

证券研究报告—深度报告

有色金属

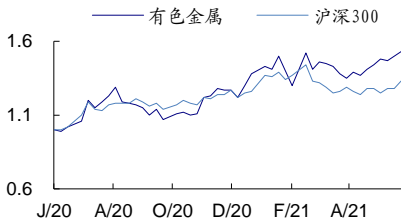
有色行业中报前瞻&7月投资策略

超配

(维持评级)

2021年07月13日

一年该行业与沪深300走势比较



相关研究报告:

《新锂程系列报告4-战略地位凸显,国内硬岩型锂矿全梳理》——2021-07-08
《国信证券-新锂程系列报告3-技术引领,中国将加快建设世界级盐湖产业基地》——2021-06-24
《再生铝行业专题:碳中和为再生铝发展带来历史性机遇》——2021-06-07
《有色行业6月投资策略:商品牛市拐点未至,重视锂电上游投资机会》——2021-06-03
《黄金行业专题:黄金板块迎新一轮投资机会》——2021-05-31

证券分析师:刘孟峦

电话:010-88005312
E-MAIL:liumengluan@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号:S0980520040001
证券分析师:杨耀洪
电话:021-60933161
E-MAIL:yangyaohong@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号:S0980520040005
联系人:焦方冉
电话:18560060679
E-MAIL:jiaofangran@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,其结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明

行业投资策略

中报行情有望快速启动,继续重视锂电上游投资机会

●中报前瞻:商品牛市驱动业绩高增长

截止至7月13日,有色板块有40家公司披露业绩预告,今年上半年的业绩同比都实现了大幅度的增长。今年上半年有色行业复苏景气,国内外下游需求强劲带动有色商品消费旺盛,同时叠加供给刚性,以及全球流动性极度宽松,今年上半年商品均价同比去年上半年均录得较大幅度增长,其中以铜铝为代表的大宗商品价格,以锂钴镍为代表的新能源金属价格,以及以氧化镨钕、氧化铈、氧化镓为代表的稀土金属价格,表现都非常强势。预计在低基数效应影响下,有色板块整体在今年上半年的业绩表现都会非常突出。

●工业金属:拐点未至

铜:自6月中旬以来,受国储局抛储铜及美联储6月议息会议释放鹰派信号影响,铜价略有调整。当前铜价仍处于9000美元/吨以上高位,基本面定价权重不大,短期涨跌主要受市场对美联储货币政策预期影响。

铝:国内铝市场步入高温淡季,预计库存在未来2个月维持震荡,待9月份之后有望继续去库。国储局抛储是压制国内铝价的一个因素,但抛储目的是抑制铝价过快上涨,而非过度打压铝价。从7月份抛储数量来看相对有限,对现货市场冲击不大。

●锂:行业景气度持续提升,重视国内锂资源开发

目前国产电池级碳酸锂报价8.7万元/吨;国产电池级氢氧化锂报价9.2万元/吨;锂精矿价格也上调至690美金/吨。二季度国内锂盐供应有所增加,但国内新能源车和电动自行车需求强劲带动正极材料企业开工率提升,锂行业整体出现供需两旺的格局。在全球锂矿供应紧张,叠加中美关系紧张的背景下,市场重视国内锂资源开发。

●稀土:价格维持高位盘整,逻辑向新能源金属转变

今年稀土价格节节攀升,但进入4月份下游企业资金周转压力较大,需求减弱,稀土价格出现调整,到了6月末稀土价格又开始反弹上涨。从更长的时间维度来看,“十四五”期间稀土下游需求向上共振,新能源汽车、变频空调和风电等需求领域有望持续拉动对高端稀土磁材的需求,稀土价格有望维持高位盘整。

●推荐标的:紫金矿业、洛阳钼业、赣锋锂业、永兴材料、中矿资源、盛新锂能、中国宏桥、神火股份、云铝股份、金诚信

●风险提示:宏观经济超预期下行;中美关系恶化导致商品价格波动有较大不确定性;供给增加超预期。

●风险提示:宏观经济超预期下行;中美关系恶化导致商品价格波动有较大不确定性;供给增加超预期。

相关公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
601899	紫金矿业	买入	10.38	265,788	0.54	0.73	19.2	14.2
002460	赣锋锂业	买入	166.88	226,232	1.72	2.51	97.0	66.5
603993	洛阳钼业	买入	6.90	140,659	0.22	0.24	31.4	28.8
1378.HK	中国宏桥	买入	8.76	79,873	1.97	2.17	4.4	4.0
000807	云铝股份	买入	12.77	39,947	1.28	1.50	10.0	8.5
000933	神火股份	买入	10.28	23,140	1.25	1.43	8.2	7.2
002756	永兴材料	买入	87.86	35,667	1.83	3.12	48.0	28.2
002240	盛新锂能	买入	42.41	31,795	0.77	1.35	55.1	31.4
002738	中矿资源	买入	64.52	20,816	1.14	1.63	56.6	39.6
603979	金诚信	买入	19.48	11,365	0.86	1.19	22.7	16.4

资料来源:WIND、国信证券经济研究所预测

内容目录

中报前瞻：商品牛市驱动业绩高增长	3
市场回顾：大宗商品价格表现平稳，锂电产业链强势	5
锂电产业链整体上行带动锂矿和磁材板块强势上涨	5
工业金属：拐点未至	7
铜：铜价高位震荡	7
铝：铝价走势外强内弱	10
锌：抛储对锌影响较大	12
锂：行业景气度持续提升，重视国内锂资源开发	15
碳酸锂价格保持平稳，氢氧化锂价格后来居上	15
全球汽车电动化仍是未来锂消费核心驱动力	16
中长期维度：全球锂精矿原料供应紧张，将继续推升锂盐价格	17
重视国内锂资源的开发	19
稀土：价格维持高位盘整，逻辑向新能源金属转变	20
推荐标的	24
风险提示	24
国信证券投资评级	25
分析师承诺	25
风险提示	25
证券投资咨询业务的说明	25

中报前瞻：商品牛市驱动业绩高增长

截止至7月13日，有色板块有40家公司已经披露业绩预告（包括在一季报当中给出业绩预测的公司），几乎所有公司今年上半年的业绩同比都实现了大幅度的增长，其中的主要原因：1）去年基数较低。去年一季度由于疫情影响全球大宗商品价格出现断崖式下跌，二季度由于极度宽松的流动性再逐步上行，到今年上半年为止走出了一轮轰轰烈烈的牛市。我们认为，去年上半年商品价格相当于经历了一轮极限的压力测试，有色上市公司的经营业绩都受到了极大的影响；而今年上半年，以铜为代表品种的价格都涨至远超疫情爆发前的价位，在商品牛市过程当中，企业产销两旺，一方面能赚取价格上涨带来的利润的增厚，另一方面还能享受到低成本原料库存带来的收益；2）全球流动性宽松带动终端需求快速回暖，甚至超过疫情前的水平，企业产销两旺。

表 1：有色板块业绩预告披露情况汇总

证券代码	证券简称	业绩预告最新披露日期	预告净利润下限 [报告期] 2021 中报 [单位] 亿元	预告净利润上限 [报告期] 2021 中报 [单位] 亿元	预告净利润同比增长 下限 [报告期] 2021 中报	预告净利润同比增长 上限 [报告期] 2021 中报
600711.SH	盛屯矿业	2021-07-13	7.04	7.94	1803.00%	2046.00%
000933.SZ	神火股份	2021-07-13	14.50	14.50	599.91%	599.91%
600888.SH	新疆众和	2021-07-13	3.09	3.29	130.00%	145.00%
601677.SH	明泰铝业	2021-07-13	8.00	8.50	128.00%	142.00%
002716.SZ	金贵银业	2021-07-13	-0.30	-0.20	NA	NA
002756.SZ	永兴材料	2021-07-13	2.94	3.10	80.00%	90.00%
000751.SZ	锌业股份	2021-07-13	0.97	1.00	83.68%	89.36%
600219.SH	南山铝业	2021-07-13	14.16	15.50	66.85%	82.64%
300390.SZ	天华超净	2021-07-12	2.81	3.38	50.00%	80.00%
600362.SH	江西铜业	2021-07-10	29.90	32.14	301.00%	331.00%
002842.SZ	翔鹭钨业	2021-07-10	0.22	0.28	57.61%	100.60%
000960.SZ	锡业股份	2021-07-09	9.30	9.80	360.31%	385.05%
601168.SH	西部矿业	2021-07-08	14.07	14.07	335.00%	335.00%
000612.SZ	焦作万方	2021-07-08	4.90	5.20	224.00%	244.00%
600456.SH	宝钛股份	2021-07-08	2.76	2.76	94.16%	94.16%
000060.SZ	中金岭南	2021-07-08	6.30	6.90	69.87%	86.05%
002056.SZ	横店东磁	2021-07-08	5.16	5.84	50.00%	70.00%
000603.SZ	盛达资源	2021-07-07	1.00	1.30	419.88%	575.85%
002167.SZ	东方锆业	2021-07-07	0.50	0.70	205.36%	247.50%
000962.SZ	东方钽业	2021-07-06	0.50	0.72	210.00%	346.00%
300930.SZ	屹通新材	2021-07-05	0.42	0.48	66.16%	89.90%
000630.SZ	铜陵有色	2021-07-02	12.50	12.50	232.73%	232.73%
601899.SH	紫金矿业	2021-07-02	62.00	66.00	156.09%	172.61%
1378.HK	中国宏桥	2021-07-02			200.00%	
688388.SH	嘉元科技	2021-07-01	2.06	2.79	257.69%	383.94%
688357.SH	建龙微纳	2021-07-01	0.97	1.05	90.03%	105.79%
601958.SH	金钼股份	2021-06-30	2.25	2.55	78.00%	101.00%
002149.SZ	西部材料	2021-04-30	0.65	0.75	340.22%	407.94%
000408.SZ	藏格控股	2021-04-30	3.00	3.80	311.47%	367.86%
002501.SZ	*ST 利源	2021-04-30	-1.40	-0.80	NA	NA
002460.SZ	赣锋锂业	2021-04-29	8.00	12.00	411.23%	666.85%
002160.SZ	常铝股份	2021-04-29	0.55	0.70	200.64%	228.08%
002497.SZ	雅化集团	2021-04-29	2.37	3.02	80.00%	130.00%
600338.SH	西藏珠峰	2021-04-29			200.00%	
002466.SZ	天齐锂业	2021-04-28	-2.50	-1.30	64.11%	81.34%
002155.SZ	湖南黄金	2021-04-27	1.74	2.20	90.00%	140.00%
002171.SZ	楚江新材	2021-04-24	2.20	2.70	260.08%	341.91%
002240.SZ	盛新锂能	2021-04-23	2.50	3.00	249.39%	279.27%
002130.SZ	沃尔核材	2021-04-22	2.80	3.20	110.00%	140.00%
002340.SZ	格林美	2021-04-15	4.71	5.78	120.00%	170.00%

资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

重点公司预告：紫金矿业预计上半年实现归母净利润 62-66 亿元，同比增长 156.09%-172.61%，超出市场预期；港股中国宏桥预计集团上半年净利润同比增加超过 200%，符合我们预期；永兴材料预计上半年实现归母净利润 2.94-3.1 亿元，同比增长 80%-90%，符合我们预期；明泰铝业预计上半年实现归母净利润 8-8.5 亿元，同比增长 128%-142%，超出我们预期；神火股份预计上半年实现归母净利润 14.5 亿元，同比增长 581.54%，公司的下属子公司河南神火发电有限公司长期资产组预计减值 4.55 亿元，如果把减值加回去，公司的利润是符合我们预期的；宝钛股份预计上半年实现归母净利润 2.76 亿元，同比增长 94.16%，略超我们预期；盛屯矿业预计上半年实现归母净利润 6.67-7.57 亿元，同比增长 18-20 倍，符合我们预期；西部矿业预计上半年实现归母净利润 14.07 亿元，同比增长 306%，超出我们预期。

商品牛市驱动业绩高增长，中报行情有望快速启动

今年上半年有色行业复苏景气，国内外下游需求强劲带动有色商品消费旺盛，同时叠加供给刚性，以及全球流动性极度宽松，今年上半年商品均价同比去去年上半年均录得较大幅度增长，其中以铜铝为代表的大宗商品价格，以锂钴镍为代表的能源金属价格，以及以氧化镨钕、氧化铽、氧化镱为代表的稀土金属价格，表现都非常强势。所以我们预计有色板块整体在今年上半年的业绩表现都会非常突出，在低基数效应影响下，同比表现都会非常可观，中报行情有望快速启动。细分板块方面，我们认为可以重点关注铜矿山企业、电解铝企业、锂盐加工企业以及稀土磁材企业。

表 2：有色板块核心商品价格变化汇总

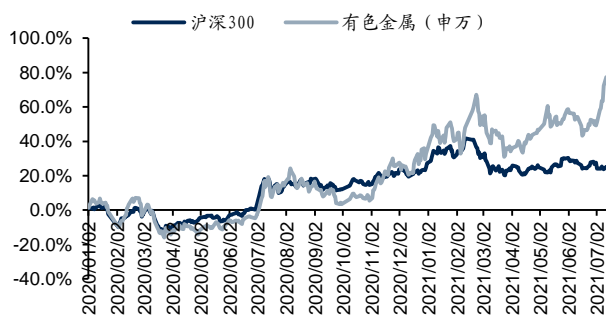
商品	单位	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	20H1	21H1	H1 同比
COMEX 黄金	美元/盎司	1587.61	1725.82	1917.37	1875.53	1793.37	1817.02	1657.30	1805.39	8.94%
SHFE 黄金	元/克	357.50	385.39	416.77	394.58	377.57	379.04	371.56	378.32	1.82%
COMEX 白银	美元/盎司	16.80	16.71	24.56	24.63	26.22	26.78	16.75	26.50	58.18%
SHFE 白银	元/千克	4090.69	4000.73	5540.65	5169.48	5434.76	5539.15	4045.32	5487.84	35.66%
LME 铜	美元/吨	5647.73	5380.08	6518.78	7278.35	8506.84	9689.55	5512.76	9108.22	65.22%
SHFE 铜	万元/吨	4.51	4.38	5.13	5.45	6.28	7.07	4.44	6.68	50.36%
LME 铝	美元/吨	1710.75	1530.56	1742.91	1949.00	2107.33	2411.54	1619.88	2262.01	39.64%
SHFE 铝	万元/吨	1.33	1.28	1.44	1.55	1.62	1.86	1.30	1.74	33.70%
LME 锌	美元/吨	2118.59	1974.53	2356.72	2682.20	2762.57	2931.62	2045.94	2848.53	39.23%
SHFE 锌	万元/吨	1.68	1.63	1.90	2.06	2.10	2.21	1.65	2.16	30.55%
LME 铅	美元/吨	1829.34	1695.47	1893.62	1930.98	2023.35	2136.48	1761.83	2080.87	18.11%
SHFE 铅	万元/吨	1.44	1.41	1.54	1.47	1.51	1.53	1.42	1.52	7.00%
LME 锡	美元/吨	16239.66	15627.68	17663.64	18891.33	23709.83	29043.58	15931.05	26421.91	65.85%
SHFE 锡	万元/吨	13.18	13.14	14.34	14.80	17.02	19.58	13.16	18.32	39.26%
LME 镍	美元/吨	12795.95	12316.95	14298.64	16174.67	17510.69	17366.00	12554.40	17437.12	38.89%
SHFE 镍	万元/吨	10.30	10.04	11.29	12.12	13.03	12.88	10.17	12.95	27.38%
锂辉石 Li2O 6%min	中国到岸价 美元/吨	488.42	440.81	395.23	393.44	449.08	637.02	463.61	550.40	18.72%
国产电池级碳酸锂	万元/吨	4.89	4.36	3.99	4.42	7.50	8.86	4.61	8.23	78.42%
国产工业级碳酸锂	万元/吨	3.93	3.66	3.42	3.94	7.08	8.16	3.79	7.66	102.13%
国产电池级氢氧化锂	万元/吨	5.44	5.27	4.82	4.63	6.04	8.42	5.35	7.32	36.87%
金属钴 99.8%	万元/吨	26.89	24.50	26.94	26.63	33.98	33.18	25.64	33.55	30.83%
氧化镨钕	万元/吨	27.79	27.13	32.11	37.17	50.52	51.40	27.45	50.97	85.68%
氧化铽	万元/吨	387.57	414.27	480.03	576.35	909.33	735.03	401.38	820.75	104.48%
氧化镱	万元/吨	179.11	186.30	181.29	180.44	255.22	257.24	182.83	256.25	40.16%

资料来源：亚洲金属网、百川资讯、WIND、国信证券经济研究所整理

市场回顾：大宗商品价格表现平稳，锂电产业链强势

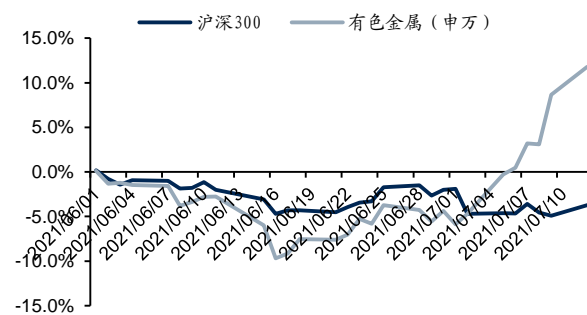
2021年6月至今（7月12日）有色板块整体涨幅11.80%，同期沪深300指数跌3.73%，大幅跑赢沪深300指数15.53个百分点。根据申万一级行业划分，有色板块6月至今涨幅在28个行业中排名第5位，总体表现先抑后扬。

图 1：有色板块 2020 年年初至今涨跌幅（7 月 12 日）



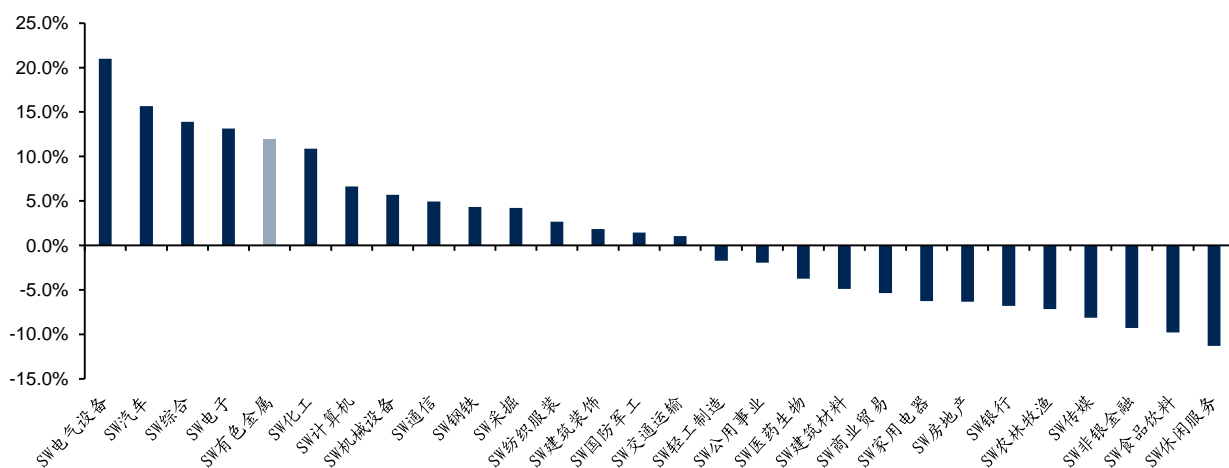
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 2：有色板块 2021 年 6 月至今涨跌幅（7 月 12 日）



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 3：申万一级行业 2021 年 6 月至今涨跌幅排名（总市值加权平均，7 月 12 日）



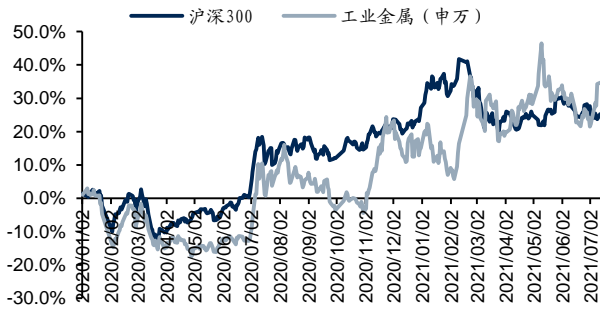
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

锂电产业链整体上行带动锂矿和磁材板块强势上涨

6月至今工业金属价格整体表现平稳。自5月12日起，两次国务院常务会议均提及大宗商品价格过快上涨，并提出做好大宗商品保供稳价工作，防止向居民消费价格传导，铜铝等基本金属价格出现回落后保持稳定。小金属方面，锂板块继续爆发，锂电产业链整体上行带动上游锂矿板块强势上涨，中澳关系紧张也使得市场更关注在国内有资源端布局的锂矿企业。

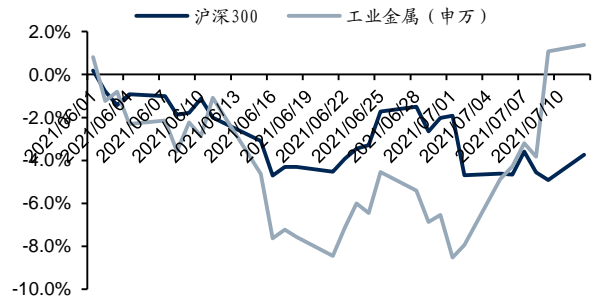
7月有色板块**中报行情**有望快速启动。另外后市全球市场将继续交易“流动性宽松+通胀预期提升”，以铜铝为核心品种的全球大宗商品价格将有望进一步上行，其中铜作为金融属性最强的工业金属品种，铜价持续上行对其他金属品种有重要的指导意义；而铝作为最受益于“碳达峰”“碳中和”政策影响的品种，铝价上行空间进一步打开。新能源金属方面，全球电动化浪潮势不可挡，国内外电动车产销持续超预期，锂行业新周期快速启动，“抢矿大战”加剧，重点关注有上游优质锂资源布局的企业。稀土磁材板块，多个终端需求领域爆发有望拉动对高端稀土磁材需求，供需格局持续改善。综上，维持有色行业“超配”评级。

图 4：工业金属 2020 年初至今涨跌幅（7 月 12 日）



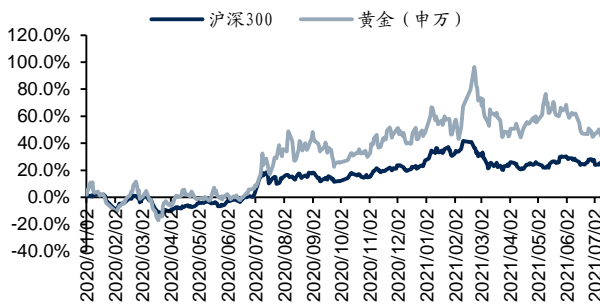
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 5：工业金属 6 月至今涨跌幅（7 月 12 日）



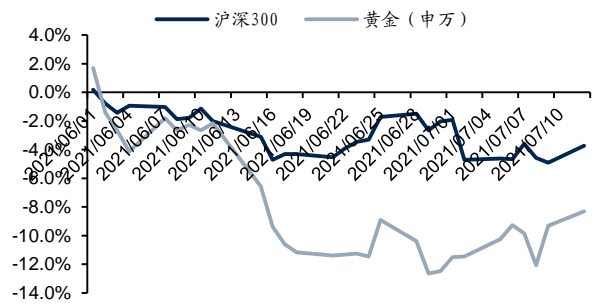
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 6：黄金 2020 年初至今涨跌幅（7 月 12 日）



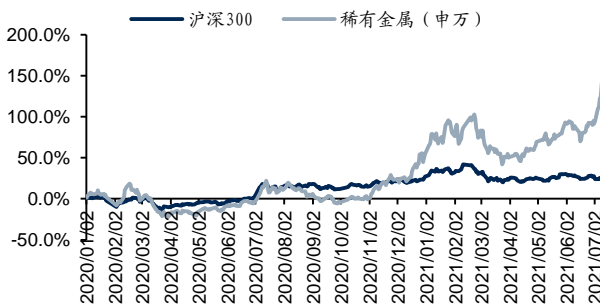
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 7：黄金 6 月至今涨跌幅（7 月 12 日）



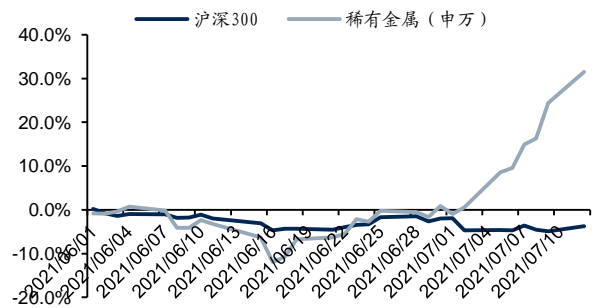
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 8：稀有金属 2020 年初至今涨跌幅（7 月 12 日）



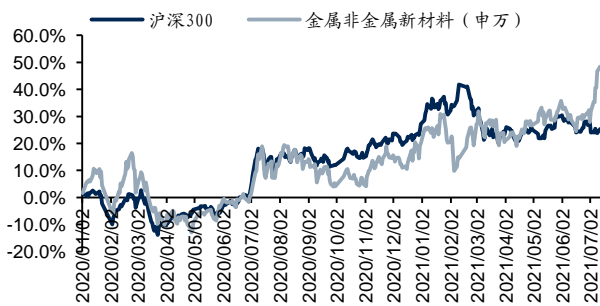
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 9：稀有金属 6 月至今涨跌幅（7 月 12 日）



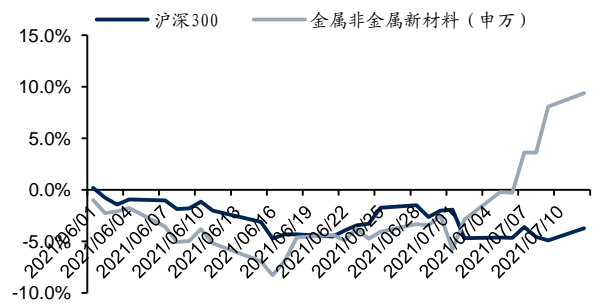
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 10：金属非金属新材料 20 年初至今涨跌幅(7月 12 日)



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 11：金属非金属新材料 6 月至今涨跌幅（7 月 12 日）



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

工业金属：拐点未至

铜：铜价高位震荡

6月中旬以来，工业金属价格受国储局抛储和美联储议息会议释放鹰派信号双重打压，出现一轮明显下跌。6月16日，国储局在官网公告将于近期分批投放铜、铝、锌等国家储备，其中抛储铜略超市场预期。6月17日，美联储6月议息会议释放偏鹰派信号，虽然联邦基金利率未变，但逆回购利率和超额准备金利率均上调，点阵图显示美联储后续政策利率预期有所抬升，并上调了经济、通胀预期。金融属性最强的铜走势最弱，锌、铝其次。

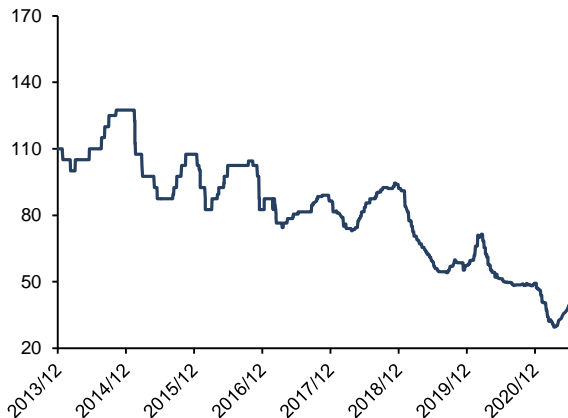
图 12：基本金属价格震荡（元/吨）



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

从行业层面来看，铜精矿供应紧张的态势较之前有所缓解，根据 SMM 数据，6月下旬铜精矿现货加工费报 39.4 美元/吨，较 4月下旬上涨 3.7 美元/吨。5月份我国进口铜精矿 94.46 万吨，同比增长 14.97%；1-5 月份累计进口铜精矿 982.75 万吨，累计同比增长 6.29%，精矿进口保持稳定增长趋势。

图 13：铜精矿现货加工费（美元/吨）



资料来源：SMM、国信证券经济研究所整理

图 14：中国粗铜加工费（元/吨）

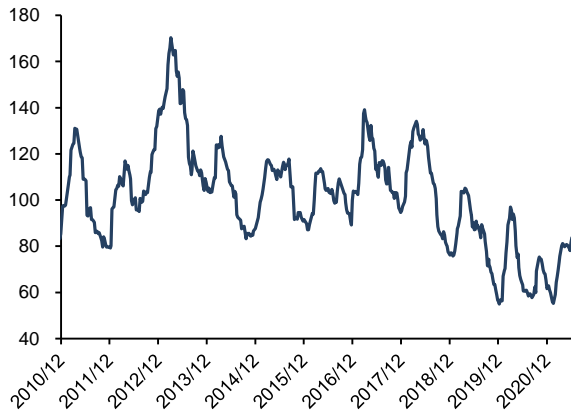


资料来源：SMM、国信证券经济研究所整理

全球铜显性库存平稳。截至 6月下旬，全球三大交易所+中国保税区铜库存共计 83.8 万吨，比 5月下旬增加 4 万吨，分地区来看，国内库存减少 5.4 万吨，国外库存增加 7.92 万吨，保税库存比上月增加 1.43 万吨。

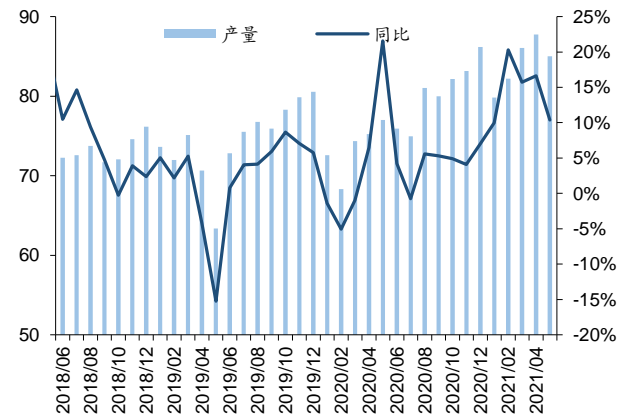
国内铜产量保持稳定增长。SMM 统计 5 月份国内电解铜产量 85.01 万吨，环比减少 3.1%，同比增长 10.4%，2021 年 1-5 月国内电解铜产量 420.82 万吨，同比增速 14.5%。虽然国内精矿加工费低，但粗铜加工费相对较高，部分冶炼厂增加外购粗铜或阳极板，另外硫酸价格大幅上涨也给予冶炼厂丰厚的利润，阴极铜产量并未受到明显影响。

图 15: 全球铜显性库存处于低位 (万吨)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

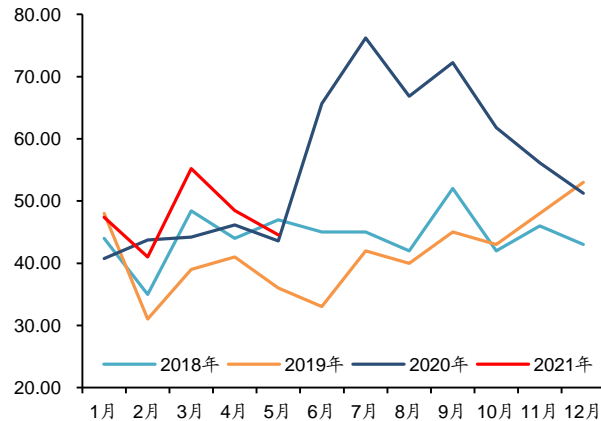
图 16: 中国铜金属产量 (万吨)



资料来源: SMM、国信证券经济研究所整理

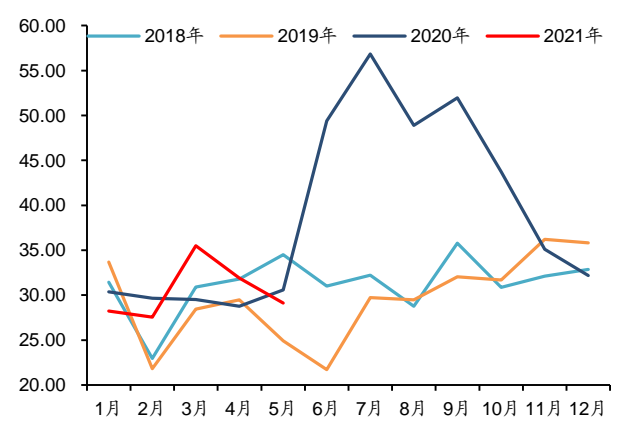
进口铜及铜材维持增长,5 月份未锻铜及铜材进口 44.57 万吨,同比增长 2.22%,环比下降 8.1%,1-5 月份未锻铜及铜材累计进口 236.69 万吨,同比增长 8.37%。5 月份进口精炼铜 29.14 万吨,同比下降 4.68%,1-5 月份精炼铜累计进口 152.34 万吨,同比增长 2.33%。

图 17: 未锻铜及铜材进口量 (万吨)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

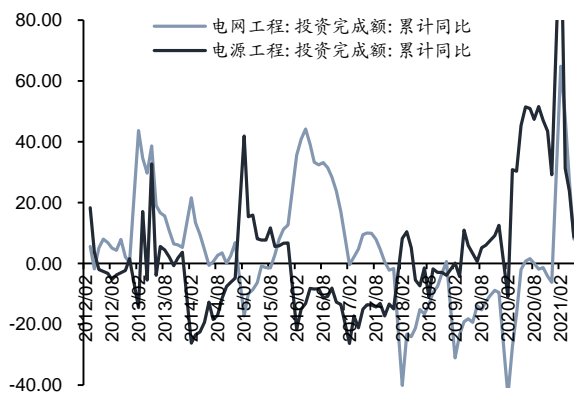
图 18: 中国精炼铜进口 (万吨)



资料来源: SMM、国信证券经济研究所整理

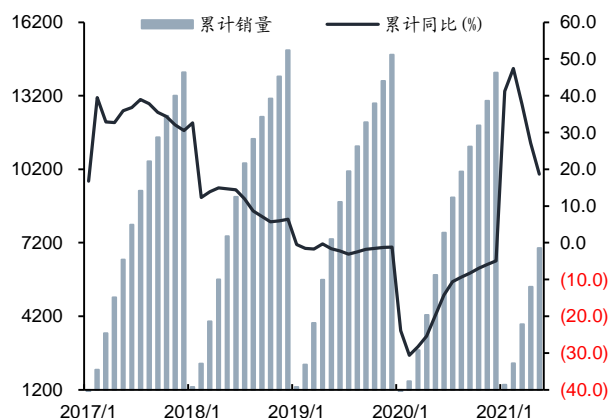
各消费领域增速平稳。1-5 月电网投资 1225 亿元,同比增加 8%;电源投资完成额 1392 亿元,同比增长 8.8%。空调领域,根据产业在线数据,1-5 月份家用空调销量 6987 万台,同比增长 18.6%。房地产方面,1-5 月份,房屋新开工面积累计同比 6.9%,房屋竣工面积累计同比 16.4%。5 月单月数据,房屋新开工面积同比下降-6.1%,房屋竣工面积同比增加 10.1%。汽车领域,1-5 月份国内汽车产量 1075.2 万辆,同比增长 38.4%,主要是去年低基数原因。

图 19: 中国电网建设投资完成额累计同比



资料来源: 国家电网、国信证券经济研究所整理

图 20: 家用空调销量(万台)



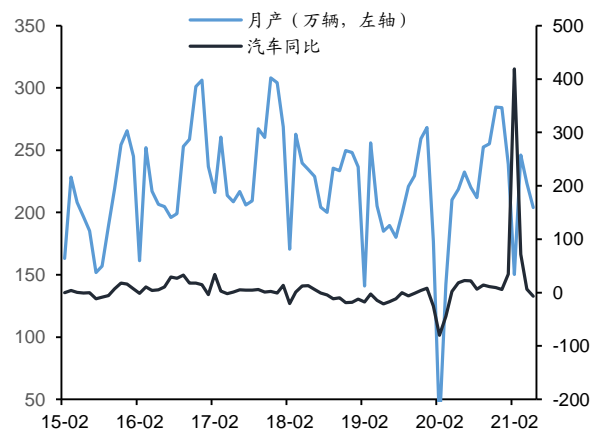
资料来源: 产业在线、国信证券经济研究所整理

图 21: 房屋开工与竣工面积增速 (%)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 22: 国内汽车产量(万辆)



资料来源: 中汽协、国信证券经济研究所整理

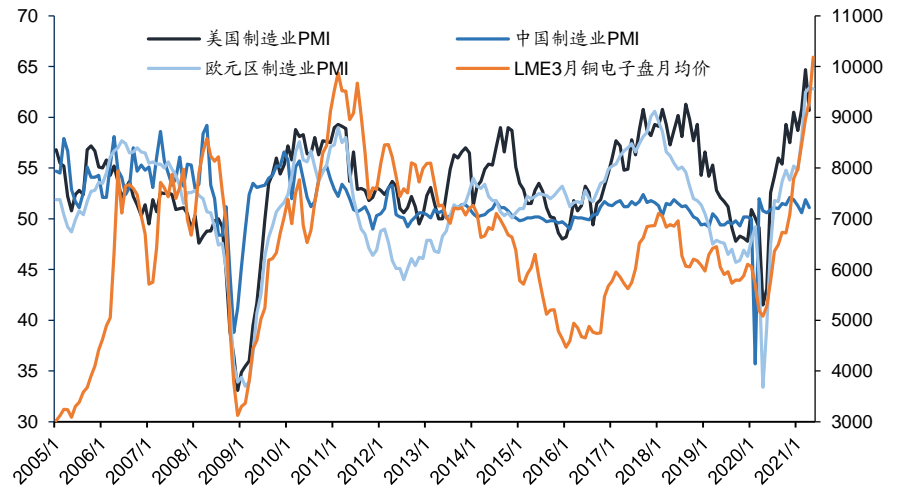
综上, 自 6 月中旬以来, 受国储局抛储铜及美联储 6 月议息会议释放鹰派信号影响, 铜价出现进一步下跌。铜下跌后产业链补库存, 国内铜库存下降。产业层面, 铜主要终端消费领域如电力、汽车、房地产、空调等环比小幅回落, 同比增速也随着低基数因素消退而下降。铜在供应端则维持高产量增速和较高的进口量, 供需基本面在季节性转弱。当前铜价处于 9000 美元/吨以上的高位, 基本面定价权重不大, 短期涨跌主要受市场对美联储货币政策预期影响。

表 3: 全球铜供需平衡表 (千吨)

	2020 年	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021 年	2022 年
供应	23,852	5,930	5,983	6,036	6,062	24,011	25,042
供应增速		1.97%	1.89%	1.10%	-2.13%	0.67%	4.30%
需求	23,439	5,258	6,051	6,389	6,374	24,073	24,816
需求增速		3.67%	2.20%	2.90%	2.20%	2.71%	3.09%
供需平衡	413	671	-67	-353	-313	-62	226

资料来源: Wood Mackenzie、国信证券经济研究所整理

图 23: 铜价与主要经济体制造业 PMI

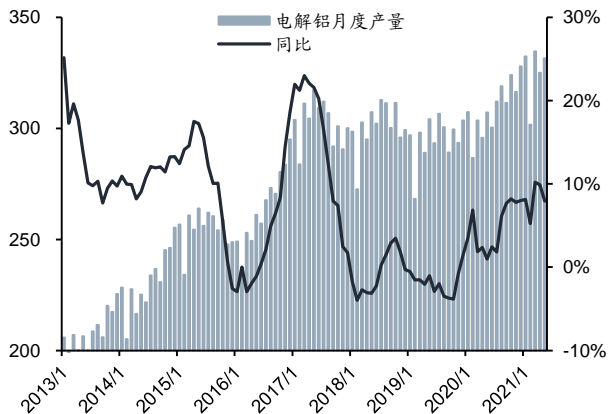


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

铝: 铝价走势外强内弱

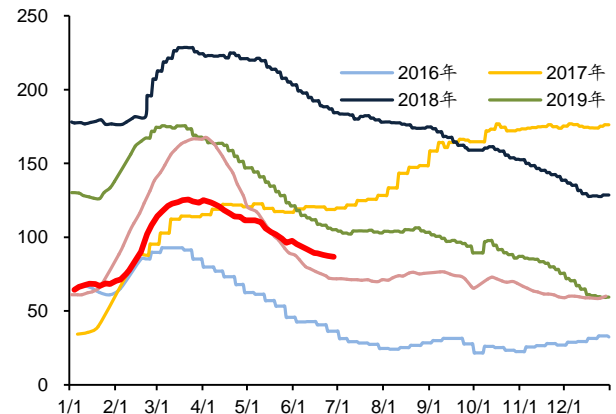
受电解铝高利润刺激,国内电解铝产量持续高增长。据 SMM 数据,2021 年 1-5 月国内电解铝产量 1625.1 万吨,同比增速 8.3%。根据阿拉丁数据,截至 6 月下旬,全国电解铝运行产能 3992.1 万吨/年,建成产能规模 4280.1 万吨,全国电解铝企业开工率 93.27%。随着 6 月以来西南地区降水增加,云南取消了电解铝产能错峰生产,停产产能在逐渐恢复,但恢复进度并不快。

图 24: 中国电解铝产量(万吨)



资料来源: SMM、国信证券经济研究所整理

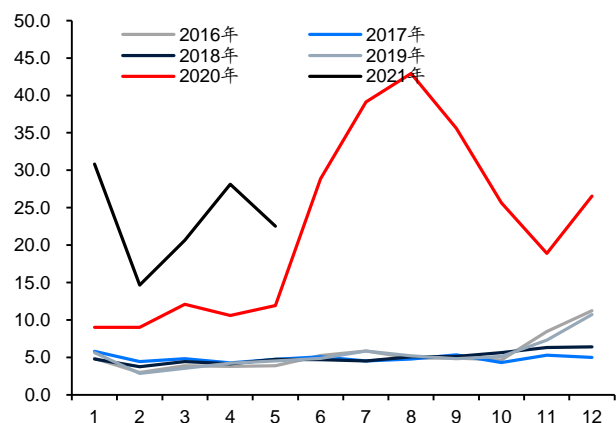
图 25: 中国电解铝社会库存(万吨)



资料来源: SMM、国信证券经济研究所整理

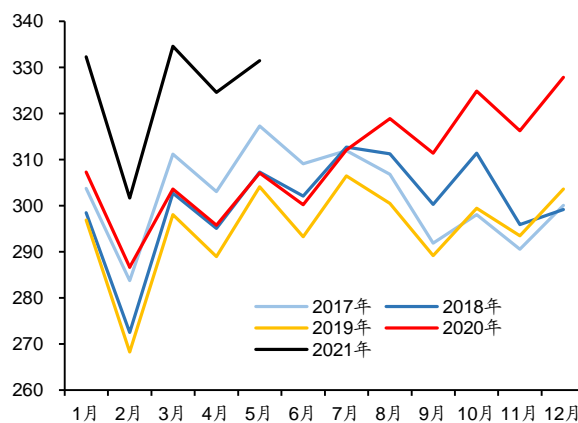
步入淡季,铝锭去库速度放缓。截至 7 月 8 日,国内电解铝社会库存 85.8 万吨,降至历年同期中等偏低水平。随着高温淡季临近,铝锭去库速度明显放缓。进口方面。根据海关数据,2021 年 5 月份进口未锻铝及铝材 22.5 万吨,高于市场预期,今年前 5 个月共进口未锻造的铝及铝材 116.8 万吨,比去年同期增长 122%,增量主要来自铝锭和铝合金。国内电解铝产量高增长,叠加进口量也处于历史高位,虽然去库不如去年同期顺畅,但表观消费增速仍然维持在偏高水平,显示出较强的消费韧性。

图 26: 未锻铝及铝材月度进口量 (万吨)



资料来源: 海关总署、国信证券经济研究所整理

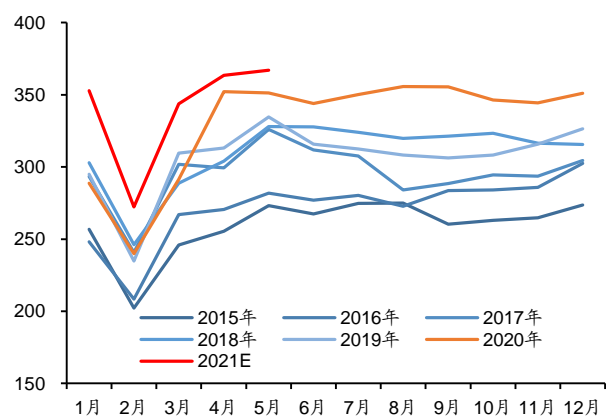
图 27: 中国电解铝月度产量 (万吨)



资料来源: SMM、国信证券经济研究所整理

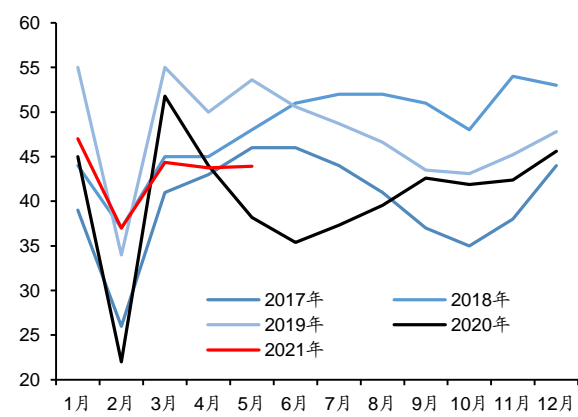
从需求端来看,今年以来国内电解铝表观消费量维持在历史同期最高位,其中1-3月由于低基数原因,同比增幅较大,4月份由于去年同期高基数,表观消费增速回落。出口方面,5月份我国出口未锻铝及铝材43.91万吨,同比增长14.9%,环比基本持平,主要受内外比值下降影响。去年下半年国内铝材出口较少,我们判断随着国外经济持续复苏,出口将成为今年下半年消费主要增长点,不仅限于铝材,还包括各类终端铝制品。内需方面,由于去年内需偏强,且自去年11月以来国内社融增速见顶,流动性拐点已经出现,货币政策回归正常化,今年经济增长目标较为中性,今年铝内需难以在去年高基数基础上有大幅增长。

图 28: 国内电解铝表观消费量 (万吨)



资料来源: 国信证券经济研究所整理

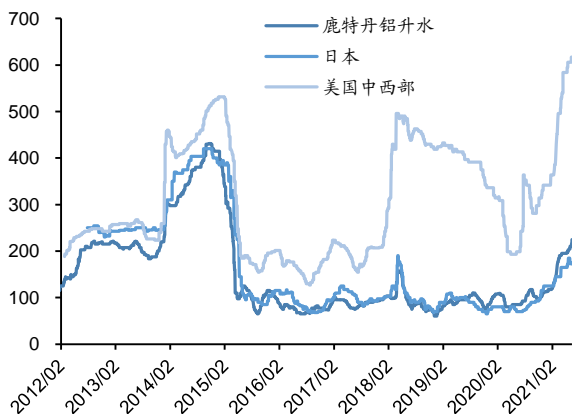
图 29: 未锻铝及铝材出口量 (万吨)



资料来源: 海关总署、国信证券经济研究所整理

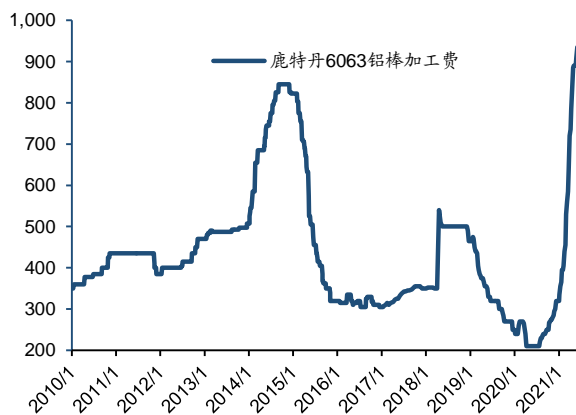
国外铝消费维持了较高的景气度。尤其是俄罗斯政府提议在2021年8月1日到12月31日,对黑色和有色金属出口征收关税,关税将包括15%的基本税率和特定税率,铝产品具体出口关税为每吨254美元。消息公布后,欧洲铝升水大幅上涨,截止6月底,鹿特丹铝升水涨至225美元/吨,美国中西部铝升水已经涨至617美元/吨以上,刷新历史最高纪录,日本主要港口以及鹿特丹铝升水也维持在175美元/吨以上,表明国外主要消费地铝现货消费较强。同时,国外铝中间品如铝棒加工费也攀升至历史高点,鹿特丹6063铝棒加工费高达1000美元/吨。

图 30: 国外部分地区铝升水 (美元/吨)



资料来源: Metal Bulletin、国信证券经济研究所整理

图 31: 鹿特丹 6 系铝棒加工费 (美元/吨)

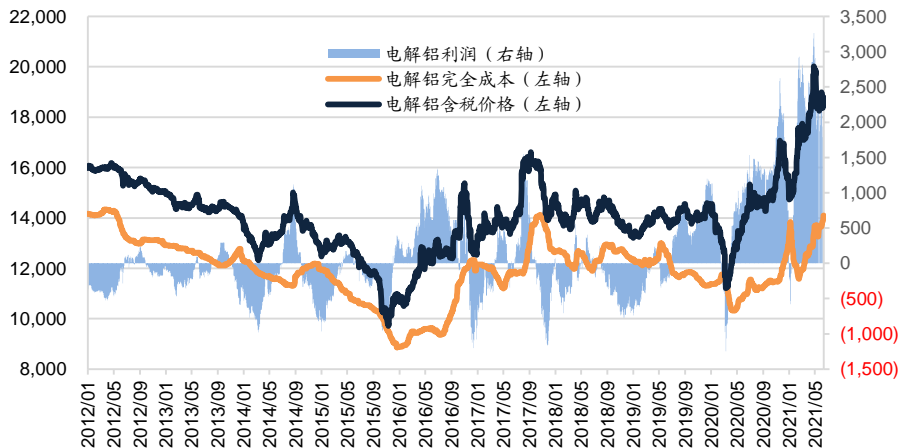


资料来源: Metal Bulletin、国信证券经济研究所整理

总体来看,国内铝市场步入高温淡季,库存在未来 2 个月维持震荡,待 9 月份之后有望继续去库。国外铝市场受需求推动以及俄罗斯关税影响不断走高,表现为伦铝走势强于沪铝,进口窗口关闭。内外价差的变化一方面减少了国内铝锭、合金锭的进口压力,另一方面利好铝材出口。国储局抛储是压制国内铝价的一个因素,但抛储目的是抑制铝价过快上涨,而非过度打压铝价。从 7 月份抛储数量来看相对有限,对现货市场冲击不大。

我们继续看好铝冶炼利润主要基于几个原因:一是国内电解铝供应弹性减弱,电解铝开工率维持高位,几乎没有有效的闲置产能,另外需重视云南地区电解铝限电减产,不但关停大量运行产能,新增产能也可能延迟投放;二是今年出口有望成为铝消费增长亮点,铝消费有很强的韧性,消费弹性远大于供给弹性。在没有大量过剩的预期之下,低库存是铝价的有力支撑。而成本端氧化铝产能过剩,很难挤占电解铝利润,因此电解铝高利润状态有望维持较长的时间。由于去年国内铝年均价不足 14200 元/吨,今年铝价重心将显著高于去年,电解铝行业盈利有望迎来高增长。

图 32: 电解铝冶炼利润达到历史最高水平 (单位: 元/吨)

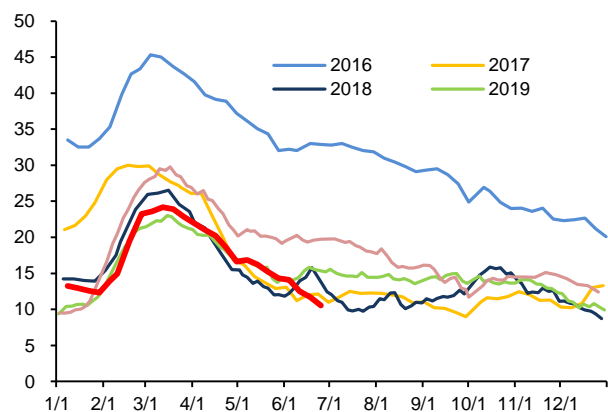


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

锌: 抛储对锌影响较大

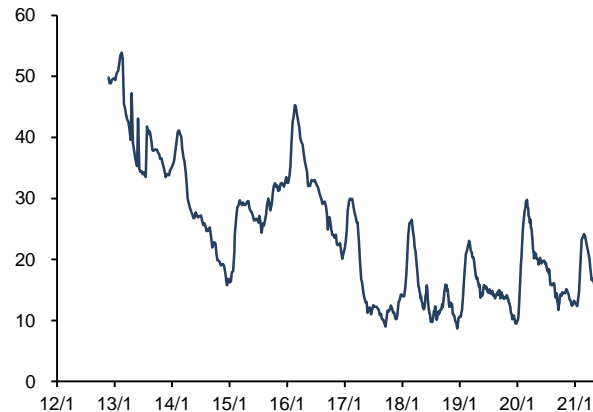
今年 3 月以来,锌是基本金属当中去库最顺畅的品种,截至 6 月下旬,上海、广东、天津三地锌锭库存 10.53 万吨,在历年同期属于最低的库存水平。

图 33: 锌主要消费地库存季节图 (万吨)



资料来源: SMM、国信证券经济研究所整理

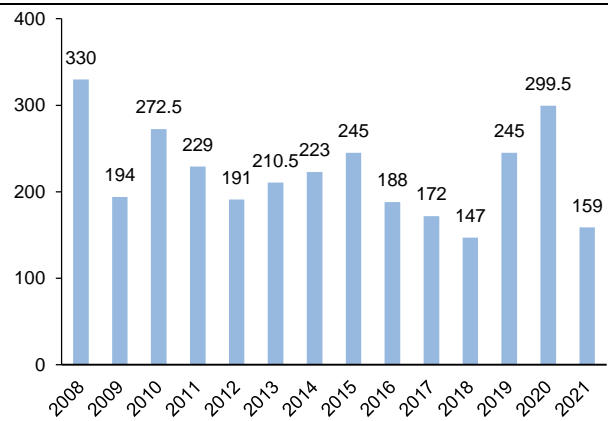
图 34: 锌锭三地库存 (万吨)



资料来源: SMM、国信证券经济研究所整理

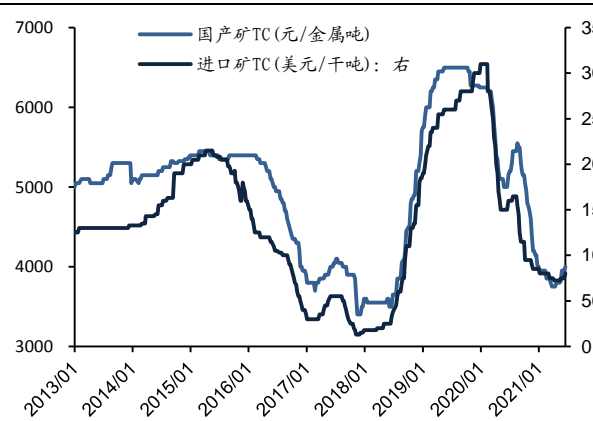
锌精矿供应边际宽松。4月初泰克资源与高丽亚铅签订锌精矿年度长单TC为159美元/吨,比2020年下降140.5美元/吨,表明对今年锌精矿供应预期仍然偏紧。截至5月末国产锌精矿现货加工费4000元/吨,较5月初已经有小幅反弹,但仍处于历史偏低水平,说明境况供应边际宽松但仍然紧张。

图 35: 锌精矿长单加工费 (美元/吨)



资料来源: SMM、国信证券经济研究所整理

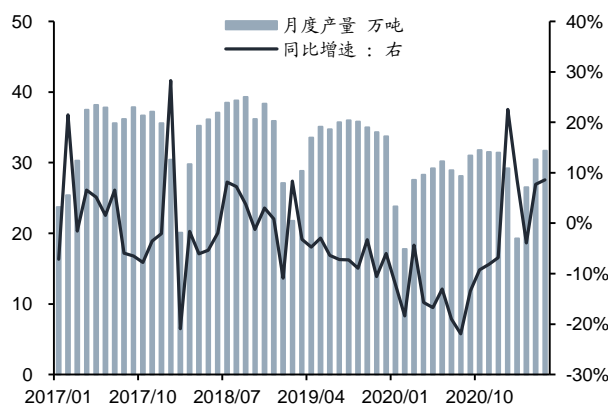
图 36: 锌精矿现货加工费 (美元/吨)



资料来源: SMM、国信证券经济研究所整理

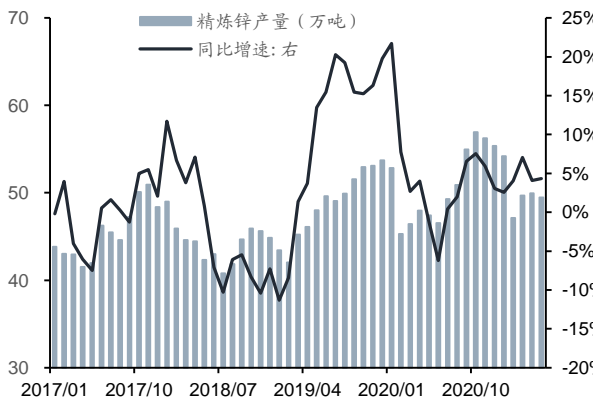
锌金属产量稳定增长。据 SMM 数据,1-5 月份国内锌精矿产量 135.8 万吨,1-5 月份共进口锌精矿 164.6 万吨,同比下降-9.4%,1-5 月份共进口锌锭 23.2 万吨,比去年同期增长 46.5%。

图 37: 中国锌精矿月产量及增速



资料来源: SMM、国信证券经济研究所整理

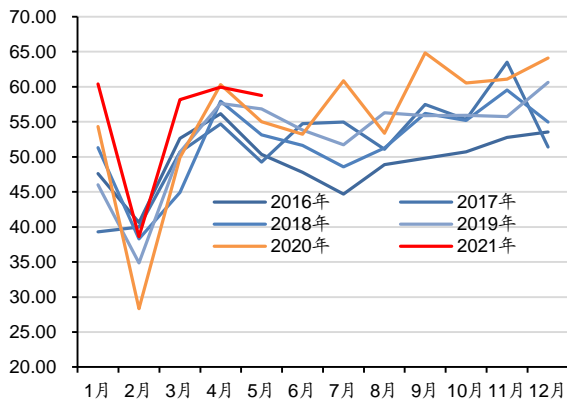
图 38: 中国精炼锌月产量及增速



资料来源: SMM、国信证券经济研究所整理

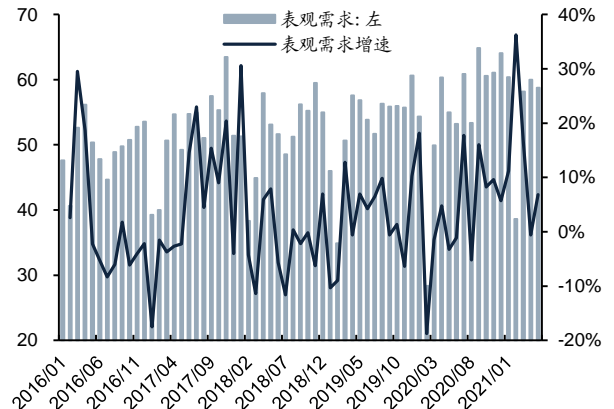
根据产量数据、进出口数据和库存变动倒推表观消费，可以看出今年 1-5 月份国内锌表观消费量绝对值创下新高，同比增长 11.2%，比 2019 年同期增长 12.2%，虽然市场对于锌有远期过剩预期，但目前锌消费整体表现较为稳健，去库也最为顺畅。当前压制锌价的重要因素是抛储，并且抛储对锌的影响最大：根据国储局公告，第一批抛储金属量为 5 万吨铝、3 万吨锌和 2 万吨铜。无论从金属产量/抛储量比值，以及金属库存/抛储量比值，锌受影响最大。当前国内锌社会库存 12 万吨左右，单月抛储量高达 3 万吨，可以有效弥补供需缺口。

图 39: 中国锌消费季节图 (万吨)



资料来源: SMM、国信证券经济研究所整理

图 40: 中国锌月度消费 (万吨)



资料来源: SMM、国信证券经济研究所整理

机构给出的锌平衡表多数呈过剩态势，主要基于未来精矿过剩的预期。但是锌并非大幅过剩，过剩幅度在 1% 左右，供应端的扰动或者需求端超预期都有可能导导致平衡从过剩转向短缺，并且长周期来看国内外锌库存水平并不高。由于市场普遍认为锌精矿远期过剩，且在消费端缺乏亮点，在铜价和铝价均创下 10 年新高的情况下，锌价未能向上突破。我们认为在流动性宽松以及海外经济复苏背景下，锌价在一定程度上是被低估的，我们对锌价持乐观态度。

表 4: 全球锌供需平衡表 (千吨)

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
精矿产量	12487	13167	13590	13726
增速	-3.1%	5.4%	3.2%	1.0%
锌精矿供需平衡	-427	235	366	309
锌金属产量	13731	13938	14303	14557
增速	2.5%	1.5%	2.6%	1.8%
锌金属消费	13228	13755	14073	14344
增速	-4.6%	4.0%	2.3%	1.9%
供需平衡	503	183	230	213

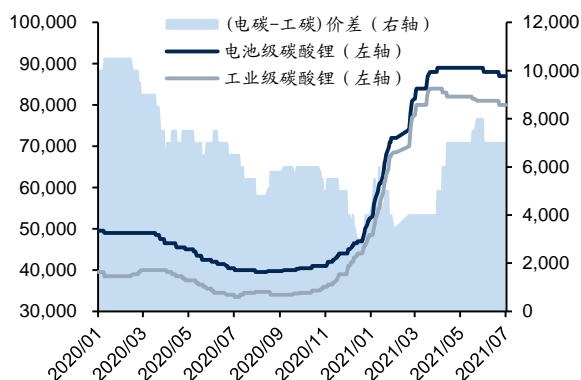
资料来源: Wood Mackenzie、国信证券经济研究所预测

锂：行业景气度持续提升，重视国内锂资源开发

碳酸锂价格保持平稳，氢氧化锂价格后来居上

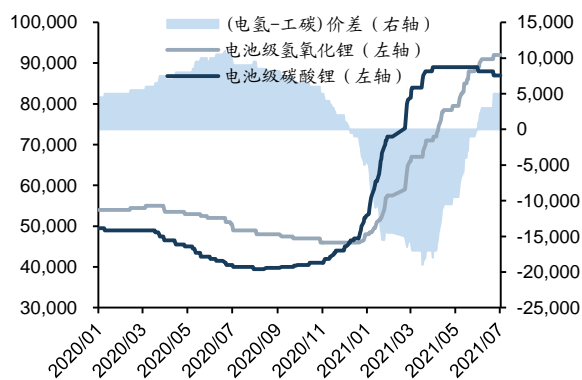
Q2 国产电池级碳酸锂价格保持平稳，最新报价 8.7 万元/吨(亚洲金属网报价)；国产电池级氢氧化锂价格保持持续上升态势，后来居上，最新报价 9.2 万元/吨；中国进口锂辉石现货价格涨至 690 美金/吨，相比 3 月末 550 美金/吨上涨 140 美金/吨。综上，锂行业景气度持续提升。另外 7 月 5 日无锡电子盘新上碳酸锂远期合约，截至 7 月 12 日碳酸锂 2110 收录 100.5 元/千克，高于现货报价，远期合约上市相信会对未来碳酸锂定价和产业发展起到重要作用。

图 41：碳酸锂价格（含税价，元/吨）



资料来源：亚洲金属网、国信证券经济研究所整理

图 42：氢氧化锂价格（含税价，元/吨）

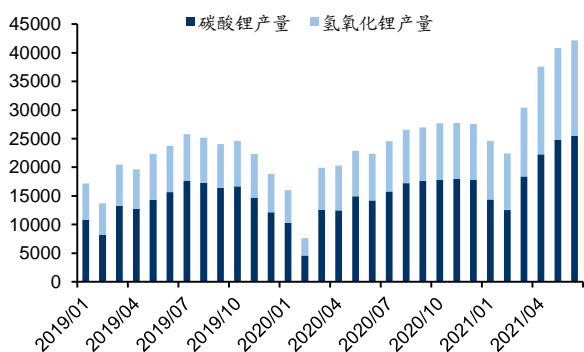


资料来源：亚洲金属网、国信证券经济研究所整理

供给端，①青海盐湖提锂产量快速回暖。青海地区因为气候寒冷，冬季碳酸锂产量维持低位，百川数据统计，2020 年 10-12 月青海地区碳酸锂的单月产量分别为 3952/3714/3418 吨，相比 7-9 月单月产量在 5000 吨左右，产量减少了 3 成左右；2021 年 1-6 月的单月产量分别为 2437/2926/4093/4696/5648/6354 吨，Q2 产量逐步恢复；②此前南方地区受到限电的影响，部分企业的产量略有下滑，比如江西地区 1-2 月碳酸锂产量 4963/3823 吨，产量不增反减，但是 3-6 月的单月产量分别为 7830/9719/10337/10019 吨，单月产量创历史新高。综上进入二季度，国内碳酸锂供给环比一季度有较大幅度提升。**需求端**，国内新能源汽车和电动自行车需求强劲带动正极材料企业开工率提升，又叠加特斯拉 ModelY 等等新车型推出，动力电池企业订单火爆。**锂行业整体出现供需两旺的格局。**

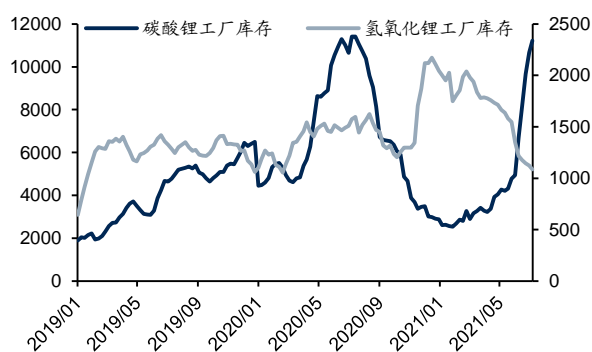
从全年的角度看，Q1 供应偏紧，价格快速上行；Q2 供应会有所增加，尤其是国内青海盐湖提锂的产量会有所恢复，市场价格可能会略有松动，但我们预计下游需求有望保持强劲，国产电池级碳酸锂价格并不会太大的波动空间，氢氧化锂逐步缩小与碳酸锂的价差；Q3-Q4 本身是传统的消费旺季，Q4 叠加年底备货的支撑，价格有望进一步上行。综上我们预计全年国产电池级碳酸锂的价格始终会维持在 9.0 万元/吨上方，保持强势。

图 43: 国内碳酸锂和氢氧化锂产量 (月度值, 吨)



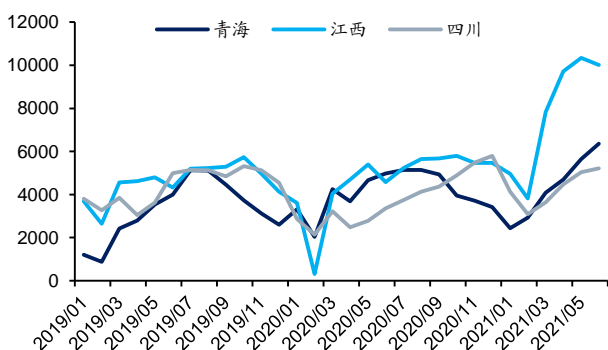
资料来源: 百川资讯、国信证券经济研究所整理

图 44: 国内碳酸锂和氢氧化锂库存 (周度值, 吨)



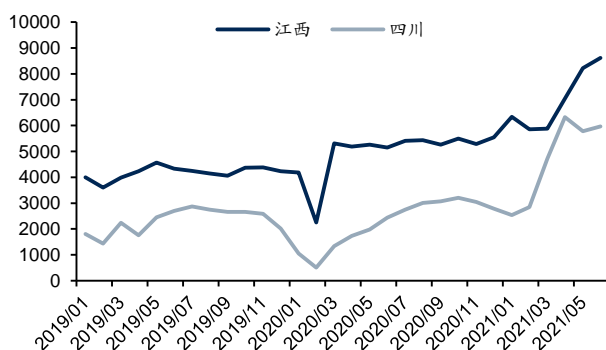
资料来源: 百川资讯、国信证券经济研究所整理

图 45: 国内核心区域碳酸锂产量 (月度值, 吨)



资料来源: 百川资讯、国信证券经济研究所整理

图 46: 国内核心区域氢氧化锂产量变化 (月度值, 吨)

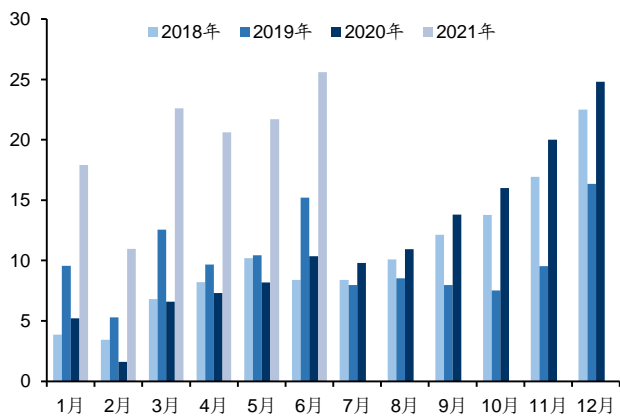


资料来源: 百川资讯、国信证券经济研究所整理

全球汽车电动化仍是未来锂消费核心驱动力

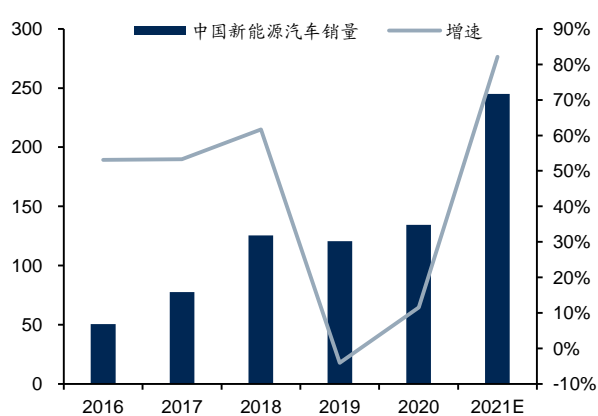
2021 年上半年中国新能源汽车需求持续超预期。1-6 月新能源汽车销量分别为 17.92/10.96/22.60/20.60/21.70/25.60 万辆，合计约 120 万辆，同比增长约 2 倍。新能源汽车渗透率也由今年年初的 5.4% 提高至今年上半年的 9.4%，其中 6 月的渗透率已超过 12%。市场需求仍将保持向好态势，基于此我们大幅上调全年销量预期，预计 2021 年中国新能源车销量有望达到 270 万辆，同比实现翻倍增长。

图 47: 中国新能源汽车销量数据 (月度值, 万辆)



资料来源: 中汽协、国信证券经济研究所整理

图 48: 中国新能源汽车销量数据 (年度值, 万辆)



资料来源: 中汽协、国信证券经济研究所整理

特斯拉产销量数据持续超市场预期。特斯拉官网数据显示，公司 2020Q1/Q2/Q3/Q4 汽车产量分别为 10.27/8.23/14.50/17.98 万辆，同比分别增长 33.10%/-5.49%/50.84%/71.38%；2020Q1/Q2/Q3/Q4 汽车销量分别为 8.85/9.09/13.96/18.06 万辆，同比分别增长 40.43%/-4.68%/43.63%/ 61.09%。公司全年产销量规模分别是 50.97 和 49.96 万辆，符合年初制定目标。公司 2021Q1 汽车产量为 18.03 万辆，销量 18.48 万辆，小幅刷新去年四季度的交付记录，显著好于市场预期；公司 2021Q2 汽车产量为 20.6 万辆，同比/环比分别+150.9%/+14.5%；销量 20.1 万辆，同比/环比分别+121.4%/+8.9%。另外彭博一致预期显示，2021 年公司汽车销量将为 86 万辆。特斯拉作为现象级电动车产品，电池和电控技术持续领先全行业，能够引发“鲶鱼效应”。

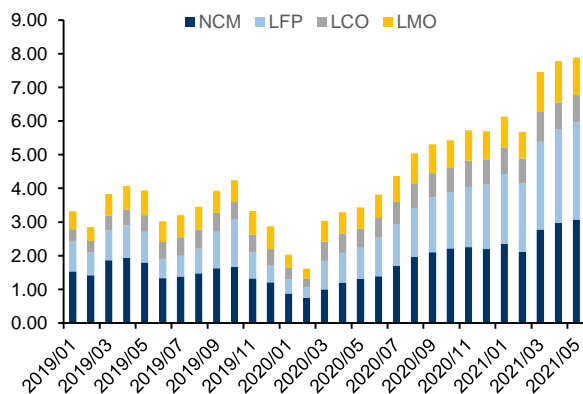
表 5: 特斯拉产销量数据 (辆)

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2
Model S/X production	14163	14517	16318	17933	15390	6326	16992	16097	—	2340
Model 3/Y production	62975	72531	79837	86958	87282	75946	128044	163660	180338	204081
Total production	77138	87048	96155	104891	102672	82272	145036	179757	180338	206421
Model S/X deliveries	12091	17722	17483	19475	12230	10614	15275	18920	2020	1890
Model 3/Y deliveries	50928	77634	79703	92620	76266	80277	124318	161650	182780	199360
Total deliveries	63019	95356	97186	112095	88496	90891	139593	180570	184800	201250

资料来源: Tesla、国信证券经济研究所整理

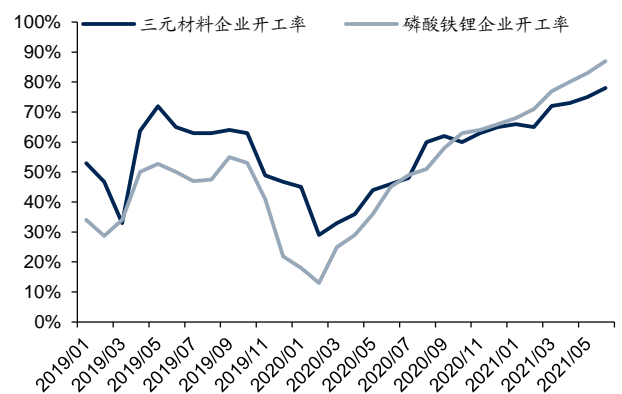
国内新能源车和电动自行车需求强劲带动正极材料企业开工率提升。鑫椏锂电数据显示，4 月国内四大正极材料合计产量为 7.78 万吨，同比+123.8%，环比+4%，其中三元材料产量 2.98 万吨，磷酸铁锂产量 2.76 万吨；5 月国内四大正极材料合计产量为 7.88 万吨，同比+116%，环比+1.3%，其中三元材料产量 3.07 万吨，磷酸铁锂产量 2.90 万吨。另外值得注意的是，5 月国内高镍材料的产量更进一步，总量 11570 吨，同比+317.7%，环比+10.7%，市占率已经达到 37.7%，其中 8 系三元材料市占率 36%。国内三元材料和磷酸铁锂企业开工率持续提升至高水平。

图 49: 中国正极材料生产量 (万吨)



资料来源: 鑫椏锂电、国信证券经济研究所整理

图 50: 中国正极材料企业开工率

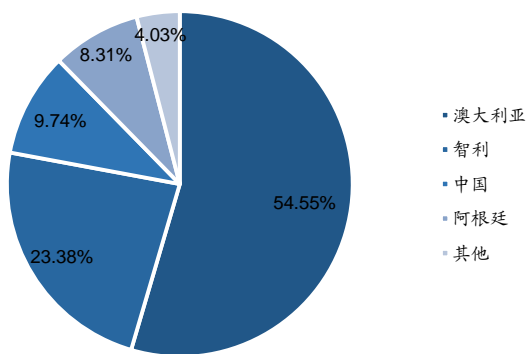


资料来源: 百川资讯、国信证券经济研究所整理

中长期维度: 全球锂精矿原料供应紧张, 将继续推升锂盐价格

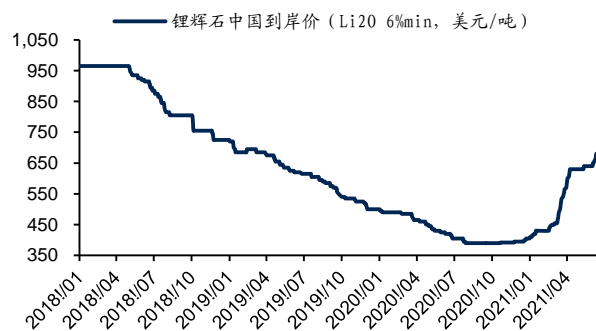
今年一季度国内碳酸锂价格快速上涨, 但是原料锂精矿价格并没有明显跟涨, 两者出现比较明显的价格错配, 主要原因是由于澳洲锂精矿产销量基本已经被锁定, 没有过多外销的量, 所以价格就没有像锂盐价格这么频繁的变动。目前来看锂盐厂利润是比较可观的。但从中长期的角度来看, 我们认为澳洲锂精矿价格上涨的确定性是非常强的, 目前已经开始快速启动, 之后有望从成本角度继续支撑国内锂盐价格上涨, 锂行业景气度会持续提升。

图 51: 全球锂资源供应 (2019 年)



资料来源: USGS、国信证券经济研究所整理

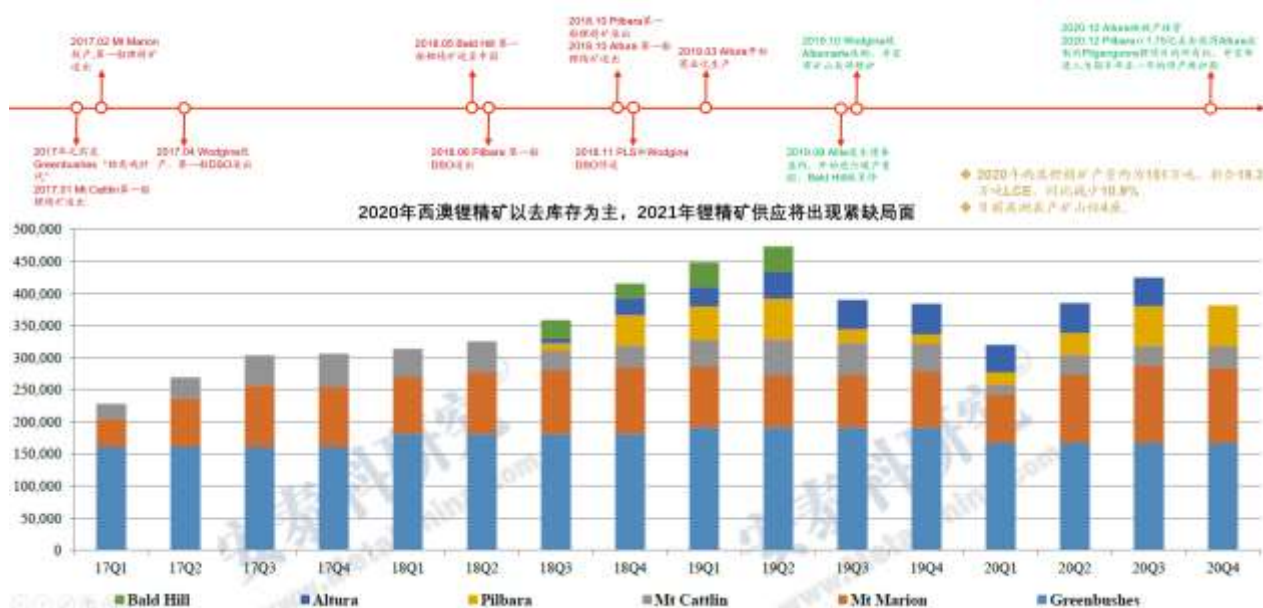
图 52: 锂精矿价格 (美元/吨)



资料来源: 亚洲金属网、国信证券经济研究所整理

锂精矿价格跌至底部，西澳锂矿产能加速出清。中国锂辉石到岸价自 2018 年上半年开始从最高点 965 美金/吨到此前已跌破 400 美金/吨，这个价格已低于西澳七大锂矿当中 Wodgina 和 Bald Hills 单位现金成本。2019 年 8 月 Alita 公司发生债务违约，开始进行破产重组；2019 年 10 月雅保宣布 Wodgina 关停维护；2020 年 10 月 Altura 被破产接管。澳洲锂辉石矿山产能加速出清，原计划投入的新增产能也无限延期，行业底部信号愈加清晰。

图 53: 西澳锂矿实现产能出清



资料来源: 安泰科、国信证券经济研究所整理

西澳主力矿山以长单包销为主，能够流通的散单寥寥无几。澳洲锂辉石是全球最重要的原材料供应，约占全球矿石锂产量的 85%，整体约占全球锂资源供应总量 50%。七个主力矿山锂精矿产能合计 343.5 万吨，折合约 43 万吨 LCE。但是根据统计，澳洲锂辉石精矿产量已几乎完全被包销协议锁定，散单销售量寥寥无几。其中，Greenbushes 产量全部给两大股东——天齐锂业和 Albemarle；Mt Cattlin 年产 18 万吨锂精矿分别包销给雅化集团 12 万吨和盛新锂能 6 万吨；Mt Marion 年产 40 万吨锂精矿已经全部包销给赣锋锂业；Pilbara-Pilgangoora 年产 33 万吨锂精矿，包销给赣锋锂业 16 万吨、容汇通用锂业 12 万吨和天宜锂业 7.5 万吨。综合来看，澳洲锂辉石资源包销主要还是集中在国内几家一、二线的锂盐加工企业手中，而对于大部分三、四线的锂盐加工企业而言，如果没有资源端的保障，很难能够给下游客户提供质量和数量都比较稳定的产品。

表 6: 西澳锂矿山包销情况

矿山	股权结构	锂精矿产能 (万吨)	包销情况
Greenbushes	天齐锂业 51%，Albemarle 49%	135	全部销售给大股东天齐锂业和 Albemarle
Mt Cattlin	Galaxy Resources 100%	18	雅化集团 12+盛新锂能 6
Mt Marion	RIM 100%，赣锋锂业和 Mineral Resources (MRL) 各持有 RIM 50% 股权	45	全部销售给赣锋锂业
PLS-Pilgangoora	股权较为分散，截止至 2021Q1，CATL 持有 7.16% 股权，赣锋锂业持有 6.33% 股权	33	赣锋锂业 16+容汇通用 12+天宜锂业 8.5+长城汽车 2
Wodgina	Pilbara 100%	22	停产维护，原有的包销协议在矿山复产之后要重新谈判
Altura-Pilgangoora	Albemarle 60%，Mineral Resources (MRL) 40%	75	停产维护
Bald Hills	Alita 全资控股，Galaxy Resources 持有公司 12.22% 股权，是公司第一大股东	15.5	破产重组

资料来源：各公司公告、国信证券经济研究所整理

图 54: 西澳及海外主要锂精矿的包销情况



资料来源：各公司公告、安泰科、国信证券经济研究所整理

重视国内锂资源的开发

中国锂资源储量丰富，卤水和硬岩型两者都有，主要分布在青海、西藏、新疆、四川、江西和湖南等省区。西藏和青海为盐湖卤水型，新疆、四川、江西和湖南为花岗伟晶岩或者花岗岩矿物型，其中四川甘孜州和阿坝州锂辉石资源储量丰富，江西宜春地区是锂云母的主要生产基地。

青海地区，5月16日，建设世界级盐湖产业基地行动方案编制领导小组第一次会议在西宁召开，审议讨论《建设世界级盐湖产业基地行动方案(初稿)》。为深入贯彻落实习近平总书记参加青海代表团审议时的重要讲话精神，特别是“加快建设世界级盐湖产业基地”的重大要求，青海省委、省政府高度重视顶层设计工作。据了解，建设世界级盐湖产业基地行动方案编制领导小组于5月20日在北京召开《行动方案》国内专家论证会，听取国内盐湖领域知名院士和专家学者对《行动方案(初稿)》评价和修改完善的具体意见，确保行动方案更具科学性、前瞻性和可操作性。另外在7月9日，亿纬锂能宣布布局锂矿，公司及控股股东分别收购大柴旦大华化工 5%/29% 股权，大华化工拥有大柴旦盐湖的采矿权；同时公司拟与金昆仑成立合资公司，建设年产 3 万吨碳酸锂/氢氧化锂项目，第一期产能 1 万吨，下游企业布局锂资源表明保障供应链安全稳定的重要性日益突出。

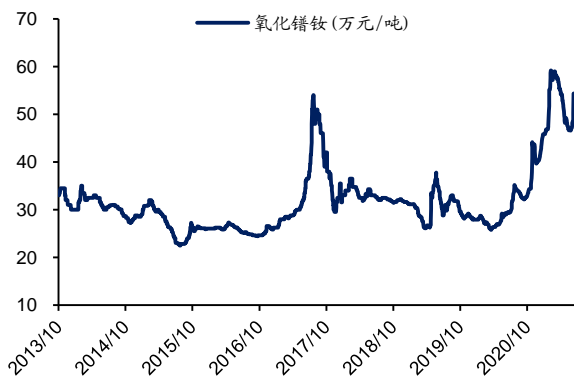
江西地区，5月22日，国轩高科宜春锂电新能源项目开工动员会在宜春经济技术开发区举行。国轩高科宜春锂电新能源项目总投资115亿元，分两期建设，主要从事矿山资源开发、碳酸锂提取、锂电池研发与制造、储能系统开发等，打造动力电池的全产业链体系，达产后预计可实现年产值200亿元。据悉，该项目是宜春市本级引进的首个百亿项目，也是目前宜春工业企业单体项目投资额最大的项目。项目建成后，对于宜春加快新能源产业发展，推动实现产业基础高级化、产业链现代化，都将起到引领和推动作用。

综上所述，我们判断本轮主要是由需求主导驱动的碳酸锂行情，磷酸铁锂需求火爆快速拉动碳酸锂价格上涨；目前开始叠加澳洲锂辉石矿山产能出清，原材料锂辉石价格启动，从成本端推动氢氧化锂价格上涨，同时由于高镍化发展趋势加速，氢氧化锂出现供不应求的情况，氢氧化锂价格后来居上反超碳酸锂。而从中长期的角度来看，锂行业新周期已经启动，但企业大规模资本开支还未到来，未来很长一段时间内都会出现原料短缺的情况，行业景气度持续提升，利好国内核心锂盐加工企业，尤其是拥有上游锂资源布局的企业。**建议配置：赣锋锂业、永兴材料、盛新锂能和中矿资源；建议关注：天齐锂业、天华超净、科达制造、雅化集团、融捷股份、川能动力、江特电机和西藏矿业。**

稀土：价格维持高位盘整，逻辑向新能源金属转变

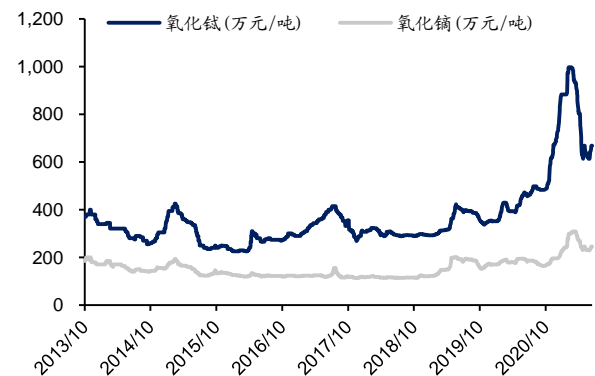
今年稀土价格节节攀升。据百川资讯数据显示，3月5日氧化镨钕价格最高达到59.15万元/吨，价格已超过2017年稀土行业“打黑”时期的最高水平；3月4日重稀土氧化铽价格最高达到997.5万元/吨，4月1日重稀土氧化镝价格最高达到309万元/吨，两者皆创造新高。而进入4月份下游企业资金周转压力较大，需求减弱，稀土价格出现调整；但到了6月末稀土价格又开始反弹上涨，截至7月12日氧化镨钕报价52.15万元/吨，较年初涨29.24%；氧化铽报价246万元/吨，较年初涨25.51%；氧化铈报价667.5万元，较年初跌7.61%，铈价由于前期涨幅过大，经过调整后出现下跌，其他商品仍是以上涨为主。我们预计下半年稀土氧化物供需格局仍处于偏紧张的趋势，下游消费继续增加，稀土价格仍将保持高位盘整的态势，甚至有望进一步向上突破。

图 55: 氧化镨钕价格



资料来源：百川资讯、国信证券经济研究所整理

图 56: 重稀土价格



资料来源：百川资讯、国信证券经济研究所整理

行业动态方面，2月19日工信部下达2021年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标，稀土开采和冶炼分离指标分别为8.4万吨和8.1万吨，同比分别增长27.27%和27.56%。今年稀土指标同比大幅增长，主要是为了满足下游旺盛的需求状态，缓解当前主要稀土产品供不应求的紧张局面。另外，3月1日工信部部长肖亚庆表示，目前稀土没有卖出“稀”的价格，卖出了“土”的价格，是恶性竞争导致的。同时稀土企业确实有不少环保问题。在技术上，低水平的重复非常多，高水

平稀土产品还比较少，不利于技术创新和科技进步。

表 7：稀土矿指标

序号	单位	2020 年第一批稀土矿指标			2021 年第一批稀土矿指标		
		岩矿型稀土 (轻)	离子型稀土 (以中重为主)	总计	岩矿型稀土 (轻)	离子型稀土 (以中重为主)	总计
1	五矿稀土集团有限公司	0	1005	1005	0	1206	1206
2	中国稀有稀土有限公司	7175	1250	8425	8730	1500	10230
3	中国北方稀土(集团)高科技股份有限公司	35375	0	35375	44130	0	44130
4	中国南方稀土集团有限公司	13875	4250	18125	19650	5100	24750
5	广东省稀土产业集团有限公司	0	1350	1350	0	1620	1620
6	厦门钨业股份有限公司	0	1720	1720	0	2064	2064
	合计	56425	9575	66000	72510	11490	84000

资料来源：工信部、国信证券经济研究所整理

表 8：稀土冶炼分离指标

序号	单位	2020 年第一批冶炼分离指标		2021 年第一批冶炼分离指标	
		(折稀土氧化物, 吨)		(折稀土氧化物, 吨)	
1	五矿稀土集团有限公司		2829		3395
2	中国稀有稀土有限公司		10940		14327
3	中国北方稀土(集团)高科技股份有限公司		30492		38270
4	中国南方稀土集团有限公司		11956		16267
5	广东省稀土产业集团有限公司		5302		6363
6	厦门钨业股份有限公司		1981		2378
	合计		63500		81000

资料来源：工信部、国信证券经济研究所整理

我们认为，本轮稀土涨价是需求驱动，叠加供应刚性共同作用的结果。“十三五”时期供给驱动稀土价格上涨往往不具备持续性，政策约束往往给市场以较高的预期，但如果需求无法持续增长，稀土价格上涨周期较为短暂。而目前下游需求向上共振有望使稀土价格迎来长期上涨行情，一是空调新能耗标准的实施，为使用稀土永磁材料的高端变频空调打开了需求空间；二是“碳达峰”、“碳中和”等长期政策趋势拉动风电、新能源汽车领域稀土永磁材料需求。稀土永磁材料有了长期需求增长的逻辑。

风电领域：永磁直驱电机渗透率逐步提高

风力发电是国内目前新能源及节能环保行业对高性能钕铁硼磁钢需求量最大的领域。风力发电机分为永磁直驱式、半直驱式和双馈异步式，其中永磁直驱式和半直驱式使用高性能钕铁硼磁钢，国内生产永磁直驱式风力发电机的厂商较为集中，主要是金风科技。百川数据显示，每千瓦装机容量对应的钕铁硼用量约为 0.67kg。2019 年全球风电机组的新增装机容量为 60.4GW，其中直驱电机渗透率约 35%，据此计算 2019 年全球风电领域消耗钕铁硼约 1.46 万吨，折合毛坯约为 1.60 万吨；2020 年全球风电机组的新增装机容量为 93GW，同比约增长 54%。预计未来全球风电机组新增装机容量整体有望保持 5% 以上的增速，同时永磁直驱电机渗透率也会逐年提升，将持续带动风电领域对于高端钕铁硼永磁材料的消耗。

汽车领域：新能源汽车是未来消费的核心增长点

稀土钕铁硼永磁材料在汽车领域的应用主要包括新能源驱动电机以及传统汽车零部件微特电机。百川数据显示，传统汽车每台 EPS 系统消耗 0.15kg 钕铁硼磁体，折合毛坯 0.25kg，按照 2019 年全球汽车产量 9178 万辆和 EPS 系统 50% 渗透率计算，全球 EPS 系统毛坯钕铁硼消费量至少在 1.15 万吨。中国市场 EPS 系统在汽车中渗透率目前为 40-45%，而欧美市场渗透率已到 80% 以上，日本更是达到了 90%，所以国内市场需求还有很大的空间。

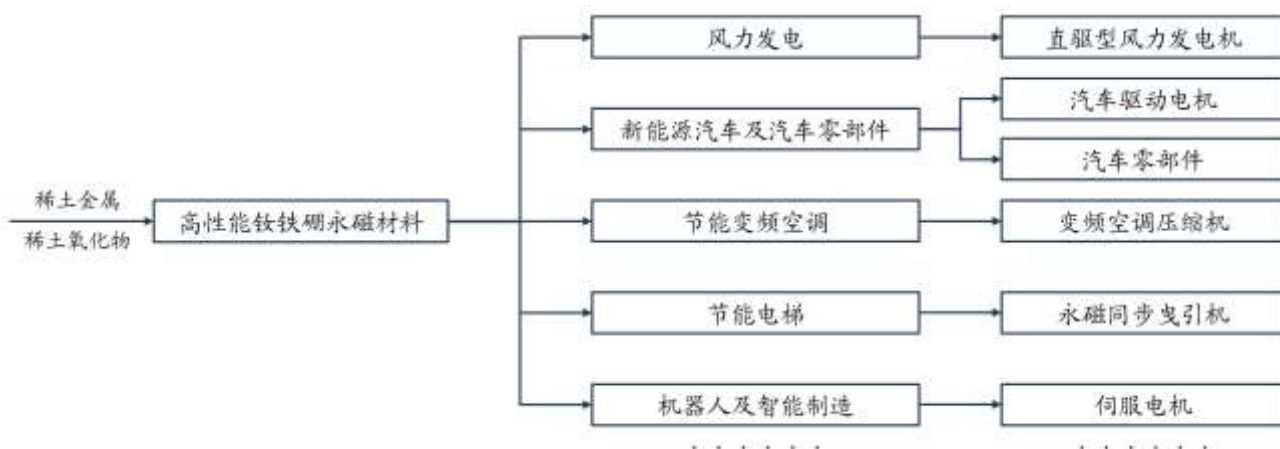
另外，新能源汽车每辆纯电动车消耗钕铁硼 5-10kg，每辆插电式混合动力汽车消耗 2-3kg，每辆混合动力汽车消耗 1-2kg。按照 2020 年全球新能源汽车产量约 300 万辆来测算，毛坯钕铁硼消费量至少在 1.5 万吨。全球汽车电动化发展趋势是非常明确的，根据多家锂电企业及咨询机构分析，预计 2025 年电动车年销量将突破 1600 万辆，2030 年将达到 3500 万辆，综上预计在 2025 年电动汽车毛坯钕铁硼的消费量将达到 8 万吨，在 2030 年将达到 17.5 万吨。

变频空调：国家能效标准提升带来长期政策支持

变频空调是在常规空调的结构上增加一个变频器。压缩机是空调的核心，其转速直接影响空调的使用效率，变频器就是用来控制和调整压缩机转速的控制系统，使之始终处于最佳的转速状态，从而提高能效比。

产业在线数据统计，2019 年国内家用空调产量是 1.53 亿台，其中变频空调的产量是 6940.5 万台，高端变频空调的渗透率预计为 40%左右，每台高端变频空调平均需要使用高性能钕铁硼永磁材料约 0.28kg，综合算出来 2019 年国内变频空调毛坯钕铁硼的消费量在 7500 吨以上。2019 年 6 月 18 日国家发改委等七部委联合印发《绿色高效制冷行动方案》提出：“到 2022 年我国家用空调等制冷产品的市场能效水平提升 30%以上，绿色高效制冷产品市场占有率提高 20%”，“鼓励企业大幅提高变频、温（湿）度精准控制等绿色高端产品供给的比例”，对变频空调带来长期政策支持。另外随着《房间空气调节器能效限定值及能效等级》于 2020 年 7 月 1 日正式实施，定频空调产品全面淘汰，高效能的变频空调成为市场主流，而高性能钕铁硼磁钢作为变频空调压缩机核心材料，未来需求将大幅增长。

图 57：高性能钕铁硼永磁材料产业链



资料来源：金力永磁公司公告、国信证券经济研究所整理

中国的稀土产业总体形成三大基地和南北两大生产体系的格局。三大基地包括：1) 以包头混合型稀土为原料的北方稀土生产基地；2) 以江西为代表的南方七省的离子型稀土矿为原料的中重稀土生产基地；3) 以四川冕宁氟碳铈矿为原料的氟碳铈矿生产基地。两大体系是以轻稀土为主的北方工艺体系，及以中重稀土为主的南方工艺体系。另外，中国稀土行业目前已经形成六大稀土集团主导的发展格局。

全球稀土市场之所以形成中国主导的格局主要是两方面因素：1) 中国的轻稀土生产拥有绝对的成本优势。国内轻稀土资源主要是分布在内蒙古包头的白云鄂博矿区，稀土总储量 REO 为 3500 万吨，储量超过全国 80%。白云鄂博稀土矿与铁共生，企业利用提炼出铁之后的尾矿资源提炼稀土精矿，再进一步冶炼制得稀土氧化物。独特的资源优势赋予了中国轻稀土生产绝对的成本优势；2)

富含中重稀土金属的离子型稀土矿是中国等少数国家独有的资源，在国内主要分布在江西、福建等南方七省，这类资源矿床埋藏深度浅、开采难度小。

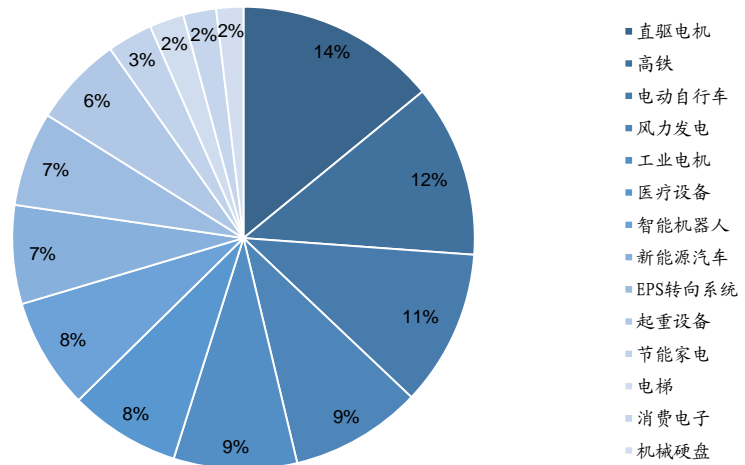
图 58：中国六大稀土集团主要整合区域



资料来源：中国稀土行业协会、国信证券经济研究所整理

综上，稀土在供给端受到产能指标的限制，在需求端又有新能源汽车、变频空调和风电等需求领域持续拉动对高端稀土磁材的需求，供需结构有望持续优化，上下游有望形成良性、健康的发展。建议关注在高端领域应用广泛的镨钕镝铽等稀土元素，相关标的：北方稀土、盛和资源、五矿稀土、金力永磁等。

图 59：全球钕铁硼消费结构



资料来源：百川资讯、国信证券经济研究所整理

推荐标的

推荐组合：紫金矿业、洛阳钼业、赣锋锂业、永兴材料、中矿资源、盛新锂能、中国宏桥、神火股份、云铝股份、金诚信

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 7月12日	EPS			PE			PB
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	2020A
601899	紫金矿业	买入	10.38	0.25	0.54	0.73	41.5	19.2	14.2	5.1
002460	赣锋锂业	买入	166.88	0.79	1.72	2.51	211.2	97.0	66.5	22.1
603799	华友钴业	买入	149.59	1.03	1.64	2.06	145.2	91.2	72.6	17.2
603993	洛阳钼业	买入	6.90	0.11	0.22	0.24	62.7	31.4	28.8	3.8
1378.HK	中国宏桥	买入	8.76	1.22	1.97	2.17	7.2	4.4	4.0	1.1
600547	山东黄金	买入	19.13	0.52	0.50	0.55	36.8	38.3	34.8	3.3
002532	天山铝业	买入	8.64	0.51	0.82	0.95	16.9	10.5	9.1	2.1
000807	云铝股份	买入	12.77	0.29	1.28	1.50	44.0	10.0	8.5	3.4
002756	永兴材料	买入	87.86	0.72	1.83	3.12	122.0	48.0	28.2	8.7
601168	西部矿业	买入	13.95	0.38	1.05	1.19	36.7	13.3	11.7	3.0
002240	盛新锂能	买入	42.41	0.04	0.77	1.35	1060.3	55.1	31.4	9.9
600497	驰宏锌锗	买入	4.69	0.09	0.33	0.36	50.6	14.2	13.0	1.6
000933	神火股份	买入	10.28	0.19	1.25	1.43	54.1	8.2	7.2	3.3
000878	云南铜业	买入	13.29	0.22	0.50	0.55	59.5	26.6	24.2	2.8
600456	宝钛股份	买入	47.02	0.84	1.05	1.30	55.8	44.8	36.2	5.0
002738	中矿资源	买入	64.52	0.63	1.14	1.63	103.0	56.6	39.6	6.4
002171	楚江新材	买入	9.15	0.21	0.51	0.60	43.6	17.9	15.3	2.2
603979	金诚信	买入	19.48	0.63	0.86	1.19	30.9	22.7	16.4	2.5
603612	索通发展	买入	17.91	0.59	1.08	1.37	30.4	16.6	13.1	2.1

数据来源：WIND、公司资料，国信证券经济研究所整理预测；备注：中国宏桥股价和EPS已转化成人民币元

风险提示

- (1) 宏观经济超预期下行；
- (2) 中美关系恶化导致商品价格波动有较大不确定性；
- (3) 供给增加超预期。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032