

一季度行业业绩增速高点，二季度增速有望继续维持

有色金属行业

推荐 (维持评级)

核心观点:

分析师

华立

☎: (8621) 20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

叶肖鑫

☎: 8610-80927676

✉: yexiaoxin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520110001

相关研究

- 总体来看，有色金属行业的二级子行业板块工业金属板块、稀有小金属板块、贵金属板块和金属新材料板块的一季报预告表现均较好。从表现较好的三级子行业来看，铜行业一共有七家公司披露了业绩预期情况，平均同比增长了193%，分别为铜陵有色(+609%)，楚江新材(+238%)，海亮股份(70%)，精艺股份(+515%)，江西铜业(449%)，有研粉材(28%)；铝行业一共有18家公司披露了业绩预期情况，平均同比增长了204%，部分预增情况如下，焦作万方(150%)，云铝股份(276%)，中国铝业(3047%)，明泰铝业(+180%)；锂行业一共有5家公司披露了业绩预告情况，平均同比增长了1039%，赣峰锂业(+6483%)，天齐锂业(62%)，中矿资源(293%)。
- 铜行业随着疫苗接种的普及和推广，加快了经济复苏的进程，市场对于全球经济复苏抱有乐观的预期，提供了铜价上涨的动能。供给方面，铜精矿产出持续走低，粗炼加工费TC费用维持在较低的水平，或将严重影响精铜的产出，预计4-5月份铜现货供应将会逐步减少。国内家电、汽车行业消费稳中向好，市场对二季度旺季消费抱有较高预期，另外部分地区电网订单开始发放，电缆需求有望逐步增加，从消费端支撑铜价的进一步上涨。
- 铝行业随着投复产进程的逐步推进以及海外经济复苏，市场对于全球经济共振复苏的预期偏乐观，带动对于电解铝消费和价格逐步攀升的预期。供给方面，继内蒙双控之后新疆传出或将限产的消息，虽未得到相关企业关于限产文件的证实，依然对于二季度铝价上涨的预期具有强烈的支撑。需求方面，下游型材市场的订单有所改善，高铝价逐渐向终端传导，预计需求将逐渐乐观。
- 投资建议。目前铜价已经上涨至9000美元/吨，本轮铜价上涨将持续直至美联储收紧流动性，同时要等到通胀顶点的出现，空间上将大概率突破10000美元/吨。预计二季度业绩增速将会所有扩大，三季度达到顶点，四季度增速或将下降。铜价的上涨直接利好原料自给率较高同时有新增产能释放的公司，推荐紫金矿业、西部矿业、江西铜业和云南铜业。我们看好在碳达峰、碳中和的顶层设计下电解铝行业的高盈利周期对于企业价值重估的机会。在原有的产能天花板的限制和碳达峰、碳中和背景下展开的二次供给侧改革下，地产竣工端和汽车、家电等下游需求端旺盛，预计铝价将有望突破19000-20000元/吨。由于氧化铝成本价格基本保持稳定，预计二季度业绩增速继续扩大，三季度业绩增速达到顶点，四季度增速或将有所下降。我们推荐云铝股份、神火股份、天山铝业、中国铝业、南山铝业。
- 风险提示：原料价格大幅波动，下游需求不及预期。



目录

一、行业一季报的业绩预期披露情况.....	1
二、行业分析+未来预期.....	3
三、投资建议.....	6
四、风险提示.....	6
插图目录.....	7
表格目录.....	7

一、行业一季报的业绩预期披露情况

总体来看，有色金属行业的二级子行业板块工业金属板块、稀有小金属板块、贵金属板块和金属新材料板块的表现均较好，一季报预告盈利的公司有 78 家，占比 58%。从表现较好的三级子行业来看，铜行业一共有七家公司披露了业绩预期情况，平均同比增长了 193%，分别为铜陵有色（+609%），楚江新材（+238%），海亮股份（70%），精艺股份（+515%），江西铜业（449%），有研粉材（28%），紫金矿业（+140.38%）；铝行业一共有 18 家公司披露了业绩预期情况，平均同比增长了 204%，部分预增情况如下，焦作万方（150%），云铝股份（276%），中国铝业（3047%），明泰铝业（+180%），天山铝业（26.58%），神火股份（1375.47%），锂行业一共有 5 家公司披露了业绩预告情况，平均同比增长了 1148.6%，赣峰锂业（+6483%），天齐锂业（-1239.8%），天齐是减亏，中矿资源（293%），雅化集团（100%）、融捷股份（106.75%）。

铜行业整体表现较好主要源于铜价的上涨，2021 年一季度电解铜的市场平均价为 6.28 万元/吨，同比增长 38.8%；铝行业整体表现较好主要源于铝价的攀升与氧化铝的弱势，2021 年一季度 LME3 个月铝平均价 2106.17 美元/吨，同比增长了 22.97%，而一季度氧化铝的平均价格仅为 2542.16 元/吨，同比仅增长了 0.93%，铝行业利润空间逐渐走阔，由于电解铝的供需格局相对更好、议价能力更强，利润链逐渐由氧化铝端向电解铝端倾斜。锂行业整体表现较好也主要源于价格表现突出，一季度电池级碳酸锂的价格为 7.2 万元/吨，是同比上涨了 46.35%，大幅改善了企业的盈利情况。

表 1：有色金属行业一季度预告净利润变动情况 1

代码	公司	一季度预告净利润变动幅度%	所属行业
000060.SZ	中金岭南	89.5000	铅锌
000426.SZ	兴业矿业	257.5400	铅锌
000603.SZ	盛达资源	123.1172	铅锌
000612.SZ	焦作万方	150.0000	铝
000630.SZ	铜陵有色	609.0800	铜
000633.SZ	合金投资	161.0900	金属新材料 III
000657.SZ	中钨高新	66.8400	钨
000688.SZ	国城矿业	122.9200	铅锌
000751.SZ	锌业股份	133.9400	铅锌
000807.SZ	云铝股份	276.0000	铝
000831.SZ	五矿稀土	786.3000	稀土
000933.SZ	神火股份	1,375.4700	铝
000960.SZ	锡业股份	600.2900	其他稀有小金属
000962.SZ	东方钨业	433.0002	金属新材料 III
000969.SZ	安泰科技	625.2200	金属新材料 III
000970.SZ	中科三环	350.0800	磁性材料
000060.SZ	中金岭南	89.5000	铅锌
000426.SZ	兴业矿业	257.5400	铅锌
000603.SZ	盛达资源	123.1172	铅锌
000612.SZ	焦作万方	150.0000	铝
000630.SZ	铜陵有色	609.0800	铜
000633.SZ	合金投资	161.0900	金属新材料 III
000657.SZ	中钨高新	66.8400	钨

资料来源：WIND，中国银河证券研究院

表 2：有色金属行业一季度预告净利润变动情况 2

代码	公司	一季度预告净利润变动幅度%	所属行业
002056.SZ	横店东磁	195.0000	磁性材料
002057.SZ	中钢天源	120.0000	磁性材料
002114.SZ	罗平锌电	111.5600	铅锌
002130.SZ	沃尔核材	280.0000	非金属新材料
002149.SZ	西部材料	345.9411	其他稀有小金属
002155.SZ	湖南黄金	293.5231	黄金III
002160.SZ	常铝股份	345.4317	铝
002167.SZ	东方锆业	103.5500	其他稀有小金属
002171.SZ	楚江新材	238.0600	铜
002182.SZ	云海金属	110.3200	金属新材料III
002203.SZ	海亮股份	70.0000	铜
002237.SZ	恒邦股份	80.0000	黄金III
002295.SZ	精艺股份	515.1500	铜
002340.SZ	格林美	170.0000	金属新材料III
002378.SZ	章源钨业	125.0000	钨
002379.SZ	宏创控股	47.3077	铝
002428.SZ	云南锆业	1,445.2200	其他稀有小金属
002460.SZ	赣锋锂业	6,483.9600	锂
002466.SZ	天齐锂业	62.0224	锂
002501.SZ	*ST 利源	80.7117	铝
002056.SZ	横店东磁	195.0000	磁性材料
002057.SZ	中钢天源	120.0000	磁性材料
002114.SZ	罗平锌电	111.5600	铅锌

资料来源：WIND，中国银河证券研究院

表 3：有色金属行业一季度预告净利润变动情况 3

代码	公司	一季度预告净利润变动幅度%	所属行业
002540.SZ	亚太科技	95.0000	铝
002578.SZ	闽发铝业	170.0000	铝
002716.SZ	*ST 金贵	90.1284	其他稀有小金属
002738.SZ	中矿资源	293.6600	锂
002806.SZ	华锋股份	39.3200	铝
002824.SZ	和胜股份	1,904.9000	铝
002988.SZ	豪美新材	72.4600	铝
002996.SZ	顺博合金	147.5600	铝
003038.SZ	鑫铂股份	59.4100	铝
300748.SZ	金力永磁	200.0000	磁性材料

300930.SZ	屹通新材	172.1800	金属新材料III
300963.SZ	C 中洲	208.6800	金属新材料III
600362.SH	江西铜业	449.0000	铜
600456.SH	宝钛股份	122.5900	其他稀有小金属
600547.SH	山东黄金	-162.1323	黄金III
600595.SH	*ST 中孚	290.7472	铝
600888.SH	新疆众和	140.0000	铝
601600.SH	中国铝业	3,047.9914	铝
601677.SH	明泰铝业	180.9900	铝
601899.SH	紫金矿业	140.3800	黄金III
605208.SH	永茂泰	312.2700	铝
688456.SH	有研粉材	28.7800	铜
002540.SZ	亚太科技	95.0000	铝

资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

二、行业分析+未来预期

铜方面, 2020 年一季度、二季度、三季度、四季度电解铜的平均价格为 4.5 万元/吨, 4.4 万元/吨、5.1 万元/吨、5.4 万元/吨, 前期资本开支较低和疫情的双重影响之下铜矿的供给受限而需求受到新能源车和 5G 等拉动作用, 同时美联储维持宽松的货币政策且长期维持 2% 以上灵活的通胀目标, 通胀还有继续上行的可能性, 我们判断铜价将在今年继续走强。2021 年一季度、二季度电解铜的平均价格为 6.3 万元/吨和 6.6 万元/吨, 分别同比上涨 43% 和 50%, 预计三季度价格增速略微下滑, 但是考虑到复工复产和消费旺盛的影响, 产量增加可能会抵消部分的影响, 预计二季度业绩增速将会所有扩大, 三季度达到顶点, 四季度增速或将下降。

铜行业: 随着疫苗接种的普及和推广, 加快了经济复苏的进程, 市场对于全球经济复苏抱有乐观的预期, 提供了铜价上涨的动能。供给方面, 铜精矿产出持续走低, 粗炼加工费 TC 费用维持在较低的水平, 或将严重影响精铜的产出, 预计 4-5 月份铜现货供应将会逐步减少。国内家电、汽车行业消费稳中向好, 市场对二季度旺季消费抱有较高预期, 另外部分地区电网订单开始发放, 电缆需求有望逐步增加, 从消费端支撑铜价的进一步上涨。库存方面, SHFE 库存 19.36 万吨, 较上周减少 4060 吨, LME 可用库存再度下降至 10 万吨以下, 暗示去库存需求正在提升, 支撑铜价上涨态势。

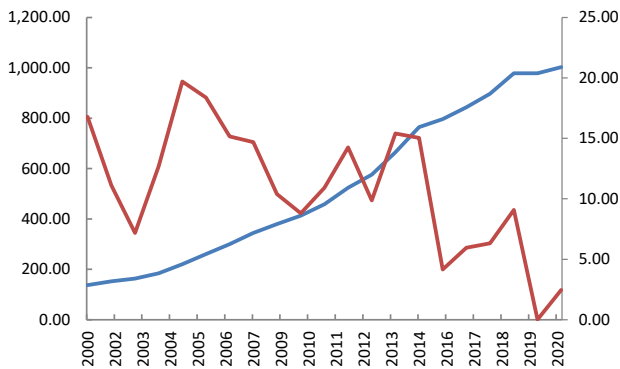
铝行业, 2020 年一季度、二季度、三季度、四季度 LME 铝的平均价格为 1712.79 美元/吨, 1527.39 美元/吨、1740.64 美元/吨、1929.67 美元/吨, 由于 4500 万吨产能天花板的限制、碳中和的进一步限制以及内蒙能耗双控等供给侧趋严, 需求端汽车轻量化以及光伏的旺盛需求增量, 再叠加历史低库存, 我们预计铝价将继续维持强势向上。2021 年一季度、二季度电解铝的价格分别为 2106 美元/吨和 2297 美元/吨, 同比上涨了 22.97% 和 50.41%。氧化铝方面, 2020 年一季度价格为 2518 元/吨, 二季度价格为 2292 元/吨, 三季度价格为 2450 元/吨, 四季度价格为 2494 元/吨, 2021 年一季度价格为 2542.16 元/吨, 二季度价格为 2590 元/吨, 价格基本保持稳定。由于成本价格基本保持稳定, 预计二季度业绩增速继续扩大, 三季度业绩增速达到顶点, 四季度增速或将有所下降。

铝行业：随着投复产进程的逐步推进以及海外经济复苏，市场对于全球经济共振复苏的预期偏乐观，带动对于电解铝消费和价格逐步攀升的预期。供给方面，继内蒙双控之后新疆传出或将限产的消息，虽未得到相关企业关于限产文件的证实，依然对于二季度铝价上涨的预期具有强烈的支撑。需求方面，下游型材市场的订单有所改善，高铝价逐渐向终端传导，预计需求将逐渐乐观。库存方面，本周铝锭社会库存 123.13 万吨，较上周四下降 3.98 万吨左右，继续支撑铝价上涨。成本方面，近期传出交口信发或将复产的消息，氧化铝现货市场观望情绪加重，存在局部向下微调的可能性。利润方面，在新疆消息的发酵之下铝价继续维持上涨，而成本端存在略微下调的可能性，盈利空间再度扩大。

钴行业，供给端由于疫情的严重情况以及疫苗接种的相对滞后，刚果金的生产和南非的运输仍然受到海外疫情的严重影响，且短时间很难恢复，需求端受到 3C 电子产业的带动和新能源汽车的拉动，中长期维持较旺盛的态势。供给方面，预计钴原料二季度受到去库存和环保督察的影响，或将维持震荡为稳的态势，电解钴由于华南地区冶炼厂停产，叠加低库存的影响，电解钴供应减少。需求方面，钴中间品和电解钴的下游终端需求比较稳定，支撑钴价在二季度的稳定。库存方面，钴原料维持一个合理水平，对钴价稳定支撑有一定作用。

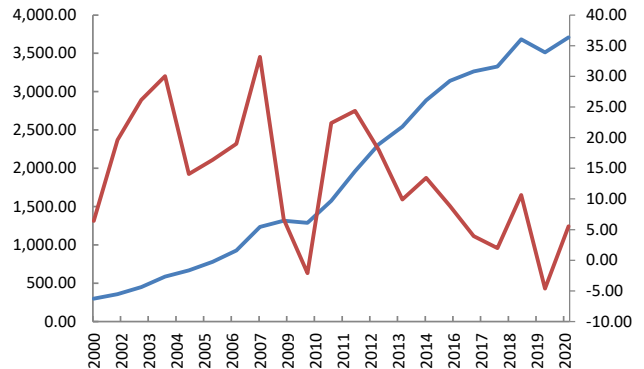
锂行业，西澳锂精矿的产能出清、南美的新产能受到疫情的影响和国内新投产的量如甲基卡、李家沟锂精矿的产量较小等原因，锂供给偏紧，而需求端受到新能源车和 3C 电子产业等其他行业的带动，支撑锂价中长期处于合理向上的区间。供给方面，由于锂辉石短缺市场紧张，短期碳酸锂呈现供应偏紧的状态；需求方面，三元材料大厂销售状态良好，并在进一步规划扩产当中，叠加终端新能源汽车销量的持续强劲增长，对碳酸锂的需求非常旺盛，支撑价格上涨。

图 1：电解铜产量及同比增速



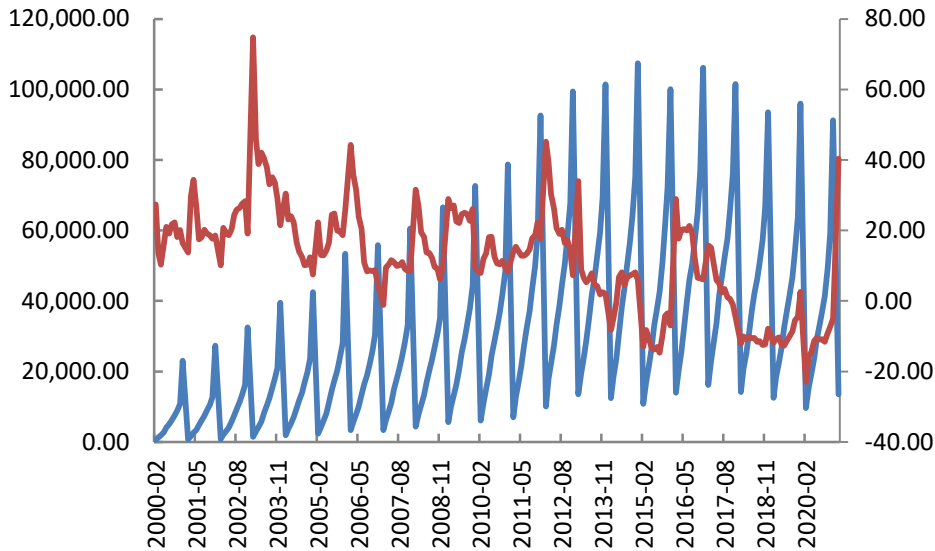
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2：电解铝产量及同比增速



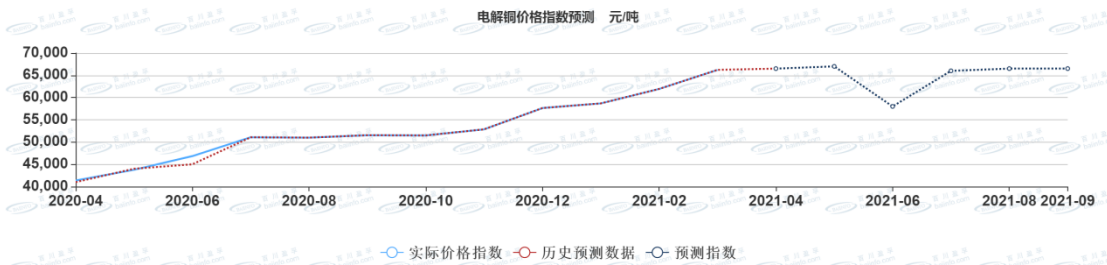
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 3：房地产竣工面积及同比增速



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 4：电解铜价格指数及预测



资料来源：百川资讯，中国银河证券研究院整理

图 5：电解铝价格指数及预测



资料来源：百川资讯，中国银河证券研究院整理

三、投资建议

铜方面,美联储维持宽松政策并允许2%以上灵活的通胀目标、全球流动性拐点还未到来,经济复苏下逐步上行的通胀,从金融属性方面推升铜价。另外铜的全球显性库存处于历史最低位置,在需求旺盛的状态下仍然处于去库存,供需维持一个紧平衡,从商品属性推升铜价。目前铜价已经上涨至9000美元/吨,本轮铜价上涨将持续直至美联储收紧流动性,同时要等到通胀顶点的出现,空间上将大概率突破10000美元/吨。预计二季度业绩增速将会所有扩大,三季度达到顶点,四季度增速或将下降。铜价的上涨直接利好原料自给率较高同时有新增产能释放的公司,推荐紫金矿业、西部矿业、江西铜业和云南铜业。

铝方面,我们看好在碳达峰、碳中和的顶层设计下电解铝行业的高盈利周期对于企业价值重估的机会。在原有的产能天花板的限制和碳达峰、碳中和背景下展开的二次供给侧改革下,地产竣工端和汽车、家电等下游需求端旺盛,预计铝价将有望突破19000-20000元/吨。推荐标的主要逻辑有三点。第一点,在产能天花板限制下,仍有新建合规产能指标、未来可能有新增产能的电解铝企业将会受益。第二点,由于氧化铝供给过剩,价格弱势,利润逐渐向下游电解铝传导,氧化铝自给率低的企业将会受益。第三点,在碳中和的背景下实施的碳交易机制以及火电自备电优惠电价的逐渐取消下,采用水电等清洁能源来制备电解铝的企业将会具有更大的成本竞争优势。由于氧化铝成本价格基本保持稳定,预计二季度业绩增速继续扩大,三季度业绩增速达到顶点,四季度增速或将有所下降。我们推荐云铝股份、神火股份、天山铝业、中国铝业、南山铝业。

四、风险提示

原料价格大幅波动,下游需求不及预期,产量限制效果不及预期,产能置换进展不及预期。

插图目录

图 1：电解铜产量及同比增速	4
图 2：电解铝产量及同比增速	4
图 3：房地产竣工面积及同比增速	5

表格目录

表 1：有色金属行业一季度预告净利润变动情况	1
------------------------------	---

分析师承诺及简介

本人承诺，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，主要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 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿允淼 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn