



2021年10月25日

## 短期调整不改中长期趋势，看好铝和稀土板块

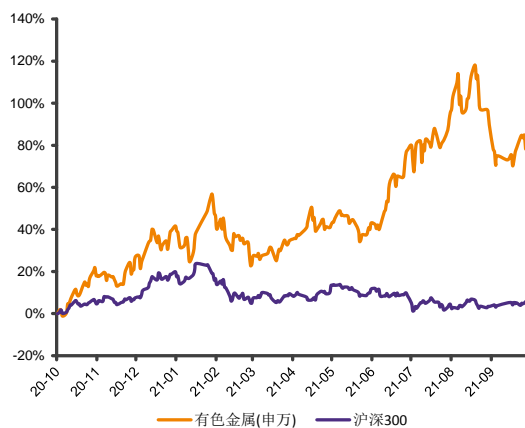
有色金属

行业评级：中性

### 市场表现

指数/板块	过去一周 涨跌幅(%)	过去20天 涨跌幅(%)	年初至今涨 跌幅(%)
上证综指	0.29	-2.18	3.15
深证成指	0.53	-0.91	0.15
创业板指	0.51	-1.91	11.83
沪深300	0.56	0.87	-4.83
有色(申万)	-0.19	-15.8	41.04
工业金属	-2.19	-22.0	33.98
金属新材料	3.13	-13.4	42.19
黄金	-1.74	-6.01	8.77
稀有金属	0.56	-15.8	66.28

### 股价表现(最近一年)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：刘华峰

执业证书编号：S1050521060001

电话：021-54967895

邮箱：liuhf@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>

● **一周行情回顾：**上周，沪深300指数上涨0.56%，有色板块下跌0.19%，跑输沪深300指数0.75个百分点。有色金属板块中，稀土和磁性材料板块领涨，涨幅为6.41%和3.85%；铝和铜板块跌幅居前，分别为-2.94%和-1.81%。受氧化镨钕货源供应偏紧影响，轻稀土价格维持强势，稀土板块企稳走高。随着供给端炒作的降温以及对需求的担忧，基本金属价格整体高位回落，板块跟随调整。

● **有色金属价格变化：**上周，LME锌价下跌10.24%，LME铝价下跌9.45%，长江现货铝价下跌7.36%，长江现货锌价下跌2.94%。贵金属方面，短期随着通胀预期的回升，贵金属价格整体维持偏强走势。上周，Comex黄金价格上涨1.41%至1793.1美元/盎司，Comex白银价格上涨4.45%至24.39美元/盎司，国内贵金属价格跟随走强。钴锂市场方面，上周金属钴价格上涨0.25%至40.1万元/吨，硫酸钴价格上涨1.11%至9.1万元/吨，三氧化二钴价格上涨4.7%至33.4万元/吨；碳酸锂价格上涨0.53%至19万元/吨，电池级氢氧化锂价格上涨0.55%至18.3万元/吨；三元材料价格上涨1.18%至21.5万元/吨。

● **行业资讯及公司公告：**投行分析师认为LME铜市涨势恐难维系，后市面临压力；ICMM总裁，未来30年对锂钴的需求将扩增至目前40倍；铋金属因供应紧张价格持续的上涨；矿业高管预测银价2022年中会涨到40美元。云铝股份前三季度净利润同比增长466.69%；神火股份前三季度净利同比增长366.62%；锡业股份前三季度净利同比增长293%。

● **投资建议：**本周个股建议积极关注：铝产业链龙头企业中国铝业(601600.SH)、水电铝龙头企业云铝股份(000807.SZ)、水电铝产量提升的神火股份(000933.SZ)；稀土行业龙头企业北方稀土(600111.SH)和五矿稀土(000831.SZ)；贵金属涨价受益标的山东黄金(600547.SH)和赤峰黄金(600988.SH)；

● **风险提示：**疫情发展超预期；全球货币政策收紧；政策变动超预期。

## 目录

1. 本周观点及投资建议 .....	3
2. 一周行情回顾 .....	3
2.1 稀土板块企稳走强，铜铝板块走弱 .....	3
2.2 短期有色板块估值或低位企稳 .....	4
3. 行业资讯及重点公司公告 .....	5
3.1 行业资讯 .....	5
3.2 重要公司公告 .....	6
4. 有色金属价格及库存 .....	7
4.1. 有色金属价格 .....	7
4.2. 基本金属库存 .....	8
5. 风险提示 .....	10
图表 1: 上周各行业板块涨跌幅 .....	3
图表 2: 上周有色金属子板块涨跌幅 .....	4
图表 3 有色行业股票一周涨跌幅前十位 .....	4
图表 4 有色行业股票一周涨跌幅后十位 .....	4
图表 5: 申万一级行业滚动市盈率（单位：倍） .....	5
图表 6: 有色金属行业滚动市盈率（单位：倍） .....	5
图表 7 基本金属和贵金属涨跌幅 .....	7
图表 8: 小金属价格涨跌幅 .....	8
图表 9: 稀土涨跌幅 .....	8
图表 10: 铜价及库存 .....	9
图表 11: 铝价及库存 .....	9
图表 12: 锌价及库存 .....	9
图表 13: 铅价及库存 .....	9
图表 14: 镍价及库存 .....	9
图表 15: 锡价及库存 .....	9

## 1. 本周观点及投资建议

上周，国家发改委称将研究依法对煤炭价格实行干预措施，同时国常会指出将依法打击煤炭市场炒作，在政策强有力干预下，煤炭等能源成本大幅下降，基本金属价格整体回落。9月中国 PMI 指数已连续 7 个月回落，且降到临界点以下，制造业景气度下降，基本金属需求面临边际放缓的风险。整体来看，我们仍建议重点关注细分景气的子板块。当前，电解铝产能已接近上限，且在能耗双控及双碳背景下，后续电解铝企业盈利有望维持在较高的水平，建议重点关注。国内稀土供应偏紧且库存处于低位，而全球新能源汽车销量和风电电机装机量快速增长，稀土价格或将维持上行的走势，建议重点关注稀土板块。当前通胀预期以及地缘政治升温，可适当关注黄金板块。

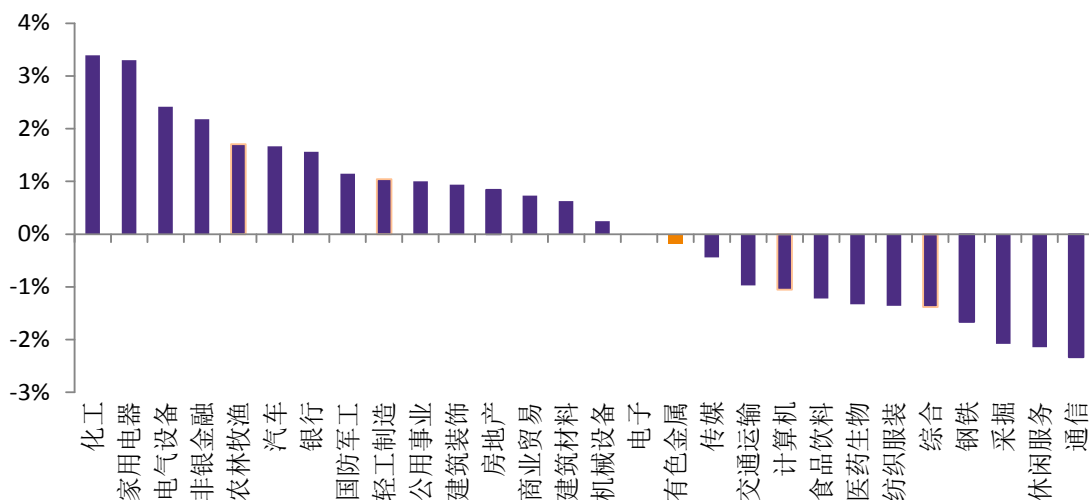
本周个股建议积极关注：铝产业链龙头企业**中国铝业**（601600.SH）、水电铝龙头企业**云铝股份**（000807.SZ）、水电铝产量提升的**神火股份**（000933.SZ）；稀土行业龙头企业**北方稀土**（600111.SH）和**五矿稀土**（000831.SZ）；贵金属涨价受益标的**山东黄金**（600547.SH）和**赤峰黄金**（600988.SH）。

## 2. 一周行情回顾

### 2.1 稀土板块企稳走强，铜铝板块走弱

上周，沪深 300 指数上涨 0.56%，有色板块下跌 0.19%，跑输沪深 300 指数 0.75 个百分点。有色金属板块中，稀土和磁性材料板块领涨，涨幅为 6.41%和 3.85%；铝和铜板块跌幅居前，分别为-2.94%和-1.81%。受氧化镨钕货源供应偏紧影响，轻稀土价格维持强势，稀土板块企稳走高。随着供给端炒作的降温以及对需求的担忧，基本金属价格整体高位回落，板块跟随调整。随着美联储 Taper 的临近，全球市场流动性趋于收缩，近期有色板块表现整体偏弱。

图表 1：上周各行业板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

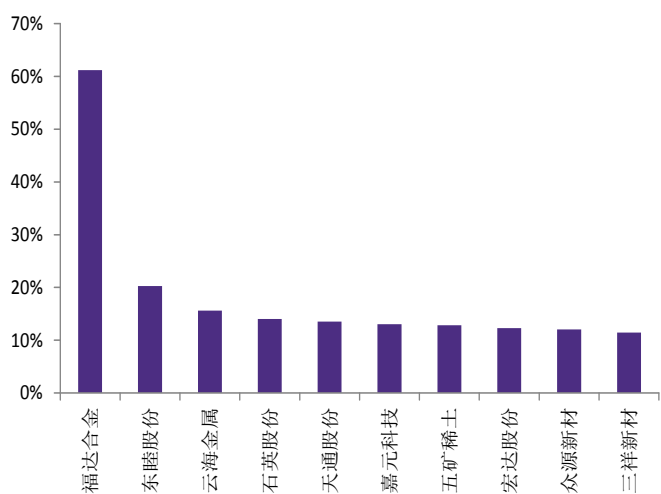
图表 2：上周有色金属子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

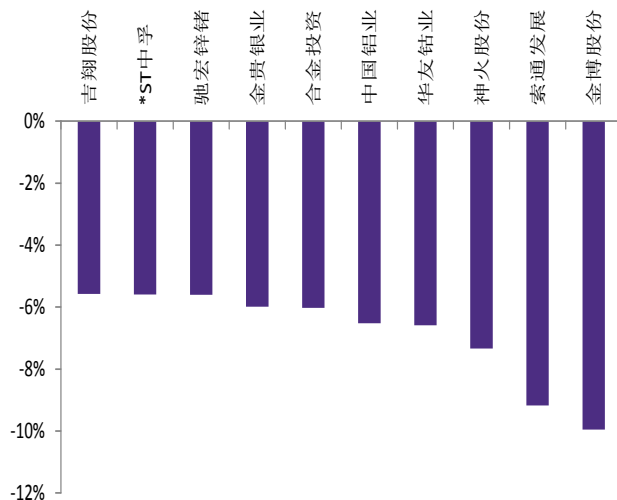
个股方面，涨跌幅前五位的分别是福达合金（61.2%）、东睦股份（20.2%）、云海金属（15.6%）、石英股份（14.05%）以及天通股份（13.5%）；涨跌幅后五位的分别是金博股份（-9.95%）、索通发展（-9.17%）、神火股份（-7.34%）、华友钴业（-6.59%）和中国铝业（-6.52%）。

图表 3 有色行业股票一周涨跌幅前十位



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4 有色行业股票一周涨跌幅后十位

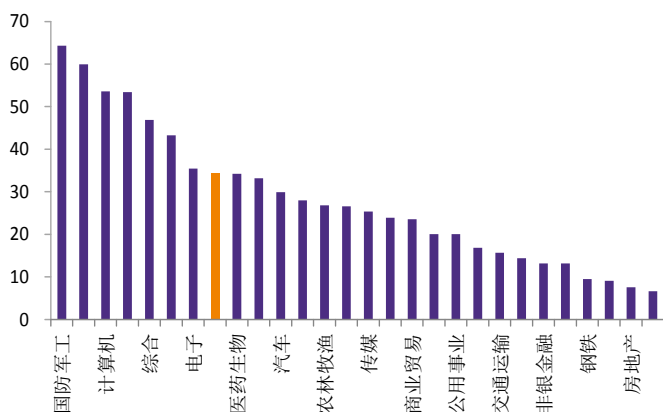


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 2.2 短期有色板块估值或低位企稳

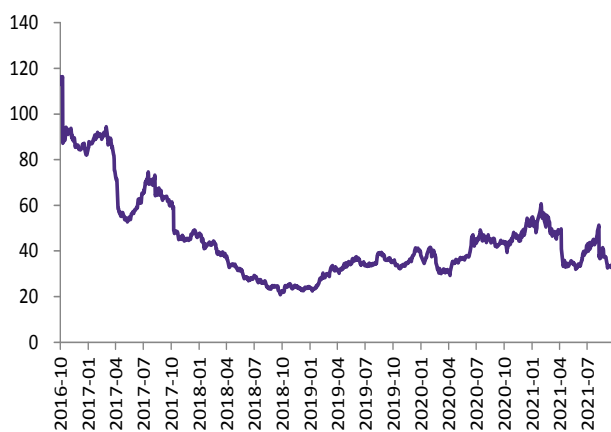
上周，国内 A 股窄幅震荡整理，有色金属板块低位震荡，整体估值水平变动不大。截止到 10 月 22 日，有色板块 PE(TTM)为 34.34X，申万 28 个一级行业平均估值为 28.18X，有色板块估值水平在申万 28 个行业中排名第 8 位。近五年来，有色板块平均估值水平为 45.13X，近五年最低值为 20.95X。上周，稀土和磁性材料板块小幅走强，但受基本金属价格下跌影响，铜铝板块走弱，有色板块整体估值低位震荡整理。后期来看，受限电以及能耗双控影响，有色金属供应维持偏紧，价格处于相对高位，短期板块估值水平或将低位企稳。

图表 5：申万一级行业滚动市盈率（单位：倍）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6：有色金属行业滚动市盈率（单位：倍）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

### 3. 行业资讯及重点公司公告

#### 3.1 行业资讯

##### 投行分析师认为 LME 铜市涨势恐难维系，后市面临压力

10 月份全球商品市场的一个焦点就是 LME 铜库存大幅降低，引发现货月溢价暴涨，周一伦敦金属交易所 (LME) 现货月相对三个月期铜的溢价飙升至每吨 1000 美元以上。虽然周二收盘时溢价降至 338 美元/吨，但是仍处于历史高位，并可能刺激 LME 仓库的交割。花旗银行的纽金特表示，能源价格上涨以及通胀可能在未来几个月给铜价带来下行压力。他认为最近这波上涨令人不安，因为推动金属价格走高的许多因素本质上都不利于全球经济增长。（长江有色金属网）

##### ICMM 总裁：未来 30 年对锂钴的需求将扩增至目前 40 倍

国际采矿与金属理事会总裁 Rohitesh Dhawan 表示，全球正在朝着 2050 年实现碳排放净零的方向前进，而包括锂、钴、铜、铝、锌等在内的一系列金属和矿物对未来的脱碳技术至关重要。按世界银行的估计，未来 30 年对关键矿物的需求将增加 500%，而锂和钴的需求增幅将高达目前水平的 40 倍。（长江有色金属网）

##### 锑金属因供应紧张价格持续的上涨

9 月以来，锑锭市场继续上行为主，本轮提涨依旧是受供应紧张以及主产区环保严格双重影响。由于锑主要下游应用场景为阻燃剂，回收难度较大，是一种不可再生金属。除此之外，光伏产业链的高速发展，也产生了巨量的用锑需求。同时，锑用于光伏玻璃制作过程中的澄清剂，预计 2025 年光伏玻璃领域对锑需求量将达到 3.5 万吨，2020 年至 2025 年的年复合增长率为 29%。（长江有色金属网）

### 印尼总统称计划对所有大宗商品原材料出口“踩刹车”

印尼总统佐科-维多多周二表示，该国正计划对所有大宗商品原材料出口“踩刹车”，以吸引对本土资源加工领域的投资，并创造就业。印尼已禁止镍、锡和铜等多种未加工矿石出口，以鼓励下游产业，包括生产电动汽车电池和铝加工等行业。（长江有色金属网）

### 矿业高管预测银价 2022 年中会涨到 40 美元

尽管银价至今仍徘徊在每盎司 23 美元附近，但是 Guanajuato Silver Company 首席执行官兼董事会主席 James Anderson 预测，到 2022 年中期，银价有可能飙升至每盎司 40 美元。Anderson 称：“一方面是清洁能源和电动汽车导致对白银的需求不断增加，一方面是更多的基本金属矿关闭，而白银通常是作为这些矿山的副产品生产的，所以未来白银的供应缺口是巨大的。（长江有色金属网）

## 3.2 重要公司公告

#### 【000751.SZ 锌业股份】前三季度净利同比增长 11.55%

锌业股份发布 2021 年三季报，公司 2021 年 1-9 月实现营业收入 79.20 亿元，同比增长 62.57%，归属于上市公司股东的净利润为 1.54 亿元，同比增长 11.55%，每股收益为 0.1092 元。

#### 【000807.SZ 云铝股份】前三季度净利润同比增长 466.69%

云铝股份发布第三季度报告，前三季度营业收入 321.22 亿元，同比增长 61.47%；净利润 32.32 亿元，同比增长 466.69%。第三季度净利润 12.33 亿元，同比增长 277.14%。公司盈利增长的主要原因是商品销量增加，销价上涨以及公司开展全要素对标等降本增效措施。

#### 【000933.SZ 神火股份】前三季度净利同比增长 366.62%

神火股份发布 2021 年三季报，公司 2021 年 1-9 月实现营业收入 248.20 亿元，同比增长 70.95%，归属于上市公司股东的净利润为 22.99 亿元，同比增长 366.62%，每股收益为 1.0300 元。公司业绩增长的主要原因是云南水电铝一体化项目投产以及电解铝、煤炭价格大幅上涨所致。

#### 【000960.SZ 锡业股份】前三季度净利同比增长 293%

锡业股份发布了 2021 年前三季度业绩报告。报告显示，公司今年前三季度实现营业收入 432.14 亿元，同比增加 21.09%；归属于上市公司股东的净利润 17.96 亿元，同

比增加 293.01%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 18.32 亿元，同比增加 373.23%。

### 【600988.SH 赤峰黄金】前三季度净利同比增长 8.73%

赤峰黄金发布 2021 年三季报，公司 2021 年 1-9 月实现营业收入 26.68 亿元，同比下降 23.45%，归属于上市公司股东的净利润为 5.51 亿元，同比增长 8.73%，每股收益为 0.3300 元。

## 4. 有色金属价格及库存

### 4.1. 有色金属价格

上周，随着供给端炒作情绪的消退，以及市场对旺季需求忧虑的升温，基本金属价格整体高位回落。上周，LME 锌价下跌 10.24%，LME 铝价下跌 9.45%，长江现货铝价下跌 7.36%，长江现货锌价下跌 2.94%。贵金属方面，短期随着通胀预期的回升，贵金属价格整体维持偏强走势。上周，Comex 黄金价格上涨 1.41%至 1793.1 美元/盎司，Comex 白银价格上涨 4.45%至 24.39 美元/盎司，国内贵金属价格跟随走强。钴锂市场方面，尽管近期钴盐库存量增加，但受制于原材料及辅料价格上涨所带来的成本压力，钴盐价格走强；锂矿供应偏紧，而下游扩产带动需求，供需偏紧形势下，锂盐价格维持强势。截止到 10 月 22 日，金属钴价格上涨 0.25%至 40.1 万元/吨，硫酸钴价格上涨 1.11%至 9.1 万元/吨，四氧化三钴价格上涨 4.7%至 33.4 万元/吨；碳酸锂价格上涨 0.53%至 19 万元/吨，电池级氢氧化锂价格上涨 0.55%至 18.3 万元/吨；三元材料价格上涨 1.18%至 21.5 万元/吨。

图表 7 基本金属和贵金属涨跌幅

名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 日涨跌幅	年初至今涨跌幅
LME 铜	美元/吨	9740	-4.65%	8.85%	25.62%
LME 铝	美元/吨	2875	-9.45%	0.56%	45.17%
LME 锌	美元/吨	3429	-10.24%	13.83%	24.74%
LME 铅	美元/吨	2425	4.08%	14.66%	21.95%
LME 镍	美元/吨	19810	-0.45%	10.12%	19.55%
LME 锡	美元/吨	37150	-0.71%	11.29%	82.56%
COMEX 黄金	美元/盎司	1793.1	1.41%	2.03%	-5.71%
COMEX 白银	美元/盎司	24.39	4.45%	10.04%	-8.05%
长江现货铜	元/吨	73370	-1.07%	5.19%	26.48%
长江现货铝	元/吨	21900	-7.36%	-1.53%	39.40%
长江现货锌	元/吨	25380	-2.94%	8.93%	17.12%
长江现货铅	元/吨	15900	3.58%	7.43%	6.35%
长江现货镍	元/吨	151150	3.00%	2.47%	17.81%
上海现货黄金	元/克	369.89	-0.32%	-1.13%	-5.16%
上海现货白银	元/千克	4973	0.73%	-1.13%	-10.04%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 8：小金属价格涨跌幅

名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 日涨跌幅	年初至今涨跌幅
钴	元/吨	401000	0.25%	6.08%	43.73%
硫酸钴 20.5%	元/千克	91	1.11%	13.75%	56.90%
四氧化三钴 72%	元/千克	334	4.70%	17.19%	56.81%
金属锂	元/吨	955000	2.14%	17.18%	96.91%
碳酸锂 99.5%	元/吨	190000	0.53%	29.25%	265.38%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	183000	0.55%	25.34%	273.47%
三元材料 523	元/千克	215	1.18%	10.26%	79.17%
三元前驱体 523	元/千克	125	0.00%	2.46%	47.06%
硫酸镍	元/吨	38750	0.00%	-0.64%	22.05%
1#铋	元/吨	81000	2.53%	8.00%	87.28%
金属硅	元/吨	56550	-7.67%	70.08%	280.81%
1#镁锭	元/吨	49400	-1.79%	36.84%	198.49%
1#电解锰	元/吨	43500	5.58%	42.62%	212.95%
金属铬	元/吨	75500	0.00%	17.05%	60.64%
精铋	元/吨	48750	0.00%	4.84%	29.14%
海绵锆	元/千克	220	0.00%	35.38%	60.00%
钒	元/千克	2150	30.30%	-14.00%	-17.31%
1#钨条	元/千克	295	1.72%	3.51%	20.41%
仲钨酸铵 88.5%	元/吨	172500	0.88%	6.15%	31.18%
1#钼	元/千克	370	0.00%	0.00%	43.69%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 9：稀土涨跌幅

名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 日涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镧 99%	元/吨	9000	0.00%	0.00%	0.00%
氧化铈 99%	元/吨	9000	0.00%	0.00%	0.00%
氧化镨 99%	元/吨	665000	1.53%	5.56%	88.39%
氧化钆 99%	元/吨	651000	3.99%	6.03%	30.72%
氧化铈 99%	元/公斤	2720	0.18%	1.87%	41.67%

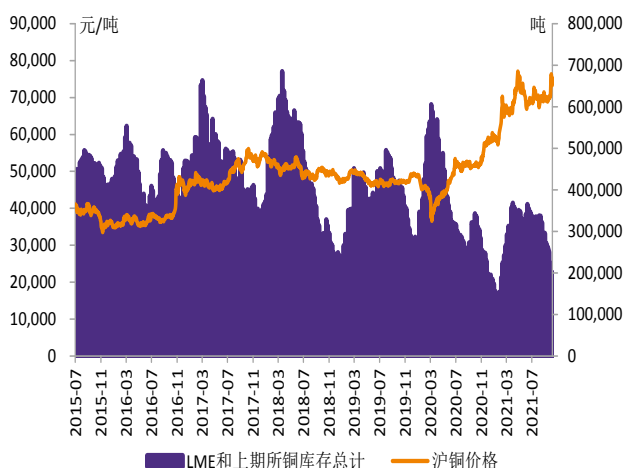
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 4.2. 基本金属库存

上周，上海和伦敦两地交易所基本金属库存整体下降，仅锌锭库存有所回升，随着基本金属价格的下跌，下游开始补货，带动库存持续下降。国内现货升贴水方面，10月22日，沪铜现货升水380-420元/吨，沪铝现货贴水70-110元/吨，沪锌现货升水50元/吨。整体来看，随着基本金属价格的回落，下游采购意愿回升，基本金属现货升水有所走高。截止到10月22日，伦敦和上海两地交易所铜库存为20.14万吨，周环比下降9.72%；铝库存为135.62万吨，周环比下降0.81%；锌库存为27.42万吨，周环比增加5.42%；铅库存为23.41万吨，周环比下降0.54%；镍库存为14.97万吨，周环比下降2.02%；锡库存为0.23万吨，周环比下降12.6%。

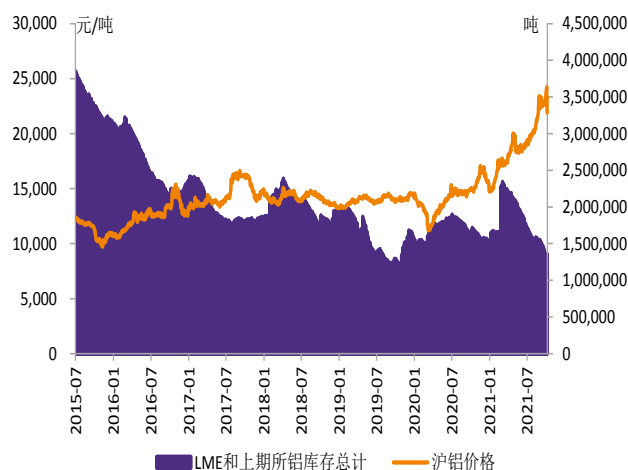


图表 10: 铜价及库存



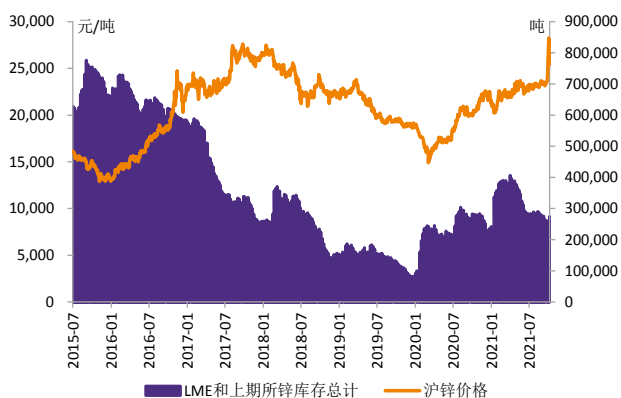
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 11: 铝价及库存



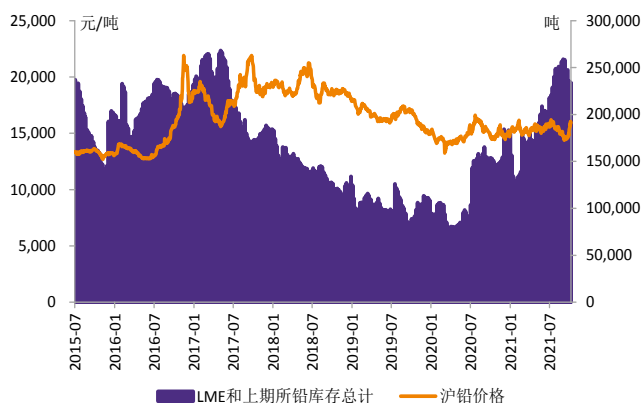
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 12: 锌价及库存



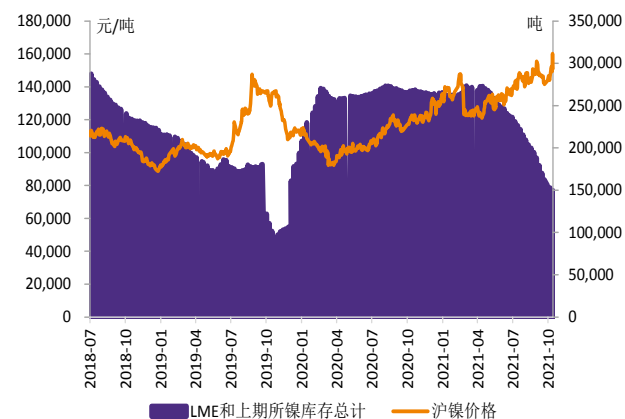
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 13: 铅价及库存



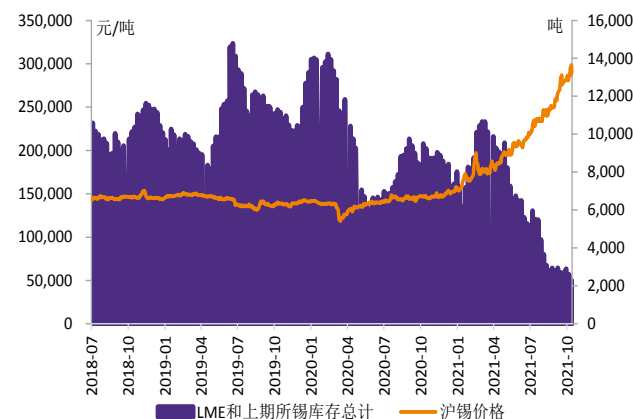
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 14: 镍价及库存



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 15: 锡价及库存



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

## 5. 风险提示

- (1) 疫情发展超预期；
- (2) 全球货币政策收紧；
- (3) 政策变动超预期。



## 分析师简介

刘华峰：华鑫证券分析师，2021年6月加入华鑫证券研发部。

## 华鑫证券有限责任公司评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>