

超越周期，强化成长和波动弱化的长期力量

——有色金属行业两会快评

强于大市（维持）

日期：2021年03月07日

两会报告明确环境约束：3月5日两会政府工作报告，明确“制定2030年前碳排放达峰行动方案”，十四五时期“单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放分别降低13.5%、18%”，2021年“单位国内生产总值能耗降低3%左右，主要污染物排放量继续下降”。

投资要点：

- **环境约束有望在供需两端改造有色行业：**碳达峰进入方案制定阶段，预计主要细分行业2021年推出并完成准备，2022年进入执行阶段；对有色行业影响而言，供给端减排措施预计其一是工艺改进、效率提升，其二是从严控制产能和产量，需求端则将提升减碳性质的金属用量，周期之外，为有色行业或注入成长、或提高盈利降低波动。
- **工业金属，1) 铜：**冶炼环节有待供改，长期受益于可再生能源发展。供给影响主要在冶炼环节，虽然铜价大幅上涨，但国内铜粗炼费降至36.7美元/干吨历史低位，产业链利润分配失衡，冶炼环节大面积亏损，国内冶炼产能明显过剩，亟待一轮供改；需求端，全球70%以上铜用于电力行业，同步全球经济增长，而单位铜用量电车4倍于油车，可再生能源4-5倍于化石能源，新能源用铜占比有望从当前2.5%增至2025年5%。2) **电解铝：**产能和产量控制预期强化，长期受益于替代性需求。供给侧，2021年电解铝产能达到4500万吨封顶，减排约束下供给侧政策预计长期存续，产能和产量持续受限；需求侧，铝具替代属性，在代钢、节木、节铜等方面符合绿色低碳发展趋势，新能源汽车及光伏用铝增速明显。3) **稀土：**供给可控，需求受益于清洁能源发展，基本面逻辑和持续性强化。海外美国MP和澳洲Lynas供给到顶、且冶炼分离产能缺乏，未来两三年看不到新增供给，环境约束进一步强化国内配额管制，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，基本面逻辑强度和持续度明显强于以往政策脉冲。
- **能源金属，减排驱动能源清洁化，锂钴镍长期可期。1) 锂周期未来2年温和复苏、且具备加速可能：**由于产能普遍退出和开工不满、投资不足的影响，未来5年产量CAGR低于需求增速。我们预计未来2年锂周期整体温和复苏，且具备全行业供需关系逆转、锂周期加速向上的可能。2) **钴价底部特征明显：**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40万元，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。3) **镍：能源属性上升。**需求端，电车加速和高镍渗透，电池用镍占比有望从当前不足5%升至2025年20%，带动更多前驱体（硫酸镍）项目投资。
- **超越周期，贡献成长&盈利中枢上移及波动下降的长期力量：**环境约束作为长效机制，有望在供需两端改造有色行业。就环境约束的影响而言，供给端，铜冶炼产能普遍亏损有必要启动供改，电解铝产能控制持续、碳达峰约束下产量控制或有预期；需求端，工业金属铜的逻辑在清洁化、铝在替代性，稀土则是新能源发展背景下的受控供给；能源金属锂钴镍处于增长赛道，长期发展可期。
- **风险提示：**工业金属全球定价，且有一定金融属性，碳减排政策是慢变量，短期对行业量价影响有限；有色行业碳排放占比不到1%，可能不是控制重点。

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03月05日

相关研究

万联证券研究所 20210222_有色金属行业动态跟踪报告——把握最佳窗口期，配置工业和能源成长标的

万联证券研究所 20201216_有色金属行业2021年年度投资策略报告_新一轮景气可持续，与时迁移把握成长

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

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