

## 经济复苏通胀预期抬升，继续推荐顺周期有色金属资源行情

## 有色金属行业 推荐

### 核心观点：

- **市场行情回顾：**本周上证指数下跌 5.06%，报 3509.08 点；沪深 300 指数下跌 7.65%，报 5336.76 点；SW 有色金属行业指数本周下跌 6.43%，报 4538.78 点，在 A 股 28 个一级行业中涨跌幅排名第 22 名。分子行业来看，本周有色金属行业 4 个二级子行业中，工业金属、黄金、稀有金属、金属非金属新材料板块分别下跌 2.01%、6.73%、10.83%、2.08%。
- **重点金属价格数据：**本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 67950 元/吨、17465 元/吨、21490 元/吨、15595 元/吨，140490 元/吨、184400 元/吨，较上周变动幅度分别为 6.91%、5.69%、-0.09%、0.71%、-1.09%、3.24%。本周伦敦 LME 铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 9000 美元/吨、2157 美元/吨、2781 美元/吨、2067 美元/吨、18555 美元/吨、25245 美元/吨，较上周变动幅度分别为 1.02%、1.20%、-3.49%、-4.50%、-5.27%、-3.70%。本周本周工业级碳酸锂、电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 81986 元/吨、78012 元/吨、66750 元/吨、470 美元/吨，较上周变动幅度分别为 8.97%、7.83%、6.16%、2.17%。
- **投资建议：**美国新总统拜登主导的 1.9 万亿美元经济刺激方案顺利通过众议院投票，预计最快于 3 月上中旬通过参议院投票正式推出，欧美疫苗接种进度超预期且对疫情进行有效控制，疫情的受控与财政刺激的不断推出使全球经济复苏与通胀归来的预期提升，令受益于顺周期逻辑的有色金属，尤其是大宗商品金属价格大幅上涨，铜锡等品种价格创下多年新高。虽然大宗商品价格的上涨使市场担忧未来通胀与美国国债利率的快速上行可能引发央行对货币政策的边际收紧最终导致后半周有色金属价格的大幅回调，但美联储主席鲍威尔在参议院听证会上作证表态美国经济复苏远未完成，货币政策将维持宽松。在经济复苏、财政刺激、流动性拐点仍未到来的情况下，预计顺周期、交易通胀的风格仍将持续，有色金属行业尤其是强周期的工业金属将最为受益，首推金融属性强、低库存的铜板块，推荐紫金矿业、洛阳钼业、江西铜业。而其他低库存、未来产能扩张有限的工业金属品种行业龙头也可关注，推荐电解铝行业龙头云铝股份、天山铝业，锡行业龙头锡业股份。此外，在下游新能源汽车支持下需求维持旺盛，上游产出受限的情况下，钴锂行业基本面仍然强劲。钴盐厂因刚果金爆发的埃博拉病毒和南非疫情影响物流受困于原料供应紧缺，推动钴盐价格加速上涨；而锂盐厂因能流通的锂矿供应有限、大厂检修以及青海盐湖因气候产出下滑，下游正极材料产量因二季度生产备货对锂盐的集中采购或将继续推动锂价上涨，根据目前的草根调研下游正极材料厂二季度仍保持满产预期。而近期钴锂板块股价的大幅下跌已经释放了大部分的估值偏高风险，继续推荐新能源汽车产业链上游材料龙头赣锋锂业、天齐锂业、雅化集团、盛新锂能、华友钴业、寒锐钴业。

### 分析师

华立

☎：021-20252650

✉：huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130516080004

### 相关研究

相关研究

## 目录

一、有色金属板块行情回顾.....	3
二、有色金属价格行情回顾.....	4
(一) 基本金属.....	4
(二) 贵金属.....	9
(三) 稀有金属与小金属.....	11
三、行业动态.....	15
四、投资建议.....	17
五、风险提示.....	18

## 一、有色金属板块行情回顾

截止到 2 月 28 日周五收市，本周上证指数下跌 5.06%，报 3509.08 点；沪深 300 指数下跌 7.65%，报 5336.76 点；SW 有色金属行业指数本周下跌 6.43%，报 4538.78 点。2021 年以来，SW 有色金属行业指数上涨 10.86%，同期上证指数上涨 1.04%，沪深 300 指数上涨 2.41%。

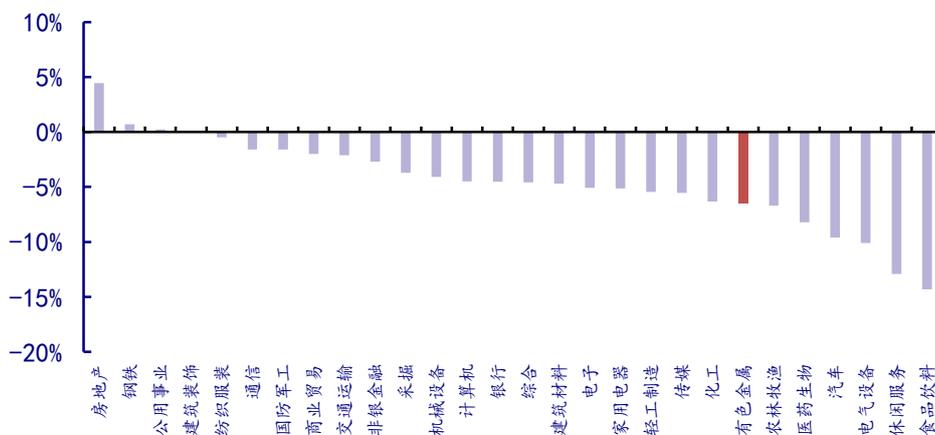
表 1：有色金属与 A 股综合指数行情回顾

证券代码	证券简称	最新股价	本周涨幅(%)	本月涨幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
801050.SI	SW 有色金属	4538.78	-6.43	6.68	10.86
000300.SH	沪深 300	5336.76	-7.65	-0.28	2.41
000001.SH	上证指数	3509.08	-5.06	0.75	1.04
399001.SZ	深圳成指	14507.45	-8.31	-2.12	0.25
399006.SZ	创业板指	2914.11	-11.30	-6.86	-1.76

资料来源：Wind，中国银河证券研究部

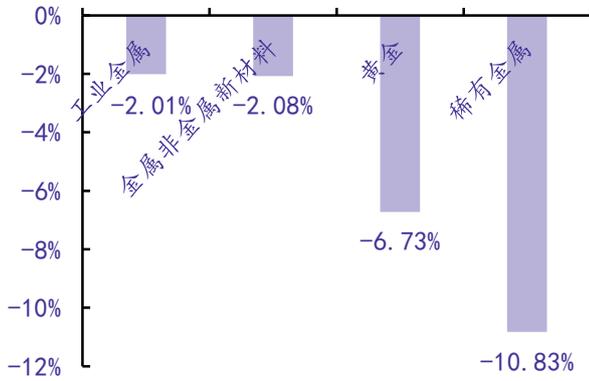
在 A 股 28 个一级行业中，本周有色金属板块下跌 6.43%，涨跌幅排名第 22 名。分子行业来看，本周有色金属行业 4 个二级子行业中，工业金属、黄金、稀有金属、金属非金属新材料板块分别下跌 2.01%、6.73%、10.83%、2.08%；而在 11 个三级子行业中，铜、铝、铅锌、黄金、稀土、钨、其他稀有小金属、金属新材料、磁性材料、非金属新材料、锂板块分别变化 3.06%、-2.91%、-5.45%、-6.73%、-2.24%、-8.54%、-20.15%、-7.87%、-6.22%、1.72%、-1.17%。

图 1：A 股一级行业周涨跌幅



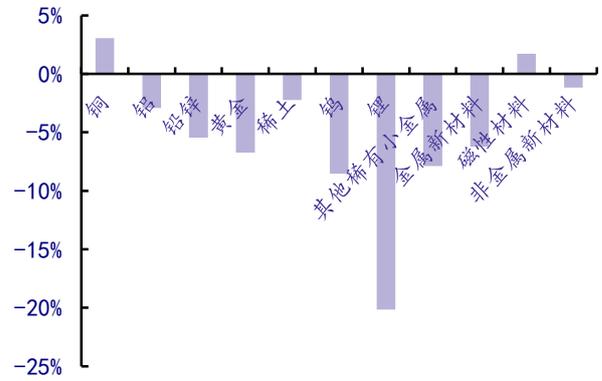
资料来源：Wind，中国银河证券研究部

图 2: 有色金属二级子行业周涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

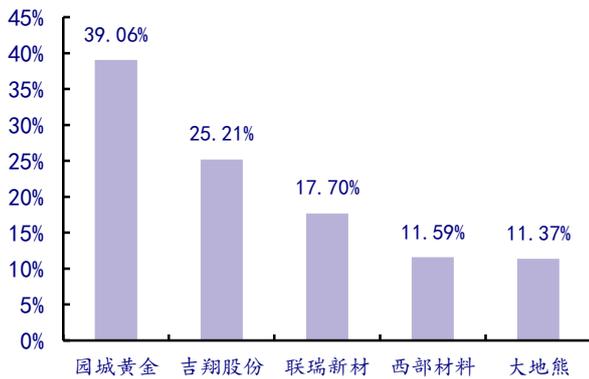
图 3: 有色金属三级子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

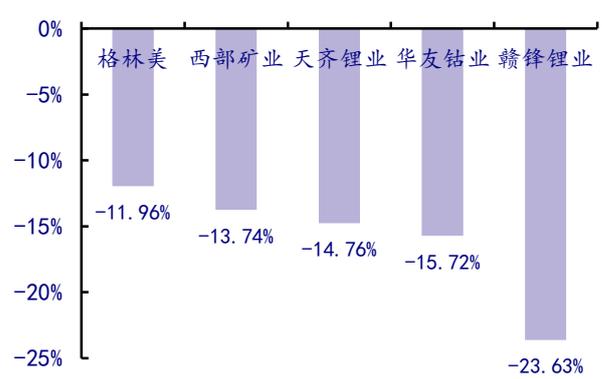
本周有色金属行业涨幅前五名个股为园城黄金 (+39.06%)、吉翔股份 (+25.21%)、联瑞新材 (+17.70%)、西部材料 (+11.59%)、大地熊 (+11.37%)，跌幅前五名个股为格林美 (-11.96%)、西部矿业 (-13.74%)、天齐锂业 (-14.76%)、华友钴业 (-15.72%)、赣锋锂业 (-23.63%)。

图 4: 有色金属行业本周涨幅前五名



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 5: 有色金属本周跌幅前五名



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

## 二、有色金属价格行情回顾

### (一) 基本金属

本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 67950 元/吨、17465 元/吨、21490 元/吨、15595 元/吨、140490 元/吨、184400 元/吨，较上周变动幅度分别为 6.91%、5.69%、-0.09%、0.71%、-1.09%、3.24%。本周伦敦 LME 铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 9000 美元/吨、2157 美元/吨、2781 美元/吨、2067 美元/吨、18555 美元/吨、25245 美元/吨，较上周变动幅度分别为 1.02%、1.20%、-3.49%、-4.50%、-5.27%、-3.70%。

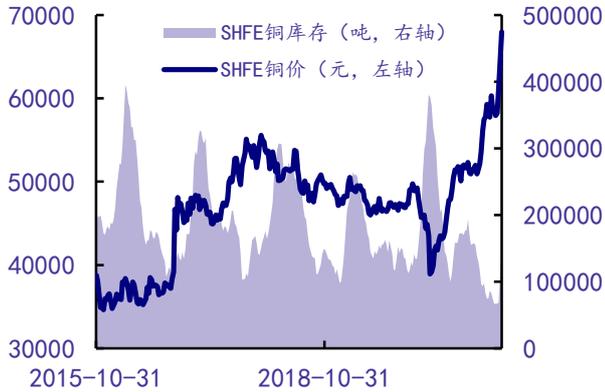
表 2: 基本金属价格及涨跌幅 (元/吨、美元/吨)

基金属品种	价格	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
SHFE 铜	67,950	6.91	17.26	17.22
SHFE 铝	17,465	5.69	16.98	12.86
SHFE 锌	21,490	-0.09	9.90	3.14
SHFE 铅	15,595	0.71	1.96	5.76
SHFE 镍	140,490	-1.09	6.62	13.00
SHFE 锡	184,400	3.24	6.62	21.59
LME 铜	9,000	1.02	14.56	15.89
LME 铝	2,157	1.20	9.08	8.97
LME 锌	2,781	-3.49	7.79	1.07
LME 铅	2,067	-4.50	2.12	3.66
LME 镍	18,555	-5.27	4.88	11.69
LME 锡	25,245	-3.70	10.83	24.21

资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

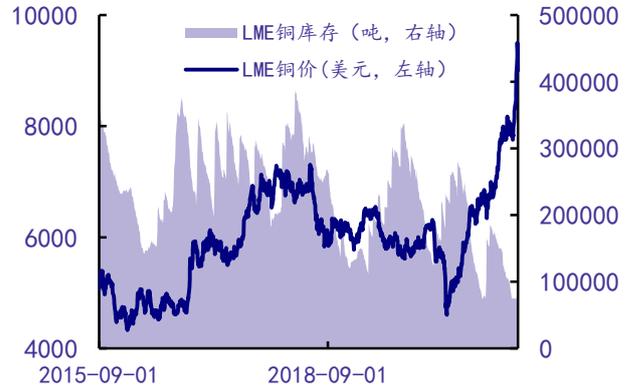
**铜:** 本周 SHFE 铜价上涨 6.91% 至 67950 元/吨, SHFE 铜库存增加 31.18% 至 14.79 万吨, 国内铜精矿价格上涨 1.83% 至 55667 元/吨, 铜冶炼厂现货 TC 下跌 4.68% 至 36.7 美元/吨。本周 LME 铜价上涨 1.02% 至 9000 美元/吨, LME 铜库存增加 0.69% 至 7.62 万吨。美国新总统拜登主导的 1.9 万亿美元经济刺激方案顺利推出可能性大幅提升, 美国新财政部长耶伦声称财政刺激非常重要呼吁 G7 各国增加财政刺激, 多款新冠疫苗已经上市, 欧美疫苗接种进度超预期且对疫情进行有效控制, 鲍威尔在国会证词中宣布不会轻易收紧市场, 暗示流动性将进一步维持宽松。疫苗效用推动复工复产有助经济复苏预期提升, 全球流动性依然保持宽松, 财政刺激计划助推通胀预期。同时春节期间铜库存累库不及预期, 显示了旺盛的铜需求, 在宏观利好和需求旺盛的背景下, 铜价大幅上涨。

图 6: SHFE 期货铜价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 7: LME 期货铜价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 6: 国内铜精矿价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究部

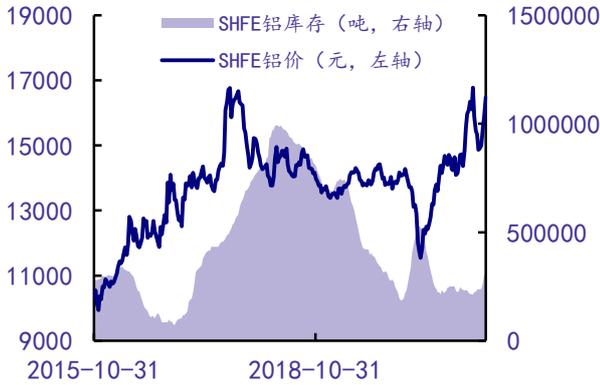
图 7: 国内铜冶炼厂现货粗炼费 (美元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

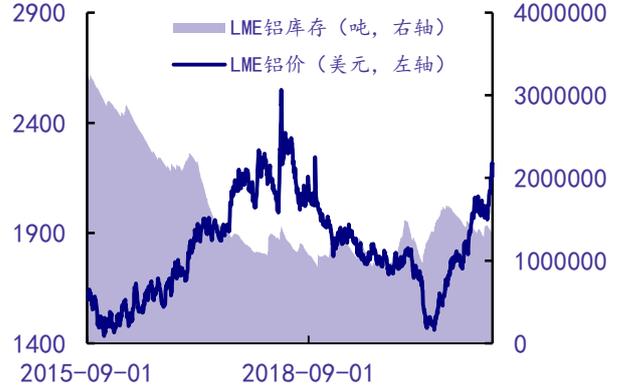
**铝:** 本周 SHFE 铝价上涨 5.69% 至 17465 元/吨, SHFE 铝库存增加 9.82% 至 33.44 万吨, 国内氧化铝现货价格下跌 0.63% 至 2355 元/吨的水平, 在价格下跌成本上涨的情况下导致本周国内电解铝行业平均毛利上升 0.93% 至 2847.15 元/吨。本周 LME 铝价上涨 1.20% 至 2157 美元/吨, LME 铝库存减少 2.09% 至 132.6 万吨。供给方面偏紧, 内蒙地区略有减产且没有出现新增产能, 需求方面节后下游企业开工, 需求逐渐走强, 叠加库存涨幅收窄, 铝价上涨。

图 8: SHFE 期货铝价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 9: LME 期货铝价及库存



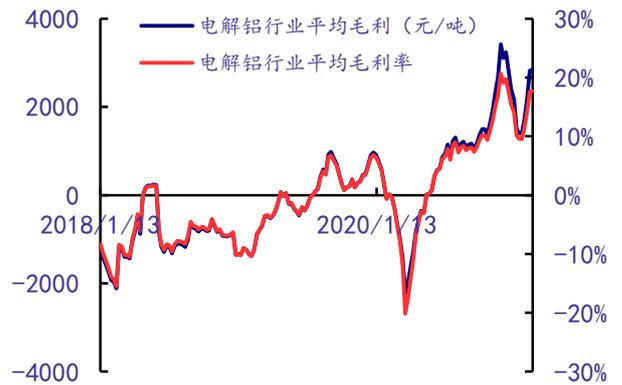
资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 8: 国内氧化铝现货价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究部

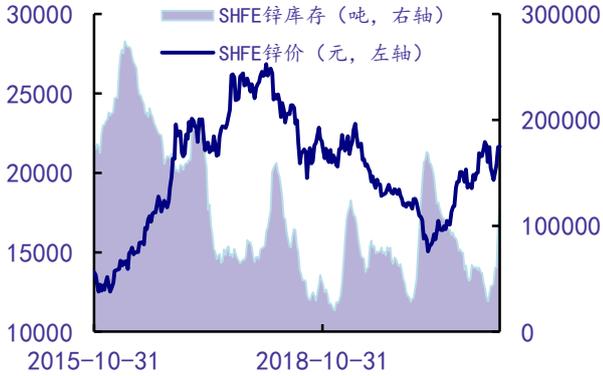
图 9: 国内电解铝行业平均毛利水平与毛利率



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究部

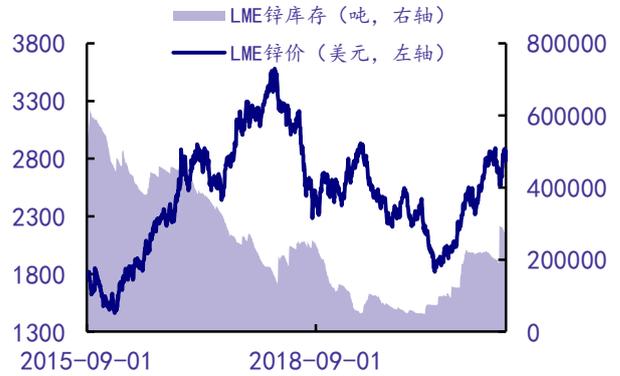
**锌:** 本周 SHFE 锌价下跌 0.09% 至 21490 元/吨, SHFE 锌库存增加 12.82% 至 11.50 万吨。本周 LME 锌价下跌 3.49% 至 2781 美元/吨, LME 锌库存减少 2.44% 至 26.98 万吨。

图 10: SHFE 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

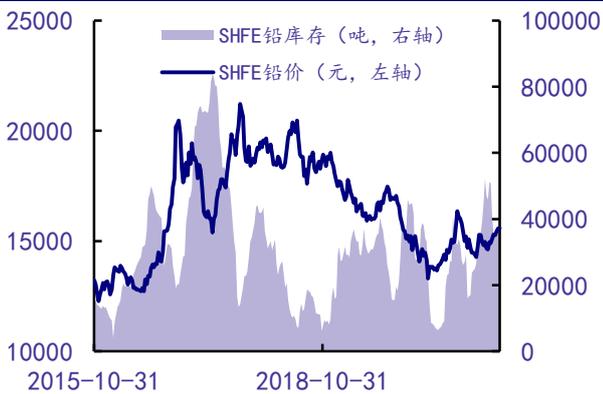
图 11: LME 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

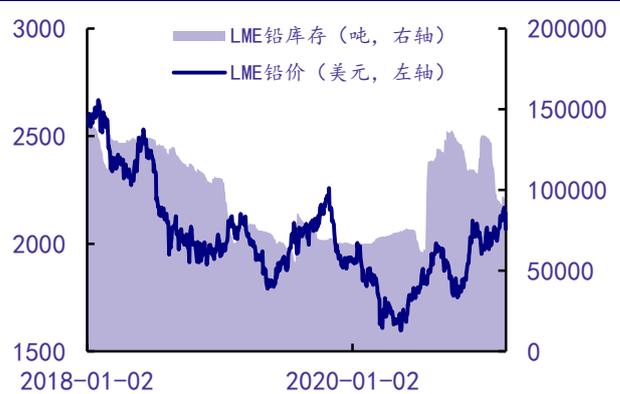
**铅:** 本周 SHFE 铅价上涨 0.71% 至 15595 元/吨, SHFE 铅库存增加 9.83% 至 4.06 万吨。本周 LME 铅价下跌 4.5% 至 2067 美元/吨, LME 铅库存减少 1.54% 至 9.46 万吨。

图 12: SHFE 期货铅价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

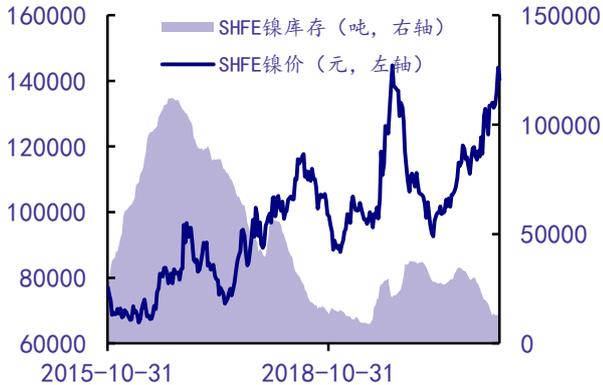
图 13: LME 期货铅价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

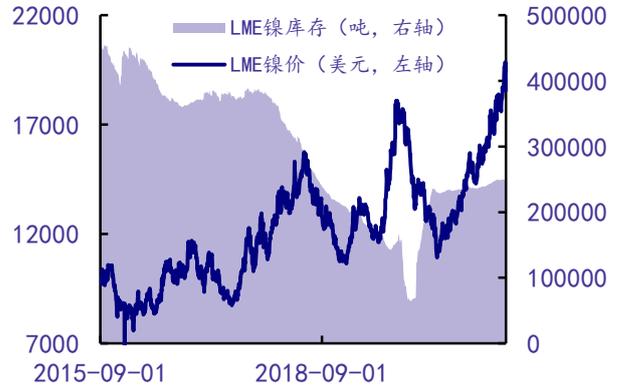
**镍:** 本周 SHFE 镍价下跌 1.09% 至 140490 元/吨, SHFE 镍库存增加 0.12% 至 1.33 万吨。本周 LME 镍价下跌 5.27% 至 18555 美元/吨, LME 镍库存增加 0.66% 至 25.11 万吨。

图 14: SHFE 期货镍价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

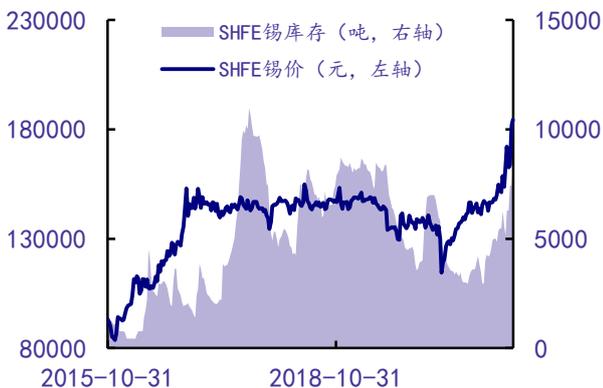
图 15: LME 期货镍价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

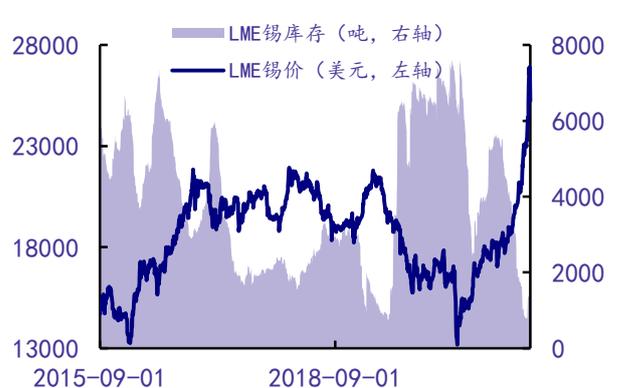
**锡:** 本周 SHFE 锡价上涨 3.24% 至 184400 元/吨, SHFE 锡库存增加 12.98% 至 0.84 万吨。本周 LME 锡价下跌 3.7% 至 25245 美元/吨, LME 锡库存增加 28.15% 至 0.17 万吨。全球主要锡矿产地印尼因受雨季以及前期低锡价下成本制约导致锡产量与出口下滑, 缅甸受疫情防控检疫措施影响出口运输速度仍然缓慢, 而其他锡主要生产国目前也依然受困于疫情以及海运运力紧张问题, 无法对 LME 锡库存进行补充, 虽然近期 LME 锡库存有所回升但无法缓解市场对锡供应的担忧。国内方面银漫矿山的停车也使国内的锡矿供应受到影响。在锡供应受阻, 全球锡显性库存低下, 经济复苏与宏观面巨大的利好刺激下, 锡价大幅上涨, 且未来仍有上涨空间。

图 16: SHFE 期货锡价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 17: LME 期货锡价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

## (二) 贵金属

本周上期所黄金、白银分别收于 369.50 元/克、5552 元/千克, 较上周变动幅度分别为 -1.07%、

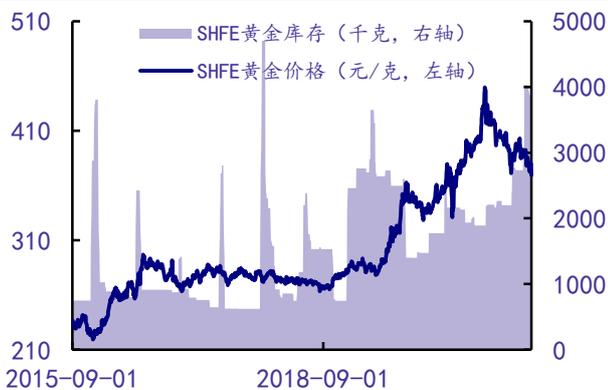
-0.34%。本周 COMEX 黄金、白银分别收于 1733.00 美元/盎司、26.70 美元/盎司，较上周变动幅度分别为-2.50%、-2.03%。本周美元指数收于 90.20，较上周同比下跌 0.16%。本周美国 10 年期国债实际收益率上行 8 个 BP 至-0.71%。

表 3: 贵金属价格及涨跌幅 (元/克、元/千克、美元/盎司)

贵金属品种	价格	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
SHFE 黄金 (元/克)	369.5	-1.07	-4.81	-6.48
SHFE 白银 (元/千克)	5,552	-0.34	2.15	-0.59
COMEX 黄金 (美元/盎司)	1,733	-2.50	-6.34	-8.55
COMEX 白银 (美元/盎司)	26.70	-2.03	-0.80	1.09
美元指数	90.20	-0.16	-0.37	0.27

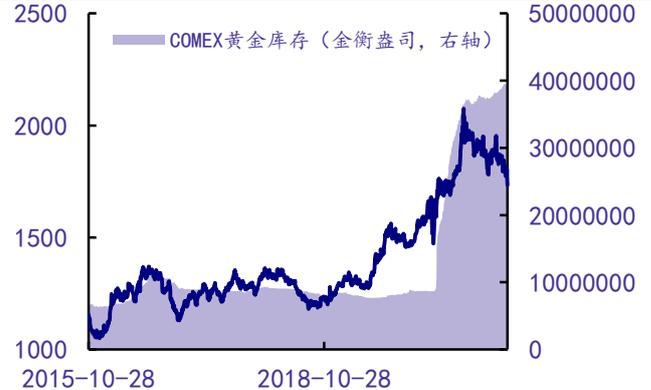
资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 18: SHFE 黄金价格及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 19: COMEX 黄金价格及库存



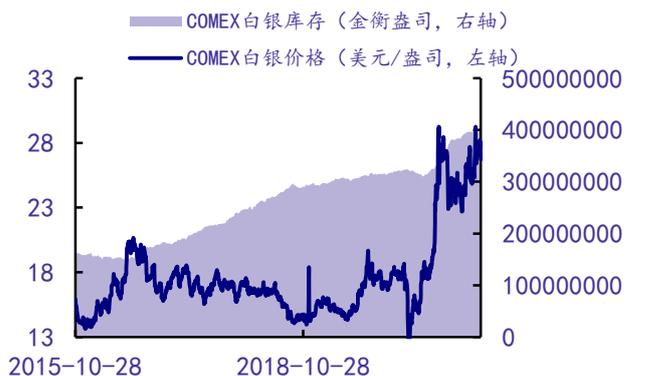
资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 20: SHEF 白银价格及库存

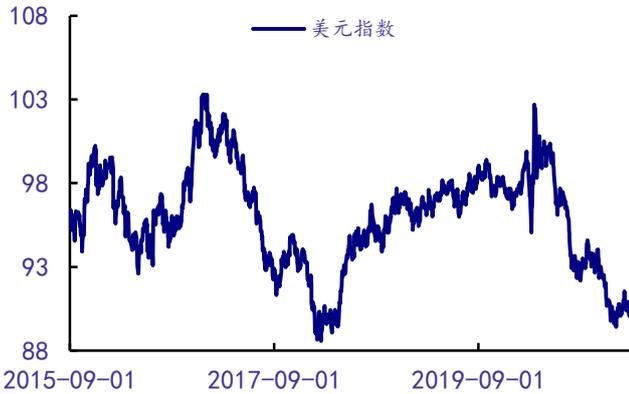


资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

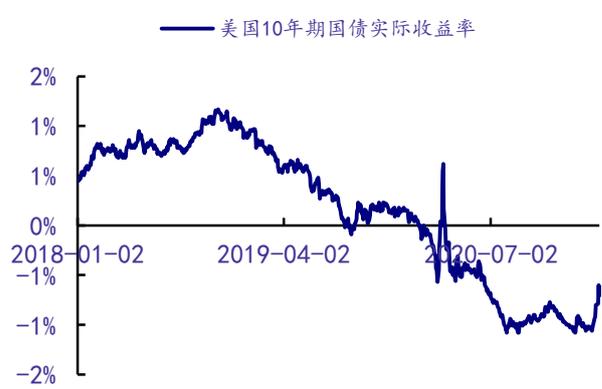
图 21: COMEX 白银价格及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

**图 20: 美元指数**


资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

**图 21: 美国实际利率**


资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

### (三) 稀有金属与小金属

本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镝、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 55.15 万元/吨、972.5 万元/吨、276 万元/吨, 149.5 元/公斤, 较上周变动幅度分别为 17.72%、10.2%、14.52%, 8.33%。本周工业级碳酸锂、电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 81986 元/吨、78012 元/吨、66750 元/吨、470 美元/吨, 较上周变动幅度分别为 8.97%、7.83%、6.16%、2.17%。本周国内电解钴、MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 40.6 万元/吨、24.58 美元/磅、37 万元/吨、10.25 万元/吨, 较上周分别变动 12.78%、5.13%、25.42%、20.59%。本周钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 95500 元/吨、15950 元/吨、6.7 万元/吨、1750 元/吨度, 较上周分别变动 4.95%、1.27%、0%、8.70%。

**表 4: 稀有金属与小金属价格及涨跌幅**

稀有金属与小金属品种	价格	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
氧化镨钕 (万元/吨)	55.15	17.72	18.73	34.02
氧化铽 (万元/吨)	972.5	10.2	10.2	30.98
氧化镝 (万元/吨)	276	14.52	16.46	40.10
烧结钕铁硼 N35 毛坯 (元/公斤)	149.5	8.33	8.33	15
工业级碳酸锂 (元/吨)	81986	8.97	11.98	44.23
电池级碳酸锂 (元/吨)	78012	7.83	10.98	47.15
电池级氢氧化锂 (元/吨)	66750	6.16	6.37	15.09
澳洲锂精矿 (美元/吨)	470	2.17	2.17	11.90
国内电解钴 (万元/吨)	40.6	12.78	18.02	42.46
MB 电解钴 (美元/磅)	24.58	5.13	13.64	49.85
四氧化三钴 (万元/吨)	37	25.42	29.82	70.11

硫酸钴 (万元/吨)	10.25	20.59	31.41	75.21
钨精矿 (元/吨)	95500	4.95	4.95	9.14
镁锭 (元/吨)	15950	1.27	1.27	-1.24
海绵钛 (万元/吨)	6.7	0	0	3.08
钼精矿 (元/吨度)	1750	8.70	12.90	14.38

资料来源: Wind, 百川资讯, 中国银河证券研究部

**稀土:** 氧化镨钕、氧化铈、氧化镝、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 55.15 万元/吨、972.5 万元/吨、276 万元/吨, 149.5 元/公斤, 较上周变动幅度分别为 17.72%、10.2%、14.52%, 8.33%。

图 23: 氧化镨钕价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究部

图 24: 氧化铈价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究部

图 25: 氧化镝价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究部

图 26: 毛坯烧结钕铁硼 N35 价格走势

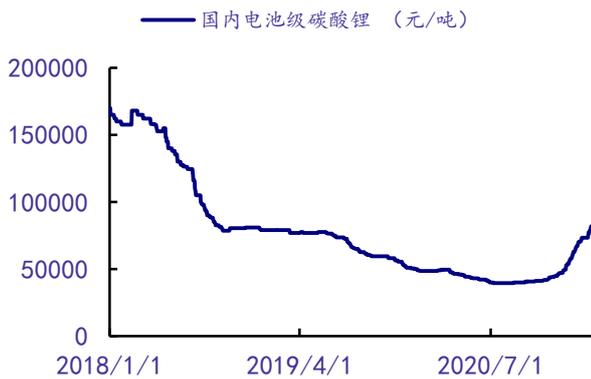


资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究部

**锂:** 本周工业级碳酸锂、电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 81986

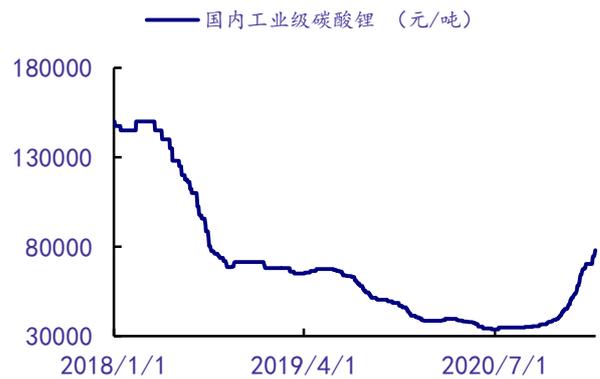
元/吨、78012元/吨、66750元/吨、470美元/吨，较上周变动幅度分别为8.97%、7.83%、6.16%、2.17%。虽然下游正极材料产商节前备货采购高峰告一段落，但锂盐大厂停产检修以及青海盐湖厂因气候原因产量仍然无法提升，行业锂盐供应仍保持紧张状态驱动锂价继续上涨。而未来正极材料厂因二季度生产备货对锂盐的集中采购或将继续拉动锂价上涨，根据目前的草根调研下游正极材料厂二季度仍保持满产预期。

图 27：电池级碳酸锂价格走势



资料来源：百川资讯，中国银河证券研究部

图 28：工业级碳酸锂价格走势



资料来源：百川资讯，中国银河证券研究部

图 27：电池级氢氧化锂价格走势



资料来源：百川资讯，中国银河证券研究部

图 28：澳洲锂辉石价格走势



资料来源：百川资讯，中国银河证券研究部

**钴：**本周国内电解钴、MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 40.6 万元/吨、24.58 美元/磅、37 万元/吨、10.25 万元/吨，较上周分别变动 12.78%、5.13%、25.42%、20.59%。供给方面，钴矿主产国家刚果金新增埃博拉病毒病例，另一主产国家南非新冠疫情没有得到有效控制

致使一季度整体钴原料供应和运输受限，国内原料紧缺；需求方面，随着 5G 换机潮和新能源车电动车的持续热销，钴需求不断升温，贸易商采购意愿增强，部分大型钴盐厂由于钴原料短缺，预计 3-4 月份的排产将会受到影响，叠加手中没有多余的库存，导致钴价上行。

图 29：国内电解钴价格走势



资料来源：百川资讯，中国银河证券研究部

图 30：电解钴 MB 价格走势



资料来源：百川资讯，中国银河证券研究部

图 29：四氧化三钴价格走势



资料来源：百川资讯，中国银河证券研究部

图 30：硫酸钴价格走势



资料来源：百川资讯，中国银河证券研究部

**其他小金属：**钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 95500 元/吨、15950 元/吨、6.7 万元/吨、1750 元/吨度，较上周分别变动 4.95%、1.27%、0%、12.90%。

图 31: 钨精矿价格走势



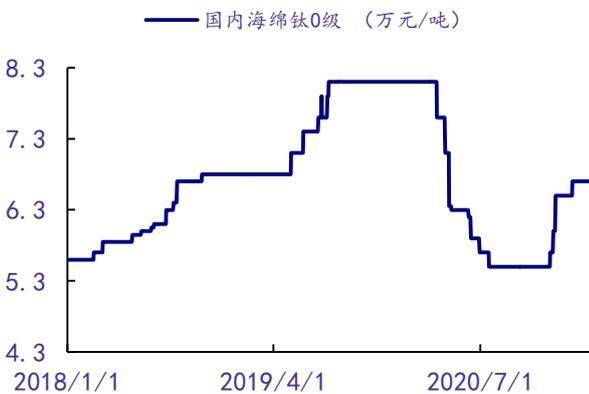
资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究部

图 32: 镁锭价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究部

图 33: 海绵钛价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究部

图 34: 钼精矿价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究部

### 三、行业动态

#### 【镍】镍供应短缺将是未来扩产最令人担忧问题

有数据显示, 镍供应可能最早到 2023 年就会出现短缺。据分析人士估计, 随着锂离子电池需求的回升, 未来两到三年内将出现镍供应紧张。马斯克去年就曾在财报会议上公然喊话矿业公司, 请求“开采更多的镍”。他说, “如果你们以环保的方式高效开采镍, 特斯拉将给你们一份长期的大合同。”今年 1 月, 在一次外媒访谈中, 针对特斯拉电池的发展, 马斯克也曾表态称“镍是我们最大的瓶颈”。事实上, 在被钴卡住了脖子后, 特斯拉就开启了“去钴之路”。马斯克开始把赌注押在了镍上, 因其认为镍是一种有前景且可靠的金属, 可以提高电池行业的产量。可没想到的是, “镍槃重生”仍无法帮助特斯拉实现长期目标, 上游原材料产量的不足还是制约着该公司的销量目标。有数据显示, 到 2030 年, 按特斯拉新车中将

有大约 20%使用磷酸铁锂电池测算，特斯拉平均每辆汽车使用的镍矿将达到 45 千克。如按既定计划，特斯拉在中国市场转用镍钴锰铝四元电池的话，其对镍的使用量将会小幅上涨，而对钴的使用量将略微下滑。而如果按照此前马斯克在推特上宣称的那样，即特斯拉将在 2030 年之前将年产能提升至 2000 万辆，这些电池需要用到的镍矿规模将达到 2019 年全球镍矿总产量的 30%以上。然而需要注意的是，2020 年全球镍矿总产量还较 2019 年萎缩了 20%。分析人士称，按照这样的规模，特斯拉只有一个办法可以确保镍矿供应，那就是收购全球前六名镍矿供应商，即俄罗斯的诺镍（Norilsk）、巴西淡水河谷（Vale）、中国的金川集团、日本住友商事（Sumitomo）、嘉能可（Glencore）以及必和必拓（BHP）

（资料来源：上海有色网 <https://news.smm.cn/news/101405789>）。

### 【铜】Norilsk：旗下铜镍矿 Oktyabrsky 和 Taimyrsky 因洪水暂停

2021 年 2 月 24 日，Norilsk 发布公告表示，已部分关闭了 Oktyabrsky 和 Taimyrsky 矿。此前，2 月 12 日，在隧道作业过程中，在 Oktyabrsky 矿井盖的 350 米深处发现了天然地下水流入。由于流入矿井排水系统的水量增加，并且根据安全程序和适用法律，公司已部分暂停该矿场的运营，直到洪水停止。目前正在消除涝灾。据悉，Oktyabrsky 和 Taimyrsky 矿约占 Nornickel 每年开采的矿石的一半。Oktyabrsky 与 Taimyrsky 矿项目位于 Norilsk 的 Krasnoyarsk 工业区，Oktyabrsky 矿山开发项目旨在通过开采 Oktyabrskoye 矿床中的 3850 万吨丰富，分散和含铜的矿石储藏，到 2025 年维持并逐步将其产量提高到 6 Mtpa。Taimyrsky 矿山开发项目旨在通过利用 Oktyabrskoye 矿床丰富的铜镍矿储量，将矿石产量维持在 4.3 Mtpa 直至 2025 年，矿石储量达 1.39 亿吨。

（资料来源：上海有色网 <https://news.smm.cn/news/101404367>）

### 【铝】国电投在几内亚开采铝土矿项目首船铝土矿装运

日前，中国电建几内亚铝业开发工程在维嘉港举行了首船铝土矿装运仪式。维嘉港为国家电投几内亚铝业开发项目铝土矿装船发运地，地处几内亚西海岸中部百莱，面向大西洋，距首都科纳克里 210 千米，距北部卡姆萨港 52 千米，现已建成 1 个 1.2 万吨级泊位和海上过驳设施。中国电建几内亚有限责任公司国家电投铝业开发工程项目部自 2020 年 6 月 11 日进入矿山施工以来，项目部精心谋划、超前思考、多管齐下，实现营地建设与生产进度两不误。施工过程中经历了新冠肺炎疫情、劳动用工减少，依然热情不减、恪尽职守，面临环境恶劣、物资匮乏、通信困难等问题，项目班子主动出击，化解困难，引领上下团结，想方设法保障生产，积极发挥领导力量夯实基础关系，瞄准目标多方举措促进生产，努力推进工程进度，目前已累计采剥铝土矿总量 30 万吨。首船铝土矿装运彰显了水电三局建设者逆行而上、敢于担当，克服困难、砥砺奋进的精神，紧紧围绕“1.30”18 万吨装船目标节点目标夜以继日、加班加点，助推了首船发运顺利实现。项目部上下定会再接再厉，争取早日完成 2021 生产任务。

（资料来源：上海有色网 <https://news.smm.cn/news/101404295>）

### 【铝】天山铝业：将依据电解铝产品生产成本和盈利能力决定剩余 20 万吨/年产能建设时间和方式

天山铝业 2 月 24 日披露的调研纪要称，公司从国家发改委获批的电解铝合规产能是 140 万吨/年，目前已建成产能 120 万吨/年，还有 20 万吨/年产能待建。未来公司将根据电解铝产品的生产成本和盈利能力决定剩余 20 万吨/年产能的建设时间和方式。氧化铝、高纯铝项目建设进展方面，公司计划在广西靖西市建设 250 万吨/年氧化铝生产线，共分三期建设，一期 80 万吨/年已建成投产，二、三期计划分别在今年 10 月、12 月陆续投产，产能释放预计将在近两年内完成。公司计划在新疆石河子市建设 6 万吨/年高纯铝生产线，目前已建成 2 万吨/年产能，下半年将新建 1.5 万吨/年产能，预计年底开始投产。针对氧化铝价格预期，天山铝业表示，就目前情况来看，氧化铝的供需形势较去年变化不大，价格可能也不会有太大变化。

(资料来源：上海有色网 <https://news.smm.cn/news/101404101>)

### 【镍】印尼镍矿市场持续复苏 预计今年产销量将增加

近日，印尼镍矿商协会 (APNI) 秘书长 Meidy Katrin Lengkey 表示，covid-19 疫苗的复苏以及疫苗接种将改善今年的镍生产和销售表现。到 2020 年，APNI 成员公司向冶炼厂销售镍矿的记录为 4000 万吨，约占去年总工作计划和预算 (RKAB) 的 40%。Meidy 表示，镍矿的开采活动已经开始正常化，特别是近来镍矿价格的上涨。“当然，这将刺激镍矿开采企业增加产能或最大限度地利用现有的 RKAB 配额。”目前，品位 1.8%、30% 的水分含量 (MC) 的镍矿产参考价格 (HPM) 在 2021 年 2 月被设置在离岸价每公吨 42.74 \$ (FOB) 的价格。Meidy 尚未透露有关镍矿生产和销售目标数量的细节。可以肯定的是，生产和销售业绩将调整冶炼厂的投入能力。当前的经济和市场发展为矿物和金属商品的需求提供了积极的前景。此外，印尼一些主要支柱商品的超级周期势头也可以激发人们对采矿产品生产和销售的热情。在这个周期中，随着对高度依赖矿产和金属供应的几个行业的需求增加，几种商品的价格呈上升趋势。采矿和冶炼业从业者 Arif S. Tiammar 表示，“因此，到 2021 年印尼矿产和金属的生产 and 销售的初步预测是乐观的，它将增加并且比去年好。关于去年的产量，ESDM 部的矿产开发和业务总监 Sugeng Mujiyanto 透露，去年的镍矿产量为 4,800 万吨。他表示，根据规定，去年镍矿石出口已经关闭，所有销售都被国内市场吸收。“自 2020 年以来，所有镍矿产量都必须在国内销售，而不是出口。到 2021 年，产量和销售量预计将增加。”

(资料来源：上海有色金属网 <https://news.smm.cn/news/101404093>)

## 四、投资建议

美国新总统拜登主导的 1.9 万亿美元经济刺激方案顺利通过众议院投票，预计最快于 3 月中上旬通过参议院投票正式推出，欧美疫苗接种进度超预期且对疫情进行有效控制，疫情的受控与财政刺激的不断推出使全球经济复苏与通胀归来的预期提升，令受益于顺周期逻辑的有色金属，尤其是大宗商品金属价格大幅上涨，铜锡等品种价格创下多年新高。虽然大宗商品价格的上涨使市场担忧未来通胀与美国国债利率的快速上行可能引发央行对货币政策的边际收紧最终导致后半周有色金属价格的大幅回调，但美联储主席鲍威尔在参议院听证会上作证表态美国经济复苏远未完成，货币政策将维持宽松。在经济复苏、财政刺激、流动性拐点仍未到来的

情况下，预计顺周期、交易通胀的风格仍将持续，有色金属行业尤其是强周期的工业金属将最为受益，首推金融属性强、低库存的铜板块，推荐紫金矿业、洛阳钼业、江西铜业。而其他低库存、未来产能扩张有限的工业金属品种行业龙头也可关注，推荐电解铝行业龙头云铝股份、天山铝业，锡行业龙头锡业股份。此外，在下游新能源汽车支持下需求维持旺盛，上游产出受限的情况下，钴锂行业基本面仍然强劲。钴盐厂因刚果金爆发的埃博拉病毒和南非疫情影响物流受困于原料供应紧缺，推动钴盐价格加速上涨；而锂盐厂因能流通的锂矿供应有限、大厂检修以及青海盐湖因气候产出下滑，下游正极材料产量因二季度生产备货对锂盐的集中采购或将推动锂价上涨，根据目前的草根调研下游正极材料厂二季度仍保持满产预期。而近期钴锂板块股价的大幅下跌已经释放了大部分的估值偏高风险，继续推荐新能源汽车产业链上游材料龙头赣锋锂业、天齐锂业、雅化集团、盛新锂能、华友钴业、寒锐钴业。

## 五、风险提示

- 1) 疫情超出预期；
- 2) 疫苗效用及普及不及预期；
- 3) 金属价格大幅下滑；
- 4) 货币政策超预期收紧；
- 5) 新能源汽车推广不及预期。

## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：华立，金融学硕士，2014年加入银河证券研究院投资研究部，从事有色金属行业研究。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingtting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn