

碳中和政策加持，钢铁和电解铝远近可观

——有色行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2021 年 03 月 15 日

投资要点：

- **行情回顾：**上周有色指数上涨 0.59%，一级行业指数中排名第 6 跑赢沪深 300 指数 2.8pct；有色子板块电解铝涨超 8% 幅度最大，锂和稀土等板块有所下跌；个股方面，神火股份、怡球资源、云铝股份、焦作万方等铝板块个股涨幅高于 15%，盛和资源、西部超导、华钰矿业跌幅高于 14%。
- **金属追踪：**价格方面，上周基本金属价格整体上涨，仅伦铅、伦镍、沪铅有所下跌；贵金属价格也有所恢复。其中，伦铜价格上涨 1.0%、伦铝价格持平，沪铜价格上涨 2.4%、沪铝价格上涨 0.8%。**库存方面**，上周基本金属库存整体累库，仅伦锌小幅去化 0.5%，其中伦铜库存上涨 10.9%、伦铝库存上涨 48.7%，沪铜库存上涨 5.4%、沪铝库存上涨 3.8%。**其他金属价格**，上周能源金属及材料中，除长江钴粉价格有所调整外均继续上涨，小金属品种钨精矿、APT 仲钨酸铵上涨，稀土价格整体有所下跌，其中轻稀土氧化镨钕价格下跌 2.8%，重稀土氧化镨钕跌 0.3%、氧化铽跌 1.0%。
- **宏观经济：**欧美复苏态势向上。上周海外 2 月数据，欧美 CPI、PPI、最终需求整体持平或走高，美国 3 月当周初次申请失业金人数下降，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向上。国内经济修复趋势维持常态化。2 月 CPI、PPI，金融数据向上，支撑企业盈利向好，经济修复趋势维持常态化。
- **周核心观点及投资建议：**
有色金属行情呈多点开花之势，2021 年以来结构上矿铜、能源金属、稀土、电解铝等细分板块轮动，背后原因是行业周期整体上行背景下、价格和政策等事件催化。整体而言，分子端顺周期量价表现有望对冲分母端美国国债收益率上行压力，有色金属各个板块表现虽不一致、但全年下来除贵金属外预计均有绝对和相对收益。
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) 碳中和政策下，钢铁和电解铝产能产量受限，中长期产业链地位增强，盈利能力提升、波动弱化；周期维度钢铁行业成本端预计相对走弱、供给受限、需求增长，盈利中枢已进入抬升通道，电解铝盈利能力则有望高位长期维持。当前市值对应盈利中枢，钢铁行业为不到 10 倍 PE、电解铝行业为 15~20 倍 PE，处于适宜区间，周期景气则为股价表现提供充分催化；3) 稀土板块，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；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，当前吨钴价格虽已回升达 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 03 月 12 日

相关研究

万联证券研究所 20210308_行业周观点_分子强于分母，续推工业和能源金属标的_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	7
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

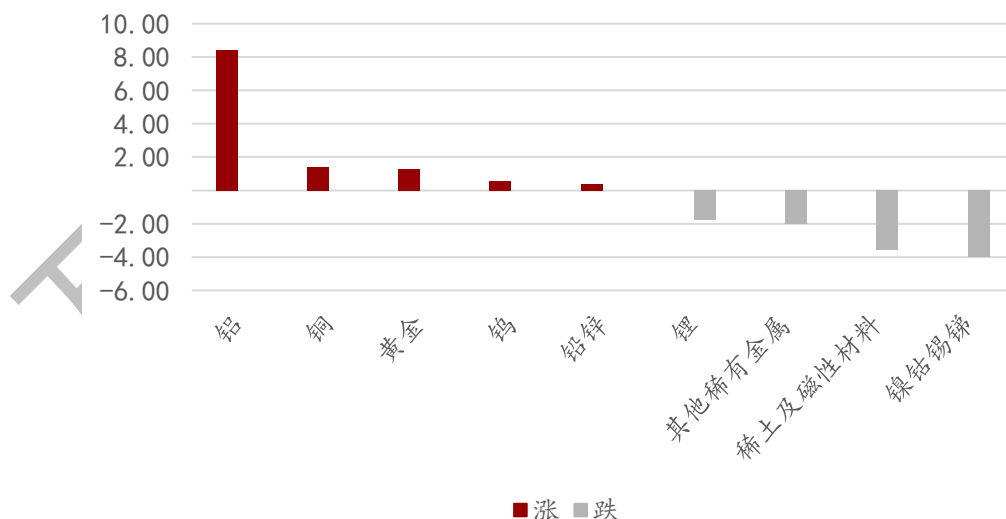
1、一周行情回顾

1.1 子板块涨跌幅

上周有色指数上涨 0.59%，一级行业指数中排名第 6 跑赢沪深 300 指数 2.8pct。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第 6；有色金属指数上涨 0.59%，同期沪深 300 指数下跌 2.21%，有色金属行业跑赢沪深 300 指数 2.8pct。

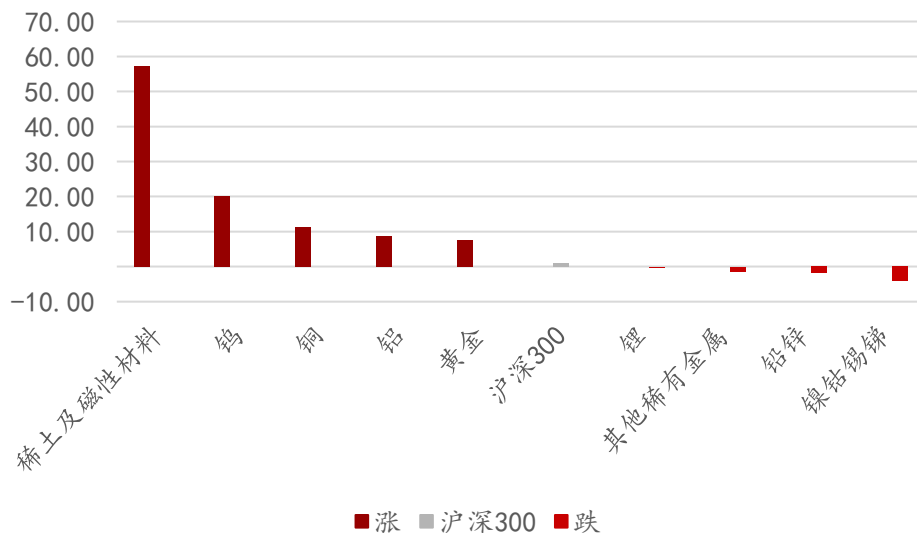
上周有色子板块电解铝涨超 8%幅度最大，锂和稀土等板块有所下跌。铝板块上涨 8.42%，跑赢沪深 300 指数 10.63pct；铜板块上涨 1.42%，跑赢沪深 300 指数 3.64pct；黄金板块上涨 1.3%，跑赢沪深 300 指数 3.51pct；钨板块上涨 0.55%，跑赢沪深 300 指数 2.77pct；铅锌板块上涨 0.38%，跑赢沪深 300 指数 2.59pct；锂板块下跌 1.76%，跑赢沪深 300 指数 0.46pct；其他稀有金属板块下跌 2%，跑赢沪深 300 指数 0.22pct；稀土及磁性材料板块下跌 3.59%，跑输沪深 300 指数 1.38pct；镍钴锡锑板块下跌 4.01%，跑输沪深 300 指数 1.8pct。

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，40 只上涨，3 只停牌，66 只下跌。其中，神火股份、怡球资源、云铝股份、焦作万方等铝板块个股涨幅高于 15%，盛和资源、西部超导、华钰矿业跌幅高于 14%。

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%
000933.SZ	神火股份	25.94	600392.SH	盛和资源	-18.95
601388.SH	怡球资源	19.94	688122.SH	西部超导	-14.53
000807.SZ	云铝股份	18.88	601020.SH	华钰矿业	-14.05
000612.SZ	焦作万方	16.98	000970.SZ	中科三环	-12.02
603612.SH	索通发展	12.22	600259.SH	广晟有色	-10.83
300428.SZ	四通新材	11.09	000633.SZ	合金投资	-10.81
601600.SH	中国铝业	9.09	600456.SH	宝钛股份	-10.64
000758.SZ	中色股份	8.87	603399.SH	吉翔股份	-10.57
002379.SZ	宏创控股	7.89	600766.SH	园城黄金	-8.13
600362.SH	江西铜业	7.83	300618.SZ	寒锐钴业	-8.00

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

上周基本金属价格整体上涨，仅伦铅、伦镍、沪铅有所下跌；贵金属价格也有所恢复。其中，伦铜价格上涨 1.0%、伦铝价格持平，沪铜价格上涨 2.4%、沪铝价格上涨 0.8%。

基本金属方面：LME 铜价格上涨 0.96%，LME 铝价格下跌 0%，LME 锌价格上涨 0.79%，LME 铅价格下跌 0.81%，LME 锡价格上涨 1.99%，LME 镍价格下跌 2%；SHFE 铜价格上涨 2.44%，SHFE 铝价格上涨 0.81%，SHFE 锌价格上涨 3.3%，SHFE 铅价格下跌 1.86%，SHFE 锡价格上涨 3.63%，SHFE 镍价格上涨 0.02%。

贵金属方面：COMEX 黄金价格上涨 1.63%，SHFE 黄金价格上涨 1.31%；COMEX 白银价格上涨 2.83%，SHFE 白银价格上涨 1.66%。

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）	9,085	1.0	17.0	93,450	9,200	10.92	-19.5
LME 铝（美元/吨）	2,171	0.0	9.7	1,923,025	629,800	48.70	40.1
LME 锌（美元/吨）	2,804	0.8	1.9	267,175	-1,300	-0.48	29.8
LME 铅（美元/吨）	1,963	-0.8	-1.6	122,900	28,850	30.68	-8.2
LME 锡（美元/吨）	18,685	2.0	-8.1	1,800	20	1.12	-14.5
LME 镍（美元/吨）	16,013	-2.0	-3.6	260,730	354	0.14	5.7
SHFE 铜（元/吨）	67,060	2.4	15.1	171,794	8,769	5.38	128.6
SHFE 铝（元/吨）	17,370	0.8	9.1	363,929	13,235	3.77	61.5

SHFE 锌 (元/吨)	21,735	3.3	0.6	123,218	4,913	4.15	275.0
SHFE 铅 (元/吨)	14,770	-1.9	0.9	58,070	13,368	29.90	23.3
SHFE 锡 (元/吨)	180,300	3.6	18.0	8,853	113	1.29	61.7
SHFE 镍 (元/吨)	121,790	0.0	-3.7	12,603	1,210	10.62	-33.8
COMEX 黄金 (美元/盎司)	1,725.80	1.6	-9.2	1,090	-16	-1.46	0.7
SHFE 黄金 (元/克)	363.18	1.3	-8.1	4	-	0.00	41.3
COMEX 白银 (美元/盎司)	26.01	2.8	-1.9	10,704	-328	-2.97	-4.8
SHFE 白银 (元/千克)	5,403.00	1.7	-3.3	2,628	-140.05	-5.06	-11.3

资料来源: Wind, 万联证券研究所

上周基本金属库存整体累库, 仅伦锌小幅去化 0.5%, 其中伦铜库存上涨 10.9%、伦铝库存上涨 48.7%, 沪铜库存上涨 5.4%、沪铝库存上涨 3.8%。

LME 库存方面: LME 铜库存上涨 10.92%, LME 铝库存上涨 48.7%, LME 锌库存下跌 0.48%, LME 铅库存上涨 30.68%, LME 锡库存上涨 1.12%, LME 镍库存上涨 0.14%; SHFE 库存方面: SHFE 铜库存上涨 5.38%, SHFE 铝库存上涨 3.77%, SHFE 锌库存上涨 4.15%, SHFE 铅库存上涨 29.9%, SHFE 锡库存上涨 1.29%, SHFE 镍库存上涨 10.62%。

2.2 新能源及其他金属价格

上周能源金属及材料中, 除长江钴粉价格有所调整外均继续上涨, 小金属品种钨精矿、APT 仲钨酸铵上涨, 稀土价格整体有所下跌, 其中轻稀土氧化镨钕价格下跌 2.8%, 重稀土氧化镨钕 0.3%、氧化铽跌 1.0%。

能源金属及材料中, 1#钴下跌 4.8%, 四氧化三钴 0%, 硫酸钴 0%, 三元前驱体 523 0%, 三元镍 55 型上涨 0.63%, 磷酸铁锂 0%, 电池级碳酸锂上涨 1.2%, 氢氧化锂上涨 3.74%, 六氟磷酸锂 0%;

小金属中, 钨精矿上涨 1.05%, APT 上涨 2.84%, 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%, 氧化钕下跌 1.46%, 氧化镨上涨 5.05%, 氧化镨钕下跌 2.81%, 氧化铕 0%; 重稀土中, 氧化钆钕钪上涨 0.2%, 氧化铽下跌 1.01%, 氧化镱下跌 0.33%, 氧化钪下跌 2.3%。

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)	357,000.00	-4.80	27.96
	四氧化三钴 (≥72%/国产, 元/千克)	346.00	0.00	62.44
	硫酸钴 (≥20.5%/国产, 元/千克)	95.00	0.00	63.79
新能源 (正极材料)	三元前驱体 523 (万元/吨)	12.45	0.00	49.10
	三元镍 55 型 (万元/吨)	15.85	0.63	42.15
	磷酸铁锂 (万元/吨)	4.85	0.00	25.97
新能源 (锂产品)	电池级碳酸锂 (元/吨)	84,000.00	1.20	61.54
	氢氧化锂 (国产 56.5%, 元/吨)	555,000.00	3.74	14.43
	六氟磷酸锂 (元/吨)	200,000.00	0.00	81.82

钨、钛、锆、镁、钼	钨精矿(65%/江西, 元/吨)	96,000.00	1.05	11.63
	APT(88.50%/江西, 元/吨)	145,000.00	2.84	12.40
	一级海绵钛(≥99.6%, 元/千克)	66.00	0.00	3.13
	海绵锆(≥99%, 元/千克)	142.50	0.00	3.64
	1#镁锭(≥99.95%/闻喜, 元/吨)	16,350.00	0.00	0.62
	1#钼(≥99.95%, 元/千克)	280.00	0.00	8.74
轻稀土	氧化镧(99.0-99.9%/上海, 元/吨)	8,750.00	0.00	-7.89
	氧化铈(99.0-99.5%/上海, 元/吨)	9,250.00	0.00	-2.63
	氧化钕(99.0-99.9%/上海, 元/吨)	675,000.00	-1.46	32.35
	氧化镨(99.0-99.5%/包头, 元/吨)	520,000.00	5.05	44.44
	氧化镨钕(≥75.0%/上海, 元/吨)	571,000.00	-2.81	40.12
	氧化铕(99.9-99.99%/上海, 元/千克)	195.00	0.00	-4.88
重稀土	氧化钇(99.5-99.9%/上海, 元/吨)	245,500.00	0.20	38.31
	氧化铽(99.9-99.99%/上海, 元/千克)	9,850.00	-1.01	36.33
	氧化镱(99.5-99.9%/上海, 元/千克)	2,990.00	-0.33	54.52
	氧化铒(99.99-99.999%/上海, 元/吨)	42,500.00	-2.30	107.32

数据来源: Wind, 万联证券研究所

3、宏观动态

欧美复苏态势向上。上周海外2月数据, 欧美CPI、PPI、最终需求整体持平或走高, 美国3月当周初次申请失业金人数下降, 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向上。

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
2021/3/9	日本	第四季度GDP(修正): 同比(%)	-5.80		-1.40
2021/3/9	欧盟	第四季度欧元区: GDP(终值): 环比: 季调(%)	12.40	0.10	-0.60
2021/3/9	欧盟	第四季度欧元区: 实际GDP(终值): 同比: 季调(%)	-4.30	0.90	-5.00
2021/3/10	美国	2月CPI: 季调: 环比	0.30		0.40
2021/3/10	美国	2月CPI: 同比(%)	1.40		1.70
2021/3/10	美国	2月核心CPI: 季调: 环比	0.00		0.10
2021/3/10	美国	2月核心CPI: 同比(%)	1		1
2021/3/11	美国	3月06日当周初次申请失业金人数: 季调(人)	754,000		712,000
2021/3/12	德国	2月CPI: 环比(%)	0.80	0.70	0.70
2021/3/12	德国	2月CPI: 同比(%)	1.00	1.30	1.30
2021/3/12	美国	2月PPI: 最终需求: 环比: 季调(%)	1		1
2021/3/12	美国	2月PPI: 最终需求: 剔除食品和能源: 环比: 季调	1.20		0.20
2021/3/12	美国	2月PPI: 最终需求: 剔除食品和能源: 同比: 季调	2		3
2021/3/12	美国	2月PPI: 最终需求: 同比: 季调(%)	2		3
2021/3/12	美国	2月核心PPI: 环比: 季调(%)	0.80		0.30
2021/3/12	美国	2月核心PPI: 同比: 季调(%)	2.30		2.50

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。2月CPI、PPI,以及货币、新增贷款等金融数据向上,支撑企业盈利向好,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
2021/3/7	中国	2月外汇储备(亿美元)	32,106.71		32,049.94
2021/3/10	中国	2月CPI:同比(%)	-0.30	-0.48	-0.20
2021/3/10	中国	2月PPI:同比(%)	0.30	1.47	1.70
2021/3/10	中国	2月M0:同比(%)	-3.90		4.20
2021/3/10	中国	2月M1:同比(%)	14.70		7.40
2021/3/10	中国	2月M2:同比(%)	9.40	9.57	10.10
2021/3/10	中国	2月社会融资规模:当月值(亿元)	51,700.00		17,100.00
2021/3/10	中国	2月新增人民币贷款(亿元)	35,800.00	9,180.00	13,600.00

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

【中国1-2月份粗钢产量17,499万吨 同比增长12.9%】

实现碳中和,太阳能是现在的70多倍!中国1-2月份粗钢产量17,499万吨,同比增长12.9%;1-2月份钢材产量20,953万吨,同比增长23.6%;1-2月份原铝产量645万吨,同比增长8.4%;1-2月份生铁产量14,475万吨,同比增长6.4%。【SMM】

4.2 新能源金属动态

【实现碳中和,太阳能是现在的70多倍】

如果到了2060年,中国实现碳中和,核能的装机容量是现在的5倍多,风能的装机容量是现在的12倍多,而太阳能会是现在的70多倍。【全国能源信息平台】

5、上市公司动态

【四通新材(300428.SZ),河北四通新型金属材料股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金报告书(注册稿)(修订稿)】

更新发行股份购买资产并募集配套资金报告书。拟以发行股份的方式购买日本金属、北京迈创和保定安盛合计持有的保定隆达39.79%股权,发行价格为14.52元/股;拟向不超过35名符合证监会规定条件的特定投资者非公开发行股票募集配套资金,募集配套资金总额不超过31,000.00万元逐级分别向河北立中合金集团有限公司、河北新立中有色金属集团有限公司、保定隆达铝业有限公司、立中合金(武汉)有限公司增资21,400.00万元,由立中合金(武汉)有限公司作为实施主体,将配套募集资金21,400.00万元投入“新型轻量化铝合金材料制造项目”等。

【万邦德(002082.SZ),关于设立境外子公司的公告】

为满足万邦德医药控股集团股份有限公司(以下简称“公司”)医药大健康产业战略

发展需要，为促进公司与美国创新药、医疗器械市场的交流与合作，搜集美国医药前沿技术发展动向，搭建与国外科研机构、医疗服务机构合作通道，公司拟以自有资金不超过 200 万美元在美国设立全资子公司 Wepon (USA) Medicine Technology Co., Ltd.。

【万邦德(002082.SZ)，关于回购公司股份的方案】

公司第八届董事会第八次会议审议通过，公司拟使用自有资金以集中竞价方式回购部分社会公众股份用于后续实施股权激励或员工持股计划，拟回购金额为人民币 5,000 万元-10,000 万元，回购价格不超过 17.32 元/股（含），预计回购股份为 2,886,836 股-5,773,672 股（占公司目前总股本的比例为 0.47%-0.93%），回购期限为自董事会审议通过本回购方案之日起 12 个月内。

【英洛华(000795.SZ)，2020 年年度报告】

2020 年实现营业收入 2,601,229,245.10，同比增 3.93%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 67,650,133.40，同比降 44.71%。

【国城矿业(000688.SZ)，关于收购赤峰宇邦矿业有限公司 65%股权的交割完成暨进展公告】

截至 2021 年 3 月 11 日，公司已向交易方支付完毕股权转让价款。2021 年 3 月 12 日，标的公司 65%的股权已过户至公司名下，标的公司已取得变更后的营业执照，宇邦矿业成为公司控股子公司。

截至目前，公司持有宇邦矿业 65%的股权，实现绝对控股。宇邦矿业拥有双尖子山银铅矿采矿权和双尖子山铅锌多金属矿勘探权，银、铅、锌资源丰富，其银资源储量居亚洲第一，世界第七，未来发展前景广阔。本次宇邦矿业并购完成，大幅增厚了公司矿山银资源储备和产量，有利于增强公司的核心竞争力和可持续发展能力。

近来，宇邦矿业根据其矿山开发总体部署和业务发展规划，已经委托恩菲工程技术有限公司负责工程设计，对矿山进行采选 825 万吨/年的技改扩建升级。2020 年四季度，宇邦矿业与金诚信矿业管理股份有限公司、中铁十九局集团矿业投资有限公司签署了技改相关的施工合同，具体内容详见公司于 2020 年 10 月 23 日刊登在指定披露媒体上的《关于并购企业赤峰宇邦矿业有限公司签署重大合同的公告》（公告编号：2020-082）。上述合同所涉工程的最终建成，将促使宇邦矿业产能大幅提升，跻身超大型金属矿山，助力业绩快速增长，同时也将大幅提高公司的盈利能力，使得公司在贵金属银生产方面奠定一定的行业基础。

【*ST 利源(002501.SZ)，关于对外投资设立全资子公司的公告】

为抓住行业发展机遇，经过深入研究后的战略布局，拟设立 3 家全资子公司。

【新疆众和(600888.SH)，2020 年年度报告】

2020 年实现营业收入 5,717,109,694.39 元，同比增 20.42%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 317,939,334.23 元，同比增 194%。

【电工合金(300697.SZ)，2020 年年度报告】

2020 年实现营业收入 1,606,486,263.39，同比降 14.45%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 108,535,587.15 元，同比降 12.54%。

【盛新锂能(002240.SZ)，关于签署锂精矿承购协议的公告】

与 AVZ 矿业有限公司（以下简称“AVZ 矿业”）签署了《承购协议》（以下简称“本协议”），公司拟向 AVZ 矿业采购锂辉石精矿，首期采购期限为 3 年，后续双方达成一致意见可以延长。本次向 AVZ 矿业采购的产品为锂辉石精矿，在每个合同年度期间采购量为 160,000 吨（+/-12.5%）；采购价格为美元到岸 CIF 价，计算公式参考公开发布的碳酸锂和氢氧化锂产品价格，并设有最低限价。

【恒邦股份(002237.SZ)，关于对外投资完成的公告】

恒邦矿业持有万国矿业 172,814,000 股股份，占万国矿业已发行股份总额 (828,000,000 股) 的 20.87%，本次对外投资事项所涉股份已完成交割过户手续。

6、投资建议

有色金属行情呈多点开花之势，2021 年以来结构上矿铜、能源金属、稀土、电解铝等细分板块轮动，背后原因是行业周期整体上行背景下、价格和政策等事件催化。整体而言，分子端顺周期量价表现有望对冲分母端美国国债收益率上行压力，有色金属各个板块表现虽不一致、但全年下来除贵金属外预计均有绝对和相对收益。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，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、碳中和政策加持，钢铁和电解铝远近可观。金属行业最主要碳排放来自钢铁和电解铝，剔除电耗排放，预计 2019 年排放二氧化碳钢铁行业为 12.2 亿吨、铝为 0.7 亿吨，成为金属行业碳中和最主要政策对象；随着政策由理念转向执行、由全局导入个案，钢铁和电解铝均有 2025 年提前达峰的相关表述；从落地执行看，钢铁行业目标 2021 年粗钢产量压减，电解铝内蒙取消电价优惠，亦走在行业前列；以碳排放为抓手，相比产能控制能够更有效的约束产量，结构上则鼓励短流程废钢冶炼、提高清洁用能占比等，可谓钢铁和电解铝行业又一次供给侧改革。

碳中和政策下，钢铁和电解铝产能产量受限，中长期产业链地位增强，盈利能力提升、波动弱化；周期维度钢铁行业成本端预计相对走弱、供给受限、需求增长，盈利中枢已进入抬升通道，电解铝盈利能力则有望高位长期维持。当前市值对应盈利中枢，钢铁行业为不到 10 倍 PE、电解铝行业为 15~20 倍 PE，处于适宜区间，周期景气则为股价表现提供充分催化。我们看好钢铁和电解铝行业机会，建议迎接行情，钢铁板块推荐受益于制造业需求增长板材龙头，电解铝板块推荐产能增长、电价下降，长期受益于碳中和政策推进的相关标的。

3、供需推动稀土价格，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，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、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。

5、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达 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

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