

板块业绩大幅上行，持续推荐铜铝锂

——有色金属行业年报一季报总结

分析师：方驭涛

执业证号：S0100519070001

2021年5月7日

风险提示：需求回暖不及预期、供给超预期释放、政策不确定性增强。

守 民
正 生
出 在
新 勤



工业金属有望继续上行，Q2继续看好铜铝锂

金属价格自2020年3月后持续上行，2020年有色板块公司业绩逐步恢复，2021Q1价格的上涨对上市公司业绩的拉动开始显现。供需共振，金属价格有望维持强势，后续板块业绩有望继续维持高增长，持续看好铜铝锂子板块。

工业金属：铜：4-5月国内多家冶炼厂进行检修，供给扰动明显；国网订单Q2逐步落地，同时地产、家电需求持续向上，铜价有望继续上行。铝：产能红线将近，内蒙因能耗双控已经限产，碳中和或持续影响供给增速，铝价有望震荡向上。氧化铝维持过剩，吨铝利润维持高位。推荐**紫金矿业、神火股份**；加工股推荐**明泰铝业、海亮股份、云海金属**。

新能源金属：锂：澳矿供给收缩，Orocobre与Galaxy合并加剧行业资源紧张担忧，锂精矿短期难有增量，供应偏紧局势不变，继续看好精矿价格上行；同时，欧洲产销逐步恢复高增长，氢氧化锂价格有望逐步上行，持续看好**赣锋锂业**，关注国内锂矿资源重估的**融捷股份**。钴：Mutanda矿山停产后原料供应紧张持续，继续看好3C+动力需求恢复，钴价中枢逐步上移，持续推荐**华友钴业**，关注**洛阳钼业**。

贵金属：短期美国经济复苏以及名义利率上行预期已经部分定价，美债收益率短期或难以继续上行，美元走弱，黄金短期有望延续反弹。依然看好2021Q2开始的美国通胀上行，中期看多金价。美元长期弱势（美国经济相对优势减弱、美元超发）+利率长期低位+通胀预期上行逻辑不变，维持贵金属长期上行判断，关注白银补涨。推荐**赤峰黄金、山东黄金、银泰黄金、盛达资源**。

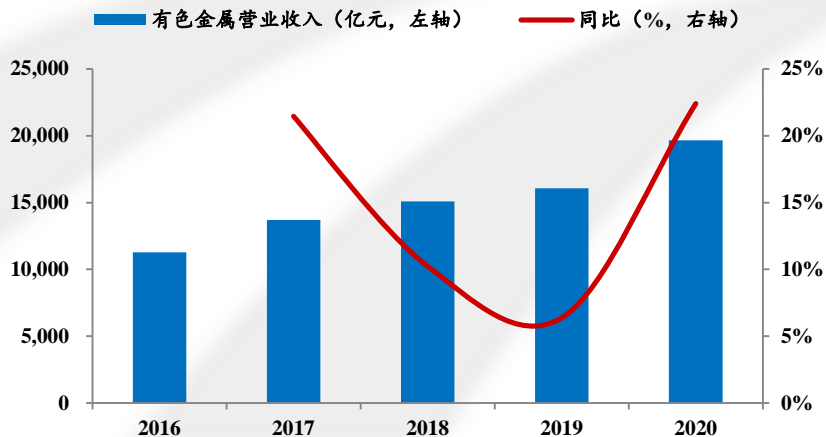
投资要点

- 1 行业业绩概览
- 2 子行业业绩
- 3 推荐标的及风险提示

1.1 概况：20年业绩恢复，2021Q1延续高增

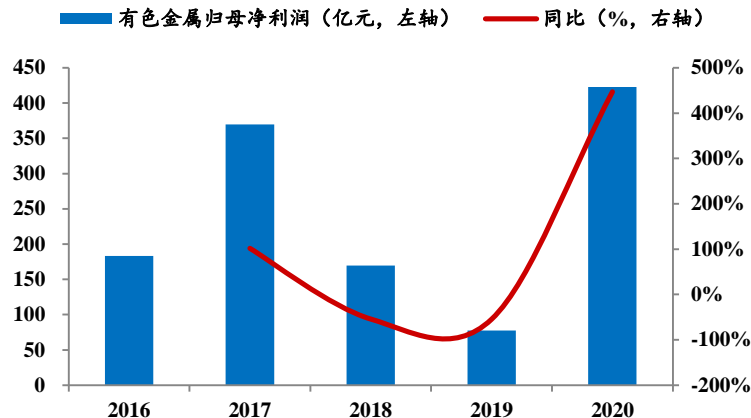
2020年度板块业绩整体增长，工业金属表现亮眼。2020年因新冠疫情导致金属价格下跌，但有色金属价格受益于全球宽松的货币政策和国内外经济逐步复苏而快速反弹，板块业绩整体恢复。有色金属板块（中信一级）全年营业收入同比增长22.40%，归母净利润同比大幅增长446.78%。

图 2020年营业收入同比增长22%



资料来源：Wind、民生证券研究院

图 2020年度归母净利润同比增加447%

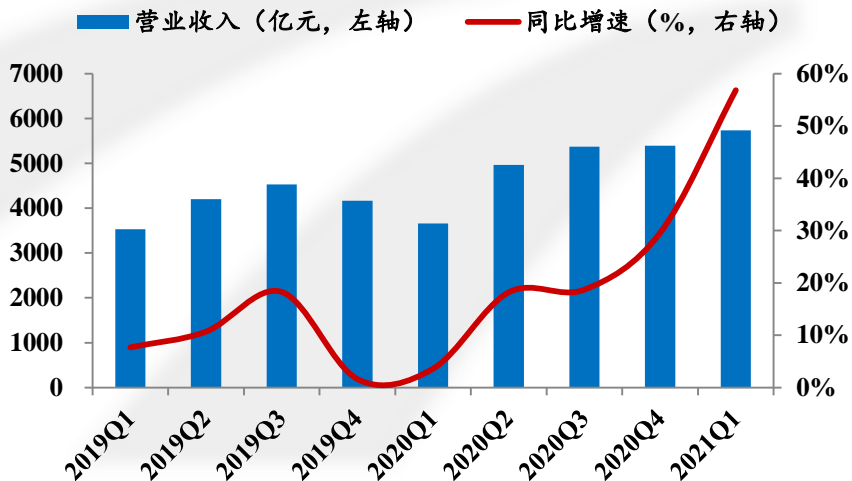


资料来源：Wind、民生证券研究院

1.1 概况：20年业绩恢复，2021Q1延续高增

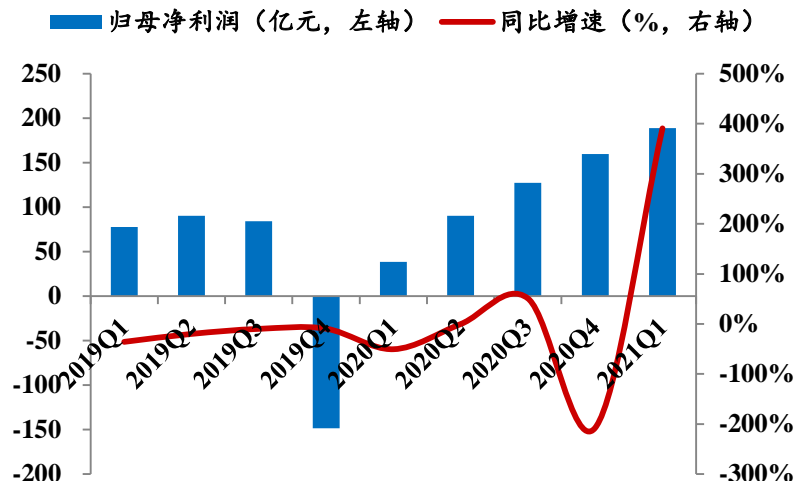
2021Q1。2021年金属价格延续上行，有色板块业绩维持高增长。有色金属板块（中信一级）全年营业收入同比增长56.84%，环比增长6.37%；归母净利润同比大幅增长390.81%，环比增长18.28%。

图 2021Q1营业收入同比增长56.84%



资料来源：Wind、民生证券研究院

图 2020年度归母净利润同比增加447%



资料来源：Wind、民生证券研究院

2020: 贵金属、工业金属、稀有金属业绩均实现增长。贵金属2020年扣非归母净利润为104.99亿元，同比增长186.25%，主要受益于金价大涨。工业金属扣非归母净利润由2019年的-6.43亿元增长至155.87亿元，大幅扭亏为盈，净增长162.3亿元，贡献有色板块主要利润增量。其中铝、铜价格受益于疫情后下游需求复苏持续走高，带动铝板块扭亏为盈、铜板块业绩同比大幅增长；铅锌板块下游需求复苏较慢，全年业绩小幅下滑。稀有金属扭亏为盈，扣非归母净利润由2019年的-54.19亿元增长至26.02亿元，净增长80.21亿元。其中锂板块亏损幅度大幅收窄，锂盐价格触底反弹。钨板块扭亏为盈，稀土永磁板块业绩稳步增长。

2021Q1: 金属价格延续上涨趋势，工业金属板块利润持续上行。由于2020Q1的低基数影响，2021Q1各子板块的同比数据均较为亮眼，从环比数据来看，贵金属、工业金属利润仍延续大增，环比2020Q4分别增长111.7%和16.01%，稀有金属同比基本持平。

1.2 工业金属、贵金属增量明显，稀有金属扭亏为盈

表 工业金属、贵金属、稀有金属扣非净利润2020年均同比增长

	2016年扣非归母净利润(亿元)	2017年扣非归母净利润(亿元)	2018年扣非归母净利润(亿元)	2019年扣非归母净利润(亿元)	2020年扣非归母净利润(亿元)	2020年扣非归母净利润同比(%)
贵金属	57.93	59.40	38.64	36.68	104.99	186.25%
工业金属	55.36	177.60	-8.92	-6.43	155.87	2522.52%
稀有金属	4.38	103.63	88.95	-54.19	26.02	148.01%

资料来源: Wind、民生证券研究院

表 工业金属、贵金属2021Q1扣非净利润2020年同比环比均增长

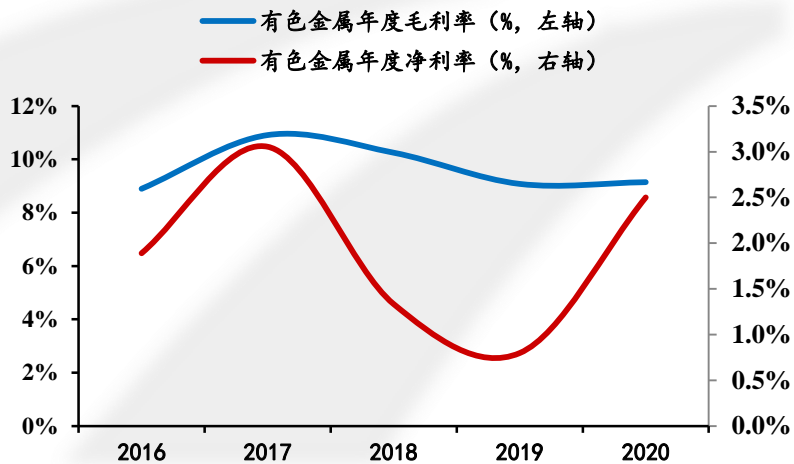
	2019Q1 归母净利润	2019Q2 归母净利润	2019Q3 归母净利润	2019Q4 归母净利润	2020Q1 归母净利润	2020Q2 归母净利润	2020Q3 归母净利润	2020Q4 归母净利润	2021Q1 归母净利润
贵金属	15.37	15.76	18.30	-10.31	18.78	30.77	37.87	15.74	33.33
工业金属	44.27	56.48	68.15	-53.50	14.27	40.62	69.64	79.68	92.44
稀有金属	18.19	18.21	-2.11	-84.63	5.43	18.76	19.81	64.27	63.12

资料来源: Wind、民生证券研究院

1.3 毛利率净利率同步上行，经营现金流改善明显

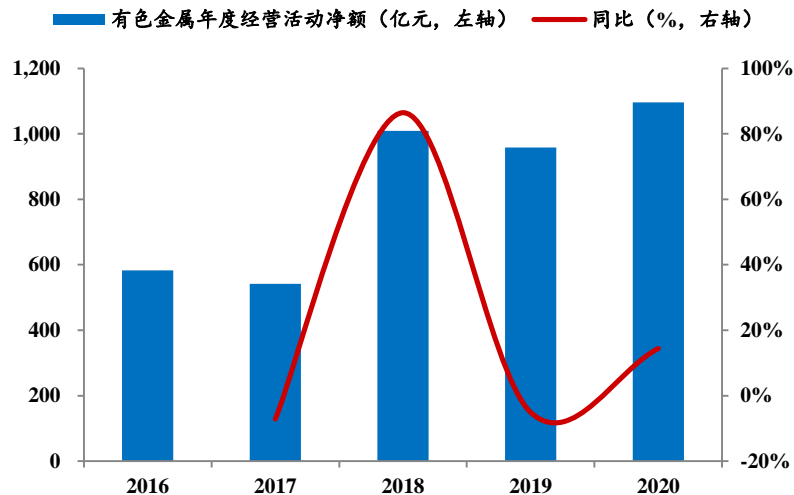
因成本上行幅度小于价格上行带来的业绩增长，全年毛利率和净利率呈现不断上升趋势。2020年行业整体销售毛利率由2019的9.08%小幅上升至9.14%，销售净利率由0.80%大幅上升至2.50%，同比提升1.7个百分点。2020年有色行业经营活动净现金流为1096.13亿元，较2019年958.02亿元增加138亿元，同比增长14.42%。2020年在行业营收整体向上背景下，有色板块的经营性现金流增幅与营收增幅基本匹配，行业增长稳健。

图 2020年度毛利率、净利率均同比上行



资料来源：Wind、民生证券研究院

图 2020年有色行业经营活动净现金流同比增加14.42%

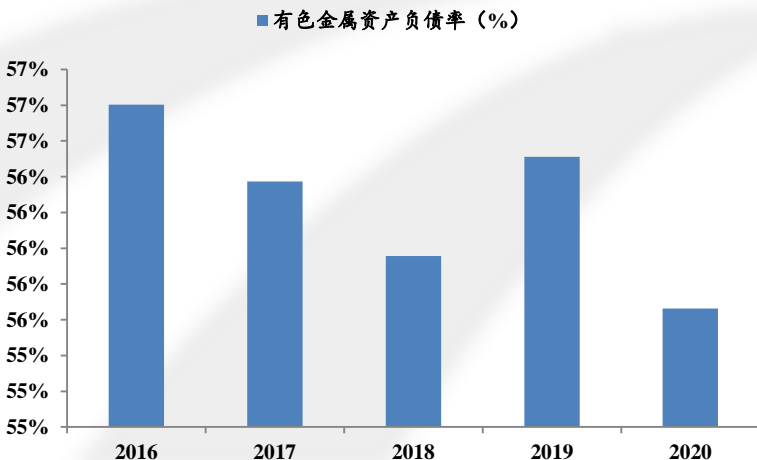


资料来源：Wind、民生证券研究院

1.4 资产负债率小幅下降

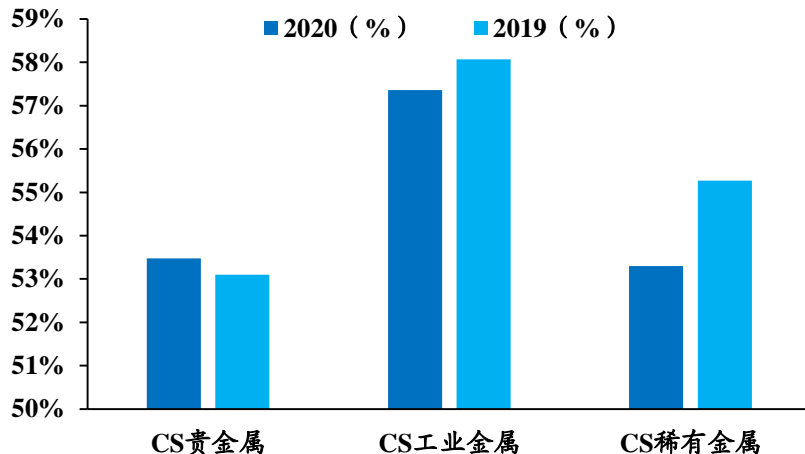
2020年行业整体资产负债率出现下降。2020年行业资产负债率为55.66%，较2019年56.51%下降0.85个百分点。其中子板块中稀有金属资产负债率由2019年的55.27%下降至53.30%；工业金属资产负债率由58.07%同比小幅下滑至57.36%，贵金属资产负债率由53.10%小幅升至53.48%。

图 2020年有色行业资产负债率整体约为55.66%



资料来源：Wind、民生证券研究院

图 2020年各二级行业资产负债率



资料来源：Wind、民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格
 请务必阅读最后一页免责声明

投资要点

- 1 行业业绩概览
- 2 子行业业绩
- 3 推荐标的及风险提示

2.1 贵金属：金价新高带动业绩大增

2020: 2020年初受疫情影响, 黄金因流动性问题大跌, 美国随后开启无限QE, 名义利率大跌, 实际利率下行, 金价迅速反弹直至7月底创下历史新高2089美元/盎司的高点, 随后因疫苗研发进度超预期和经济复苏预期增强, 名义利率开始上行, 黄金价格开始回调。2020年黄金全年均价为389.45元/g, 较2019年(314.73元/g)同比提升23.74%, 带动上市公司业绩提升, 山东黄金、中金黄金、银泰黄金业绩均同比继续增长; 赤峰黄金迎来量价齐升, 业绩同比增幅明显; 盛达资源业绩下跌主要系上半年受疫情影响, 铅锌产销同比下降。

表 贵金属板块2020主要上市公司业绩指标

公司	2020年报数据(百万元)		营收增速(%)		扣非归母净利润增速(%)		毛利率(%)	
	营业收入	归母扣非净利润	2020	2019	2020	2019	2020	2019
山东黄金	63645.35	2356.25	1.65%	11.33%	81.70%	46.26%	10.30%	8.00%
中金黄金	47995.32	1379.75	23.18%	13.09%	536.08%	76.90%	12.91%	11.08%
银泰黄金	7905.80	1163.27	53.54%	6.69%	36.38%	34.73%	27.30%	30.20%
盛达资源	1637.78	239.14	-43.54%	20.77%	-36.43%	23.33%	45.85%	31.13%
赤峰黄金	4558.19	678.77	-24.89%	156.73%	273.25%	212.71%	30.83%	20.11%

资料来源: Wind、民生证券研究院

2.1 贵金属：金价新高带动业绩大增

2021Q1：因经济复苏预期仍维持，美债收益率上行，Q1金价环比下跌，2021Q1 COMEX 黄金均价1793.55美元/盎司，环比下跌4.54%，同比仍上涨12.98%；国内Q1 SHFE金价377.47元/g，环比下降4.31%，同比仍上涨5.61%。

表 贵金属板块2020/2021Q1主要上市公司业绩指标

公司	2021Q1数据 (百万元)		营收增速 (%)			扣非归母净利润增速 (%)			毛利率 (%)		
	营业收入	扣非归母净利润	2021Q1/2020Q1	2021/2019 CAGR	2021Q1/2020Q4	2021Q1/2020Q1	2021/2019 CAGR	2021Q1/2020Q4	2021Q1/2020Q1	2021/2019 CAGR	2021Q1/2020Q4
山东黄金	7297.14	-317.34	-47.75	-17.11%	-27.05%	-156.14	-	-161.35%	8.94%	-15.07%	-27.46%
中金黄金	11216.28	526.99	53.28	19.15%	-28.32%	1221.11	277.04%	41.78%	13.88%	14.27%	7.50%
银泰黄金	1511.04	285.86	-22.07	15.72%	3.41%	6.66	30.76%	11.59%	33.89%	6.71%	24.12%
盛达资源	173.72	11.5	23.37	-44.56%	-70.24%	-	-64.87%	92.52%	53.45%	28.35%	16.57%
赤峰黄金	1219.98	168.4	-37.44	-27.90%	-28.81%	8716.75	75.65%	-7.05%	81.03%	79.09%	45.46%

资料来源：Wind、民生证券研究院（部分公司季度扣非归母净利润为负，同比数据为负列示为“-”）

2.2 铜：供需共振，铜价大涨

2020:2020年年初受疫情影响，铜价大跌；3月底至7月，随着国内复工复产，国内电力投资继续保持稳定，汽车、家电需求逐步恢复，叠加全球铜矿供应受到疫情影响，铜价逐步恢复至疫情前水平；随着疫苗研发的突破，全球经济复苏预期强烈，11月底铜价开始强势上行。2020年铜均价48774.40元/吨，同比上升2.33%。紫金矿业产能释放叠加价格上行带来利润大增，云南铜业净利润下滑主要系资产大幅减值所致；加工股海亮股份海外业务盈利能力受疫情冲击影响较大，楚江新材主要受疫情和减值影响利润增速。

表 铜板块2020年主要上市公司业绩指标

公司	年报数据 (百万元)		营收增速 (%)		扣非归母净利润增速 (%)		毛利率 (%)	
	2020营业收入	2020归母扣非净利润	2020	2019	2020	2019	2020	2019
紫金矿业	169002.14	6321.97	25.91%	28.57%	58.18%	30.56%	10.61%	10.16%
铜陵有色	99438.07	684.74	7.02%	9.96%	8.60%	26.38%	4.39%	4.46%
江西铜业	318563.17	2774.29	32.54%	11.75%	24.48%	60.49%	3.55%	3.82%
云南铜业	88238.51	559.67	39.42%	33.62%	-2.95%	2549.18%	5.97%	7.28%
海亮股份	46409.66	429.68	12.77%	1.37%	-54.02%	16.64%	3.61%	6.83%
楚江新材	22974.09	225.79	34.76%	30.23%	-24.16%	38.99%	6.98%	7.69%
西部矿业	28550.15	1166.15	-6.60%	6.24%	30.06%	144.11%	14.04%	12.18%

资料来源：Wind、民生证券研究院

2.2 铜：供需共振，铜价大涨

2021Q1:国内因需求恢复以及就地过年等因素影响，一季度呈现淡季不淡，下游需求平稳；海外方面，欧美国家疫苗逐步推行，经济复苏预期和通胀上行预期强烈，2021Q1国内外铜价继续上行，2021Q1国内SHFE铜均价为62787.24元/吨，环比2020Q4增长15.16%，同比增长39.25%。相关上市公司业绩表现继续亮眼。

表 铜板块2021Q1主要上市公司业绩指标

公司	2021Q1 (百万元)		营收增速 (%)			扣非归母净利润增速 (%)			毛利率 (%)		
	营业收入	扣非归母净利润	2021Q1/2020 Q1	2021/2019CA GR	2021Q1/2020 Q4	2021Q1/2020 Q1	2021/2019CA GR	2021Q1/2020 Q4	2021Q1/2020 Q1	2021/2019CA GR	2021Q1/2020 Q4
紫金矿业	47502.18	2476.54	31.36%	27.89%	15.67%	280.75%	82.35%	49.54%	14.96%	8.05%	25.58%
铜陵有色	32045.15	334.44	58.11%	17.59%	15.77%	-	3.88%	740.99%	4.45%	-0.58%	1.25%
江西铜业	102036.17	1273.71	81.54%	44.51%	11.78%	-	22.82%	-3.14%	3.57%	-4.26%	0.69%
云南铜业	27066.16	150.22	56.9%	54%	20.67%	76.92%	5.73%	49.9%	4.38%	-25.6%	-26.65%
海亮股份	15598.77	179.53	35.9%	35.75%	30.29%	84.55%	-22.56%	555.12%	4.26%	-24.05%	18.04%
楚江新材	7337.88	90.63	88.09%	57.72%	1.58%	-	91.86%	1.37%	6.31%	-6.21%	-9.55%
西部矿业	8392.51	476.52	38.52%	3.21%	12.89%	920.17%	38.24%	30.92%	50.22%	21.27%	22.94%

资料来源：Wind、民生证券研究院（部分公司季度扣非归母净利润为负，同比数据为负列示为“-”）

2.3 铝：供给天花板将近，铝价有望维持强势

2020: 2020年年初受新冠疫情影响铝价下跌，4月份以来下游需求复苏，铝库存持续去化，铝价上涨。10月以后，供应增加有限，累库弱于预期，铝价开启强势上涨，全年铝均价14003.52元/吨，同比上升0.87%。国内电解铝产能受制于产能逼近红线，新增产能投放力度有限。氧化铝供给过剩使价格持续维持低位，全年电解铝、氧化铝价差走阔，铝企吨铝利润空间持续扩大。神火股份、西南铝企、中国铝业扣非归母净利润均大幅增长（中国铝业营收小幅下滑主要受氧化铝价格下降和贸易业务量减少所致），加工股南山铝业、明泰铝业受益于产能释放，业绩稳步增长。

表 铝板块2020年主要上市公司业绩指标

公司	2020年报数据（百万元）		营收增速（%）		扣非归母净利润增速（%）		毛利率（%）	
	营业收入	归母扣非净利润	2020	2019	2020	2019	2020	2019
中国铝业	185994.25	393.42	-2.15%	5.46%	70.69%	93.46%	7.22%	6.38%
神火股份	18809.23	87.11	6.76%	-9.04%	-105.55%	-32.69%	21.50%	14.80%
南山铝业	22298.99	1947.01	3.67%	6.36%	34.50%	5.51%	23.72%	21.51%
明泰铝业	16333.42	808.77	15.45%	6.20%	31.42%	56.19%	11.76%	11.84%
天山铝业	27459.53	1868.34	-15.73%	10.31%	92.65%	-5.41%	13.67%	31.72%
西南铝企	29573.10	770.81	21.78%	11.96%	128.31%	122.61%	14.20%	13.36%

资料来源：Wind、民生证券研究院

2.3 铝：供给天花板将近，铝价有望维持强势

2021Q1: 下游需求整体平稳，Q1铝价继续上行，2021Q1铝均价16202.67元/吨，环比增长4.62%，同比增长21.83%，铝企利润继续大增。（天山铝业因2020年上半年借壳上市，利润同比变化较大）

表 铝板块2021Q1主要上市公司业绩指标

公司	2021Q1数据 (百万元)		营收增速 (%)			扣非归母净利润增速 (%)			毛利率 (%)		
	营业收入	扣非归母净利润	2021Q1/2020Q1	2021/2019CA GR	2021Q1/2020 Q4	2021Q1/2020 Q1	2021/2019CA GR	2021Q1/2020 Q4	2021Q1/2020 Q1	2021/2019CA GR	2021Q1/2020 Q4
中国铝业	52613.93	1.29	32.64%	9.21%	-0.43%	-	-80.37%	404.9%	10.61%	19.8%	28.83%
西南铝企	10110.39	674.49	68.69%	41.17%	4.45%	476.64%	838.98%	97.56%	16.65%	22.62%	17.26%
神火股份	6830.95	514.72	85.2%	22.47%	59.23%	649.56%	251.67%	-	26.45%	32.48%	23.02%
南山铝业	5736.28	523.78	15.98%	8.09%	-14.32%	92.83%	59.5%	-18.49%	23.75%	19.35%	0.14%
明泰铝业	4886.98	276.36	60.99%	19.83%	1.61%	221.27%	46.04%	27.63%	12.43%	6.53%	5.65%
天山铝业	6816.7	780.9	2456.71%	365.13%	-16.79%	3496.96%	443.46%	15.6%	-31.99%	-18.39%	47.6%

资料来源：Wind、民生证券研究院（部分公司季度扣非归母净利润为负，同比数据为负列示为“-”）

2.4 铅锌锡：价格逐步反弹，2021Q1业绩开始改善

2020

铅锌：年初至三月中旬铅锌价格受疫情影响不断探底，三月下旬至八月，受流动性和需求逐步回升，铅锌价格逐步上行。2020年铅均价14671.42元/吨，同比下跌11.32%，锌均价为18177.20元/吨，较去年同期下跌8.88%。受铅锌价下滑影响，矿企中金岭南、驰宏锌锗毛利率同比均有所下滑，驰宏锌锗净利润下滑幅度较大主要系计提长期资产减值准备所致。

锡：2020年锡价受疫情影响也呈现先抑后扬，2020年锡均价138794.53元/吨，同比下跌1.91%。受疫情影响，缅甸等进口锡矿原料供应短缺，叠加国内消费好转，锡市转为供不应求。

表 铅锌锡板块2020年主要上市公司业绩指标

公司	2020年报数据(百万元)		营收增速(%)		扣非归母净利润增速(%)		毛利率(%)	
	营业收入	归母扣非净利润	2020	2019	2020	2019	2020	2019
中金岭南	30226.13	736.70	32.57%	14.21%	10.40%	-28.73%	6.87%	9.10%
锌业股份	6808.63	225.47	-15.07%	-4.08%	30.92%	750.92%	9.68%	7.82%
驰宏锌锗	19164.75	414.10	16.83%	-13.44%	-45.85%	-20.34%	13.33%	17.93%
豫光金铅	20237.85	255.27	9.96%	-4.81%	58.40%	30.47%	5.00%	3.99%
株冶集团	14765.46	183.89	31.93%	-13.96%	437.40%	94.51%	5.27%	4.13%
锡业股份	44795.28	608.51	4.45%	8.29%	-26.11%	11.52%	7.66%	8.81%

资料来源：Wind、民生证券研究院

2.4 铅锌锡：价格逐步反弹，2021Q1业绩开始改善

2021Q1:

2021Q1铅价15127.33元/吨，环比增长2.87%，同比增长5.25%；2021Q1锌价20994.83元/吨，环比增长2.07%，同比增长25.31%；2021Q1锡价17.02万元/吨，环比增长14.98%，同比增长29.13%。相关上市公司业绩继续改善。

表 铅锌锡板块2021Q1主要上市公司业绩指标

公司	2021Q1数据 (百万元)		营收增速 (%)			扣非归母净利润增速 (%)			毛利率 (%)		
	营业收入	扣非归母净利润	2021Q1/2020 Q1	2021/2019CA GR	2021Q1/2020 Q4	2021Q1/2020 Q1	2021/2019CA GR	2021Q1/2020 Q4	2021Q1/2020 Q1	2021/2019CA GR	2021Q1/2020 Q4
中金岭南	6041.23	218.06	50.52%	48.82%	9.29%	16.09%	4.61%	51.84%	5.79%	-32.06%	-15.75%
锌业股份	1858.59	33.35	36.25%	-2.11%	-4.04%	141.49%	27.3%	-61.66%	7.7%	3.73%	-20.47%
驰宏锌锗	5258.07	329.84	54.64%	5.29%	-2.35%	99.55%	-3.43%	-246.09%	14.8%	-8.96%	11.09%
豫光金铅	5674.99	72.67	67.68%	10.15%	-24.19%	-	-	23.29%	6.32%	24.68%	26.61%
株冶集团	4055.81	19.75	18.5%	47.92%	14.63%	2498.68%	-	-31.97%	3.61%	121.82%	-31.55%
锡业股份	13915.49	327.25	49.39%	24.64%	52.8%	599.1%	30.35%	47.89%	7.45%	-12.99%	-2.75%

资料来源：Wind、民生证券研究院（部分公司季度扣非归母净利润为负，同比数据为负列示为“-”）

2.5 钴锂：钴价中枢上移，锂进入景气周期

钴：

2020：2020年钴价均价26.74万元/吨，同比下跌4.05%，跌幅较2019年收窄。全年前低后高，供给整体收紧，下半年钴价中枢上移。华友钴业、盛屯矿业、南京钴企、洛阳钼业营收和归母净利润均有不同程度提升主要系1) 2019年计提大额减值准备，业绩基数较低；2) 铜价上行为钴企增厚利润。

2021Q1：2021Q1国内电解钴均价34.5万元/吨，环比增长27.88%，同比增长25.56%，钴企利润持续改善。

锂：

2020：2020年电池级碳酸锂均价下降至4.6万元/吨（2019年为6.8万元/吨）。2020年上半年受新冠疫情影响，供大于求局面未改，碳酸锂价格继续下跌。7月以后，国内新能源汽车实现单月同比正增长，8月增速达44.53%，五菱宏光EV MINI、比亚迪汉、Model3等磷酸铁锂车型发布，磷酸铁锂对碳酸锂需求激增；9月英、法、德、意、荷和挪六国合计销量12.49万辆，同比增速超160%，欧洲新能源汽车销售逐步恢复高增长。锂盐需求高增，库存逐步消化，供求关系开始转变，碳酸锂价格自9月底的4万元左右上涨至12月底的5万元左右，但价格上涨主要集中在Q4，天齐锂业、赣锋锂业等扣非归母净利润仍有下滑。

2021Q1：电池级碳酸锂环比继续上行，季度均价7.46万元/吨，天齐锂业、赣锋锂业、雅化集团、盛新锂能等锂盐企业利润继续大增。受益于锂盐需求向好，以及澳洲锂精矿厂商不断出清，锂精矿价格开始加速上涨，由2020年末380美元/吨附近上涨至3月末的500美元/吨上方，产业链利润开始向精矿企业转移，融捷股份等锂企利润逐步释放；锂精矿延续紧张，继续看好有一定资源保障的锂盐企业。

2.5 钴锂：钴价中枢上移，锂进入景气周期

表 钴锂板块2020年主要上市公司业绩指标

公司	2020年报数据(百万元)		营收增速(%)		扣非归母净利润增速(%)		毛利率(%)	
	营业收入	归母扣非净利润	2020	2019	2020	2019	2020	2019
华友钴业	21186.84	1123.98	12.38%	30.46%	1549.03%	-95.31%	15.66%	11.16%
洛阳钼业	112088.80	1090.58	65.17%	164.52%	46.06%	-83.63%	6.74%	3.33%
寒锐钴业	2253.78	188.03	26.69%	-36.06%	3315.90%	-99.22%	23.87%	11.75%
赣锋锂业	5488.62	402.22	4.62%	6.75%	-42.08%	-44.72%	21.16%	23.59%
天齐锂业	3239.45	-1294.49	-33.08%	-22.48%	79.19%	-430.64%	41.49%	56.56%
盛新锂能	1790.52	-227.37	-21.43%	-9.51%	-245.60%	173.37%	4.15%	14.46%
融捷股份	389.94	14.34	44.53%	-29.53%	105.59%	-2540.76%	31.73%	18.02%
雅化集团	3250.16	299.13	1.67%	4.24%	635.89%	-149.76%	30.87%	27.39%
盛屯矿业	39236.19	136.20	9.28%	5.83%	-2.60%	-51.14%	4.15%	3.56%

资料来源：Wind、民生证券研究院

2.5 钴锂：钴价中枢上移，锂进入景气周期

表 钴锂板块2021Q1主要上市公司业绩指标

公司	2021Q1数据 (百万元)		营收增速 (%)			扣非归母净利润增速 (%)			毛利率 (%)		
	营业收入	扣非归母净利润	2021Q1/2020 Q1	2021/2019CA GR	2021Q1/2020 Q4	2021Q1/2020 Q1	2021/2019CA GR	2021Q1/2020 Q4	2021Q1/2020 Q1	2021/2019CA GR	2021Q1/2020 Q4
华友钴业	6424.13	658.81	45.2%	20.82%	1.2%	398.34%	528.84%	32.9%	21.26%	33.02%	35.82%
洛阳钼业	39915.6	503.26	78.33%	198.55%	22.16%	140.04%	84.18%	49.39%	10.55%	-16.42%	41.19%
南京钴企	1036.06	214.24	102.65%	41.37%	72.31%	866.79%	-	405.72%	33.85%	134.08%	41.83%
赣锋锂业	1606.82	293.71	48.94%	9.92%	-1.48%	308.73%	40.1%	116.59%	31.11%	20.68%	45.53%
天齐锂业	904.21	-158.92	-6.63%	-17.76%	11.26%	-75.43%	-	50.37%	45.55%	-13.64%	9.76%
盛新锂能	534.69	98.75	121.23%	0.97%	71.64%	-	125.61%	-22.21%	239.52%	34.75%	-588.52%
融捷股份	108.74	1.32	263.19%	87.59%	-45.73%	-	-	-90.61%	28.36%	-0.17%	-
雅化集团	857.39	72.42	87.31%	14.92%	-17.36%	3923.33%	66.48%	285.65%	-70.75%	2.7%	1.85%
盛屯矿业	11495.41	421.51	29.17%	40.86%	80.32%	-	771.48%	-304.1%	454.6%	112.85%	-

资料来源：Wind、民生证券研究院（部分公司季度扣非归母净利润为负，同比数据为负列示为“-”）

2.6 稀土永磁：供给扰动，需求向好，稀土价格大增

2020: 2020年氧化镨、氧化钕、氧化镝、氧化铽价格分别为32.16万元/吨、33.6万元/吨、181.31万元/吨、465.14万元/吨，同比变动-14.87%、9.39%、10.72%和32.81%。2020年上半年受疫情影响稀土下游需求，后续因缅甸中重稀土供给扰动以及全球经济的复苏，新能源车、节能家电、消费电子行业的增长，主要稀土产品价格开启上涨行情，全年多数稀土价格上涨。受益于行业景气度良好，稀土永磁企业业绩均取得良好增长（中科三环扣非归母净利润下降34%，主要受疫情影响订单下滑和原材料价格波动）。

表 稀土永磁板块2020年主要上市公司业绩指标

公司	2020年报数据（百万元）		营收增速（%）		扣非归母净利润增速（%）		毛利率（%）	
	营业收入	扣非归母净利润	2020	2019	2020	2019	2020	2019
五矿稀土	1656.43	148.56	0.56%	78.12%	73.18%	-15.49%	16.90%	11.15%
北方稀土	21245.93	805.72	17.43%	29.65%	66.20%	3.59%	11.74%	11.40%
广晟有色	10185.78	22.43	125.89%	87.05%	158.05%	87.92%	3.09%	5.72%
盛和资源	8157.25	71.67	17.21%	11.76%	40.22%	-81.56%	17.81%	14.18%
中科三环	4652.11	110.27	15.31%	-3.12%	-33.98%	-30.22%	14.60%	19.03%
正海磁材	1953.94	111.36	8.64%	7.06%	32.14%	218.50%	21.75%	19.49%
宁波韵升	2399.11	67.56	23.30%	-3.99%	9568.91%	-101.23%	21.19%	17.75%

资料来源：Wind、民生证券研究院

2.7 稀土永磁：供给扰动，需求向好，稀土价格大增

2021Q1: 稀土价格继续上行，氧化镨、氧化钕、氧化镝、氧化铽价格分别为44.82万元/吨、60.95万元/吨、255.34万元/吨、907.73万元/吨，环比增长37.92%、108.30%、43.23%和134.94%，稀土磁材企业业绩持续大增。

表 稀土永磁板块2021Q1主要上市公司业绩指标

公司	2021Q1数据 (百万元)		营收增速 (%)			扣非归母净利润增速 (%)			毛利率 (%)		
	营业收入	扣非归母净利润	2021Q1/2020 Q1	2021/2019CA GR	2021Q1/2020 Q4	2021Q1/2020 Q1	2021/2019CA GR	2021Q1/2020 Q4	2021Q1/2020 Q1	2021/2019CA GR	2021Q1/2020 Q4
五矿稀土	769.96	98.6	144.45	37.06	11.26	11104.55	183.26	-23.36	18.83	42.58	11.46
北方稀土	6372.68	768.54	39.77	26.94	11.47	530.67	195.02	125.94	21.87	45.13	86.34
广晟有色	2679.26	45.69	70.7	118.88	-30.96	607.28	-	127.53	4.44	1.49	43.73
盛和资源	2351.62	307.17	32.3	21.89	-10.88	4332.03	209.28	-1143.46	22.86	42.63	28.32
中科三环	1285.3	48.33	71.91	18.16	-22.74	311.41	9.77	-12.67	6.32	-13.09	1.99
正海磁材	621.31	30.07	78.29	31.18	1.84	181.76	115.58	35.15	4.29	6.64	-10.02
宁波韵升	677.64	47.11	74.38	36.77	-0.23	647.78	-29.55	456.74	26.86	30.15	26.78

资料来源：Wind、民生证券研究院（部分公司季度扣非归母净利润为负，同比数据为负列示为“-”）

2.8 小金属：镁钨钛价格逐步上行，业绩逐步释放

镁：2020年3月中旬至9月受疫情影响，镁产业需求端恢复缓慢叠加上游供给恢复迅速，镁锭价格持续下跌至历史最低点，四季度镁市场价格快速反弹，主要受原料煤炭及硅铁价格上涨影响，同时冬季环保限产政策亦利好市场价格。受镁价前期走低影响，相关上市公司云海金属毛利率下滑。2021Q1镁均价16158元/吨，环比增长9.67%，同比增长4.56%，云海金属业绩逐步大增。

钨：2020年钨价也呈现先抑后扬走势，年末已基本恢复至疫情前水平；2021Q1钨精矿价格持续上行，环比增长8.96%，同比增长3.80%，相关上市公司厦门钨业、中钨高新业绩逐步改善。

钼：2020年受疫情冲击，钼需求持续萎缩、出口大幅下滑、价格低位震荡，总体产能发挥受消费不足制约。随着国内率先复工复产，国内市场显著强于国际市场，钼价格呈现低位复苏，反复震荡走势，钼行业基本处于弱平衡状态，相关上市公司金钼股份业绩出现下滑。

钛：2020年受疫情影响，海外钛矿供应收紧，国内在环保和安全压力下小产能逐步退出，钛精矿供给整体收紧，下游钛材、钛合金需求向好。相关上市公司宝钛股份净利润大幅增长。

2.8 小金属：镁钨钛价格逐步上行，业绩逐步释放

表 其他小金属板块2020/2021Q1主要上市公司业绩指标

公司	2020年报数据 (百万元)		营收增速 (%)		扣非归母净利润增速 (%)		毛利率 (%)	
	营业收入	归母扣非净利润	2020	2019	2020	2019	2020	2019
云海金属	5945.53	228.44	6.70%	9.23%	-18.14%	33.71%	12.84%	16.03%
宝钛股份	4337.70	318.76	3.58%	22.80%	54.82%	84.85%	24.26%	20.60%
金钼股份	7576.93	165.15	-17.21%	4.25%	-69.90%	56.93%	15.39%	19.55%
合盛硅业	8968.24	1346.89	0.33%	-19.30%	37.80%	-63.70%	28.17%	27.80%
中钨高新	9919.46	142.30	22.70%	-1.12%	20.82%	-28.87%	18.41%	20.70%
厦门钨业	18963.75	458.69	9.02%	-11.05%	336.78%	-65.94%	18.33%	16.17%

公司	2021Q1数据 (百万元)		营收增速 (%)			扣非归母净利润增速 (%)			毛利率 (%)		
	营业收入	扣非归母净利润	2021Q1/2020 Q1	2021/2019CA GR	2021Q1/2020 Q4	2021Q1/2020 Q1	2021/2019CA GR	2021Q1/2020 Q4	2021Q1/2020 Q1	2021/2019CA GR	2021Q1/2020 Q4
云海金属	1737.04	48.53	56.92	20.82	-7.41	44.43	8.31	-35.03	10.15	-16.62	-20.95
宝钛股份	1216.46	91.92	19.2	2.85	7.06	135.09	81.67	-4.61	21.7	23.76	-10.53
金钼股份	1636.72	67.58	-17.04	-13.72	0.01	-10.25	-3.42	-3.15	18.16	7.78	17.96
合盛硅业	3275.93	897.37	76.21	15.82	23.7	270.66	61.93	32.84	40.44	14.84	43.54
中钨高新	2684.32	78.31	55.97	19.7	-18.59	93.17	64.33	489.04	19.9	5.56	8.09
厦门钨业	6297.48	281.82	78.11	28.5	2.5	386.9	-	73.81	17.92	16.09	2.24

资料来源：Wind、民生证券研究院（部分公司季度扣非归母净利润为负，同比数据为负列示为“-”）

投资要点

- 1 行业业绩概览
- 2 子行业业绩
- 3 推荐标的及风险提示

工业金属：铜：4-5月国内多家冶炼厂进行检修，供给扰动明显；国网订单Q2逐步落地，同时地产、家电需求持续向上，铜价有望继续上行。铝：产能红线将近，内蒙因能耗双控已经限产，碳中和或持续影响供给增速，铝价有望震荡向上。氧化铝维持过剩，吨铝利润维持高位。推荐紫金矿业、神火股份；加工股推荐明泰铝业、海亮股份、云海金属。

新能源金属：锂：澳矿供给收缩，Orocobre与Galaxy合并加剧行业资源紧张担忧，锂精矿短期难有增量，供应偏紧局势不变，继续看好精矿价格上行；同时，欧洲产销逐步恢复高增长，氢氧化锂价格有望逐步上行，持续看好赣锋锂业，关注国内锂矿资源重估的融捷股份。钴：Mutanda矿山停产后原料供应紧张持续，继续看好3C+动力需求恢复，钴价中枢逐步上移，持续推荐华友钴业，关注洛阳钼业。

贵金属：短期美国经济复苏以及名义利率上行预期已经部分定价，美债收益率短期或难以继续上行，美元走弱，黄金短期有望延续反弹。依然看好2021Q2开始的美国通胀上行，中期看多金价。美元长期弱势（美国经济相对优势减弱、美元超发）+利率长期低位+通胀预期上行逻辑不变，维持贵金属长期上行判断，关注白银补涨。推荐赤峰黄金、山东黄金、银泰黄金、盛达资源。

风险提示：

需求回暖不及预期、供给超预期释放、政策不确定性增强。

• 分析师简介

方驭涛，执业证号S0100519070001，民生有色金属行业分析师，上海对外经贸大学金融学硕士，4年行研经验，曾就职于华安证券，2019年加入民生证券。

分析师承诺：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明：

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。