年度全国第一批稀土矿(稀土氧化物 REO, 下同)开采总量控制指标 84000 吨,其中离子型(以中重稀土为主)稀土矿指标 11490 吨,岩矿型(轻)稀土矿指标 72510 吨。第一批钨精矿(三氧化钨含量 65%, 下同)开采总量控制指标 63000 吨,其中主采指标 46890 吨,综合利用指标 16110 吨。**【SMM】**

#### **【Copper Mountain: 2020 财年铜矿产量超计划 金银产量大增】**

近日, Copper Mountain Mining Corp. 发布 2020 年度四季度财报, Copper Mountain 四季度生产了创纪录的 2310 万磅的铜, 8959 盎司的黄金和 144 934 盎司的银。随着工厂开始处理更高品位的三期矿石, 整个季度的进料品位都提高了, 高品位矿石和更高的回收率是 2020 年第四季度创纪录产量的主要原因。

该厂在 2020 年第四季度共加工了 340 万吨矿石, 而 2019 年第四季度为 370 万吨。2020 财年, Copper Mountain 生产了 7760 万磅的铜, 超过了 2020 年的生产指导。2020 年黄金和白银的产量为 29227 盎司黄金和 392494 盎司银。相比之下, 2019 年生产了 7200 万磅的铜, 26747 盎司的黄金和 271835 盎司的银。由于在 2020 年第四季度从第 3 阶段开始加工更高品位的矿石, 因此 2020 年的产量更高。**【SMM】**

**【ANTAM 提高镍、黄金生产目标 镍矿目标同比增 77%】**近日, PT Aneka Tambang Tbk 发布公告表示, 公司 2021 年镍铁、镍矿、黄金和铝土矿主要产品的生产和销售目标增长。在镍矿石商品方面, ANTAM 计划在 2021 年实现的镍矿石产量达到 844 万湿吨, 比 2020 年镍矿石产量增加 77%。**【SMM】**

**【力拓: 2021 年全球铝需求将会反弹】**英澳矿业公司力拓(Rio Tinto)对铝行业的前景持乐观态度, 但是对新冠疫情的持续干扰持谨慎态度。力拓 2020 年财务报告显示, 虽然 2021 年铝需求预计反弹, 但是新冠疫情的持续限制和政治风险依然存在。

该公司表示，2020 年运输行业需求尤其疲弱，但是包装行业需求强劲。在中国，由于实施更严格的环境措施，加上中国国内铝土矿矿床枯竭，中国继续推动对海运铝土矿的需求。【SMM】

## 4.2 新能源金属动态

【亿纬锂能拟投建乘用车锂离子动力电池项目和 xHEV 电池系统项目】全资孙公司亿纬动力香港有限公司的全资子公司惠州亿纬动力拟以自有及自筹资金投资建设“乘用车锂离子动力电池项目（一期）”和“xHEV 电池系统项目（一期）”，投资金额分别为不超过 10 亿元、26 亿元。

乘用车锂离子动力电池项目（一期）项目内容为方形磷酸铁锂电芯和模组；xHEV 电池系统项目（一期）项目内容为 12V 和 48V 电池系统。惠州亿纬动力本次投资，主要满足国际知名车企和国内造车新势力等客户的配套需求。【SMM】

【Infinity Lithium 获得 1500 万澳元融资 以推进西班牙锂项目】锂开发商 Infinity Lithium Corporation 已获得 1500 万澳元的融资，并将以每股 0.19 澳元的价格发行逾 7,947 万股股票，以推进其在西班牙的 San José 锂项目。该项目预计将于 2021 年第四季度发布，并将纳入测试工作计划的结果。资金还将有助于提交采矿许可证申请和环境影响评估。【SMM】

## 5、上市公司动态

【金诚信（603979）】卡莫阿铜矿卡库拉井下开拓工程签署补充协议，增加了新的工程量，合同价款相应增加约 13,000 万美元。

【铜陵有色（000630）】拟通过安徽省国资委认可的产权交易所公开挂牌，转让所持控股子公司赤峰金剑 1% 股权，权转让底价为 1,202.4519 万元人民币。公司本次通过转让赤峰金剑 1% 股权，引进投资者，有利于控制区域性资源。

### 【四通新材（300428）】

拟以发行股份的方式购买日本金属持有的保定隆达 25% 股权，以发行股份的方式购买北京迈创持有的保定隆达 10.96% 股权，以发行股份的方式购买保定安盛持有的保定隆达 3.83% 股权。

保定隆达全部股权评估值为 79,800.00 万元，经协商，交易双方确定保定隆达 39.79% 股权作价 31,050.45 万元。本次发行价格采用定价基准日前 120 个交易日公司股票交易均价作为市场参考价，交易各方协商确定为 14.52 元/股，不低于该市场参考价的 80%（即 12.90 元/股）。发行价格的确定符合董事会召开时相关法律法规的规定。上市公司需向交易对方合计发行股份 21,384,605 股。

募集配套资金总额不超过 31,000.00 万元

【常铝股份（002160）】全资子公司上海朗脉洁净技术股份有限公司中标浙江华海药业股份有限公司一期项目净化机电安装工程、洁净管道系统安装工程，本次中标项目的中标金额合计为 9,200 万元，占公司 2019 年度经审计营业收入的 2.12%。上述项目的承揽有利于提高公司在医疗洁净市场领域的影响力，不影响公司业务独立性，将对公司经营业绩产生积极的影响。



## 6、投资建议

工业金属和能源金属双星闪耀，金属价格表现持续印证我们年度策略关于“新一轮景气可持续”的判断。有色板块机构关注度和投资力度明显提升，合力行业持续景气和相关公司业务增长，有望凝聚更大共识，我们维持年度策略观点，板块具备吸引力的估值是基础，周期上行和企业业务增长、能力提升提供推力，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。

当前有色行业 PB 为 3.4 倍，相比历史 2.0 倍 PB 低位抬升较多，考虑到本轮上涨周期是在经济暴跌后由财政和货币刺激拉动，性质上与 2009-2010 年类似，而当时估值高位 PB 为超 6 倍，空间尚接近 80%。具体而言：

**1、矿产铜上半年依然处于最佳窗口期。**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、全球货币宽松条件维持背景下，且铜库存低位，2021 年上半年内宏观条件依然处于最佳窗口期，关注变数在于美联储宽松政策何时转向。

**2、电解铝近期核心看高盈利维持，中期看格局改善。**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。

**3、本来稀土价格更多由供需推动，持续性强于以往政策脉冲行情。**稀土板块，用于稀土永磁的、最具代表性的轻稀土品种氧化镨钕价格在 2020 年上涨 46.5%基础上 2021 继续上涨 4.7%。国内配额，美国芒廷帕斯和澳洲 Lynas 供给到顶、且海外冶炼分离产能缺乏，未来两三年看不到新增供给，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、锡价本轮表现基本金属中最为强劲，有望短期刺激相关公司股价。

**5、维持未来 2 年锂周期温和复苏的判断。**2020 年 12 月以来锂价加速更多与需求集中释放相关，进入 2021 年后由于疫情影响减弱、国内补贴政策退坡、以及海外欧洲补贴政策无加码背景下，加速动能或有减弱；但考虑澳矿山洲和南美盐湖产能释放情况，并在国内新能源汽车 2025 年渗透率达 20%、欧美带动海外同步高增的预期下，我们 2020 年 11 月策略报告《新一轮景气可持续，与时迁移把握成长》中关于锂供需的假设和预期并未发生核心变化，预计锂周期未来 2 年温和复苏期、2023 年起或加速向上。

**6、钴价底部特征明显，有望接力铜价支持相关公司业绩增长。**展望未来，钴消费具韧性，未来 3 年钴供给不足有扩大趋势，当前吨钴价格虽已底部回升超 35 万元，但仍处底部区域，由于铜钴伴生，有望接力铜价支持相关公司业绩增长。

## 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；行业及企业竞争格局改善不及预期

万联证券

## 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