

## 有色金属行业 2021Q1 基金持仓分析：基金减持有色金属行业，重配新能源上游外重点加仓铝产业链个股

### 核心观点：

- **2021Q1 公募基金减持有色金属行业，有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比下降至 1.48%，处于低配水平。**根据公募基金 2021 年一季度，我们统计了全市场 4853 支公募基金，对基金配置 A 股有色金属行业的比例进行了定量分析。2021 年一季度在欧美疫苗开始大规模接种、美国新一轮 1.9 万亿美元财政刺激下全球经济复苏、通胀归来的预期升高，顺周期的有色金属价格在需求与流动性的双重驱动下继续在高位上行，驱动有色金属企业业绩预期的爆发、催化股价上涨。但与此同时，大宗商品价格的上涨以及通胀预期的上升使市场担忧在通胀压力下央行收紧货币政策。流动性拐点的临近使市场风险偏好下滑，尽管有色金属行业依旧景气，但基金仍减持了前期涨幅较高的有色金属板块。2021Q1 基金有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比为 1.48%，环比 2020Q4 的 1.68% 下行 0.2 个百分点。而同期有色金属流通市值/A 股流通市值比为 2.90%，基金对有色金属行业的配置处于低配水平，且低配偏离度较 2020Q4 环比上升。
- **新能源汽车产业链上游原材料仍是基金对有色金属行业的首选重仓配置，2021Q1 基金重点加仓铝板块个股。**从自下而上个股的角度看，2021Q1 基金重仓有色金属行业股票从 2020Q4 的 51 只增加到 55 只，且基金对有色金属行业重仓持股集中度有所分散，2021Q1 基金重仓的有色金属行业个股前 10 市值合计占基金所有重仓有色金属个股总市值的比重较 2020Q4 环比下降 1.26 个百分点至 88.20%。2020Q4 有色金属行业个股中，基金重仓持股占流通股比例较大的有赣锋锂业（21.62%）、华友钴业（13.68%）、西部超导（9.02%）、菲利华（8.82%）、紫金矿业（8.69%）、明泰铝业（8.39%）、盛达资源（6.91%）、神火股份（6.62%）、正海磁材（6.42%）、嘉元科技（5.26%）。而从基金重仓持股占流通股比例增幅看，2021Q1 基金加仓明显的有神火股份（+5.70%）、明泰铝业（+4.82%）、盛达资源（+1.98%）、天齐锂业（+1.96%）、索通发展（+1.90%）、正海磁材（+1.83%）、格林美（+1.55%）、云铝股份（+1.49%）、坤彩科技（+1.44%）、华友钴业（+1.13%）；而基金减持较多的有寒锐钴业（-7.14%）、博威合金（-3.09%）、赤峰黄金（-2.52%）、云海金属（-2.27%）、嘉元科技（-1.85%）、赣锋锂业（-1.69%）、方大炭素（-1.66%）、紫金矿业（-1.57%）、菲利华（-1.56%）、西部黄金（-1.03%）。
- **投资建议：**在经济复苏、通胀归来的情况下，有色金属行业在去年四季度与今年一季度前期取得了较大涨幅，然而通胀上行使市场担忧流动性拐点的临近，市场风险偏好下滑下基金在 2021Q1 逢高减持了有色金属行业。但目前美联储仍维持流动性稳定、有色金属下游进入消费旺季的状态下，有色金属价格易涨难跌，有色金属行业景气度在二季度继续向上，一些业绩高增长、低估值或是长期前景确定、已经过大幅调整的有色金属子行业在 2021Q2 仍值得机构加仓。在“碳中和”战略下，电解铝行业迎来供给侧二次改革，行业将进入长期高盈利的新时代，有望引发市场对电解铝企业的价值重估。而短期内内蒙古双控引发蒙东及蒙西地区电解铝减产影响产能近 30 万吨且新增产能不及预期，下游需求进入旺季行业社会库存二季度加速去库，驱动铝价继续上涨，电解铝行业盈利持续保持在历史高位附近，二季度电解铝企业有望延续一季度的业绩爆发态势。2021Q1 基金对铝行业的持仓远低于 2017 年供给侧改革时期，仍具有较大的增持空间，推荐云铝股份、神火股份、天山铝业。此外，虽然此前停车检修后的锂盐大厂逐渐复工以及天气转暖有利于青海锂盐湖产量释放，但海外澳洲锂矿与南美锂盐湖 2021 年有效供应增量有限。在锂精矿供应短缺下国内矿石提锂企业产能利用率很难大幅提升，国内锂盐产量恢复有限。而二季度新能源汽车景气度仍然火热，据草根调研正极材料厂商二季度订单与排产较一季度并无减弱，锂盐下游的需求依旧很旺盛。行业供需紧平衡下，尤其是上游锂资源紧缺涨价下锂盐价格预计将继续上涨并维在高位。此前锂行业股价的大幅调整以及锂行业上市公司 2021 年一季度业绩有望大幅改善使锂行业估值较高的风险已有所减弱，在新能源汽车长期发展前景确定的情况下 2021Q2 基金有望重新增持新能源汽车产业链上游端的原材料标的，推荐锂资源供给率高的赣锋锂业、天齐锂业、科达制造、融捷股份、盛新锂能。

## 有色金属行业

推荐 维持评级

### 分析师

华立

☎：021-20252650

✉：huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130516080004

### 相关研究

## 目 录

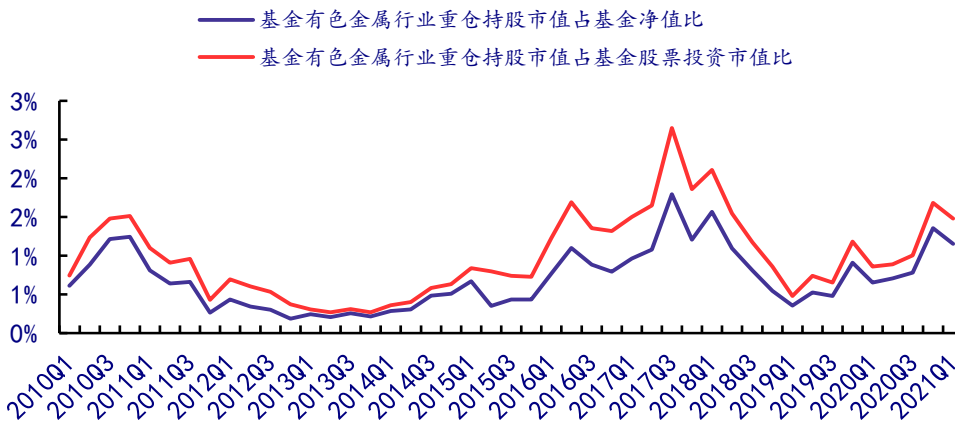
一、2021Q1 基金减持有色金属行业.....	3
（一）在连续三个季度加仓后，2021Q1 基金逢高减持有色金属行业.....	3
（二）子行业中基金重点加仓铝产业链板块.....	4
二、投资策略.....	8
三、风险提示.....	9

## 一、2021Q1 基金减持有色金属行业

### (一) 在连续三个季度加仓后，2021Q1 基金逢高减持有有色金属行业

2021Q1 公募基金减持有有色金属行业，有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比下降至 1.48%。根据公募基金 2021 年一季报，我们统计了全市场 4853 支公募基金，包含普通股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金、灵活配置型基金，对基金配置有色金属行业的比例进行了定量分析。由于主动配置型公募基金在风格上更为灵活，对市场反应也更为灵敏，往往可以在一定程度上成为市场的风向标，了解当前市场对各个行业的偏好情况。我们通过基金前十大重仓股中 A 股有色金属行业持股市值占基金股票投资市值比来衡量基金对 A 股有色金属行业的配置情况。2021 年一季度在欧美疫苗开始大规模接种、美国新一轮 1.9 万亿美元财政刺激下全球经济复苏、通胀归来的预期升高，顺周期的有色金属价格在需求与流动性的双重驱动下继续在高位上行，驱动有色金属企业业绩预期的爆发、催化股价上涨。但与此同时，大宗商品价格的上涨以及通胀预期的上升使市场担忧在通胀压力下央行收紧货币政策。流动性拐点的临近使市场风险偏好下滑，尽管有色金属行业依旧景气，但基金仍减持了前期涨幅较高的有色金属板块。2021Q1 基金有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比为 1.48%，环比 2020Q4 的 1.68% 下行 0.2 个百分点。

图 1：公募基金有色金属行业重仓股持股比例

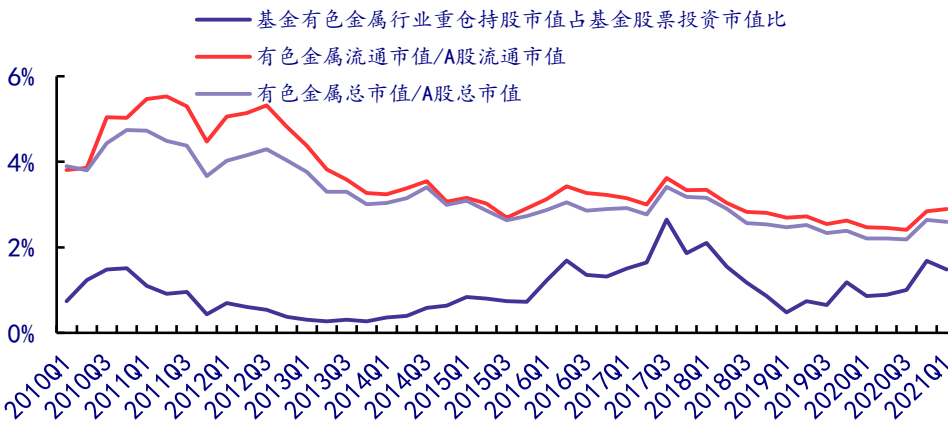


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从标配水平看，公募基金 2021Q1 对有色金属行业的配置仍处于低配水平。我们将行业流通市值/A 股流通市值作为行业标配水平，根据公募基金重仓情况来看，基金对有色金属行业的配置在 2013Q4 达到谷底，从 2014Q1 起持续增持有有色金属行业。此后公募基金开始不断加仓有色金属行业，直到 2017Q3 基金大幅度增持有有色金属行业，成为自 2010 年以来基金配置有色金属行业离标配水平最接近的一次。而此后，随着国内经济下行压力的增大以及有色金属公司的业绩增速开始边际下滑，基金开始逐步减持有有色金属行业，这使有色金属行业的配置水平较标配水平又开始重新拉大。2019Q4 基金在对国内宏观经济复苏的预期下重新增持了有色金属行业，但在 2020 年一季度疫情的影响下减持了有色金属行业。2020Q2 在经济触

底回升的情况下，基金开始重新增持有色金属行业，连续 3 个季度大幅增持有色金属行业，有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比上升至 1.68%。但对流动性的担忧下，2021Q1 基金逢高减持有色金属行业，对有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比下降至 1.48%，而同期有色金属流通市值/A 股流通市值比为 2.90%。基金对有色金属行业的配置仍低于标配的水平，且低配偏离度较 2020Q4 环比上升。

图 2：公募基金有色金属行业配置高低情况

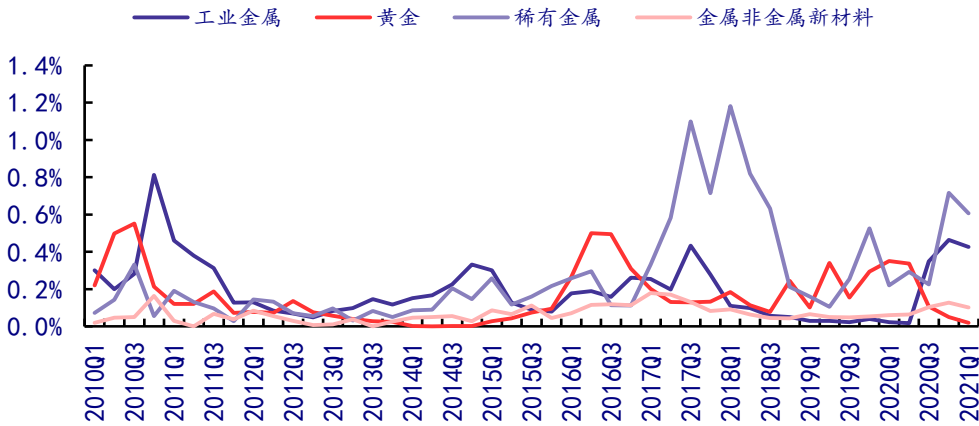


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## (二) 子行业中基金重点加仓铝产业链板块

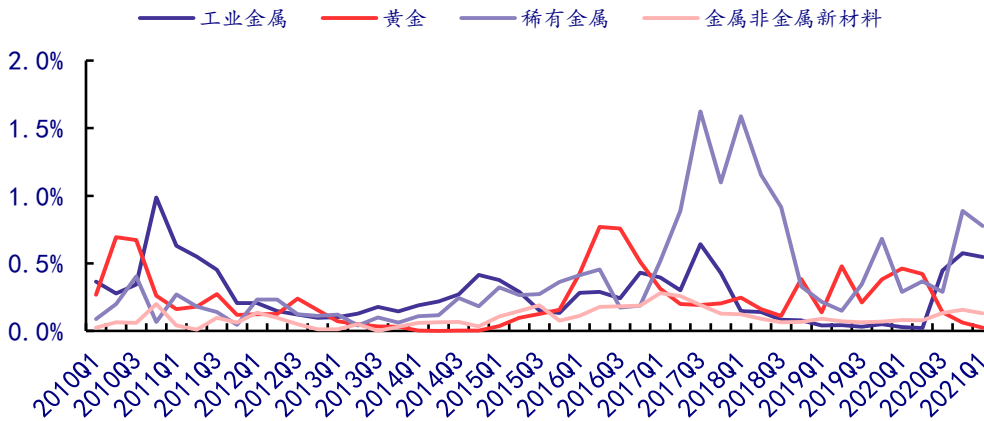
**基金全面减持有有色金属行业各个二级子行业。**我们将有色金属个股按有色金属行业二级子行业分类分为工业金属、黄金、稀有金属、金属非金属新材料四大板块，并分别统计基金重仓各子行业市值占基金股票投资市值的比例，了解有色金属行业二级子行业的配置情况。2020Q4 基金重仓持有工业金属、黄金、稀有金属、金属非金属新材料板块市值占基金股票投资市值比分别为 0.55%、0.02%、0.78%、0.13%，较 2020Q3 环比分别下降 0.03%、0.04%、0.11%、0.03%。

图 3：公募基金重仓持有有色金属二级子行业市值占基金净值比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 4: 公募基金重仓持有有色金属二级子行业市值占基金股票投资市值比

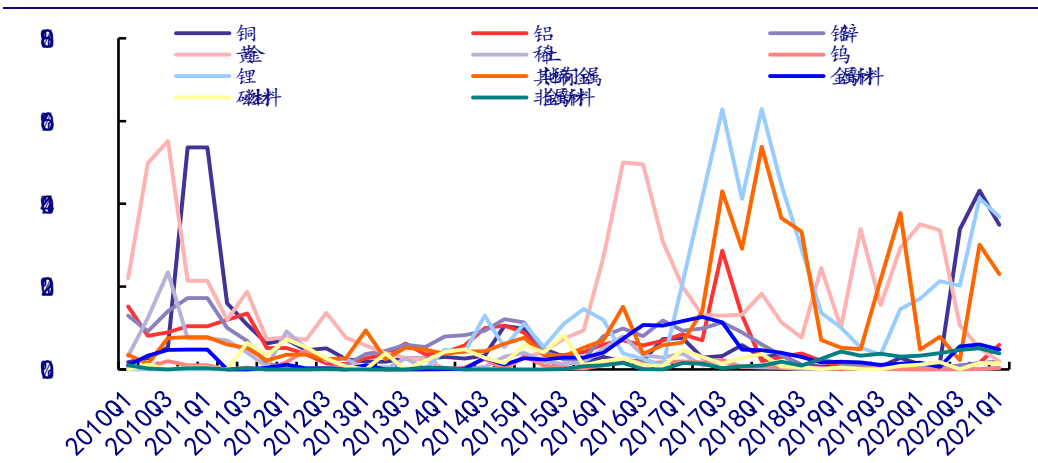


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从有色金属行业三级子行业看，基金加仓铝板块，铜与其他稀有小金属板块遭到较大程度减持。我们将有色金属行业个股按有色金属三级子行业分类分为铜、铝、铅锌、黄金、稀土、钨、锂、其他稀有金属、金属新材料、磁性材料、非金属新材料这 11 个子板块，并分别统计基金重仓各子版块市值占基金股票投资市值的比例，了解有色金属行业三级子行业的配置情况。2021Q1 铜、铝、铅锌、黄金、稀土、钨、锂、其他稀有金属、金属新材料、磁性材料、非金属新材料板块基金重仓持股市值占基金股票投资市值比分别为 0.45%、0.08%、0.02%、0.02%、0.01%、0.00%、0.47%、0.30%、0.06%、0.02%、0.05%，较 2020Q4 环比分别变化-0.09%、+0.06%、+0.01%、-0.04%、+0.004%、+0.004%、-0.04%、-0.08%、-0.01%、+0.00%、-0.01%。在经济复苏与货币政策存在转向预期的情况下，实际利率的上行压制了黄金价格，黄金行业或已渡过景气度最佳的时间段，基金在 2021Q1 进一步对黄金板块进行了减持。而流动性拐点愈发临近下市场风险偏好的下降，使基金重点减持了估值较高的新能源上游金属原材料板块以及前期涨幅较高的以铜为代表的工业金属板块。

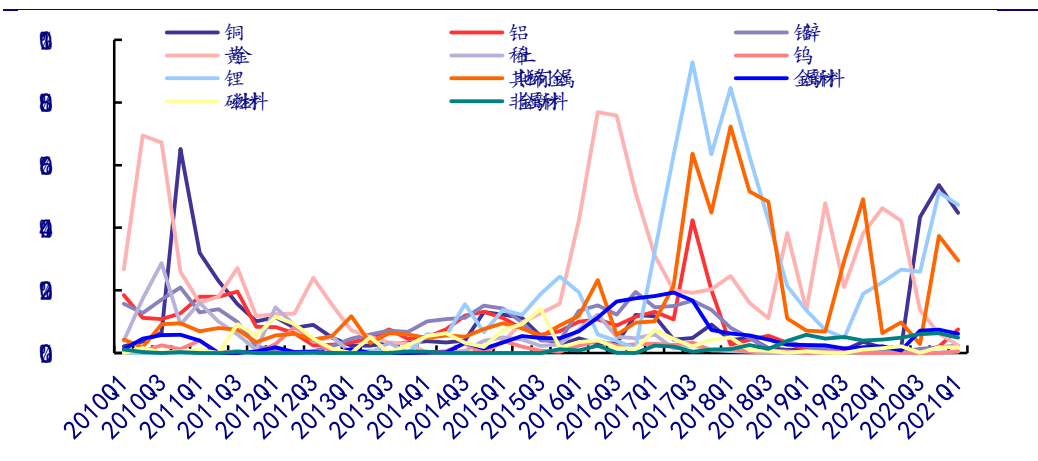


图 5：公募基金重仓持有有色金属三级子行业市值占基金净值比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：公募基金重仓持有有色金属三级子行业市值占基金股票投资市值比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

新能源汽车产业链上游原材料仍是基金对有色金属行业的首选重仓配置, 2021Q1 基金重点加仓铝板块个股。从自下而上个股的角度看, 2021Q1 基金重仓有色金属行业股票从 2020Q4 的 51 只增加到 55 只, 且基金对有色金属行业的重仓持股集中度有所分散, 2021Q1 基金重仓有色金属行业个股前 10 市值合计占基金所有重仓有色金属个股总市值的比重较 2020Q4 环比下降 1.26 个百分点至 88.20%。2020Q4 有色金属行业个股中, 基金重仓持股占流通股比例较大的有赣锋锂业 (21.62%)、华友钴业 (13.68%)、西部超导 (9.02%)、菲利华 (8.82%)、紫金矿业 (8.69%)、明泰铝业 (8.39%)、盛达资源 (6.91%)、神火股份 (6.62%)、正海磁材 (6.42%)、嘉元科技 (5.26%)。而从基金重仓持股占流通股比例增幅看, 2021Q1 基金加仓明显的有神火股份 (+5.70%)、明泰铝业 (+4.82%)、盛达资源 (+1.98%)、天齐锂业 (+1.96%)、索通发展 (+1.90%)、正海磁材 (+1.83%)、格林美 (+1.55%)、云铝股份 (+1.49%)、坤彩科技 (+1.44%)、华友钴业 (+1.13%); 而基金减持较多的有寒锐钴业 (-7.14%)、博威合金 (-3.09%)、

赤峰黄金 (-2.52%)、云海金属 (-2.27%)、嘉元科技 (-1.85%)、赣锋锂业 (-1.69%)、方大炭素 (-1.66%)、紫金矿业 (-1.57%)、菲利华 (-1.56%)、西部黄金 (-1.03%)。综合来看,尽管市场风险偏好下滑使基金在 2021Q1 减持了部分估值较高、前期涨幅较大的新能源汽车产业链上游头部企业,但在新能源汽车长期发展趋势明确、行业景气度持续向上的情况下锂电新材料与上游资源龙头个股仍是基金对有色金属行业重仓配置的首要选择。此外在国家提出“碳中和”战略下,国内电解铝行业未来产能增长有限或将处于长期高盈利状态,2021 年一季度国内电解铝行业平均利润达到 2804 元/吨,较去年同比增长 4242%,基金 2021Q1 重点加仓了盈利高增长、低估值且未来行业景气提升的铝产业链个股。

**表 1: 2021Q1 基金有色金属行业重仓个股**

代码	名称	持有基金数	基金持股总量(万股)	2021Q1 基金持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	三级子行业分类
002460.SZ	赣锋锂业	160	17,866.80	21.62	1,684,124.72	锂
603799.SH	华友钴业	103	15,608.03	13.68	1,063,194.98	钴
688122.SH	西部超导	23	2,799.10	9.02	140,795.08	金属新材料
300395.SZ	菲利华	21	2,748.46	8.82	102,379.98	非金属新材料
601899.SH	紫金矿业	187	170,577.61	8.69	1,640,956.62	铜
601677.SH	明泰铝业	28	5,511.44	8.39	106,370.76	铝
000603.SZ	盛达资源	6	4,000.12	6.91	52,041.54	铅锌
000933.SZ	神火股份	43	12,579.08	6.62	119,160.09	铝
300224.SZ	正海磁材	5	5,213.67	6.42	62,407.59	磁性材料
688388.SH	嘉元科技	16	870.88	5.26	64,767.04	锂电铜箔

资料来源:Wind, 中国银河证券研究院

**表 2: 2021Q1 基金有色金属行业重点加仓个股**

代码	名称	持有基金数	季报持仓变动(万股)	2021Q1 持股占流通股比(%)	2020Q4 持股占流通股比(%)	2021Q1 基金流通股加仓比(%)	三级子行业分类
000933.SZ	神火股份	43	10,826.09	6.62	0.92	5.70	铝
601677.SH	明泰铝业	28	3,224.26	8.39	3.57	4.82	铝
000603.SZ	盛达资源	6	1,145.13	6.91	4.93	1.98	铅锌
002466.SZ	天齐锂业	52	2,889.00	4.09	2.13	1.96	锂
603612.SH	索通发展	6	810.19	2.16	0.25	1.90	非金属新材料
300224.SZ	正海磁材	5	1,487.37	6.42	4.59	1.83	磁性材料
002340.SZ	格林美	13	7,389.62	2.49	0.94	1.55	锂电材料
000807.SZ	云铝股份	27	4,270.88	1.83	0.34	1.49	铝
603826.SH	坤彩科技	2	675.09	1.59	0.15	1.44	非金属新材料
603799.SH	华友钴业	103	1,722.07	13.68	12.54	1.13	钴

资料来源:Wind, 中国银河证券研究院

**表 3：2021Q1 基金有色金属行业重点减仓个股**

代码	名称	持有基金数	季报持仓变动(万股)	2021Q1 流通股占比(%)	2020Q4 流通股占比(%)	2021Q1 基金流通股减仓比(%)	三级子行业分类
300618.SZ	寒锐钴业	6	-1,306.39	0.97	8.11	-7.14	钴
601137.SH	博威合金	1	-2,224.75	0.02	3.11	-3.09	铜
600988.SH	赤峰黄金	19	-3,429.51	1.50	4.01	-2.52	黄金
002182.SZ	云海金属	1	-1,197.62	1.22	3.48	-2.27	金属新材料
688388.SH	嘉元科技	16	-293.94	5.26	7.12	-1.85	锂电铜箔
002460.SZ	赣锋锂业	160	-593.52	21.62	23.31	-1.69	锂
600516.SH	方大炭素	0	-6,321.43	0.00	1.66	-1.66	非金属新材料
601899.SH	紫金矿业	187	-30,713.21	8.69	10.25	-1.57	铜
300395.SZ	菲利华	21	-473.76	8.82	10.38	-1.56	非金属新材料
601069.SH	西部黄金	1	-657.70	0.91	1.95	-1.03	黄金

资料来源:Wind, 中国银河证券研究院

## 二、投资策略

在经济复苏、通胀归来的情况下，有色金属行业在去年四季度与今年一季度前期取得了较大涨幅，然而通胀上行使市场担忧流动性拐点的临近，市场风险偏好下滑下基金在 2021Q1 逢高减持了有色金属行业。但目前美联储仍维持流动性稳定、有色金属下游进入消费旺季的状态下，有色金属价格易涨难跌，有色金属行业景气度在二季度继续向上，一些业绩高增长、低估值或是长期前景确定、已经过大幅调整的有色金属子行业在 2021Q2 仍值得机构加仓。

在“碳中和”战略下，电解铝行业迎来供给侧二次改革，行业将进入长期高盈利的新时代，有望引发市场对电解铝企业的价值重估。而短期内蒙古双控引发蒙东及蒙西地区电解铝减产影响产能近 30 万吨且新增产能不及预期，下游需求进入旺季行业社会库存在二季度加速去库，驱动铝价继续上涨，电解铝行业盈利持续保持在历史高位附近，二季度电解铝企业有望延续一季度的业绩爆发态势。2021Q1 基金对铝行业的持仓远低于 2017 年供给侧改革时期，仍具有较大的增持空间，推荐云铝股份、神火股份、天山铝业。

此外，虽然此前停车检修后的锂盐大厂逐渐复工以及天气转暖有利于青海锂盐湖产量释放，但海外澳洲锂矿与南美锂盐湖 2021 年有效供应增量有限。在锂精矿供应短缺下国内矿石提锂企业产能利用率很难大幅提升，国内锂盐产量恢复有限。而二季度新能源汽车景气度仍然火热，据草根调研正极材料厂商二季度订单与排产较一季度并无减弱，锂盐下游的需求依旧很旺盛。行业供需紧平衡下，尤其是上游锂资源紧缺涨价下锂盐价格预计将继续上涨并维在高位。此前锂行业股价的大幅调整以及锂行业上市公司 2021 年一季报业绩有望大幅改善使锂行业估值较高的风险已有所减弱，在新能源汽车长期发展前景确定的情况下 2021Q2 基金有望重新增持新能源汽车产业链上游端的原材料标的，推荐锂资源供给率高的赣锋锂业、天齐锂业、科达制造、融捷股份、盛新锂能。



### 三、风险提示

- 1) 有色金属下游需求不及预期;
- 2) 流动性收紧超预期;
- 3) 新能源汽车产销量不及预期;
- 4) 有色金属价格大幅下滑。

## 插图目录

图 1：公募基金有色金属行业重仓股持股比例.....	3
图 2：公募基金有色金属行业配置高低情况.....	4
图 3：公募基金重仓持有有色金属二级子行业市值占基金净值比.....	4
图 4：公募基金重仓持有有色金属二级子行业市值占基金股票投资市值比.....	5
图 5：公募基金重仓持有有色金属三级子行业市值占基金净值比.....	6
图 6：公募基金重仓持有有色金属三级子行业市值占基金股票投资市值比.....	6

## 表格目录

表 1: 2021Q1 基金有色金属行业重仓个股 .....	7
表 2: 2021Q1 基金有色金属行业重点加仓个股 .....	7
表 3: 2021Q1 基金有色金属行业重点减仓个股 .....	8

### 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，金融投资专业硕士研究生毕业，2014年加入银河证券研究院，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：耿尤繇 010-80928023 gengyouyou@ChinaStock.com.cn