

2021年05月05日

有色金属

行业动态分析

2020年报及2021一季报总结及趋势展望

投资要点

- ◆ **2020年及2021Q1业绩概览：**2020年有色金属行业业绩规模及盈利能力取得明显改善。2020年申万有色金属行业实现营业收入20063.43亿元，同比提升18.7%，实现归母净利润376.4%，同比增长195.4%。盈利能力方面2020年申万有色金属行业实现销售毛利率9.08%，销售净利率2.21%，分别较2019年提升0.03pct、1.2pct；2021一季度内，有色金属行业实现营业收入5904.9亿元，同比提升54.2%；实现归母净利润186.9亿元，同比大幅提升1687.2%。行业整体盈利能力自2020Q1以来呈现逐季改善趋势，2021Q1有色金属行业实现销售毛利率10.26%，销售净利率3.95%，分别较2020Q1提升2.73pct、2.68pct，盈利能力改善明显。
- ◆ **有色金属行业子板块业绩概览：**子板块营业收入：子板块营收分年度来看，2020年营收同比增长幅度较大的子板块主要有稀土、其他稀有小金属、铜以及磁性材料，锂板块2020年营收小幅下滑。环比来看，其他稀有小金属、铜、铝在2021Q1维持了持续增长态势，其他子板块营收均有小幅下滑。**子板块归母净利润：**子板块归母净利润分年度来看，2020年内增长较为明显的主要为钨、稀土、黄金、其他稀有小金属。Q1单季度来看，工业金属铜、铝、铅锌以及金属、非金属新材料、磁性材料、稀土、钨均实现大幅同比增长。稀土板块取得611.1%的同比增长，增长最为明显。环比来看，铝、稀土、铜、金属新材料仍然维持较快增速。
- ◆ **主要品种趋势展望：****工业金属铜、铝：**短期来看，二季度为中国工业金属需求的传统消费旺季，叠加海外经济的持续快速复苏，我们认为工业金属板块有望取得较好市场行情表现。长周期来看，“碳达峰、碳中和”背景下，风电电源基建、电网建设，新能源汽车均为铜的需求端带来新的增量，铝方面电解铝产能受到控制，供给持续受限，板块盈利能力有望维持在高位；**稀土永磁：**受益于全球经济复苏，我国作为钕铁硼材料的主要生产国（产量占全球比重约87%），行业有望充分受益。短期需求有保障，长期需求有增量，产业需求景气度有望持续快速攀升；**钛材料：**我国当前国防建设由“能力建设”逐步转向“放量建设”。航空钛材有望受益于我国军机放量及代际提升，带动需求快速增长；我国民机项目为航空钛材带来新的市场空间。
- ◆ **投资建议：**铜：紫金矿业、西部矿业；铝：云铝股份；稀土永磁：金力永磁；钛材料：西部超导、宝钛股份。
- ◆ **风险提示：**基本金属：1，经济复苏进展不及预期；2，全球疫情再次升级；贵金属：全球流动性超预期收紧；稀土：总量管控超预期增加；钛材料：下游军工行业需求放量不及预期。

 投资评级 **领先大市-A 维持**

首选股票		评级
601899	紫金矿业	买入-B
601168	西部矿业	买入-B
000807	云铝股份	买入-B
300748	金力永磁	买入-B
688122	西部超导	买入-B

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.81	16.47	38.30
绝对收益	8.08	9.91	69.25

分析师

杨立宏

 SAC 执业证书编号：S0910518030001
 yanglihong@huajinsec.cn

报告联系人

胡锦涛琛

hujinchen@huajinsec.cn

相关报告

- 有色金属：工业金属需求景气逐步验证，继续看好铜、铝（2021/04/19-2021/04/23）
2021-04-26
- 有色金属：铜：宏观因素支撑铜价，市场静待观察供需基本面情况（2021/04/12-2021/04/16）
2021-04-19
- 有色金属：看好稀土永磁产业链及航空钛材（2021/04/05-2021/04/09）
2021-04-11
- 有色金属：海外复苏及中国需求旺季有望重新带动铜价上行（2021/03/29-2021/04/02）
2021-04-06
- 有色金属：工业金属价格持续高位震荡，关注后期国内消费数据（2021/03/22-2021/03/26）
2021-03-28

内容目录

一、2020年及2021Q1有色金属行业业绩回顾.....	4
(一) 主要金属价格变动：普遍上涨，氧化锆钨涨幅领先.....	4
(二) 2020年行业业绩概览：业绩规模及盈利能力改善明显.....	4
(三) 2021Q1行业业绩概览：盈利能力逐季改善.....	5
二、子板块业绩概览：稀土业绩弹性较大，工业金属改善明显.....	6
三、主要品种趋势展望.....	8
(一) 铜：经济复苏+通胀交易，价格仍有上行空间.....	8
(二) 铝：电解铝产能受限，盈利能力有望维持高位.....	10
(三) 稀土永磁：低碳经济带动行业景气度提升.....	10
(四) 钛材料：航空钛材需求攀升，原材料价格平稳.....	12
三、行业基金持仓变动：锂、金属新材料为主要增仓方向.....	13
四、投资建议：继续看好铜、铝，关注稀土永磁及高端钛材.....	14
五、风险提示：.....	15

图表目录

图 1：有色金属行业分年度营业收入.....	5
图 2：有色金属行业分年度归母净利润.....	5
图 3：有色金属行业分年度扣非归母净利润.....	5
图 4：有色金属行业分年度净利率/毛利率变动.....	5
图 5：有色金属行业历年 Q1 单季度营业收入.....	6
图 6：有色金属行业历年 Q1 单季度归母净利润.....	6
图 7：有色金属行业分季度净利率/毛利率变动.....	6
图 8：欧美制造业 PMI 水平持续回升.....	9
图 9：美国 CPI 水平快速走高.....	9
图 10：铜材企业开工率变动.....	9
图 11：供给偏紧铜加工费（粗炼费）持续走低.....	9
图 12：电解铝开工率处于高位，供应增长有限.....	10
图 13：吨铝收益维持高位.....	10
图 14：传统汽车产量已恢复至疫情前水平.....	11
图 15：新能源汽车产量快速增长.....	11
图 16：风电电源基建投资完成额.....	11
图 17：全球钛铁硼产量分布.....	11
图 18：中美战斗机代际对比.....	12
图 19：中美战略运输机数量对比.....	12
图 20：ARJ-21 产量.....	12
图 21：海绵钛价格变动.....	12
图 22：海绵钛价格变动.....	13
图 23：申万有色金属基金持股比例变动.....	13
图 24：有色金属行业各子板块基金持仓占流通股比变动.....	13
图 25：有色行业持股基金数增加前十个股.....	14
图 26：有色行业增仓前十个股.....	14

表 1: 主要有色金属品种价格变动统计	4
表 2: 有色金属行业子板块营业收入 (单位: 亿元)	7
表 3: 有色金属行业子板块归母净利润 (单位: 亿元)	7
表 4: 有色金属行业子板块营业收入	8

一、2020年及2021Q1有色金属行业业绩回顾

（一）主要金属价格变动：普遍上涨，氧化镨钕涨幅领先

2020年Q1国内及全球先后受到疫情的首次冲击，主要金属品种价格迅速走低，此后伴随全球经济复苏预期、供给端受疫情冲击，部分品种叠加宽松货币政策下的通胀预期等因素，多个金属品种价格自Q2以来持续攀升。受疫苗接种全球经济快速复苏、美联储宽松政策持续加强等影响，2021Q1金属品种价格进一步提升。

2020年内(Q4均价相对Q1均价)，价格涨幅排名靠前的主要品种有：氧化镨钕(+34.3%)，白银(+25.9%)、锌(+18.8%)、铜(+17.6%)，铝(+14.4%)，其他如铅、锡、黄金也均录得一定涨幅。2021Q1以来，上述品种价格涨幅进一步扩大，氧化镨钕价格同比涨幅最为明显，同时电池级碳酸锂价格由跌转涨，价格在2021Q1快速大幅上行。

同时部分品种价格自2020Q1以来有所下跌，氧化镧、氧化铈2021Q1价格分别同比下跌-21.8%、-17.3%，基本延续了去年以来的持续下跌趋势。海绵钛价格在2020Q4下跌至58.1元/千克后，在2021Q1有所反弹，价格回升至65.7元/千克。

表1：主要有色金属品种价格变动统计

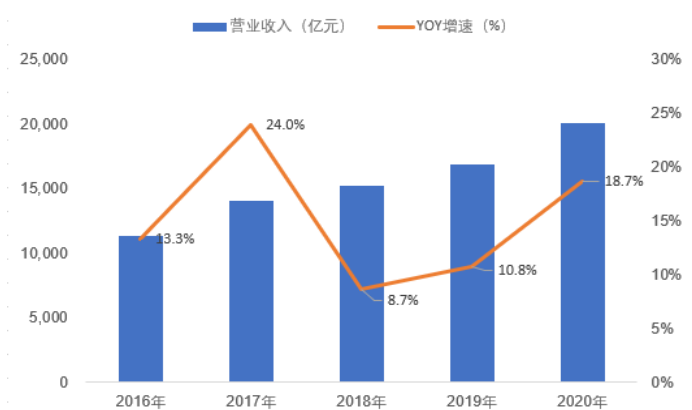
	金属品种	2020年Q1均价	2020年Q4均价	2020年内涨幅	2021年Q1均价	同比2020Q1涨跌幅
工业金属	铜	45,830.3	53,896.9	17.6%	61,859.8	35.0%
	铝	13,770.3	15,754.2	14.4%	16,311.0	18.5%
	铅	14,492.1	14,759.3	1.8%	15,046.7	3.8%
	锌	17,464.3	20,750.9	18.8%	21,332.4	22.1%
	锡	135,663.8	147,770.8	8.9%	170,331.9	25.6%
贵金属	黄金(元/克)	355.1	392.7	10.6%	375.4	5.7%
	白银(元/千克)	4,064.7	5,118.2	25.9%	5,379.5	32.3%
稀有小金属	碳酸锂	49,292.6	45,782.0	-7.1%	72,138.3	46.3%
	氧化镨钕	278,232.8	373,800.0	34.3%	506,060.3	81.9%
	氧化镧	11,750.0	9,416.7	-19.9%	9,193.0	-21.8%
	氧化铈	11,454.3	9,416.7	-17.8%	9,471.1	-17.3%
	海绵钛(元/千克)	79.9	58.1	-27.3%	65.7	-17.8%

资料来源：WIND，百川盈孚，华金证券研究所；注：价格均使用国内现货价格

（二）2020年行业业绩概览：业绩规模及盈利能力改善明显

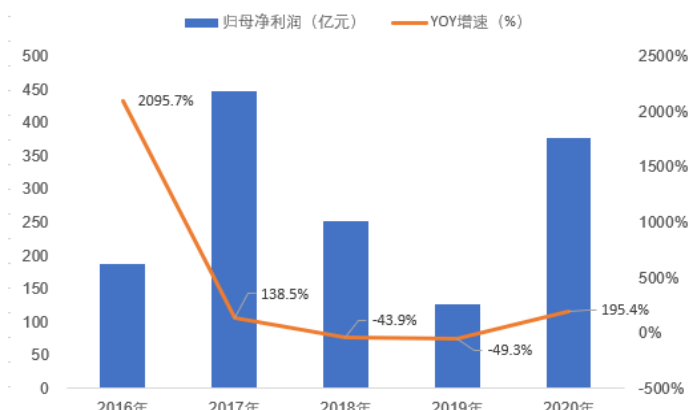
2020年有色金属行业业绩规模及盈利能力取得明显改善。2020年申万有色金属行业实现营业收入20063.43亿元，同比提升18.7%，实现归母净利润376.4%，同比增长195.4%，在2018、2019年连续两年归母净利润下滑以来首次正增长，业绩回升明显。

图 1：有色金属行业分年度营业收入



资料来源：WIND，华金证券研究所

图 2：有色金属行业分年度归母净利润

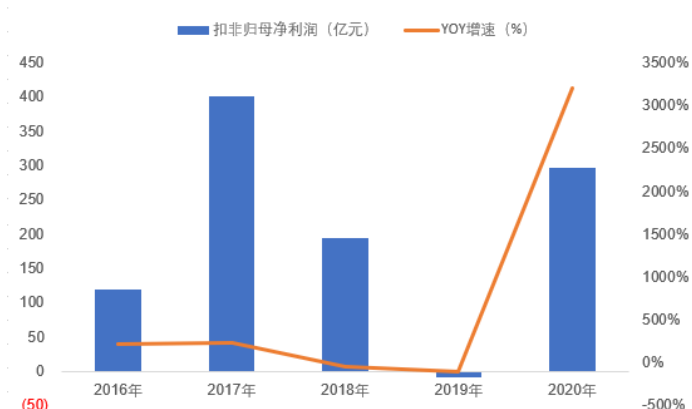


资料来源：WIND，华金证券研究所

2020 年申万有色金属行业实现扣非归母净利润 296.4 亿元，相比 2019 年行业-9.6 亿扣非归母净利润大幅增长 3201.7%，改善更加明显，表明行业业绩内生改善动力明显。

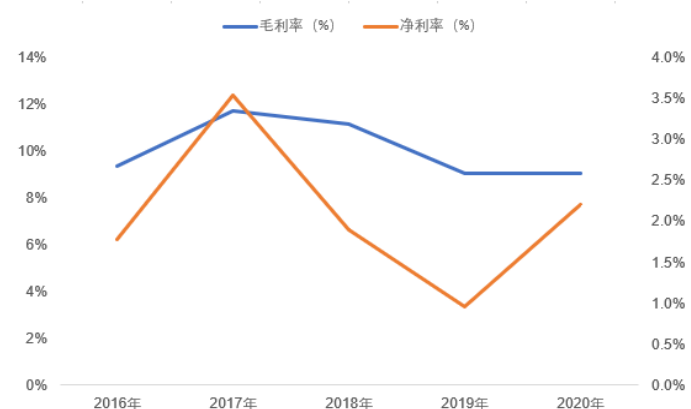
盈利能力方面，有色金属行业在经历 2017、2018 年供给侧改革后，毛利率、净利率均呈现下滑。至 2020 年，行业毛利率、净利率均同比有所提升。2020 年申万有色金属行业实现销售毛利率 9.08%，销售净利率 2.21%，分别较 2019 年提升 0.03pct、1.2ptc。

图 3：有色金属行业分年度扣非归母净利润



资料来源：WIND，华金证券研究所

图 4：有色金属行业分年度净利率/毛利率变动

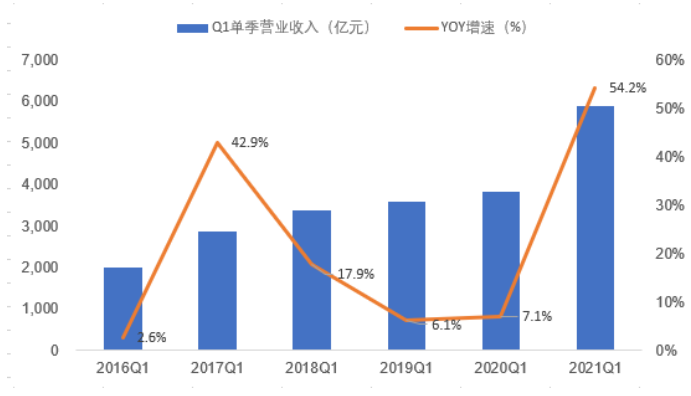


资料来源：WIND，华金证券研究所

（三）2021Q1 行业业绩概览：盈利能力逐季改善

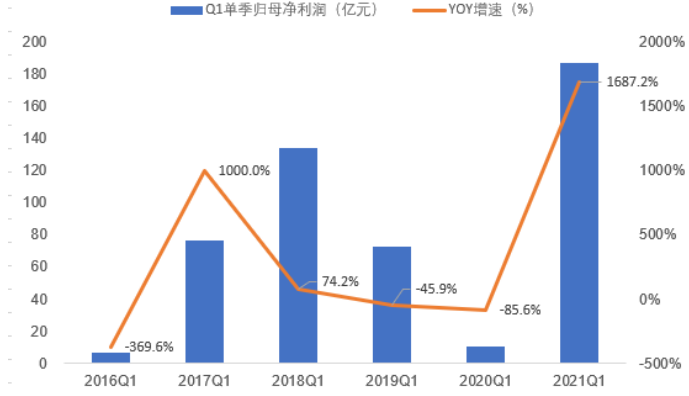
有色金属行业业绩分季度来看，2021Q1 单季业绩规模创过去数年来新高。2021 一季度内，有色金属行业实现营业收入 5904.9 亿元，同比提升 54.2%；实现归母净利润 186.9 亿元，同比大幅提升 1687.2%。在主要金属品种价格大幅上行后，板块业绩快速增长，归母净利润的同比大幅提升彰显行业高景气下的业绩弹性。

图 5: 有色金属行业历年 Q1 单季度营业收入



资料来源: WIND, 华金证券研究所

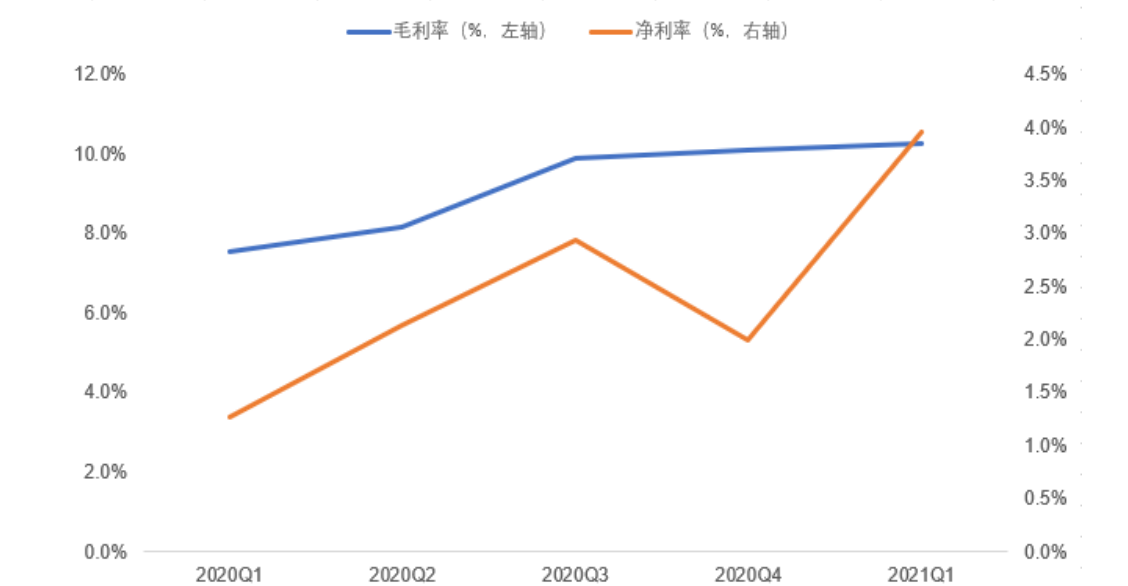
图 6: 有色金属行业历年 Q1 单季度归母净利润



资料来源: WIND, 华金证券研究所

单季度盈利能力来看, 有色金属行业整体盈利能力自 2020Q1 以来呈现逐季改善趋势。2021Q1 有色金属行业实现销售毛利率 10.26%, 销售净利率 3.95%, 分别较 2020Q1 提升 2.73pct、2.68pct, 盈利能力改善明显。

图 7: 有色金属行业分季度净利率/毛利率变动



资料来源: WIND, 华金证券研究所

二、子板块业绩概览: 稀土业绩弹性较大, 工业金属改善明显

注: 考虑毛利贡献情况, 我们在子板块分析部分, 将西部矿业、紫金矿业均划归至铜板块。

子板块营业收入: 子板块营收分年度来看, 2020 年营收同比增长幅度较大的子板块主要有稀土 (+32.2%)、其他稀有小金属 (+27.9%)、铜 (19.4%) 以及磁性材料 (17.9%), 锂板块 2020 年营收小幅下滑。

Q1 单季度来看, 相对 2020Q1, 2021Q1 各子板块营收普遍取得较高增长, 仅黄金板块因价格持续震荡, 整体增长较小, 仅取得 4.2% 同比增长。单季度营收增长幅度最高的子板块主要

有磁性材料、钨、金属新材料、铜、其他稀有小金属。环比来看，其他稀有小金属、铜、铝在2021Q1维持了持续增长态势，其他子板块营收均有小幅下滑。

表2：有色金属行业子板块营业收入（单位：亿元）

		2019年 营收	2020年 营收	同比 (%)	2020Q1 营收	2020Q4 营收	2021Q1 营收	同比 (%)	环比 (%)
工业金属	铝	3239.8	3335.5	3.0%	687.9	969.9	986.9	43.5%	1.8%
	铜	7716.7	9212.5	19.4%	1762.6	2484.0	2792.5	58.4%	12.4%
	铅锌	1008.5	1089.9	8.1%	212.2	320.7	302.8	42.7%	-5.6%
金属非金属新材料	金属新材料	322.9	339.1	5.0%	60.4	104.3	97.8	62.0%	-6.3%
	磁性材料	254.0	299.5	17.9%	49.8	96.0	89.3	79.5%	-6.9%
	非金属新材料	374.7	389.6	4.0%	74.3	120.2	118.7	59.9%	-1.2%
贵金属	黄金	1590.7	1807.7	13.6%	352.7	416.2	367.6	4.2%	-11.7%
稀有金属	稀土	312.1	412.5	32.2%	82.2	129.3	121.7	48.1%	-5.8%
	钨	287.9	321.0	11.5%	58.7	103.3	99.2	69.2%	-4.0%
	锂	113.5	100.4	-11.5%	22.9	29.0	28.8	25.7%	-0.5%
	其他稀有小金属	2093.0	2677.8	27.9%	548.6	696.9	861.2	57.0%	23.6%

资料来源：WIND，华金证券研究所

子板块归母净利润：子板块归母净利润分年度来看，2020年内增长较为明显的主要为钨（+463.5%）、稀土（+75.2%）、黄金（+113.8%）、其他稀有小金属（+35.4%）。铅锌板块业绩大幅下滑，主要由于宏达股份大幅亏损，兴业矿业、盛达资源归母净利润下滑所致。锂板块业绩下滑主要受到天齐锂业年内大幅亏损所致。

Q1单季度来看，价格上涨带动下各子板块盈利弹性均十分明显，归母净利润同比增速大幅超过营收同比增速。工业金属铜、铝、铅锌以及金属、非金属新材料、磁性材料、稀土、钨均实现大幅同比增长。稀土板块取得611.1%的同比增长，增长最为明显。

环比来看，铝（+87.6%）、稀土（+84.3%）、铜（+38.3%）、金属新材料（+55.9%）仍然维持较快增速。

表3：有色金属行业子板块归母净利润（单位：亿元）

		2019年归母 净利润	2020年归母 净利润	同比 (%)	2020Q1 归母 净利润	2020Q4 归母 净利润	2021Q1 归母 净利润	同比 (%)	环比 (%)
工业金属	铝	76.36	73.15	-4.2%	9.76	21.70	40.71	317.0%	87.6%
	铜	126.95	137.52	8.3%	12.91	37.88	52.40	305.8%	38.3%
	铅锌	26.23	1.77	-93.3%	3.10	-15.91	13.35	330.1%	-183.9%
金属非金属新材料	金属新材料	24.99	14.83	-40.7%	2.17	4.21	6.56	203.0%	55.9%
	磁性材料	20.54	27.77	35.2%	3.36	8.11	8.13	142.2%	0.2%
	非金属新材料	42.64	37.22	-12.7%	5.47	13.31	16.70	205.5%	25.5%
贵金属	黄金	30.37	64.92	113.8%	10.03	16.97	8.21	-18.1%	-51.6%
稀有金属	稀土	8.48	14.86	75.2%	1.73	6.66	12.28	611.1%	84.3%

		2019年归母	2020年归母	同比 (%)	2020Q1 归母	2020Q4 归母	2021Q1 归母	同比 (%)	环比 (%)
		净利润	净利润		净利润	净利润	净利润		
属	钨	1.62	9.14	463.5%	0.83	3.67	4.05	387.5%	10.3%
	锂	-54.85	-6.35	-88.4%	-4.70	0.37	3.10	-166.0%	728.2%
	其他稀有 小金属	38.34	51.92	35.4%	8.65	14.73	29.22	237.6%	98.3%

资料来源: WIND, 华金证券研究所

子板块销售毛利率: 销售毛利率分年度来看, 2020年内各子板块毛利较2019年整体平稳, 变动幅度较小。其中稀土(+1.77pct)、钨(+1.37pct)、黄金(+0.99pct)、铅锌(+0.94pct)板块毛利率提升靠前。锂板块由于年内碳酸锂价格同比下滑, 导致毛利率下滑-3.57pct。

Q1单季度来看, 受益于涉及金属品种价格上涨, 多个子板块毛利同比具有较大幅度改善。铅锌、稀土、其他稀有小金属、锂同比毛利率提升靠前。黄金板块受累于平均价格同比下跌, 导致销售毛利率下降-6.5%。环比来看, Q1电池级碳酸锂价格上涨带动锂板块毛利率较Q4进一步提升, 铝(+2.4pct)、金属(+2.4pct)、非金属新材料(+2.4pct)、磁性材料(+1.1pct)毛利率也环比持续改善。

表 4: 有色金属行业子板块营业收入

		2019年毛利	2020年毛利	同比增减	2020Q1 毛利	2020Q4 毛利	2021Q1 毛利	同比增减	环比增减
		率 (%)	率 (%)		率 (%)	率 (%)	率 (%)		
工业金属	铝	15.21%	14.50%	-0.70%	15.01%	13.28%	15.64%	0.6%	2.4%
	铜	8.78%	7.90%	-0.88%	7.51%	7.87%	9.04%	1.5%	1.2%
	铅锌	20.59%	21.53%	0.94%	15.41%	26.56%	24.58%	9.2%	-2.0%
金属非金属新材料	金属新材料	18.74%	19.56%	0.82%	15.38%	18.91%	21.32%	5.9%	2.4%
	磁性材料	25.69%	24.85%	-0.84%	23.83%	23.54%	24.62%	0.8%	1.1%
	非金属新材料	37.30%	36.23%	-1.07%	34.97%	34.82%	37.18%	2.2%	2.4%
贵金属	黄金	13.92%	14.90%	0.99%	21.69%	16.03%	15.22%	-6.5%	-0.8%
	稀土	10.61%	12.38%	1.77%	9.20%	16.63%	17.00%	7.8%	0.4%
稀有金属	钨	14.21%	15.58%	1.37%	14.23%	16.29%	15.15%	0.9%	-1.1%
	锂	38.55%	34.98%	-3.57%	37.14%	36.23%	42.36%	5.2%	6.1%
	其他稀有小金属	13.75%	14.02%	0.27%	11.04%	15.78%	16.60%	5.6%	0.8%

资料来源: WIND, 华金证券研究所

三、主要品种趋势展望

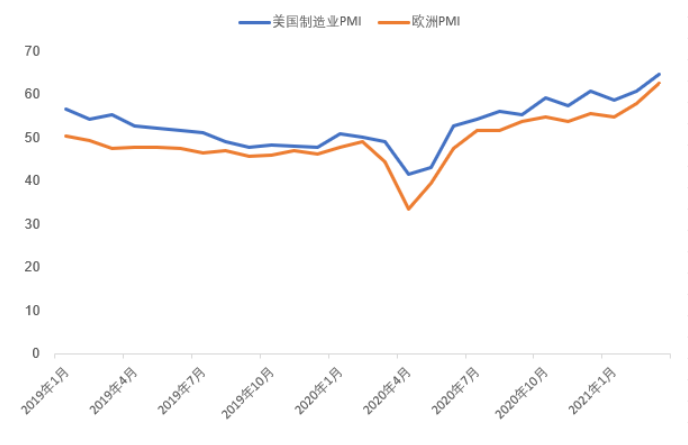
(一) 铜: 经济复苏+通胀交易, 价格仍有上行空间

现阶段欧美经济处于持续快速复苏态势, 3月份美国制造业 PMI 录得 64.7, 欧洲 PMI 录得 62.5, 均远超出疫情前水平, 经济复苏态势明显。

铜由于和金之间长期存在着稳定的正相关比价关系(金铜比)而在一定程度上具备金融属性。美联储在疫情发生后持续保持了极度宽松的货币政策, 资产负债表快速扩张, 达到 7 万亿美元以

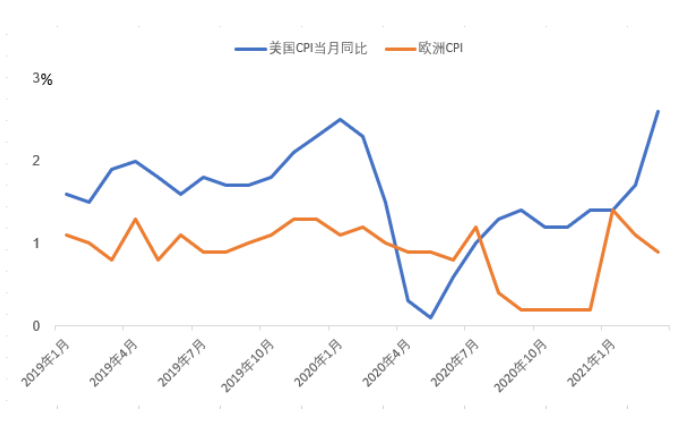
上，较疫情前的4万亿水平大幅提升。在经济尚未复苏之前，新增货币供应并未完全进入商品市场，仅通胀预期持续走强。但现阶段，全球大宗商品价格持续上涨，工业原材料的价格上涨速度进一步攀升、上涨品种逐步增多，并开始逐步向下游传导。中国、美国4月PPI分别同比增长4.4%、4.2%，均大幅超过前值水平，我们认为市场已经逐步步入通胀交易阶段。

图 8: 欧美制造业 PMI 水平持续回升



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 9: 美国 CPI 水平快速走高

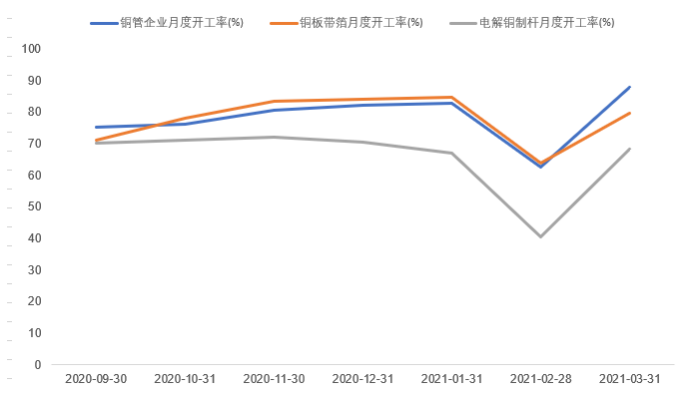


资料来源: Wind, 华金证券研究所

国内市场需求方面，由于国内疫情复苏较好，控制信贷较早，因此在此前引起对国内需求不足的担忧，国内库存在经过3月初以来的持续累库之后，近两周开始逐步出现拐点迹象，需求端开始展现韧性。截至3月末，国内铜材企业开工率恢复程度较好，其中铜管企业开工率恢复最为明显，铜杆、铜板带箔开工率低于去年水平。

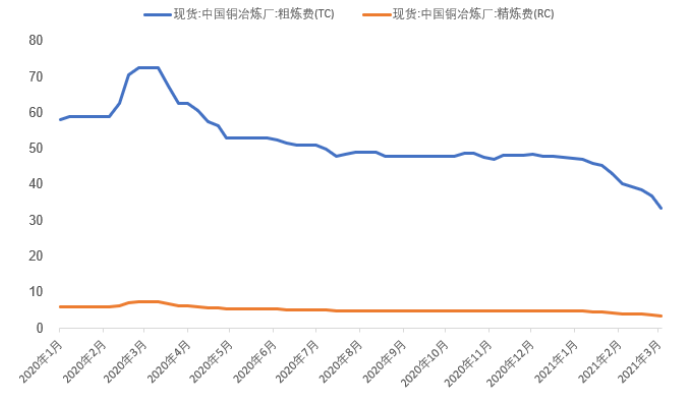
终端需求方面，截至3月份国内房屋施工面积累计同比增长11.6%，电源基建投资完成额累计同比增长33.4%，家电方面，冷柜、空调当月产量同比分别提升52.6%、33.6%，均增长明显。

图 10: 铜材企业开工率变动



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 11: 供给偏紧铜加工费(粗炼费)持续走低



资料来源: Wind, 华金证券研究所

总体而言，现阶段全球经济持续快速复苏且复苏趋势有望持续，国内市场消费端具备韧性，同时国内市场二季度为传统消费旺季，有望进一步加大铜的需求。同时通胀交易背景下，对铜价上涨更为有利，尽管美财长耶伦开始透露对经济过热的担忧，但按照美联储的表态我们认为短期内货币政策仍然不会收紧，通胀交易趋势有望延续。综合以上，我们认为铜价格仍有上行空间，有望进一步带动铜精矿为主的生产企业盈利能力进一步增强。

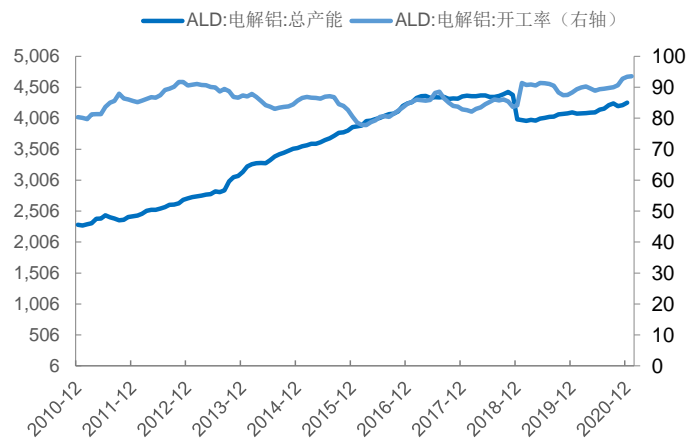
（二）铝：电解铝产能受限，盈利能力有望维持高位

全国电解铝产能指标大约为 4500 万吨左右。产能天花板形成后，一些环境敏感区域关停了部分旧产能。2020 年初我国电解铝总建成产能约为 4000 万吨，截至 2021 年 1 月底，全国电解铝运行产能 3955 万吨，建成产能 4320 万吨，距离产能“天花板”空间较小。预计 2021 年将会有 200 万吨左右的电解铝新增产能，此后产能将保持稳定。在环保政策下，电解铝产能受到严格限制。

同时，上游原料氧化铝、铝土矿产能有望持续扩张，抑制价格上行。铝土矿方面，按照已经投产和在建项目测算，预计在 2025 年潜在产能有望达到 1.2 亿-1.6 亿吨，这也意味着未来的铝土矿供应量有望很充足。同时，氧化铝产能过剩格局有望延续，2020 年中国氧化铝新投产 430 万吨，均位于广西与贵州。按照我们对在建项目的跟踪，预计 2021 年和 2022 年仍分别有 840 万吨和 1250 万吨新增产能投产。氧化铝边际新增高于电解铝新增需求，过剩程度甚至有所扩大，价格上涨缺乏动能。

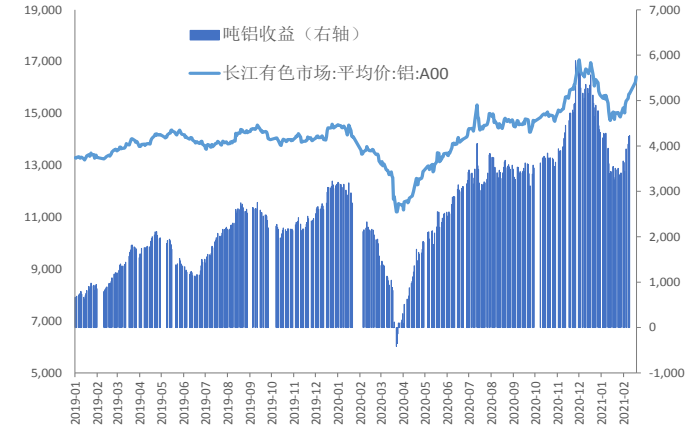
整体而言，短期来看，电解铝行业受益经济复苏，下游除电网相对平稳外，地产、汽车、家电等需求强劲；中长期来看，在“双碳”目标下，电解铝行业未来 3-5 年有望超越经济周期延续高景气，主要驱动来自供给天花板提前达到，新能源汽车、光伏等成为需求新动力；从产业链的利润分配格局来看，铝土矿、氧化铝集中投产，电解铝产能成为行业瓶颈和利润集中环节，行业盈利水平有望维持高位运行。

图 12：电解铝开工率处于高位，供应增长有限



资料来源：WIND，华金证券研究所；注：统计使用整体法

图 13：吨铝收益维持高位



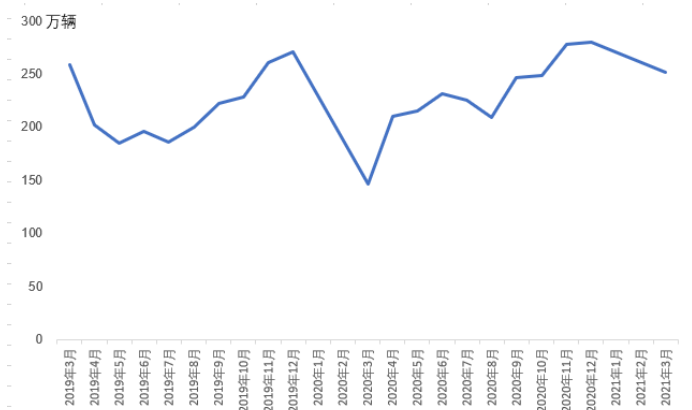
资料来源：WIND，华金证券研究所

（三）稀土永磁：低碳经济带动行业景气度提升

稀土永磁材料主要用于各类电机产品，目前行业内主要应用第三代稀土永磁材料-钕铁硼。钕铁硼磁材下游应用需求主要集中在：传统汽车（占比 37.5%）、新能源汽车（占比 11.8%）、工业（占比 10.9%）、风电（占比 10.0%）等。

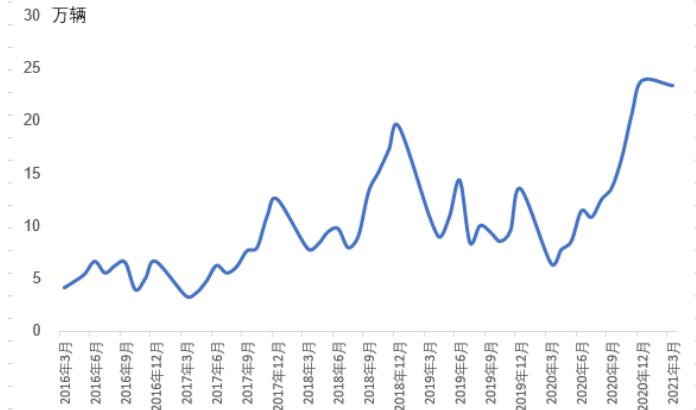
终端需求来看，2021年3月传统汽车销量251.7万辆，同比增长72.3%，整体已恢复至疫情前水平，但较2020年末产量有所下滑；新能源汽车产量持续迅速攀升，3月份国内新能源汽车产量23.3万辆，同比大幅提升264.1%，较过去数年产量提升明显。

图 14：传统汽车产量已恢复至疫情前水平



资料来源：WIND，华金证券研究所

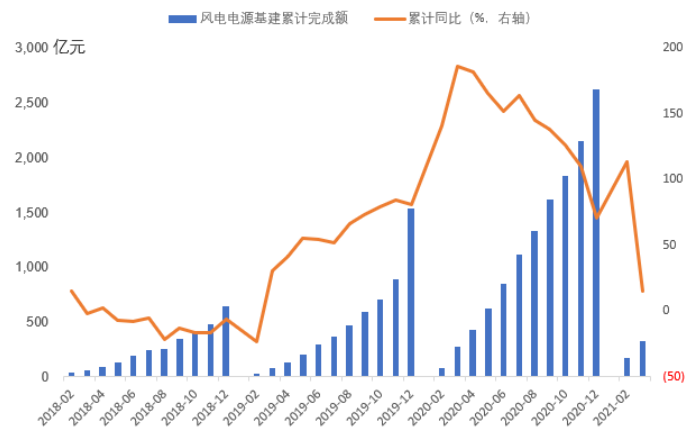
图 15：新能源汽车产量快速增长



资料来源：WIND，华金证券研究所

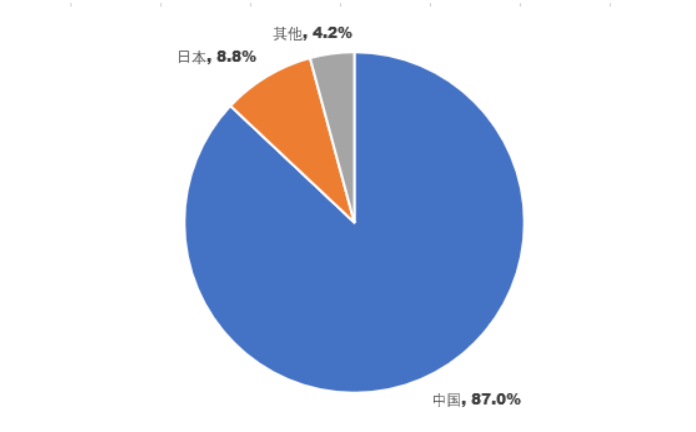
风电电源基建方面，截至3月末国内风电电源基建投资累计完成额325亿元，累计同比增长15.66%，增速较去年有所下滑，但绝对投资额依然为近年来高位。我们认为国内电源基建年初的增速放缓，主要由于铜价上涨，相应订单节奏放缓所致，但并不会影响全年总体建设投资额。

图 16：风电电源基建投资完成额



资料来源：WIND，华金证券研究所

图 17：全球钕铁硼产量分布



资料来源：WIND，华金证券研究所

我们认为，传统汽车需求复苏，对钕铁硼磁材需求平稳。国内环保政策目标下，风电作为清洁能源，加快建设是必然趋势。新能源汽车方面，全球新能源汽车产销量增长在经过2019年的短暂低迷后，在2020年重新迎来快速增长，根据EVTank联合中国电池产业研究院共同发布的《中国新能源汽车行业发展白皮书（2021年）》，预计至2025年全球新能源汽车销量有望达到1640万辆，较2020年的320万辆大幅增长。

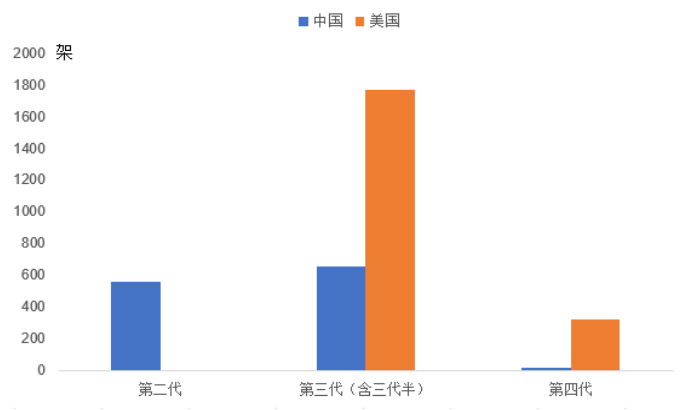
我国作为全球钕铁硼磁材的最主要供应商，产量占比达到全球87%。终端需求的迅速增长有望在中长期内直接带动我国高端钕铁硼磁材行业景气度。

（四）钛材料：航空钛材需求攀升，原材料价格平稳

从 20 世纪 50 年代至今，航空工业一直是钛材料的最大用户。钛材料具备高强度、高温、耐腐蚀的特点，天然适用于制造各类航空航天产品。与复合材料相比，钛材料在轻量化方面相对较弱，但具备热塑性强、高损伤容限的特点，能够承受极大的应力、极高的温度。

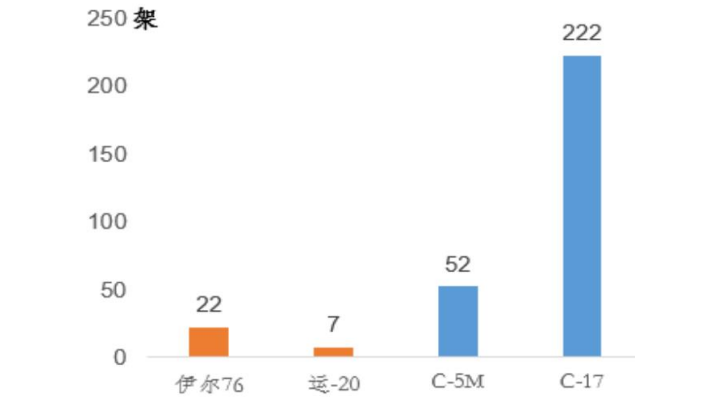
我国当前国防建设由“能力建设”逐步转向“放量建设”。根据 Flightglobal 发布的《World Airforce 2020》当中数据，我国当前第三代战机占比低于 50%，其中 J-20 仅 15 架，与美国三、四代战机占比数量超过 90%相比，仍有较大提升空间。同时伴随战机的代际提升，单机用钛量有望大幅提升。我国运-20 当前仍处于放量生产阶段，运-20 作为大型军用运输机，单机用钛量约达 4.7 吨，较战斗机用钛量需求进一步大幅提升。

图 18：中美战斗机代际对比



资料来源：WIND，华金证券研究所；注：数据不包含未交付订单

图 19：中美战略运输机数量对比

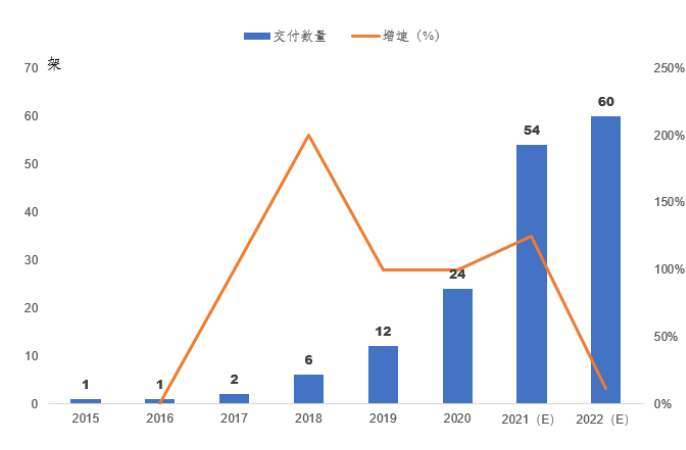


资料来源：Flight Global，华金证券研究所

我国民机项目建设进展顺利，现阶段我国 ARJ-21 民用进展推广顺利，进入加速量产阶段，官方预计至 2021 年末 ARJ-21 交付总量达到 100 架。单通道大型客机 C-919 即将取得适航证，我国自主研发的民机需求有望帮助我国航空钛材行业拓宽新的市场需求。

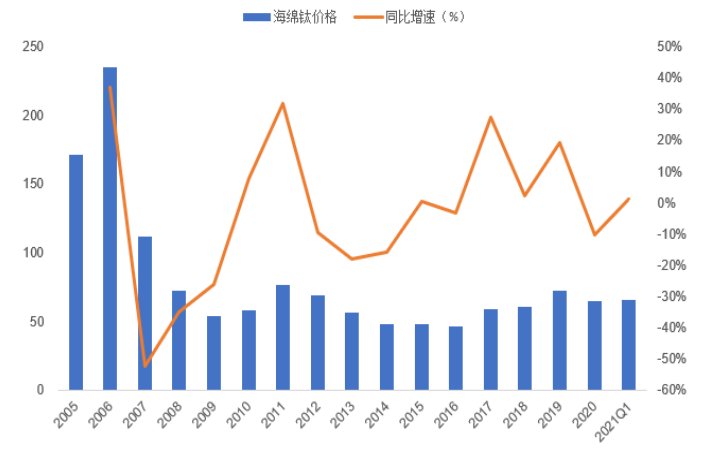
航空钛材的主要原材料海绵钛在经过 2015 年的去产能之后，伴随下游需求增长，近年来拓产项目持续增多，整体供给充分。2019 年以来海绵钛价格开始下行，至目前整体价格平稳运行。

图 20：ARJ-21 产量



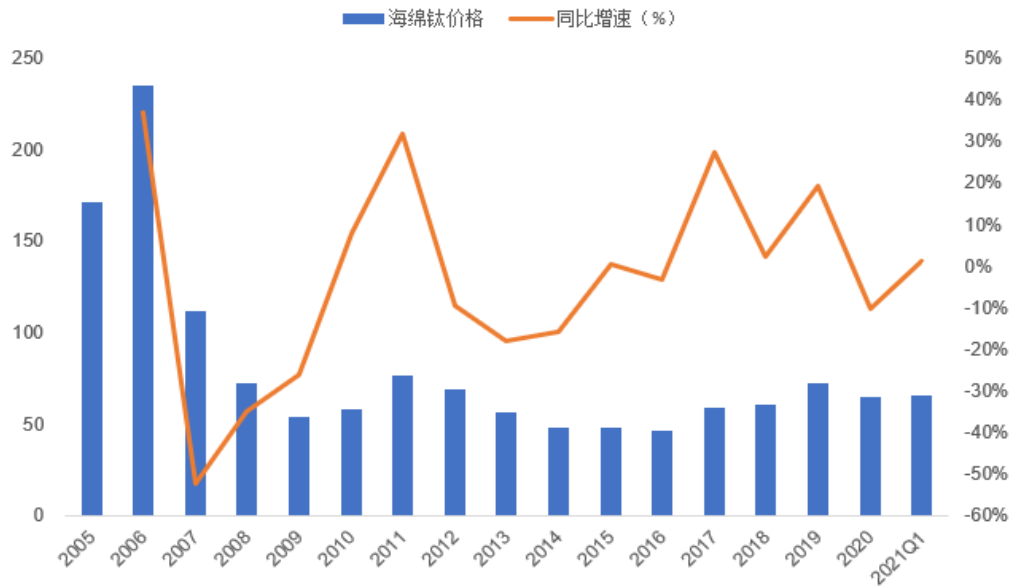
资料来源：WIND，华金证券研究所

图 21：海绵钛价格变动



资料来源：WIND，华金证券研究所

图 22: 海绵钛价格变动



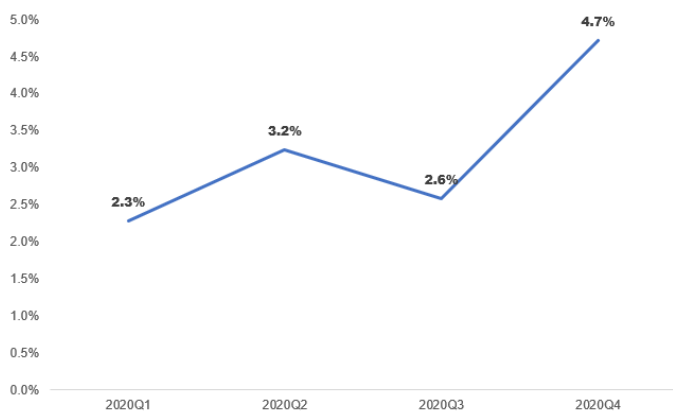
资料来源: WIND, 华金证券研究所

三、行业基金持仓变动: 锂、金属新材料为主要增仓方向

行业整体基金持股比例而言, 有色金属行业在 2020 年内整体基金持股比例呈现持续上升趋势, 仅在 2020Q3 出现小幅减仓。截至 2020 年末, 有色金属行业基金持股占流通股比例达到 4.7%, 较年初的 2.3% 增长 2.4pct, 整体增仓幅度较大。

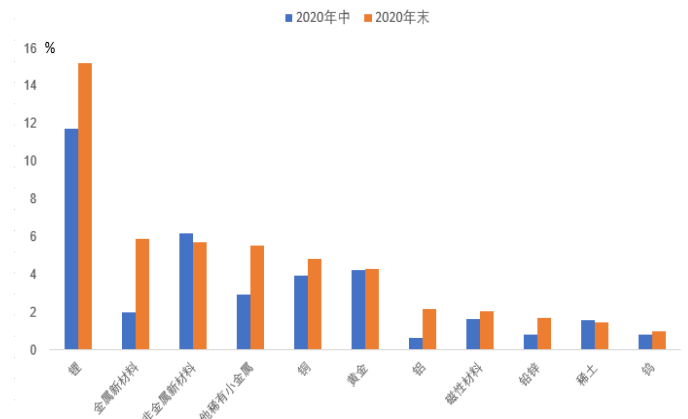
各子板块持仓情况方面, 截至 2020 年末, 基金持股比例较高的主要为锂 (15.2%)、金属新材料 (5.9%)、非金属新材料 (5.7%)、其他稀有小金属 (5.5%)、铜 (4.8%)。

图 23: 申万有色金属基金持股比例变动



资料来源: WIND, 华金证券研究所; 注: 统计使用整体法

图 24: 有色金属行业各子板块基金持仓占流通股比变动

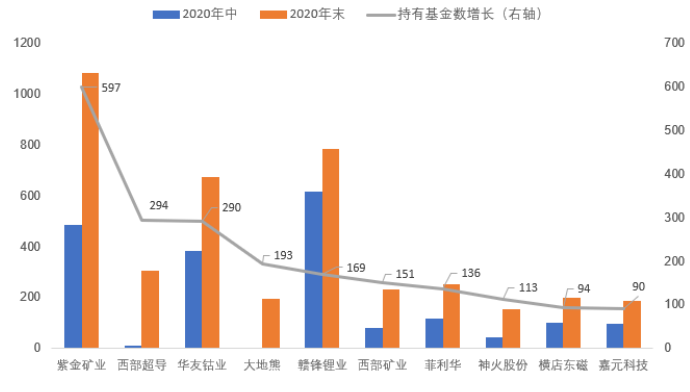


资料来源: WIND, 华金证券研究所

个股基金持仓变动方面, 持有基金数增加前十名的个股分别为: 紫金矿业 (+597)、西部超导 (+294)、华友钴业 (+290)、大地熊 (+193)、赣锋锂业 (+169)、西部矿业 (+151)、菲利华 (+136)、神火股份 (+113)、横店东磁 (+94)、嘉元科技 (+90)。

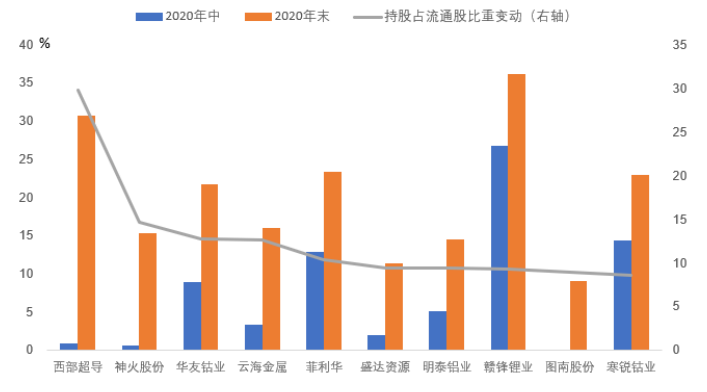
持股比例增加前十名的个股分别为：西部超导（+29.7%）、神火股份（+14.7%）、华友钴业（+12.8%）、云海金属（+12.7%）、菲利华（+10.4%）、盛达资源（+9.4%）、明泰铝业（+9.4%）、赣锋锂业（+9.3%）、图南股份（+9.0%）、寒锐钴业（+8.5%）。

图 25：有色行业持股基金数增加前十个股



资料来源：WIND，华金证券研究所

图 26：有色行业增仓前十个股



资料来源：WIND，华金证券研究所

四、投资建议：继续看好铜、铝，关注稀土永磁及高端钛材

1，工业金属铜、铝：短期来看，现阶段全球经济持续快速复苏，欧美经济持续复苏。国内方面，需求端开始展现韧性，工业金属主要品类在经过前期累库后近两周库存开始陆续出现拐点。二季度为中国工业金属需求的传统消费旺季，叠加海外经济的持续快速复苏，我们认为工业金属板块有望取得较好市场行情表现。长周期来看，“碳达峰、碳中和”背景下，铜作为电力传输的“血管”，风电电源基建、电网建设，新能源汽车均为铜的需求端带来新的增量，铝方面电解铝产能受到控制，供给持续受限，板块盈利能力有望维持在高位。因此我们继续看好工业金属铜、铝。

推荐标的：铜：紫金矿业、西部矿业；铝：云铝股份。

2，磁性材料：磁性材料作为机械电子工业的重要基础功能材料，下游需求广泛，应用于各类 3C、风电、新能源车、国防领域等。我们认为，长期来看，新能源车将是未来重要的需求增量来源，受益于“碳达峰、碳中和”目标，风电需求也进入快速放量阶段。短期内，受益于全球经济复苏，我国作为钕铁硼材料的主要生产国（产量占全球比重约 87%），行业有望充分受益。短期需求有保障，长期需求有增量，产业需求景气度有望持续快速攀升。

推荐标的：金力永磁

3，钛材料：1) 航空钛材主要应用于军用战斗机、运输机，以及民机机体部分，其具备优异的抗冲击性能，没有其他材料可以进行取代；2) 我国当前国防建设由“能力建设”逐步转向“放量建设”。根据 Flightglobal 发布的《World Airforce 2020》当中数据，我国当前第三代战机占比低于 50%，其中 J-20 仅 15 架，与美国三、四代战机占比数量超过 90%相比，仍有较大提升空间。同时伴随战机的代际提升，单机用钛量有望大幅提升。我国运-20 当前仍处于放量生产阶段，运-20 作为大型军用运输机，单机用钛量约达 4.7 吨，较战斗机用钛量需求进一步大幅提升。同

时我国 ARJ-21 民用进展推广顺利，C-919 即将取得适航证，我国自主研发的民机需求有望帮助公司拓宽新的市场需求。

推荐标的：西部超导、宝钛股份

五、风险提示：

基本金属：1，经济复苏进展不及预期；2，全球疫情再次升级；**贵金属**：全球流动性超预期收紧；**稀土**：总量管控超预期增加；**高端钛材**：下游军工行业需求放量不及预期。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

杨立宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com