



军工上游有色梳理

——有色金属

投资摘要:

市场回顾:

截止 2 月 26 日收盘,有色金属板块下跌 4.15%,相对沪深 300 指数领先 2.22pct。有色金属板块涨幅在申银万国 28 个板块中位列 17 位,处于中位。从估值来看,当前行业整体 44.61 倍水平,处于历史中位。

- ◆ 子板块周涨跌幅:工业金属(3%),黄金(-4%),稀有金属(-11.35%)新材料(-0.61%);
- ◆ 股价涨幅前五名:园城黄金、吉翔股份、联瑞新材、株冶集团、电工合金。
- ◆ 股价跌幅前五名:赣锋锂业、天齐锂业、华友钴业、合盛硅业、中矿资源。

投资策略及重点推荐:

铜: 欧美及主要铜产国疫情持续改善,经济复苏预期+通胀预期较强,铜价持续升高。宏观层面,欧美及主要铜产国疫情持续改善,疫苗接种加速,全球经济复苏预期走强。供需层面,供给端扰动仍然存在,尽管智利疫情恢复情况好于预期,但其他主要铜产国的疫情控制风险仍值得关注,截至目前刚果(金)尚未开始疫苗接种,而南非和秘鲁的每 100 人接种剂数也均小于 1 剂。需求端,我们预计一季度消费有所恢复,短期铜价有一定支撑。中长期看,若海外维持宽松货币政策,地产等铜终端消费有望提振。

铝: 蒙东冶炼厂减产+对年后消费的乐观预期为铝价形成一定支撑,未来核心看海外出口的恢复。我们认为,供给端看,内蒙古能耗控制致使蒙东地区冶炼厂减产预期较强;需求端看,年后下游企业陆续复工,地产、汽车、光伏等下游产业仍有预期,旺季仍将进入去库局面。展望未来,随着疫苗覆盖率提升,叠加大规模财政政策有望落地,海外主要铝消费国的下游需求有望修复,对铝价形成支撑。

黄金: 鲍威尔重申宽松货币政策立场,众议院通过 1.9 万亿美元经济救助计划,随经济复苏影响美债收益率回升,金价或维持震荡。宏观方面,鲍威尔再次强调宽松货币政策立场美国众议院通过 1.9 万亿美元经济救助计划,但后续核心需关注参议院通过情况。美债收益率本周持续反弹,考虑通胀预期持续升温,实际利率小幅反弹,黄金短期性价较低,金价或维持震荡。

锂: 供应紧张局面尚未缓解,看涨情绪仍存,电碳突破 8 万元/吨。年前下游材料厂商多已完成一季度原料采购,本周多以生产交付前期订单为主,货源供应紧张局面仍然存在,散单仍有看涨情绪。考虑到 3 月订单逐步开始签订,我们预计碳酸锂价格后市有望继续提升,带动其他锂盐价格进一步走高。长期来看,随新能源车产销数据不断走高,同时考虑资源端锂矿供给有边际收紧趋势,我们认为中上游企业有望获利。

每周一谈:军工上游有色梳理

军工行业在生产制造的角度上分为主机厂、分系统企业、零配件企业三大类。全国的军工系统又分为地面兵装、航空及航空发动机、航天与空间探索、船舶制造、雷达电子战、核工业六大子产业链,目前仅地面兵装、航空、船舶有主机厂和部分分系统单位的核心资产在上市公司体内。

军工板块与有色金属相关性较大的板块主要包括军用飞机、航空发动机、导弹武器装备。

钛合金作为军工新材料,产业化趋势明显。飞机及发动机主要结构材料之一,新机型用钛量不断提升。主要标的为**宝钛股份、西部超导、西部材料**。

我国高温合金主要应用于航空、航天等军用领域,军用高温合金占比达 80%,

敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持(维持)

2021 年 02 月 27 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

行业基本资料

股票家数	131
行业平均市盈率	96.01
市场平均市盈率	23.27

行业表现走势图



资料来源:wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《有色金属:有色行业 2020Q4 基金持仓分析》2021-02-22
- 2、《有色金属:锂价格曲线探究》2021-02-01
- 3、《有色金属:复盘上轮锂价周期》2021-01-25

主要应用需求仍由航空发动机等领域拉动。主要标的为**钢研高纳、图南股份**。

投资组合：格林美 盛屯矿业 洛阳钼业 赣锋锂业 紫金矿业 各 20%。

风险提示：新能源汽车销量不及预期，疫情再次爆发影响经济复苏；

1. 每周一谈：军工上游有色梳理

1.1 军工产业链

军工行业在生产制造的角度上分为**主机厂、分系统企业、零配件企业**三大类。内贸过程中不存在经销商，外贸经销商由军工集团出口公司担任。

军工行业由六大产业链构成：全国的军工系统又分为地面兵装、航空及航空发动机、航天与空间探索、船舶制造、雷达电子战、核工业六大子产业链，这六大系统的终端产品不同，但分系统与零配件企业又相互协作，构成了完整的国防军工全产业链。

虽然国防军工产业系统完整、产业链条涉及方面众多，但目前仅地面兵装、航空、船舶有主机厂和部分分系统单位的核心资产在上市公司体内，这些企业的业绩提升已经是板块的重要投资主线，其他三个产业链在上市公司体内的核心资产依旧偏少，让盈利性资产上市依旧是未来一段时间军工行业的一条重要主线。

1.2 军工有色材料利好板块

1、军用飞机

需求迫切且确定，未来的方向是数量升+结构优。军机，我国武器装备结构目标：“五代为牵引、四代为骨干、三代为主体”。根据《World Air Forces 2020》数据，目前军机四代机仅有 15 架，占比不足 1%，美国军用飞机有 13266 架，而我国仅 3210 架，数量是我国的 4.1 倍；从战斗机总量看我国仅为美国的 60.33%。因此近年来我国军机进入了研发生产齐头并进之势，以“20”系列为代表的航空装备都处于快速批产上量阶段，主机厂需求饱满，国防预算向武器装备尤其海空军倾斜有望推动军机换装列装加速。预计十四五期间军机新增市场空间将达 6500 亿元，其中战斗机新增市场将达 4800 亿左右，是航空装备种最景气的机型。

2、航空发动机

军用航空发动机进度慢于军机，和欧美最先进发动机差距 35 年。2005 年 12 月，WS-10“太行”发动机研发成功，是我国首个具有自主知识产权的高性能大推力涡扇发动机，目前 WS10 系列进入快速放量阶段，期待 WS20、WS15 在十四五期间的突破；十四五期间，预计我国军机机体、发动机、航电系统和机电系统的规模将达约 1600 亿元、4199 亿元、2253 亿元、1250 亿元。伴随国产发动机不断上量，且考虑到主机厂外协比例不断提升，以及未来发动机进入维修换装阶段后国产料替代趋势势在必行。我国航空装备产业链可以分为原材料、制造和整机总装几大环节，原材料等上游领域市场参与程度高。主要涉及有色原材料：高温合金、钛合金、镍、钴。

3、导弹武器装备

我国导弹领域在多重背景驱动下呈现高景气，有望呈倍数增长。导弹行业主要驱动因素主要来自：一是迭代期、二是战略储备需求增加、三是实战化训练带动。我国的导弹武器系统产研水平从最早的仿制，经过 60 多年的发展，已经达到了世界一流水平，目前我国导弹已成谱系，震慑、攻击及防守成体系发展。目前我国导弹谱系健全，具有东风、红旗、鹰击、长剑等多系列多种型号，震慑、攻击及防守成体系发展，现有批量装备的导弹型号定型时间已长，十三五期间导弹新型号研制多，不少新型号刚定型或即将定型。目前看近十年阅兵展示的型号基本都是放量的重点。另外许多新型号处于研发阶段，十四五处于导弹型号的迭代期。

1.3 有色金属利好

1.3.1 钛合金及标的

钛合金作为军工新材料，产业化趋势明显。飞机及发动机主要结构材料之一，新机型用钛量不断提升。

钛合金在飞机上主要应用于三方面：①飞机结构件；②飞机紧固件；③发动机转动件（发动机前端部分、吸气盘部分温度是在六百度以下，用钛合金做的叶片、板材、管材）。当前欧美先进战斗机和轰炸机中钛合金用量已经稳定在 20% 以上，美国 F-22 战斗机用钛量更是高达 41%。

根据中新网、新浪军事等公开数据，第三代战斗机型的钛合金单机用量 J-11 达到 1.2 吨，是 J-8（0.1 吨）的 12 倍。第四代战斗机型 J-20 单机钛合金用量可达 1.8 吨，是 J-10A 的 11.25 倍。随着军事工业对高强低密度材料需求的日益迫切，钛合金的产业化进程显著加快。

由于钛合金用于制造飞机发动机和机体能够有效地提高发动机推重比和机体机构效率，三代作战飞机上所用钛合金材料的比例正在不断上升。我国在“九五”期间，为满足航空、航天、舰艇等部门需要，国家把钛合金作为新材料的发展重点之一，预计“十五”将成为我国钛合金新材料新工艺的高速发展时期。

当前我国钛合金市场呈现寡头竞争格局，市场主要参与者有西部超导、宝钛股份以及西部材料，预计伴随新型号战机用钛量提升，及老机型更新换代，军用钛合金市场需求将继续稳步提升。

表1：钛材龙头业务情况对比（基于 2019 年年报披露数据）

公司名称	产能 (吨)	产量 (吨)	销量 (吨)	收入 (亿元)	收入 占比	毛利 (亿元)	毛利 率	毛利 占比
宝钛股份	23,898	19,730	19,321	34.25	82%	7.31	21%	85%
西部超导	4,950	4,163	3,641	12.00	83%	4.62	39%	95%
西部材料	/	5,985	5,378	12.83	64%	3.01	24%	70%

资料来源：wind，申港证券研究所

1、宝钛股份

公司是中国钛材行业绝对的龙头，规模来看，国内最大的钛及钛合金生产科研基地，2019年公司钛材产量19,730.04吨，占全国1/4。技术来看，是钛工业国标、国军标的制定者，并通过了国外大部分航空公司和航空工业协会的质量认证，囊括了进入世界航空航天等高端应用领域所有的通行证，是中国唯一出口航空钛材的企业。

产品结构升级，军工需求旺盛。受益于近两年军品订单充裕，高端产品量价齐升，高端钛材占比提升。军品毛利率普遍在40-50%或更高，民品在10%。由于军工材料的供应程序复杂且耗时较长，作为军工材料特许供应商，宝钛股份在高端钛材领域的行业地位短期内无法撼动。2019年单吨价格25万的锻件产量同比增40%，单吨价格40万的精铸件产量同比增26%。

公司产能扩张。2021年1月14日，公司公告，非公开发行股票申请获得中国证监会核准批文。募投项目，1) 高品质钛锭、管材、型材生产线建设项目：新增钛及钛锭总产能10,000吨、钛合金管材产能290吨、钛合金型材产能100吨；2) 宇航级宽幅钛合金板材、带材、箔材生产线项目：新增板材产能1,500吨/年、带材产能5,000吨/年、箔材产能500吨/年。完全达产后预计公司产能在现有基础上增长50%。公司将新增收入23.82亿元，新增净利润3.42亿元，在现有基础上翻一番。

钛材消费结构升级，民品需求具有长期成长空间。我国民用航空钛材90%需进口，重要零部件国产化替代是大趋势。国内化工项目进入建设周期，化工作为钛材的最大需求领域，将有望和军工一起拉动钛材进入军民两个领域的景气周期，公司作为高端钛材龙头最为收益。另外国产大飞机项目加速推进，公司是C919国内钛材唯一合格供应商。

2019年，公司钛产品营业收入占比82%，利润占比85%，毛利率为21%，其他金属产品毛利也呈上升趋势，境外营收占比16.4%。宝钛股份披露2020年业绩预增公告，预计2020年度实现归属于上市公司股东的净利润为3.7亿元左右，同比增长54.16%左右。归属于上市公司股东的扣非净利润为3.3亿元左右，同比增长60.27%左右。

2、西部超导

公司主要从事高端钛合金材料、超导材料及磁体和高性能高温合金材料三大核心业务的研发、生产和销售。公司是我国高端钛合金棒丝材、锻坯主要研发生产基地之一；是目前国内唯一的低温超导线材生产企业，是目前全球唯一的铌钛锭棒、超导线材、超导磁体的全流程生产企业；也是我国高性能高温合金材料重点研发生产企业之一。

背靠研究院+顶尖科研团队，高端航空钛合金行业龙头，军机放量及新机型钛合金占比提升。公司高端钛合金材料业务包括棒材、丝材和锻坯等，主要用于军用航空领域，包括飞机结构件、紧固件和发动机部件等。军机换装列装提速+新机型钛合金用量占比提升，公司作为新一代军机大棒材主要供应商，伴随着公司产能的逐渐提升，未来三年高端钛合金业务有望大幅增长。

新型航空发动机定型可期，高温合金业务或成为长期看点。高温合金是提升发动机

性能的关键材料，未来十年军用航空市场高温合金需求旺盛，2018 年公司高温合金项目进入试生产，且 2019 年上市新增 2500 吨/年发动机用镍基高温合金棒材和粉末高温合金母合金募投项目。未来伴随新型航发定型、高温合金产品进入批产，公司高温合金业务将显著受益。以 ITER 为起点，开拓 MRI 低温超导市场。随着市场开拓完成、产品提价，公司超导产品营收有望大幅增长、毛利率有望企稳回升。

2019 年公司钛合金营收占比 83%，超导线材占比 10%，高温合金占比约为 1%。2019 年钛合金毛利占比高达 95%，毛利率达 38.54%。根据公司 2020 三季度报告，公司归属于上市公司股东的净利润约为 2.67 亿元，同比增长 143.06%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为 2.39 亿元，同比增长 162.24%。

3、西部材料

公司为新材料行业的领军企业，依托控股股东西北有色金属研究院在相关领域 50 多年雄厚的科研实力，已发展成为规模较大、品种齐全的稀有金属材料深加工生产基地。拥有钛及钛合金加工材、层状金属复合材料、稀贵金属材料、金属纤维及制品、稀有金属装备、钨钼材料及制品、钛材高端日用消费品及精密加工制品等八大业务板块，产品主要应用于军工、核电、环保、海洋工程、石化、电力等行业和众多国家大型项目。

航空、航天等领域需求快速增长，高端钛板材将成为业绩爆发点。公司自新一代战机和运输机开始供货，目前成为军机主力供应商之一，今年军品订单爆发式增长，预计 2020 年军品钛材销售占比将超过 30%。预计 2021 年和十四五期间，钛材业务、特别是军工产品的经营业绩将会显著提升，成为公司未来几年最大的增长点之一。

募投项目解决钛材产能瓶颈，军工及高端民品业务释放有力。预计 2020 年下半年开始产能逐步释放，至 2021 年底能够整体投产。募投项目达产后，西部钛业的产能将会达到 8000 吨以上，其中军品达到 2000 吨以上。

参股朝阳金达，上游拓展保障公司高端钛合金材料供应主导地位。投资金钛股份，可以为公司军工用小颗粒海绵钛的供给问题提供有力保障，利于增加公司投资收益和提高公司在军工钛合金材料领域的核心竞争力及市场占有率。

近年来，公司钛材成为公司核心发力点，钛制品营收占比将从 2011 年的 31% 提升至 2019 年的 64%，年复合增长约为 10%，毛利占比约为 70%，毛利率 23.48%。2019 年钛制品产量和销量分别为 5985 吨和 5378 吨。根据公司 2020 三季度报告，公司归属于上市公司股东的净利润约为 2166 万元，同比增长 39.53% 左右。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 1698 万元左右，同比增长 32.63% 左右。

1.3.2 高温合金及标的

高温合金是特种合金材料中的一种，主要是指以铁、钴、镍为基，能在 600°C 以上的高温及一定应力作用下长期工作的金属材料。高温合金具有优异的高温强度、良好的抗氧化、抗热腐蚀、疲劳和断裂韧性等性能，主要用于制造航空、舰艇和工业用燃气轮机的涡轮叶片、导向叶片、涡轮盘、高压压气机盘和燃烧室等高温部件，

还用于制造航天飞行器、火箭发动机、核反应堆、石油化工设备以及煤的转化等能源转换装置、导弹的舱段壳体、舵面与翼面等。

我国高温合金主要应用于航空、航天等军用领域，军用高温合金占比达 80%，主要应用需求仍由航空发动机等领域拉动。目前我国已具备了涡浆、涡喷、涡扇、涡轴等类发动机的系列研制生产能力，且国产发动机主要装配于歼击机、强击机、轰炸机、歼击轰炸机等主战机型。考虑到当前太行系列发动机已逐步进入批产列装阶段，且伴随主机厂外协比例提升、国产替代及发动机后期维修更换等因素，预计我国军用航空发动机高温合金市场将更为广阔。

表2: 高温合金公司对比

公司名称	产能(吨)	产量(吨)	销量(吨)	收入 (亿元)	收入 占比	毛利 (亿元)	毛利率	毛利 占比	
钢研高纳	铸造高温合金	-	-	-	8.98	62%	2.99	33%	69%
	变形高温合金	-	-	-	3.62	25%	0.72	20%	17%
	新型高温合金	-	-	-	1.71	12%	0.64	38%	15%
合计		10,114	10,035	14.3	99%	4.36	30%	101%	
图南股份	铸造高温合金			1.9	39%	0.94	49%	59%	
	变形高温合金	>1445		1.84	38%	0.45	24%	28%	
合计				3.75	77%	1.39	37%	88%	

资料来源: wind, 申港证券研究所

1、钢研高纳

高温合金龙头，国产航空及航天发动机核心受益标的，致力改善叠加产品放量。公司产品为高温合金，其中 60% 以上产品面向航空航天领域客户，同时公司是国内高端和新型高温合金制品生产规模最大的企业，拥有年生产超千吨航空航天用高温合金母合金的能力以及航天发动机用精铸件的能力；也是我国高温合金及轻质合金领域技术水平最为先进、生产种类最为齐全的企业之一，多个细分产品占据市场主导地位。

产品结构持续优化，产业布局促成新的利润增长点。1) 变形高温合金: 该业务竞争格局相对分散，市场参与者相对较多，不过公司仍占据该领域龙头地位。产能方面，变形高温合金制造的中间环节主要依靠外协，不存在产能瓶颈。2) 铸造高温合金: 精密铸造单晶叶片是航空发动机涡轮叶片的技术高点，工艺难度远高于定向晶叶片和等轴晶叶片，公司与航材院是国内唯二能够批量生产单晶叶片的单位。规划布局青岛市产业基地项目有利于公司布局国际宇航市场，形成新的利润增长点。3) 新型高温合金: 公司正在积极布局粉末高温合金的产能扩充。

公司治理不断改善，盈利能力可期。股权激励、定增等不断落地。公司是国资委批复首批双百试点，于 2019 年完成 5 年期股权激励。定增引入航发资产，彰显其对公司技术实力认可，也将有助于公司把握市场时机，抓住下游客户对新型批产型号开辟流水的窗口机遇，扩大市场份额。此前定位为研究型机构，品类多但批产较少，

随着产能提升及航空发动机的需求增加，产品批量化生产将带动毛利率逐步提升，盈利能力提升可期。

从业务结构来看，铸造高温合金业务占比显著提升，2019 年达到 62.14%，新型高温合金占比基本持平，变形高温合金占比下降明显，铸造高温合金、新型高温合金的毛利率较高，分别为 33.32%、37.64%，大幅高于变形高温合金的 19.92%，业务占比的变动情况表明，公司的产品结构得到持续优化。公司 2019 年实现营业收入 14.46 亿元，同比增长 62.05%；归母净利润 1.56 亿元，同比增长 45.84%。近三年公司营业收入和归母净利润连创新高，公司行业地位得到进一步巩固。

2、图南股份

图南股份主营业务为高温合金、特种不锈钢等高性能合金材料及其产品的研发、生产和销售，公司的铸造高温合金、变形高温合金、特种不锈钢等高性能合金材料及其制品。通过多年的积累和发展，已成为国内高温合金产品的主要生产企业之一，国内航空发动机用大型复杂薄壁高温合金结构件的重要供应商，国内飞机、航空发动机用高温合金和特种不锈钢无缝管材的主要供应商。

募投项目解决钛材产能瓶颈，远期发展空间广阔。有过去三年，公司高温合金产品的产能利用率分别为 103.06%、109.45%和 121.72%，现有设备的产能不足已成为公司进一步发展的瓶颈。公司上市募资拟用于“年产 1,000 吨超纯净高性能高温合金材料建设项目”及“年产 3,300 件复杂薄壁高温合金结构件建设项目”，建成后高温合金产能接近翻倍，成长空间充足。新增产能将逐渐投放。根据公司公告，公司年产 1000 吨高温合金、年产 3300 件高温合金项目建设期分别为 24 个月、30 个月，预期于 2022 年-2023 年建成投产。建成后公司高温合金产能将达到 2445 吨，受益于公司的研发投入，公司高温合金的产品线也将扩充，公司竞争能力将继续提升，公司业绩将稳步释放。

公司在军用和高端民用领域都积累了丰富的优质客户资源。凭借可靠的产品品质和领先的技术实力，军品领域，公司与国内航空发动机主要生产厂商集团 A、集团 B 及其下属多家企业建立起了长期稳定的合作关系，成为其多年的优秀供应商；高端民品领域，公司已入选上海电气电站设备有限公司汽轮机厂、上海电气核电集团上海第一机床厂等国内大型企业的合格供应商名录，且均保持了良好的合作关系。公司主要下游客户在其所处行业均占据市场优势地位，产品需求稳定、可预期，为本公司后续业务发展提供了可靠保障。同时公司拥有我国高温合金部分核心牌号，预计未来公司将核心受益于我国两机市场增长。

从业务结构来看，铸造高温合金业务占比显著提升，占收入 40%，2016-2019 年 CAGR 为 22.57%，特钢和其他合金占比下降。铸造高温合金、变形高温合金的毛利率较高，分别为 49.22%、24.41%，大幅高于其他主营业务，业务占比的变动情况表明公司的产品结构得到持续优化。此外，2017-2019 年，图南股份主营业务毛利率分别为 27.18%、27.86%和 32.30%，也呈现逐年上升趋势，且高于同行业平均数。公司 2020 年实现营业收入 1.53 亿元，同比增长 14.53%；归母净利润 0.38 亿元，同比增长 22.38%。

2. 本周有色金属块行情回顾

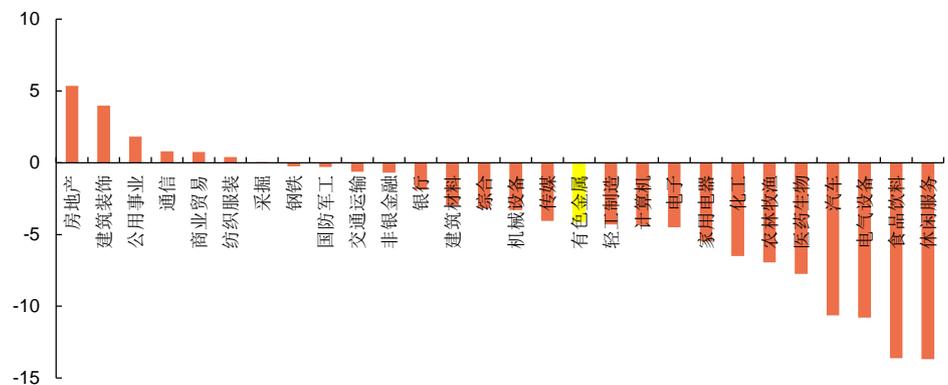
截止 2 月 26 日收盘，有色金属板块下跌 4.15%，相对沪深 300 指数领先 2.22pct。有色金属板块涨幅在申银万国 28 个板块中位列 17 位，处于中位。从估值来看，当前行业整体 44.61 倍水平，处于历史中位。

子板块周涨跌幅：工业金属(3%)，黄金 (-4%)，稀有金属(-11.35%)新材料(-0.61%)；

股价涨幅前五名：园城黄金、吉翔股份、联瑞新材、株冶集团、电工合金。

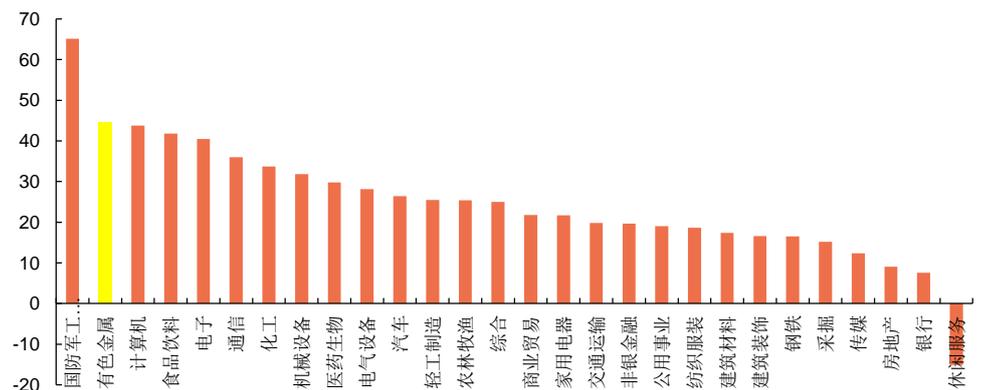
股价跌幅前五名：赣锋锂业、天齐锂业、华友钴业、合盛硅业、中矿资源。

图1：本周各板块涨跌幅 (%)



资料来源：wind, 申港证券研究所

图2：各版块 PE(TTM) 对比



资料来源：wind, 申港证券研究所

3. 行业新闻及公司公告

智利铜业公司 Codelco: 预计 2021 年铜产量将增至 164.5 万吨;

铜价周四飙升至近 10 年来最高水平

铜价周四飙升至近 10 年来最高水平, 投资者争相购买金属, 以对冲央行持续刺激计划带来的潜在通胀风险。1715 GMT, 伦敦金属交易所(LME)三个月期铜上涨 1.6%, 至每吨 9,457 美元, 此前曾触及 2011 年 8 月以来的最高水平 9,617 美元。

铜价目前较 2011 年 2 月创下的每吨 10,190 美元的历史高点低约 6%。

美联储主席鲍威尔周三表示, 可能需要三年多时间才能达到美联储的通胀目标, 这表明美联储计划在一段时间内维持利率不变。

欧洲央行两名执委周四承诺将维持低借贷成本。

咨询公司表示, 鲍威尔的话令一些投资者担忧, 他们认为央行在继续向市场注入流动性之际, 低估了通胀压力, 金属和其它大宗商品已成为某种形式的安全港, 以防通胀压力失控。与此同时, 供应问题在市场上仍然存在。

上海期货交易所交易最活跃的 4 月铜合约大涨 4.5%, 至每吨 70,740 元人民币 (10,964.04 美元), 为 2011 年 3 月以来未见水平。

3.1 3.2 公司公告

【赣锋锂业】赣锋锂业:关于全资子公司上海赣锋认购 Bacanora 公司旗下锂黏土项目公司 Sonora 部分股权涉及矿业权投资暨关联交易的进展公告

4. 投资策略及重点推荐

铜: 欧美及主要铜产国疫情持续改善, 经济复苏预期+通胀预期较强, 铜价持续升高。宏观层面, 欧美及主要铜产国疫情持续改善, 疫苗接种加速, 全球经济复苏预期走强。供需层面, 供给端扰动仍然存在, 尽管智利疫情恢复情况好于预期, 但其他主要铜产国的疫情控制风险仍值得关注, 截至目前刚果(金)尚未开始疫苗接种, 而南非和秘鲁的每 100 人接种剂数也均小于 1 剂。需求端, 我们预计一季度消费有所恢复, 短期铜价有一定支撑。中长期看, 若海外维持宽松货币政策, 地产等铜终端消费有望提振。

铝: 蒙东冶炼厂减产+对年后消费的乐观预期为铝价形成一定支撑, 未来核心看海外出口的恢复。我们认为, 供给端看, 内蒙古能耗控制致使蒙东地区冶炼厂减产预期较强; 需求端看, 年后下游企业陆续复工, 地产、汽车、光伏等下游产业仍有预期, 旺季仍将进入去库局面。展望未来, 随着疫苗覆盖率提升, 叠加大规模财政政策有望落地, 海外主要铝消费国的下游需求有望修复, 对铝价形成支撑。

黄金：鲍威尔重申宽松货币政策立场，众议院通过 1.9 万亿美元经济救助计划，随经济复苏影响美债收益率回升，金价或维持震荡。宏观方面，鲍威尔再次强调宽松货币政策立场美国众议院通过 1.9 万亿美元经济救助计划，但后续核心需关注参议院通过情况。美债收益率本周持续反弹，考虑通胀预期持续升温，实际利率小幅反弹，黄金短期性价较低，金价或维持震荡。

锂：供应紧张局面尚未缓解，看涨情绪仍存，电碳突破 8 万元/吨。年前下游材料厂商多已完成一季度原料采购，本周多以生产交付前期订单为主，货源供应紧张局面仍然存在，散单仍有看涨情绪。考虑到 3 月订单逐步开始签订，我们预计碳酸锂价格后市有望继续提升，带动其他锂盐价格进一步走高。长期来看，随新能源车产销数据不断走高，同时考虑资源端锂矿供给有边际收紧趋势，我们认为中上游企业有望获利。

表3：推荐组合

公司	权重
格林美	20%
盛屯矿业	20%
洛阳钼业	20%
赣锋锂业	20%
紫金矿业	20%

资料来源：wind, 申港证券研究所

5. 风险提示

新能源汽车销量不及预期；

疫情再次爆发影响经济复苏；

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上