

推荐 (维持)
有色金属行业 2020 年及 2021Q1 业绩综述

风险评级：中风险

经济复苏，需求拉动，价格上涨

2021 年 5 月 16 日

投资要点：

许建锋

SAC 执业证书编号：

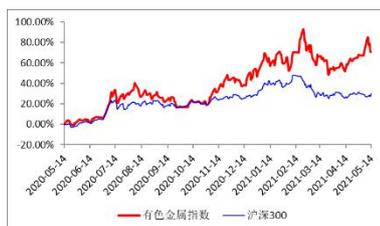
S0340519010001

电话：0769-22110925

邮箱：xujianfeng@dgzq.com.cn

细分行业评级

铜	谨慎推荐
铝	推荐
锂	推荐
钴	谨慎推荐
稀土	谨慎推荐

行业指数走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **基本金属：供需紧张+流动性充裕，基本金属价格大幅上涨。**全球主要经济体回暖将带动基本金属需求增加，而需求在较短时间内从骤降到骤增，导致供需抽紧；同时疫情对铜、铝矿等主要生产地区影响时间更长，而基本金属主要消费地区则率先控制疫情，步入经济复苏通道，从而进一步拉长供需紧张的时间，推动基本金属价格走高。为应对疫情冲击，欧美均实行宽松的货币政策，带来充裕的流动性，叠加供需持续紧张，基本金属价格均大幅上涨。

铜板块：2021年一季度，选取的10家上市公司合计实现营业收入2,835.14亿元，同比+60.67%；合计实现扣非归母净利润56.16亿元，同比+834.72%。2020年，10家上市公司合计实现营业收入9,017.87亿元，同比+28.29%；合计实现扣非归母净利润136.85亿元，同比+27.43%。

铝板块：2021年一季度，选取的15家上市公司合计实现营业收入961.87亿元，同比+52.41%；合计实现扣非归母净利润46.66亿元，同比+1132.29%。2020年，15家上市公司合计实现营业收入3,304.42亿元，同比+11.66%；合计实现扣非归母净利润72.83亿元，同比+330.52%。

■ **贵金属：黄金价格前高后低，2021Q1白银价格走势强于黄金。**2020年初疫情开始在美国蔓延，美联储通过不断降低联邦基准利率至0-0.25%，并且在2020年3月23日开启无限制QE，美国国债收益率伴随联邦基金利率调低而大幅下行，叠加悲观的经济预期，预期通胀率走低，带动美国国债实际收益率走低，驱动黄金价格拉升，并在2020年8月出到达高位。随后，海外制造业回暖，在流动性充裕背景下，美国国债收益率逐步攀升，上升速度大于通胀预期，带动美国国债实际收益率拉升，导致黄金价格大幅回落；此外，随着海外经济复苏确定性不断增强，避险情绪减退，对黄金价格形成压力。

黄金板块：2021年一季度，选取的8家上市公司合计实现营业收入842.14亿元，同比+17.90%；合计实现扣非归母净利润33.05亿元，同比+186.61%。2020年，选取的8家上市公司合计实现营业收入3,522.46亿元，同比+19.35%；合计实现扣非归母净利润126.88亿元，同比+77.48%。

■ **能源金属：受益新能源车产销景气，拉动需求增长。**步入2021年，中国、西欧新能源车销量大增，在全球碳减排趋严的背景下，预计新能源车销量高增速有望维持；此外，美国新任总统拜登重回《巴黎协定》，主张发展绿色产业，美国新能源车获得政策加持，有望步入高景气通道。根据EVSales数据，2020年全球新能源车销量为3,105,380辆同比+41.53%，2021Q1销量为1,122,476辆，同比+144.46%。

钴锂板块：2021年一季度，选取的12家上市公司合计实现营业收入4,496.67亿元，同比+48.12%；合计实现扣非归母净利润20.78亿元，去年同期为-3.35亿元。2020年，12家上市公司合计实现营业收入925.06亿元，同比+6.32%；合计实现扣非归母净利润11.44亿元，去年同期为-51.65亿元。

■ **稀土：受益新能源车产销景气，拉动需求增长。**2020年初受疫冲击，稀土价格下跌，后续随着海内外经济先后复苏，下游新能源车、风电、变频空调等行业需求恢复；叠加稀土冶炼产能在中国，国外缺乏稀土冶炼能力，国内对稀土冶炼实行限额管理，在此背景下下游需求恢复，导致稀土供需拉紧，镨钕、镝、铽等主要轻、重稀土价格上涨，带动板块公司盈利改善。

2021年一季度，选取的5家上市公司合计实现营业收入184.71亿元，同比+57.10%；合计实现扣非归母净利润15.02亿元，同比+674.11%。2020年，5家上市公司合计实现营业收入602.09亿元，同比+23.88%；合计实现扣非归母净利润15.07亿元，同比+119.03%。

■ **风险提示。**商品价格大幅下降，中、美货币政策收紧，经济复苏不及预期。

目录

1. 宏观面回顾：2020 年-2021 年一季度主要经济体先后复苏.....	5
2. 业绩综述：经济修复，需求拉动，价格上涨.....	5
2.1 基本金属：供需紧张+流动性充裕，基本金属价格大幅上涨.....	6
2.2 贵金属：黄金价格前高后低，2021Q1 白银价格走势强于黄金。.....	14
2.3 能源金属：受益新能源车产销景气，拉动需求增长.....	18
2.4 稀土：受益新能源车产销景气，拉动需求增长.....	24
3. 风险提示。.....	27

插图目录

图 1：中国官方 PMI (%)	5
图 2：财新 PMI (%)	5
图 3：美国 ISM PMI (%)	5
图 4：欧元区 PMI.....	5
图 5：SHFE 工业金属价格较 2020 年 3 月 2 日涨跌幅 (%)	6
图 6：主要经济体精炼铜消费占全球比例 (%)	7
图 7：SHFE 工业金属价格较 2020 年 3 月 2 日涨跌幅 (%)	15
图 8：黄金、白银价格 (美元/盎司)	15
图 9：COMEX 黄金、白银价格比.....	15
图 10：全球新能源车销量 (辆, %)	18
图 11：中国光伏累计新增装机量 (万千瓦, %)	19
图 12：中国风电累计新增装机量 (万千瓦, %)	19
图 13：长江钴价格 (元/吨)	19
图 14：四氧化三钴价格 (元/吨)	19
图 15：硫酸钴价格 (元/公斤)	20
图 16：锂辉石进口价格.....	20
图 17：碳酸锂价格 (元/吨)	20
图 18：氢氧化锂价格 (元/吨)	20
图 19：中国新能源车销量当月值 (辆)	20
图 20：中国新能源车产量当月值 (辆)	20
图 21：氧化镓、氧化铽价格 (元/千克)	24
图 22：氧化镨钕价格 (元/吨)	24

表格目录

表 1：铜板块选取的 10 家企业 2021 年一季度业绩情况.....	8
表 2：铜板块选取的 10 家企业 2021 年一季度毛利率、净利率 (%)	9
表 3：铜板块选取的 10 家企业 2020 年业绩情况.....	9
表 4：铜板块选取的 10 家企业 2020 年毛利率、净利率 (%)	10

表 5: 铝板块选取的 15 家企业 2021 年一季度业绩情况.....	11
表 6: 铝板块选取的 15 家企业 2021 年一季度毛利率、净利率 (%)	12
表 7: 铝板块选取的 15 家企业 2020 年业绩情况.....	12
表 8: 铝板块选取的 15 家企业 2020 年毛利率、净利率 (%)	14
表 9: 黄金板块选取的 8 家企业 2021 年一季度业绩情况.....	16
表 10: 黄金板块选取的 8 家企业 2021 年一季度毛利率、净利率 (%)	17
表 11: 黄金板块选取的 8 家企业 2020 年业绩情况.....	17
表 12: 黄金板块选取的 8 家企业 2020 年毛利率、净利率 (%)	18
表 13: 钴锂板块选取的 12 家企业 2021 年一季度业绩情况.....	21
表 14: 钴锂板块选取的 12 家企业 2021 年一季度毛利率、净利率 (%)	22
表 15: 钴锂板块选取的 12 家企业 2020 年业绩情况.....	23
表 16: 钴锂板块选取的 12 家企业 2020 年毛利率、净利率 (%)	24
表 17: 稀土板块选取的 5 家企业 2021 年一季度业绩情况.....	25
表 18: 稀土板块选取的 5 家企业 2021 年一季度毛利率、净利率 (%)	26
表 19: 稀土板块选取的 5 家企业 2020 年业绩情况.....	26
表 20: 稀土板块选取的 5 家企业 2020 年毛利率、净利率 (%)	27

1. 宏观面回顾：2020 年-2021 年一季度主要经济体先后复苏

2019 年 12 月新冠疫情开始在中国疫情爆发，2020Q1 经济数据大幅下滑，2020 年 4 月官方制造业 PMI、财新制造业 PMI、官方非制造业商务活动指数、财新服务业经营活动指数分别为 35.70%、40.30%、29.60%、26.50%，分别环比-14.30 pct、-10.80pct、-24.50pct、-25.30pct。由于国内防疫措施有力得当，中国经济受影响时间较短，在全球范围中率先复苏。

海外主要经济体随着防疫经验的丰富、抗疫措施的升级、及疫苗接种率提升，海外制造业及服务业逐步恢复。美国 PMI 于 2020 年下半年逐步回到疫前水平，欧元区经济复苏进程在 2020 年下半年虽有反复，但进入 2021 年，经济恢复势头逐步向好。

图 1：中国官方 PMI (%)



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 2：财新 PMI (%)



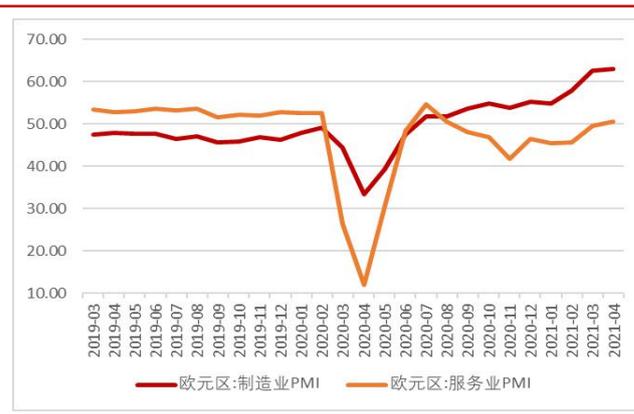
资料来源：wind，东莞证券研究所

图 3：美国 ISM PMI (%)



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 4：欧元区 PMI



资料来源：wind，东莞证券研究所

2. 业绩综述：经济修复，需求拉动，价格上涨

由于有色金属板块标的较多，我们将对铜、铝、锂、钴、黄金主要子版块进行 2020 年及 2021Q1 的业绩回顾，各子版块选取主营业务突出的企业作为分析对象。

铜板块选取 10 家，分别铜陵有色、云南铜业、海亮股份、江西铜业、博威合金、

西部矿业、精艺股份、紫金矿业、洛阳钼业、楚江新材。

铝板块选取 15 家，分别为焦作万方、云铝股份、神火股份、常铝股份、亚太科技、宜安科技、银邦股份、南山铝业、宁波富邦、新疆众和、中国铝业、明泰铝业、索通发展、天山铝业、和胜股份。

黄金板块选上市公司 8 家，分别为银泰黄金、湖南黄金、恒邦股份、中金黄金、山东黄金、赤峰黄金、西部黄金、紫金矿业。

锂、钴板块选取上市公司 12 家，分别是赣锋锂业、天齐锂业、盛新锂能、融捷股份、雅化集团、永兴材料、科达制造、川能动力、中矿资源、华友钴业、寒锐钴业、盛屯矿业。

稀土板块选取上市公司 5 家，分别为五矿稀土、北方稀土、广晟有色、盛和资源、厦门钨业。

2.1 基本金属：供需紧张+流动性充裕，基本金属价格大幅上涨

全球主要经济体回暖将带动基本金属需求增加，而需求在较短时间内从骤降到骤增，导致供需抽紧；同时疫情对铜、铝矿等主要生产地区影响时间更长，而基本金属主要消费地区则率先控制疫情，步入经济复苏通道，从而进一步拉长供需紧张的时间，推动基本金属价格走高。为应对疫情冲击，欧元区、英国、美国均实行宽松的货币政策，带来充裕的流动性，叠加供需持续紧张，基本金属价格均大幅上涨：2020 年 3 月 2 日至 2021 年一季度末，SHFE 铜、铝、铅、锌、锡、镍的价格涨幅分别为 45.04%、29.42%、5.09%、33.42%、29.22%、18.28%。进入 2021 年，主要经济体复苏趋势确定，基本金属涨价再次加速，SHFE 铜、铝、铅、锌、锡、镍 2021Q1 单季价格涨幅分别为 13.59%、10.96%、5.20%、4.28%、14.97%、-2.37%，仅镍由于高冰镍技术突破带来供应紧张预期缓解导致价格回落。

从区间均价角度看，SHFE 铜、铝、铅、锌、锡、镍 2020 年日均价格分别为 48,795.76 元/吨、14,008.85 元/吨、14,672.37 元/吨、18,189.34 元/吨、138,842.43 元/吨、109,555.93 元/吨，分别较 2019 年日均价+2.35%、+0.88%、-11.31%、-8.83%、-1.89%、-0.63%；2021Q1 日均价分别为 62,787.24 元/吨、16,202.67 元/吨、15,127.33 元/吨、20,994.83 元/吨、170,172.24 元/吨、130,345.17 元/吨，分别较 2020Q1 日均价+39.25%、+21.83%、+5.25%、+25.31%、+29.13%、+26.55%，日均价格同比全面上涨。

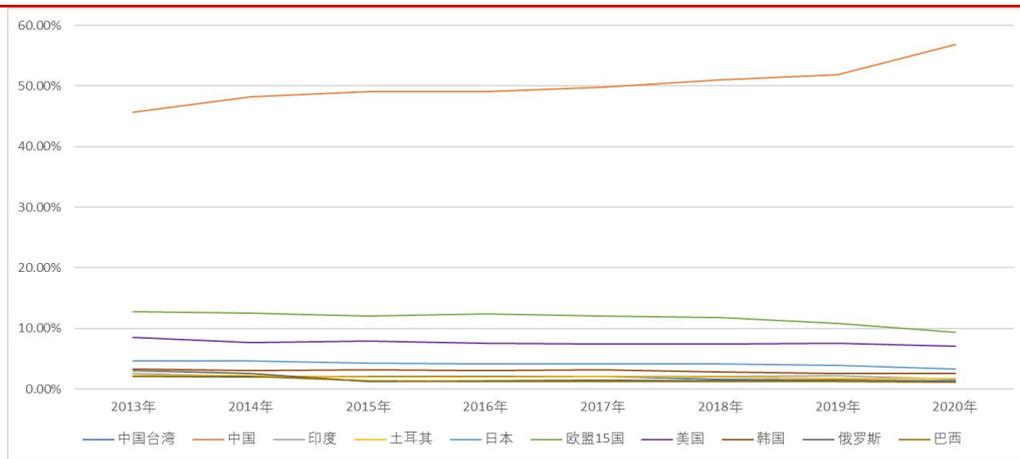
图 5：SHFE 工业金属价格较 2020 年 3 月 2 日涨跌幅（%）



数据来源：wind，东莞证券研究所

注：价格涨跌幅以2020年3月2日收盘价为基数。

图 6：主要经济体精炼铜消费占全球比例（%）



数据来源：wind，东莞证券研究所

铜板块 2020 年及 2021 年一季度业绩综述

2021 年一季度业绩：2021 年一季度，选取的 10 家上市公司合计实现营业收入 2,835.14 亿元，同比+60.67%，10 家企业营收均实现正增长；合计实现归母净利润 59.14 亿元，同比+184.06%，10 家企业均实现盈利及同比正增长；合计实现扣非归母净利润 56.16 亿元，同比+834.72%，10 家企业非归母净利润均为正及同比正增长。

由于 2020 年一季度受疫情冲击导致业绩基数较低，2021 年一季度行业整体实现归属母公司股东净利润同比大幅增长，而对比 2019 年一季度至 2021 年一季度业绩的复合增速更能反映剔除疫情影响的业绩增长情况。

2019 年一季度、2021 年一季度选取的 10 家上市公司营业收入合计分别为 1,389.40 亿元、2,835.14 亿元，复合增长率为+42.85%，10 家企业复合增长率均为正；选取的 10 家企业合计归属母公司股东净利润分别为 30.94 亿元、59.14 亿元，复合增长率为+38.25%，其中 8 家复合增长率为正，10 家企业在 2019 年一季度、2021 年一季度均实现盈利；扣非归母净利润分别为 28.36 亿元、56.16 亿元，复合增长率为+40.72%，其中 9 家复合增

长率为正；选取的 10 家企业 2019 年一季度、2021 年一季度归母净利润均为正。

2021 年一季度与 2019 年一季度比较，选取的 10 家企业中，3 家销售毛利率增加，5 家销售净利率增加。

2020 年业绩：2020 年，选取的 10 家上市公司合计实现营业收入 9,017.87 亿元，同比+28.29%，其中 8 家营收实现正增长；合计实现归母净利润 147.36 亿元，同比+12.22%，10 家均实现盈利，3 家同比正增长；合计实现扣非归母净利润 136.85 亿元，同比+27.43%，10 家扣非归母净利润均为正，6 家同比正增长。

2020 年，选取的 10 家企业中，毛利率、净利率较 2019 年增加的家数分别为 4 家、2 家。

表 1：铜板块选取的 10 家企业 2021 年一季度业绩情况

	2019Q1	2020Q1	2021Q1		
	营业收入(亿元)			同比增速	复合增速
铜陵有色	231.77	202.68	320.45	58.11%	17.59%
云南铜业	114.12	172.50	270.66	56.90%	54.00%
海亮股份	84.65	114.78	155.99	35.90%	35.75%
江西铜业	488.59	562.06	1,020.36	81.54%	44.51%
博威合金	13.18	19.32	21.00	8.68%	26.22%
西部矿业	78.79	60.59	83.93	38.52%	3.21%
精艺股份	13.60	8.14	15.20	86.74%	5.72%
紫金矿业	290.42	361.62	475.02	31.36%	27.89%
洛阳钼业	44.78	223.83	399.16	78.33%	198.55%
楚江新材	29.50	39.01	73.38	88.09%	57.72%
合计	1,389.40	1,764.53	2,835.14	60.67%	42.85%
	归属母公司股东的净利润(亿元)			同比增速	复合增速
铜陵有色	2.80	0.58	3.83	562.64%	17.03%
云南铜业	1.74	1.22	1.43	17.59%	-9.38%
海亮股份	3.00	1.69	2.71	61.09%	-4.90%
江西铜业	7.42	1.60	8.59	436.29%	7.60%
博威合金	0.70	1.16	1.18	1.29%	29.41%
西部矿业	2.42	0.71	4.75	569.89%	39.99%
精艺股份	0.17	-0.07	0.26	/	22.60%
紫金矿业	8.74	10.40	25.11	141.44%	69.45%
洛阳钼业	3.22	4.48	10.07	124.82%	76.93%
楚江新材	0.72	-0.94	1.20	/	29.32%
合计	30.94	20.82	59.14	184.06%	38.25%
	扣除非经常性损益后的净利润(亿元)			同比增速	复合增速
铜陵有色	3.10	-0.10	3.34	/	3.88%
云南铜业	1.34	0.85	1.50	76.91%	5.73%
海亮股份	2.99	0.97	1.80	84.55%	-22.56%
江西铜业	8.44	-4.74	12.74	/	22.82%
博威合金	0.69	1.13	1.12	-0.84%	27.96%

西部矿业	2.49	0.47	4.77	920.08%	38.24%
精艺股份	0.12	-0.07	0.19	/	24.35%
紫金矿业	7.45	6.50	24.77	280.75%	82.35%
洛阳钼业	1.48	2.10	5.03	140.03%	84.18%
楚江新材	0.25	-1.10	0.91	/	91.88%
合计	28.36	6.01	56.16	834.72%	40.72%

资料来源：wind，东莞证券研究所

表 2：铜板块选取的 10 家企业 2021 年一季度毛利率、净利率（%）

	2019Q1	2021Q1	变动	2019Q1	2021Q1	变动
	销售毛利率	销售毛利率		销售净利率	销售净利率	
铜陵有色	4.50	4.45	-0.05	1.38	1.42	0.04
云南铜业	7.91	4.38	-3.53	2.04	1.35	-0.70
海亮股份	7.39	4.26	-3.13	3.60	1.77	-1.83
江西铜业	3.90	3.57	-0.33	1.58	0.86	-0.73
博威合金	14.97	16.75	1.78	5.33	5.60	0.27
西部矿业	11.74	17.26	5.52	3.92	8.29	4.37
精艺股份	3.83	3.33	-0.51	1.27	1.71	0.44
紫金矿业	12.81	14.96	2.15	3.62	7.19	3.58
洛阳钼业	15.11	10.55	-4.55	5.71	3.07	-2.64
楚江新材	7.18	6.31	-0.86	2.48	1.75	-0.73

资料来源：wind，东莞证券研究所

表 3：铜板块选取的 10 家企业 2020 年业绩情况

	2019 年	2020 年	同比增速
	营业总收入(亿元)		
铜陵有色	929.15	994.38	7.02%
云南铜业	632.90	882.39	39.42%
海亮股份	412.59	465.20	12.75%
江西铜业	2,403.60	3,185.63	32.54%
博威合金	75.92	75.89	-0.04%
西部矿业	305.67	285.50	-6.60%
精艺股份	51.26	54.32	5.98%
紫金矿业	1,360.98	1,715.01	26.01%
洛阳钼业	686.77	1,129.81	64.51%
楚江新材	170.48	229.74	34.76%
合计	7,029.31	9,017.87	28.29%
	归属母公司股东的净利润(亿元)		同比增速
铜陵有色	8.31	8.66	4.23%
云南铜业	6.70	3.80	-43.33%
海亮股份	10.63	6.78	-36.26%
江西铜业	24.66	23.20	-5.92%
博威合金	4.40	4.29	-2.54%
西部矿业	10.07	9.08	-9.86%
精艺股份	0.51	0.44	-14.08%

紫金矿业	42.84	65.09	51.93%
洛阳钼业	18.57	23.29	25.40%
楚江新材	4.61	2.74	-40.51%
合计	131.30	147.36	12.22%
扣除非经常性损益后的净利润(亿元)			同比增速
铜陵有色	6.31	6.85	8.60%
云南铜业	5.77	5.60	-2.95%
海亮股份	9.34	4.30	-54.02%
江西铜业	22.29	27.74	24.48%
博威合金	3.93	4.00	1.63%
西部矿业	8.97	11.66	30.06%
精艺股份	0.38	0.32	-14.82%
紫金矿业	39.97	63.22	58.18%
洛阳钼业	7.47	10.91	46.06%
楚江新材	2.98	2.26	-24.16%
合计	107.40	136.85	27.43%

资料来源：wind，东莞证券研究所

表 4：铜板块选取的 10 家企业 2020 年毛利率、净利率（%）

	2019 年	2020 年	变动	2019 年	2020 年	变动
	销售毛利率			销售净利率		
铜陵有色	4.4589	4.3934	-0.0655	1.0946	0.9665	-0.1281
云南铜业	7.2804	5.9667	-1.3137	1.5401	0.9218	-0.6183
海亮股份	6.8306	3.6129	-3.2177	2.6318	1.5084	-1.1234
江西铜业	3.8245	3.5464	-0.2781	0.9063	0.7671	-0.1392
博威合金	15.8832	17.0591	1.1759	5.8544	5.6518	-0.2026
西部矿业	12.1831	14.0394	1.8563	4.4052	4.7152	0.31
精艺股份	3.2052	3.1082	-0.097	0.995	0.8067	-0.1883
紫金矿业	11.4001	11.9127	0.5126	3.7186	4.9318	1.2132
洛阳钼业	4.4715	7.4747	3.0032	2.5713	2.1939	-0.3774
楚江新材	7.6928	6.9785	-0.7143	2.8111	1.3132	-1.4979

资料来源：wind，东莞证券研究所

业绩：2021 年一季度，选取的 15 家上市公司合计实现营业收入 961.87 亿元，同比+52.41%，15 家企业营收均实现正增长；合计实现归母净利润 45.41 亿元，同比+401.11%，其中 14 家企业实现盈利，14 家同比正增长；合计实现扣非归母净利润 46.66 亿元，同比+1132.29%，其中 13 家企业非归母净利润为正，14 家同比正增长。

2019 年一季度至 2021 年一季度业绩的复合增速情况：2019 年一季度、2021 年一季度选取的 15 家上市公司营业收入合计分别为 684.15 亿元、961.87 亿元，复合增长率为+18.57%，其中 13 家企业复合增长率为正；选取的 15 家企业合计归属母公司股东净利润分别为 9.74 亿元、45.41 亿元，复合增长率为+115.92%，其中 14 家复合增长率为正，2019 年一季度、2021 年一季度实现盈利的企业家数分别为 10 家、14 家；扣非归母净利润分别为 3.79 亿元、46.66 亿元，复合增长率为+250.76%，其中 14 家复合增长率

为正，2019 年一季度、2021 年一季度归母净利润为正的企业家数分别为 10 家、13 家。

2021 年一季度与 2019 年一季度比较，选取的 15 家企业中，12 家销售毛利率增加，13 家销售净利率增加。

2020 年业绩：2020 年，选取的 15 家上市公司合计实现营业收入 3,304.42 亿元，同比+11.66%，其中 11 家营收实现正增长；合计实现归母净利润 86.49 亿元，同比+36.79%，14 家实现盈利，10 家同比正增长；合计实现扣非归母净利润 72.83 亿元，同比+330.52%，12 家扣非归母净利润为正，13 家同比正增长。

2020 年，选取的 15 家企业中，毛利率、净利率较 2019 年增加的家数分别为 9 家、7 家。

表 5：铝板块选取的 15 家企业 2021 年一季度业绩情况

	2019Q1	2020Q1	2021Q1		
	营业总收入(亿元)			同比增速	复合增速
焦作万方	11.90	10.00	15.70	56.94%	14.87%
云铝股份	50.73	59.93	101.10	68.69%	41.17%
神火股份	45.54	36.88	68.31	85.20%	22.47%
常铝股份	10.43	8.06	13.33	65.47%	13.04%
亚太科技	7.06	7.00	13.21	88.78%	36.77%
宜安科技	2.75	2.27	2.30	1.31%	-8.61%
银邦股份	4.04	4.29	7.14	66.33%	32.91%
南山铝业	49.10	49.46	57.36	15.98%	8.09%
宁波富邦	1.47	0.40	0.87	118.82%	-22.85%
新疆众和	11.70	9.19	18.13	97.26%	24.47%
中国铝业	441.13	396.66	526.14	32.64%	9.21%
明泰铝业	34.03	30.36	48.87	60.99%	19.83%
索通发展	8.61	11.85	16.98	43.34%	40.45%
天山铝业	3.15	2.67	68.17	2456.74%	365.12%
和胜股份	2.50	2.08	4.26	104.47%	30.47%
合计	684.15	631.09	961.87	52.41%	18.57%
	归属母公司股东的净利润(亿元)			同比增速	复合增速
焦作万方	-0.70	0.84	2.08	147.45%	
云铝股份	0.51	1.81	6.82	276.86%	267.19%
神火股份	0.55	0.39	5.86	1390.24%	226.84%
常铝股份	-0.18	-0.12	0.28		
亚太科技	0.72	0.48	0.90	87.88%	11.64%
宜安科技	0.06	0.16	0.01	-92.62%	-57.82%
银邦股份	-0.33	-0.16	0.11		
南山铝业	2.54	2.93	5.36	82.79%	45.40%
宁波富邦	-0.06	-0.02	-0.01		
新疆众和	0.43	0.64	1.45	125.94%	82.55%
中国铝业	4.45	0.31	9.67	3047.04%	47.40%
明泰铝业	1.43	1.21	3.23	167.09%	50.53%

索通发展	0.08	0.13	1.10	722.11%	272.65%
天山铝业	0.27	0.49	8.19	1585.97%	446.73%
和胜股份	-0.03	-0.02	0.36		
合计	9.74	9.06	45.41	401.11%	115.92%
扣除非经常性损益后的净利润(亿元)				同比增速	复合增速
焦作万方	-0.70	0.39	2.05	430.44%	
云铝股份	0.08	1.17	6.74	476.66%	839.00%
神火股份	0.42	0.69	5.15	649.61%	251.69%
常铝股份	-0.20	-0.15	0.27		
亚太科技	0.35	0.38	0.89	133.11%	60.06%
宜安科技	0.06	0.13	-0.01	-105.63%	
银邦股份	-0.46	-0.16	0.08		
南山铝业	2.06	2.72	5.24	92.83%	59.50%
宁波富邦	-0.06	-0.03	-0.01		
新疆众和	0.33	0.41	1.34	229.39%	100.61%
中国铝业	0.33	-2.91	12.88		520.29%
明泰铝业	1.30	0.86	2.76	221.26%	46.04%
索通发展	0.06	0.14	1.11	714.91%	327.21%
天山铝业	0.26	0.22	7.81	3497.65%	443.43%
和胜股份	-0.03	-0.06	0.36		
合计	3.79	3.79	46.66	1132.29%	250.76%

资料来源: wind, 东莞证券研究所

表 6: 铝板块选取的 15 家企业 2021 年一季度毛利率、净利率 (%)

	2019Q1	2021Q1	变动	2019Q1	2021Q1	变动
	销售毛利率			销售净利率		
焦作万方	-4.90	18.65	23.55	-5.86	13.25	19.11
云铝股份	11.07	16.65	5.58	1.29	8.18	6.88
神火股份	15.07	26.45	11.38	0.77	10.55	9.78
常铝股份	12.49	18.16	5.67	-1.79	2.07	3.86
亚太科技	20.20	16.80	-3.40	10.24	6.83	-3.42
宜安科技	20.09	20.11	0.02	1.60	-0.49	-2.09
银邦股份	-0.62	10.47	11.09	-8.45	1.51	9.95
南山铝业	16.67	23.75	7.08	5.62	9.89	4.27
宁波富邦	3.25	8.91	5.66	-3.96	-0.22	3.74
新疆众和	12.85	12.22	-0.64	3.79	8.02	4.23
中国铝业	7.39	10.61	3.22	1.23	2.96	1.73
明泰铝业	10.95	12.43	1.48	4.35	6.86	2.51
索通发展	11.10	17.36	6.25	1.21	8.01	6.80
天山铝业	30.30	20.18	-10.12	7.96	12.02	4.06
和胜股份	14.36	20.59	6.23	-1.32	8.87	10.18

资料来源: wind, 东莞证券研究所

表 7: 铝板块选取的 15 家企业 2020 年业绩情况

	2019 年	2020 年
--	--------	--------

		营业总收入(亿元)		同比增速
焦作万方	47.61	47.44		-0.36%
云铝股份	242.84	295.73		21.78%
神火股份	176.18	188.09		6.76%
常铝股份	43.31	43.77		1.07%
亚太科技	35.31	39.90		12.99%
宜安科技	10.25	9.45		-7.77%
银邦股份	20.25	23.70		17.07%
南山铝业	215.09	222.99		3.67%
宁波富邦	5.17	4.95		-4.36%
新疆众和	47.48	57.17		20.42%
中国铝业	1,900.74	1,859.94		-2.15%
明泰铝业	141.48	163.33		15.45%
索通发展	43.72	58.51		33.84%
天山铝业	16.53	274.60		1561.00%
和胜股份	13.33	14.84		11.36%
合计	2,959.28	3,304.42		11.66%
		归属母公司股东的净利润(亿元)		同比增速
焦作万方	1.07	5.68		432.52%
云铝股份	4.95	9.03		82.25%
神火股份	13.45	3.58		-73.37%
常铝股份	0.22	0.22		0.78%
亚太科技	3.62	3.57		-1.31%
宜安科技	1.03	0.16		-84.27%
银邦股份	0.17	0.17		2.36%
南山铝业	16.23	20.49		26.30%
宁波富邦	1.12	-0.06		-105.44%
新疆众和	1.41	3.51		149.82%
中国铝业	8.51	7.41		-12.93%
明泰铝业	9.17	10.70		16.69%
索通发展	0.86	2.14		147.64%
天山铝业	1.32	19.12		1351.49%
和胜股份	0.10	0.75		625.85%
合计	63.22	86.49		36.79%
		扣除非经常性损益后的净利润(亿元)		同比增速
焦作万方	1.06	5.73		440.77%
云铝股份	3.38	7.71		128.31%
神火股份	-15.70	0.87		
常铝股份	0.14	-0.01		-108.86%
亚太科技	2.65	2.64		-0.47%
宜安科技	0.26	-0.19		-172.98%
银邦股份	-1.11	0.05		
南山铝业	14.48	19.47		34.50%
宁波富邦	-0.17	-0.10		

新疆众和	1.08	3.18	194.00%
中国铝业	2.30	3.93	70.69%
明泰铝业	6.15	8.09	31.42%
索通发展	1.16	2.09	80.93%
天山铝业	1.18	18.68	1485.10%
和胜股份	0.07	0.69	942.05%
合计	16.92	72.83	330.52%

资料来源：wind，东莞证券研究所

表 8：铝板块选取的 15 家企业 2020 年毛利率、净利率（%）

	2019 年		2020 年		2019 年		2020 年	
	销售毛利率	销售毛利率	变动	销售净利率	销售净利率	变动	销售净利率	变动
焦作万方	5.36	16.26	10.90	2.24	11.97	9.73		
云铝股份	13.36	14.20	0.84	2.25	4.17	1.93		
神火股份	14.80	21.50	6.70	3.23	1.34	-1.89		
常铝股份	15.42	13.34	-2.08	0.51	0.50	-0.00		
亚太科技	19.84	16.49	-3.36	10.25	8.95	-1.30		
宜安科技	21.09	20.85	-0.24	8.25	1.86	-6.39		
银邦股份	9.82	12.33	2.51	1.45	0.72	-0.73		
南山铝业	21.51	23.72	2.21	8.07	9.96	1.89		
宁波富邦	2.52	7.50	4.98	21.57	0.29	-21.28		
新疆众和	14.09	13.53	-0.56	2.99	6.14	3.15		
中国铝业	7.27	8.24	0.97	0.78	0.85	0.06		
明泰铝业	11.84	11.76	-0.08	6.95	6.68	-0.27		
索通发展	13.46	15.65	2.20	2.03	4.88	2.85		
天山铝业	31.72	13.67	-18.05	8.17	6.96	-1.20		
和胜股份	15.75	17.97	2.22	1.05	5.27	4.23		

资料来源：wind，东莞证券研究所

价格走势强于黄金。

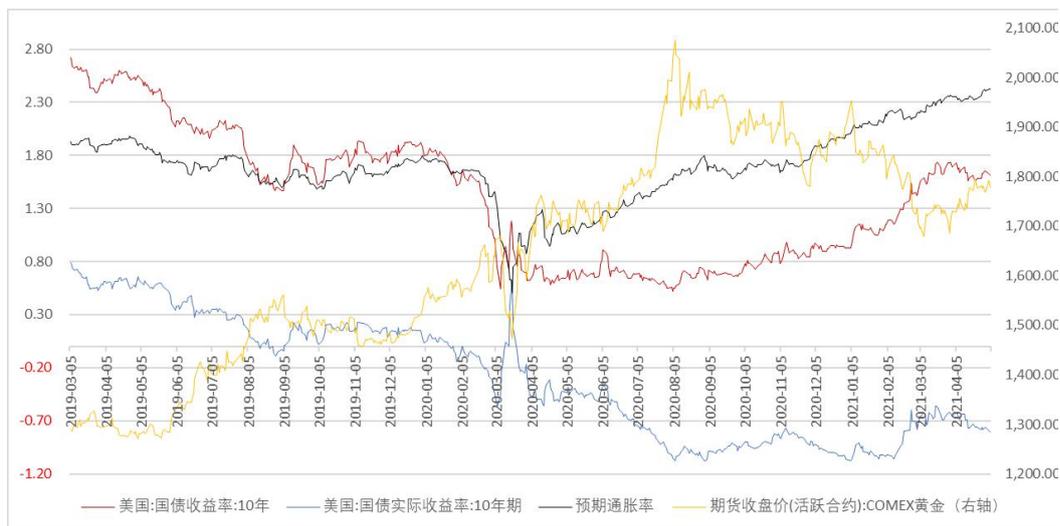
2020 年初疫情开始在美国蔓延，美联储通过不断降低联邦基准利率至 0-0.25%，并且在 2020 年 3 月 23 日开启无限制 QE，美国国债收益率伴随联邦基金利率调低而大幅下行，叠加悲观的经济预期，预期通胀率走低，带动美国国债实际收益率走低，驱动黄金价格拉升，并在 2020 年 8 月出到达高位。随后，海外制造业回暖，在流动性充裕背景下，通胀预期不断走高，美国国债收益率逐步攀升，并在 2021Q1 期间加速上升，带动美国国债实际收益率拉升，导致黄金价格大幅回落；此外，随着海外经济复苏确定性不断增强，避险情绪减退，对黄金价格形成压力。

白银具备金融属性，价格走势与黄金有一定同步性；由于在工业上用途广泛，同时受宏观经济走势影响。2021Q1 白银价格走势明显强于黄金，主要得益于欧美经济复苏加速。从黄金、白银比价看，目前金银比处于历史（1990 年 1 月 3 日至 2021 年 5 月 5 日期间）均值附近，未来白银价格上升动力将主要来自工业需求。

2020 年，COMEX 黄金、白银日均价分别为 1,779.62 美元/盎司、20.72 美元/盎司，

分别较 2019 年日均价格+27.29%、+27.63%；SHFE 黄金、白银日均价格分别为 389.74 元/克、4,731.73 元/千克，分别较 2019 年日均价格+23.78%、+20.50%。2021Q1，COMEX 黄金、白银日均价分别为 1,793.55 美元/盎司、26.31 美元/盎司，分别较 2020Q1 日均价格+12.98%、+56.03%；SHFE 黄金、白银日均价格分别为 377.41 元/克、5,438.84 元/千克，分别较 2020Q1 日均价格+5.52%、+33.24%。

图 7：SHFE工业金属价格较2020年3月2日涨跌幅（%）



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 8：黄金、白银价格（美元/盎司）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 9：COMEX黄金、白银价格比



资料来源：wind，东莞证券研究所

注：1990年1月3日至2021年5月5日期间COMEX黄金、白银的金银比均值。

黄金板块 2020 年及 2021 年一季度业绩综述

2021 年一季度业绩：2021 年一季度，选取的 8 家上市公司合计实现营业收入 842.14 亿元，同比+ 17.90%，其中 5 家企业营收实现正增长；合计实现归母净利润 33.30 亿元，同比+ 63.03%，其中 6 家企业实现盈利，7 家同比正增长；合计实现扣非归母净利润 33.05 亿元，同比+ 186.61%，其中 6 家企业非归母净利润为正，6 家同比正增长。

2019 年一季度至 2021 年一季度业绩的复合增速情况：2019 年一季度、2021 年一

季度选取的 8 家上市公司营业收入合计分别为 608.17 亿元、842.14 亿元，复合增长率为 +17.67%，其中 5 家企业复合增长率为正；选取的 8 家企业合计归属母公司股东净利润分别为 16.40 亿元、33.30 亿元，复合增长率为 +42.48%，其中 6 家复合增长率为正，2019 年一季度、2021 年一季度实现盈利的企业数分别为 7 家、6 家；扣非归母净利润分别为 15.18 亿元、33.05 亿元，复合增长率为 +47.57%，其中 6 家复合增长率为正；2019 年一季度、2021 年一季度归母净利润为正的企业数分别为 7 家、6 家。

2021 年一季度与 2019 年一季度比较，选取的 8 家企业中，5 家销售毛利率增加，6 家销售净利率增加。

2020 年业绩：2020 年，选取的 8 家上市公司合计实现营业收入 3,522.46 亿元，同比 +19.35%，其中 7 家营收实现正增长；合计实现归母净利润 130.16 亿元，同比 +78.04%，8 家均实现盈利，8 家均同比正增长；合计实现扣非归母净利润 126.88 亿元，同比 +77.48%，其中 8 家扣非归母净利润为正，8 家同比正增长。

2020 年，选取的 8 家企业中，毛利率、净利率较 2019 年增加的家数分别为 5 家、6 家。

表 9：黄金板块选取的 8 家企业 2021 年一季度业绩情况

	2019Q1	2020Q1	2021Q1		
	营业总收入(亿元)			同比增速	复合增速
银泰黄金	11.28	19.39	15.11	-22.07%	15.72%
湖南黄金	45.61	37.57	39.64	5.52%	-6.77%
恒邦股份	58.56	63.85	107.44	68.27%	35.46%
中金黄金	79.01	73.18	112.16	53.28%	19.15%
山东黄金	106.21	139.66	72.97	-47.75%	-17.11%
赤峰黄金	14.68	12.20	7.63	-37.44%	-27.90%
西部黄金	2.40	6.80	12.16	78.84%	125.12%
紫金矿业	290.42	361.62	475.02	31.36%	27.89%
合计	608.17	714.26	842.14	17.90%	17.67%
	归属母公司股东的净利润(亿元)			同比增速	复合增速
银泰黄金	1.70	2.74	3.01	9.64%	32.88%
湖南黄金	0.47	-0.38	0.74		25.63%
恒邦股份	1.09	0.89	1.35	51.03%	11.29%
中金黄金	0.33	1.60	4.82	202.07%	284.84%
山东黄金	3.66	5.63	-3.19	-156.55%	
赤峰黄金	0.60	0.09	1.69	1868.00%	68.32%
西部黄金	-0.18	-0.54	-0.23		
紫金矿业	8.74	10.40	25.11	141.44%	69.45%
合计	16.40	20.43	33.30	63.03%	42.48%
	扣除非经常性损益后的净利润(亿元)			同比增速	复合增速
银泰黄金	1.67	2.68	2.86	6.65%	30.76%
湖南黄金	0.49	-0.38	0.74		23.39%
恒邦股份	1.20	-2.89	1.39		7.70%

中金黄金	0.37	0.40	5.27	1221.00%	277.03%
山东黄金	3.65	5.65	-3.17	-156.14%	
赤峰黄金	0.55	0.02	1.68	8722.68%	75.64%
西部黄金	-0.19	-0.46	-0.48		
紫金矿业	7.45	6.50	24.77	280.75%	82.35%
合计	15.18	11.53	33.05	186.61%	47.57%

资料来源：wind，东莞证券研究所

表 10：黄金板块选取的 8 家企业 2021 年一季度毛利率、净利率（%）

	2019Q1	2021Q1	变动	2019Q1	2021Q1	变动
	销售毛利率	销售毛利率		销售净利率	销售净利率	
银泰黄金	29.76	33.89	4.13	16.24	22.13	5.89
湖南黄金	5.81	8.31	2.49	1.00	1.87	0.87
恒邦股份	6.75	3.73	-3.02	1.79	1.19	-0.60
中金黄金	10.63	13.88	3.25	1.91	5.35	3.44
山东黄金	12.40	8.94	-3.46	3.87	-4.70	-8.56
赤峰黄金	13.98	44.84	30.86	4.28	23.70	19.42
西部黄金	14.68	1.82	-12.87	-7.58	-1.89	5.70
紫金矿业	12.81	14.96	2.15	3.62	7.19	3.58

资料来源：wind，东莞证券研究所

表 11：黄金板块选取的 8 家企业 2020 年业绩情况

	2019 年	2020 年	同比增速
	营业收入(亿元)		
银泰黄金	51.49	79.06	53.54%
湖南黄金	138.29	150.13	8.56%
恒邦股份	285.36	360.53	26.34%
中金黄金	389.63	479.95	23.18%
山东黄金	626.31	636.64	1.65%
赤峰黄金	60.68	45.58	-24.89%
西部黄金	38.63	55.55	43.81%
紫金矿业	1,360.98	1,715.01	26.01%
合计	2,951.38	3,522.46	19.35%
	归属母公司股东的净利润(亿元)		同比增速
银泰黄金	8.64	12.42	43.77%
湖南黄金	1.60	2.25	40.98%
恒邦股份	3.06	3.66	19.89%
中金黄金	1.79	15.55	769.64%
山东黄金	12.89	22.57	75.05%
赤峰黄金	1.88	7.84	317.01%
西部黄金	0.41	0.77	88.68%
紫金矿业	42.84	65.09	51.93%
合计	73.11	130.16	78.04%
	扣除非经常性损益后的净利润(亿元)		同比增速
银泰黄金	8.53	11.63	36.38%

湖南黄金	1.64	2.14	30.60%
恒邦股份	3.99	4.63	15.97%
中金黄金	2.17	13.80	536.08%
山东黄金	12.97	23.56	81.70%
赤峰黄金	1.82	6.79	273.25%
西部黄金	0.41	1.11	173.32%
紫金矿业	39.97	63.22	58.18%
合计	71.49	126.88	77.48%

资料来源：wind，东莞证券研究所

表 12：黄金板块选取的 8 家企业 2020 年毛利率、净利率（%）

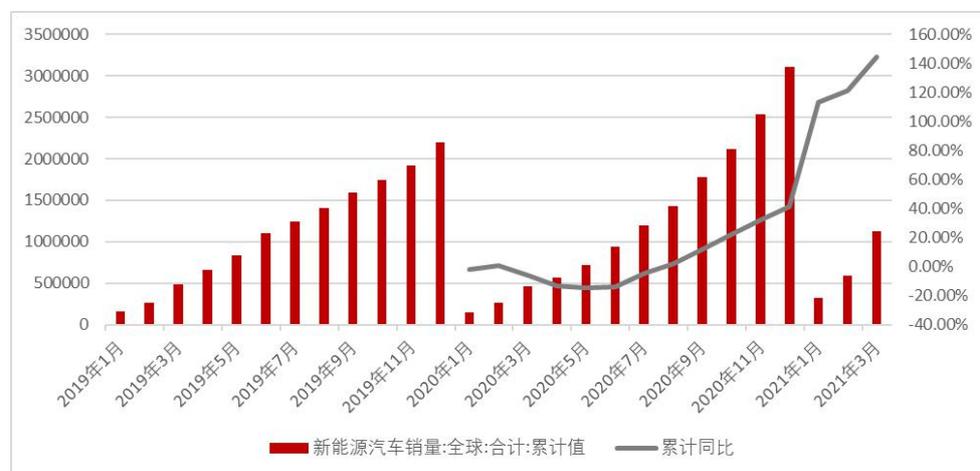
	2019 年			2020 年		
	销售毛利率	销售毛利率	变动	销售净利率	销售净利率	变动
银泰黄金	30.20	27.30	-2.90	18.56	17.28	-1.28
湖南黄金	8.31	8.64	0.33	1.13	1.50	0.37
恒邦股份	5.52	4.75	-0.77	1.02	1.01	-0.01
中金黄金	11.08	12.91	1.83	1.78	4.03	2.25
山东黄金	9.65	12.33	2.67	2.27	3.99	1.72
赤峰黄金	20.11	30.83	10.71	3.45	18.07	14.62
西部黄金	8.76	7.76	-1.00	1.06	1.39	0.33
紫金矿业	11.40	11.91	0.51	3.72	4.93	1.21

资料来源：wind，东莞证券研究所

拉动需求增长

步入 2021 年，中国、西欧新能源车销量大增，在全球碳减排趋严的背景下，预计新能源车销量高增速有望维持；此外，美国新任总统拜登重回《巴黎协定》，主张发展绿色产业，美国新能源车获得政策加持，有望步入高景气通道。根据 EV Sales 数据，2020 年全球新能源车销量为 3,105,380 辆同比+41.53%，2021Q1 销量为 1,122,476 辆，同比+144.46%。

图 10：全球新能源车销量（辆，%）



数据来源：EV Sales，wind，东莞证券研究所

风电、光伏等清洁能源电源建设投资增速在 2019 年出现向上拐点。根据中国电力联合会数据,2020 年中国电力供给结构中火电占比 67.9%,而光伏、风电分别占比 3.4%、6.1%;而 2020 年中国风电电源投资总额、太阳能发电等投资总额的同比增速分别为 71%、66%,延续高增长态势;而火电电源投资总额自 2016 年连续萎缩。在碳中和趋势下,可预期光伏、风电等清洁能源的占比将大幅提升,成为中国电力主要来源,同时预期将带来储能电池需求的高速增长。

2020 年、2021Q1 国内光伏累计新增装机量分别为 4,820.00 万千瓦、533.00 万千瓦,分别同比+81.75%、+55.85%;风电光伏累计新增装机量分别为 7,167.00 万千瓦、526.00 万千瓦,分别同比+178.65%、+122.88%。

图 11: 中国光伏累计新增装机量 (万千瓦, %)



资料来源:中国电力企业联合会,东莞证券研究所

图 12: 中国风电累计新增装机量 (万千瓦, %)



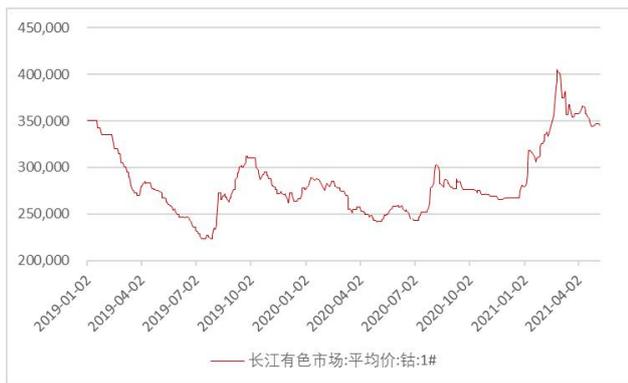
资料来源:中国电力企业联合会,东莞证券研究所

2020 年,长江钴、三氧化二钴、硫酸钴日均价分别为 265,210.20 元/吨、196,131.05 元/吨、51.86 元/公斤,分别较 2019 年日均价格-4.82%、+0.93%、+1.90%。2021Q1,长江钴、三氧化二钴、硫酸钴日均价分别为 344,965.52 元/吨、302,383.33 元/吨、79.71 元/公斤,分别较 2020Q1 日均价格+25.55%、+54.75%、+53.14%。

2020 年,进口锂辉石最低价、电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂日均价分别为 430.10 美元/吨、44,098.35 元/吨、51,876.54 元/吨,分别较 2019 年日均价格-32.21%、-36.02%、-37.01%。2021Q1,进口锂辉石最低价、电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂日均价分别为 438.58 美元/吨、74,758.62 元/吨、60,482.76 元/吨,分别较 2020Q1 日均价格-9.62%、+53.22%、+9.66%。

图 13: 长江钴价格 (元/吨)

图 14: 三氧化二钴价格 (元/吨)



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 15：硫酸钴价格（元/公斤）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 17：碳酸锂价格（元/吨）



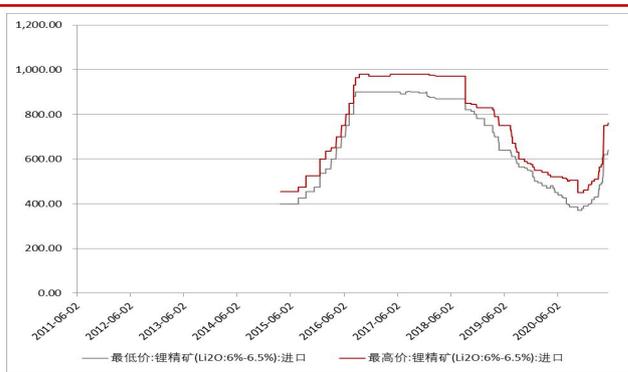
资料来源：wind，东莞证券研究所

图 19：中国新能源车销量当月值（辆）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 16：锂辉石进口价格



资料来源：百川盈孚，东莞证券研究所

图 18：氢氧化锂价格（元/吨）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 20：中国新能源车产量当月值（辆）



资料来源：wind，东莞证券研究所



资料来源：wind，东莞证券研究所

钴锂板块 2020 年及 2021 年一季度业绩综述

2021 年一季度业绩：2021 年一季度，选取的 12 家上市公司合计实现营业收入 4,496.67 亿元，同比+48.12%，其中 11 家企业营收实现正增长；合计实现归母净利润 21.16 亿元，去年同期为-1.12 亿元，其中 11 家企业实现盈利，12 家均同比正增长；合计实现扣非归母净利润 20.78 亿元，去年同期为-3.35 亿元，其中 11 家企业非归母净利润为正，12 家均同比正增长。

2019 年一季度至 2021 年一季度业绩的复合增速情况：2019 年一季度、2021 年一季度选取的 12 家上市公司营业收入合计分别为 4,301.53 亿元、4,496.67 亿元，复合增长率为+2.24%，其中 11 家企业复合增长率为正；选取的 12 家企业合计归属母公司股东净利润分别为 7.81 亿元、21.16 亿元，复合增长率为+64.64%，其中 10 家复合增长率为正，2019 年一季度、2021 年一季度实现盈利的企业家数分别为 10 家、11 家；扣非归母净利润分别为 5.62 亿元、20.78 亿元，复合增长率为+92.22%，其中 10 家复合增长率为正；2019 年一季度、2021 年一季度归母净利润为正的企业家数分别为 10 家、11 家。

2021 年一季度与 2019 年一季度比较，选取的 12 家企业中，8 家销售毛利率增加，10 家销售净利率增加。

2020 年业绩：2020 年，选取的 12 家上市公司合计实现营业收入 925.06 亿元，同比+6.32%，其中 8 家营收实现正增长；合计实现归母净利润 19.91 亿元，去年为-46.88 亿元，11 家实现盈利，9 家同比正增长；合计实现扣非归母净利润 11.44 亿元，去年同期为-51.65 亿元，其中 10 家扣非归母净利润为正，7 家同比正增长。

2020 年，选取的 12 家企业中，毛利率、净利率较 2019 年增加的家数分别为 8 家、9 家。

表 13：钴锂板块选取的 12 家企业 2021 年一季度业绩情况

	2019Q1	2020Q1	2021Q1		
	营业总收入(亿元)			同比增速	复合增速
川能动力	6.73	3.77	11.63	208.74%	31.44%
融捷股份	0.31	0.30	1.09	263.23%	87.61%
盛新锂能	5.24	2.42	5.35	121.23%	0.97%

赣锋锂业	13.30	10.79	16.07	48.94%	9.92%
天齐锂业	13.37	9.68	9.04	-6.63%	-17.76%
雅化集团	38.95	26.95	43.17	60.16%	5.28%
中矿资源	71.18	50.14	74.71	49.00%	2.46%
永兴材料	142.04	99.99	148.34	48.36%	2.19%
寒锐钴业	278.84	197.56	291.34	47.47%	2.22%
科达制造	544.38	384.33	566.60	47.43%	2.02%
盛屯矿业	1,075.38	758.97	1,124.17	48.12%	2.24%
华友钴业	2,111.81	1,490.99	2,205.16	47.90%	2.19%
合计	4,301.53	3,035.88	4,496.67	48.12%	2.24%
归属母公司股东的净利润(亿元)				同比增速	复合增速
川能动力	1.56	1.31	1.37	4.39%	-6.26%
融捷股份	-0.17	-0.04	0.02		
盛新锂能	0.22	-0.57	1.04		119.81%
赣锋锂业	2.53	0.08	4.76	6046.30%	37.25%
天齐锂业	1.11	-5.00	-2.48		
雅化集团	0.31	0.06	0.78	1211.58%	58.42%
中矿资源	0.28	0.23	0.82	257.29%	69.38%
永兴材料	1.01	0.74	1.24	67.57%	10.58%
寒锐钴业	-0.55	0.23	1.00	339.31%	
科达制造	1.17	0.30	1.91	526.95%	27.44%
盛屯矿业	0.21	-0.30	4.17		346.89%
华友钴业	0.12	1.84	6.54	256.50%	627.62%
合计	7.81	-1.12	21.16		64.64%
扣除非经常性损益后的净利润(亿元)				同比增速	复合增速
川能动力	1.43	1.26	1.35	6.58%	-3.08%
融捷股份	-0.18	-0.05	0.01		
盛新锂能	0.19	-0.58	0.99		125.63%
赣锋锂业	1.50	0.72	2.94	308.74%	40.10%
天齐锂业	0.82	-6.47	-1.59		
雅化集团	0.26	0.02	0.72	3920.84%	66.48%
中矿资源	0.28	0.23	0.73	223.27%	60.98%
永兴材料	0.62	0.34	0.90	163.54%	19.86%
寒锐钴业	-0.57	0.22	2.14	866.80%	
科达制造	1.03	0.14	1.78	1137.31%	31.46%
盛屯矿业	0.06	-0.51	4.22		771.59%
华友钴业	0.17	1.32	6.59	398.35%	528.81%
合计	5.62	-3.35	20.78		92.22%

资料来源: wind, 东莞证券研究所

表 14: 钴锂板块选取的 12 家企业 2021 年一季度毛利率、净利率 (%)

	2019Q1			2021Q1		
	销售毛利率	销售毛利率	变动	销售净利率	销售净利率	变动
川能动力	39.77	26.49	-13.28	33.50	19.62	-13.88

融捷股份	19.69	19.62	-0.07	-56.06	2.35	58.41
盛新锂能	16.23	29.47	13.25	4.12	20.86	16.73
赣锋锂业	21.36	31.11	9.75	19.00	30.72	11.73
天齐锂业	61.07	45.55	-15.52	21.55	-20.12	-41.67
雅化集团	25.75	27.16	1.42	5.17	9.64	4.47
中矿资源	36.19	50.41	14.22	10.54	21.63	11.10
永兴材料	13.70	13.76	0.06	8.54	9.19	0.65
寒锐钴业	6.18	33.85	27.68	-10.70	9.64	20.34
科达制造	21.42	24.73	3.30	8.63	13.42	4.79
盛屯矿业	2.13	9.65	7.52	0.22	7.13	6.91
华友钴业	12.02	21.26	9.25	-0.19	10.44	10.63

资料来源：wind，东莞证券研究所

表 15：钴锂板块选取的 12 家企业 2020 年业绩情况

	2019 年	2020 年	
	营业总收入(亿元)		同比增速
川能动力	20.51	19.97	-2.66%
融捷股份	2.70	3.90	44.53%
盛新锂能	22.79	17.91	-21.43%
赣锋锂业	53.42	55.24	3.41%
天齐锂业	48.41	32.39	-33.08%
雅化集团	31.97	32.50	1.67%
中矿资源	11.65	12.76	9.51%
永兴材料	49.09	49.73	1.30%
寒锐钴业	17.79	22.54	26.69%
科达制造	64.22	73.90	15.06%
盛屯矿业	359.03	392.36	9.28%
华友钴业	188.53	211.87	12.38%
合计	870.10	925.06	6.32%
	归属母公司股东的净利润(亿元)		同比增速
川能动力	2.15	1.53	-28.65%
融捷股份	-3.26	0.21	
盛新锂能	-0.59	0.27	
赣锋锂业	3.58	10.25	186.16%
天齐锂业	-59.83	-18.34	
雅化集团	0.72	3.24	351.79%
中矿资源	1.40	1.74	24.44%
永兴材料	3.44	2.58	-24.91%
寒锐钴业	0.14	3.35	2312.45%
科达制造	1.19	2.84	138.39%
盛屯矿业	3.00	0.59	-80.29%
华友钴业	1.20	11.65	874.48%
合计	-46.88	19.91	
	扣除非经常性损益后的净利润(亿元)		同比增速

川能动力	1.75	1.36	-22.26%
融捷股份	-2.57	0.14	
盛新锂能	-0.66	-2.27	
赣锋锂业	6.94	4.02	-42.08%
天齐锂业	-62.19	-12.94	
雅化集团	-0.56	2.99	
中矿资源	1.22	1.52	24.49%
永兴材料	1.61	1.81	12.13%
寒锐钴业	0.06	1.88	3315.93%
科达制造	0.66	0.33	-50.12%
盛屯矿业	1.40	1.36	-2.60%
华友钴业	0.68	11.24	1549.03%
合计	-51.65	11.44	

资料来源：wind，东莞证券研究所

表 16：钴锂板块选取的 12 家企业 2020 年毛利率、净利率（%）

	2019 年	2020 年	变动	2019 年	2020 年	变动
	销售毛利率	销售毛利率		销售净利率	销售净利率	
川能动力	27.04	31.21	4.17	16.06	14.71	-1.35
融捷股份	18.02	31.73	13.72	-125.64	5.36	131.01
盛新锂能	14.46	4.15	-10.31	-2.74	1.29	4.03
赣锋锂业	23.50	21.38	-2.13	6.62	19.25	12.64
天齐锂业	56.56	41.49	-15.07	-113.26	-34.80	78.46
雅化集团	27.39	30.87	3.48	2.40	10.60	8.20
中矿资源	35.58	42.06	6.48	11.92	13.42	1.50
永兴材料	12.17	12.33	0.16	6.93	5.18	-1.76
寒锐钴业	11.75	23.87	12.12	0.76	14.83	14.07
科达制造	23.20	23.10	-0.10	3.57	5.81	2.24
盛屯矿业	3.56	4.15	0.59	0.86	0.54	-0.32
华友钴业	11.16	15.66	4.49	0.57	5.31	4.74

资料来源：wind，东莞证券研究所

年初受疫冲击，稀土价格下跌，后续随着海内外经济先后复苏，下游新能源车、风电、变频空调等行业需求恢复；叠加稀土冶炼产能在中国，国外缺乏稀土冶炼能力，国内对稀土冶炼实行限额管理，在此背景下下游需求恢复，导致稀土供需拉紧，镨钕、镱、铽等主要轻、重稀土价格上涨，带动板块公司盈利改善。

2020 年，氧化镱、氧化铽、氧化镨钕日均价分别为 1,813.05 元/千克、4,651.44 元/千克、310,967.08 元/吨，分别较 2019 年日均价格+10.13%、+32.62%、+2.16%。2021Q1，氧化镱、氧化铽、氧化镨钕日均价分别为 2,553.36 元/千克、8,920.78 元/千克、506,224.14 元/吨，分别较 2020Q1 日均价格+43.23%、+130.89%、+82.29%。

图 21：氧化镱、氧化铽价格（元/千克）

图 22：氧化镨钕价格（元/吨）



资料来源：wind，东莞证券研究所



资料来源：wind，东莞证券研究所

稀土板块 2020 年及 2021 年一季度业绩综述

2021 年一季度业绩：2021 年一季度，选取的 5 家上市公司合计实现营业收入 184.71 亿元，同比+ 57.10%，营收均实现正增长；合计实现归母净利润 15.36 亿元，同比+ 527.61%，5 家企业均实现盈利，5 家均同比正增长；合计实现扣非归母净利润 15.02 亿元，同比+ 674.11%，5 家企业非归母净利润均为正，5 家均同比正增长。

2019 年一季度至 2021 年一季度业绩的复合增速情况：2019 年一季度、2021 年一季度选取的 5 家上市公司营业收入合计分别为 103.21 亿元、184.71 亿元，复合增长率为 + 33.78%，5 家企业复合增长率均为正；选取的 5 家企业合计归属母公司股东净利润分别为 1.60 亿元、15.36 亿元，复合增长率为+ 210.18%，5 家复合增长率均为正，2019 年一季度、2021 年一季度实现盈利的企业家数分别为 4 家、5 家；扣非归母净利润分别为 0.50 亿元、15.02 亿元，复合增长率为+ 448.77%，5 家复合增长率均为正；2019 年一季度、2021 年一季度归母净利润为正的企业家数分别为 3 家、5 家。

2021 年一季度与 2019 年一季度比较，选取的 5 家企业中，5 家销售毛利率增加，4 家销售净利率增加。

2020 年业绩：2020 年，选取的 5 家上市公司合计实现营业收入 602.09 亿元，同比 + 23.88%，5 家营收均实现正增长；合计实现归母净利润 21.00 亿元，同比+89.43%，5 家均实现盈利，5 家均同比正增长；合计实现扣非归母净利润 15.07 亿元，同比+ 119.03%，5 家扣非归母净利润均为正，5 家均同比正增长。

2020 年，选取的 5 家企业中，毛利率、净利率较 2019 年增加的家数分别为 4 家、4 家。

表 17：稀土板块选取的 5 家企业 2021 年一季度业绩情况

	2019Q1	2020Q1	2021Q1		
	营业收入(亿元)			同比增速	复合增速
五矿稀土	4.10	3.15	7.70	144.45%	37.05%
北方稀土	39.55	45.59	63.73	39.77%	26.94%
广晟有色	5.59	15.70	26.79	70.70%	118.88%
盛和资源	15.83	17.78	23.52	32.30%	21.89%

厦门钨业	38.14	35.36	62.97	78.11%	28.50%
合计	103.21	117.57	184.71	57.10%	33.78%
归属母公司股东的净利润(亿元)			同比增速	复合增速	
五矿稀土	0.12	0.12	1.02	749.24%	186.68%
北方稀土	1.20	1.45	7.75	435.19%	154.59%
广晟有色	0.19	0.05	0.41	689.83%	45.28%
盛和资源	0.35	0.11	3.11	2787.37%	199.10%
厦门钨业	-0.26	0.72	3.08	327.50%	
合计	1.60	2.45	15.36	527.61%	210.18%
扣除非经常性损益后的净利润(亿元)			同比增速	复合增速	
五矿稀土	0.12	0.01	0.99	11059.81%	183.25%
北方稀土	0.88	1.22	7.69	530.69%	195.01%
广晟有色	-0.30	0.06	0.46	607.54%	
盛和资源	0.32	0.07	3.07	4334.49%	209.25%
厦门钨业	-0.53	0.58	2.82	386.93%	
合计	0.50	1.94	15.02	674.11%	448.77%

资料来源：wind，东莞证券研究所

表 18：稀土板块选取的 5 家企业 2021 年一季度毛利率、净利率（%）

	2019Q1	2021Q1		2019Q1	2021Q1	
	销售毛利率	销售毛利率	变动	销售净利率	销售净利率	变动
五矿稀土	9.26	18.83	9.57	3.61	13.25	9.63
北方稀土	10.38	21.87	11.49	2.91	13.68	10.77
广晟有色	4.31	4.44	0.13	3.06	1.76	-1.30
盛和资源	11.24	22.86	11.62	2.36	13.64	11.28
厦门钨业	13.29	17.92	4.62	0.67	7.22	6.55

资料来源：wind，东莞证券研究所

表 19：稀土板块选取的 5 家企业 2020 年业绩情况

	2019 年	2020 年	
	营业总收入(亿元)		同比增速
五矿稀土	16.47	16.56	0.56%
北方稀土	180.92	212.46	17.43%
广晟有色	45.09	101.86	125.89%
盛和资源	69.60	81.57	17.21%
厦门钨业	173.96	189.64	9.02%
合计	486.03	602.09	23.88%
归属母公司股东的净利润(亿元)			同比增速
五矿稀土	0.86	2.79	224.80%
北方稀土	6.16	8.33	35.10%
广晟有色	0.44	0.51	15.16%
盛和资源	1.02	3.23	218.44%
厦门钨业	2.61	6.14	135.58%
合计	11.09	21.00	89.43%
扣除非经常性损益后的净利润(亿元)			同比增速

五矿稀土	0.86	1.49	73.18%
北方稀土	4.85	8.06	66.20%
广晟有色	-0.39	0.22	
盛和资源	0.51	0.72	40.22%
厦门钨业	1.05	4.59	336.78%
合计	6.88	15.07	119.03%

资料来源：wind，东莞证券研究所

表 20：稀土板块选取的 5 家企业 2020 年毛利率、净利率（%）

	2019 年			2020 年		
	销售毛利率	销售毛利率	变动	销售净利率	销售净利率	变动
五矿稀土	11.15	16.90	5.75	5.71	17.28	11.57
北方稀土	11.40	11.74	0.34	3.54	4.27	0.73
广晟有色	5.72	3.09	-2.62	0.83	0.42	-0.41
盛和资源	14.18	17.81	3.63	1.61	6.31	4.71
厦门钨业	16.17	18.33	2.15	3.22	5.04	1.82

资料来源：wind，东莞证券研究所

商品价格大幅下降，中、美货币政策收紧，经济复苏不及预期。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn