

21Q4 有色持仓减少，依旧看好铜铝、钴锂机会

2022 年 01 月 27 日

➤ **2021Q4 有色股整体延续涨势，SW 有色季度涨幅达到 7.12%，磁材行业领涨。** 2021Q4 金属季度均价整体维持高位，Q4 SHEF 铜、铝均价分别为 7.05 万元/吨、2.02 万元/吨，同比分别变化+1.5%、-2.0%。铜方面，Taper 落地，库存低位，铜价维系高位；铝方面，成本端变化，Q4 价格冲高回落震荡回升；稀土磁材受政策刺激领涨板块；新能源等产业链相关金属板块走强。2021Q4 单季度 SW 有色涨幅在申万行业中排名第 17。

➤ **2021Q4 有色行业基金持仓比例环比下降 0.48pct 至 3.65%。** 2021 年四季度能源价格上涨，推动金属成本端上移，随后国家干预调控，成本端暴跌，支撑不再，带动工业金属价格冲高回落，相关标的跌幅较大，公募基金持仓随之下滑。能源金属方面，碳酸锂和稀土价格持续上涨，但股票涨幅并不大，主要是因为市场观点分歧，一致性预期转弱，减仓较多。基金持仓 Q4 环比略有下滑。

➤ **投资建议：看好铜铝、钴锂机会。**

1) 工业金属：稳增长提振传统需求，双碳改变供给曲线。 供给端：在碳中和碳达峰大背景下，政策限制及能源价格抬升高能耗金属的生产成本，倒逼行业出清，部分品种供给端越发陡峭。需求端：中央政治局会议确定 2022 年经济工作主基调为稳增长，政策指引下，此前对传统需求端下滑的悲观预期将会被扭转，在工业金属传统领域需求稳定增长的前提下，叠加碳中和对应的新能源产业快速发展，提振下游工业金属的新兴领域需求。供需曲线将有区别于此前的周期，商品价格易涨难跌。建议重点关注紫金矿业、洛阳钼业、神火股份、南山铝业、天山铝业、中国铝业。

2) 新能源金属：全球电动化进程加速，资源溢价能力提升，供需结构长期偏紧。 锂：产业链利润快速转移至上游，价格有望维持高位。从矿端来看，矿石及盐湖产能集中度高且对市场现货供应有限，锂精矿供给紧张。锂精矿拍卖价格连创历史新高，产业链利润快速转移至上游。钴：短期面临供给增加压力，价格长期或呈稳态波动。未来随着钴产品供需结构中动力需求基数扩大，消费电子新能源需求长期向好，对钴产品价格具备一定支撑。建议重点关注华友钴业、盐湖股份、天齐锂业、永兴材料。

➤ **风险提示：**金属价格大幅下跌，终端需求不及预期，全球通缩预期加剧。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
601899	紫金矿业	9.91	0.25	0.61	1.00	40	16	10	推荐
603993	洛阳钼业	5.17	0.11	0.24	0.28	47	22	18	推荐
000933	神火股份	11.12	0.19	1.38	2.16	59	8	5	推荐
600219	南山铝业	4.36	0.17	0.29	0.36	26	15	12	推荐
002532	天山铝业	8.55	0.51	0.83	1.05	17	10	8	推荐
601600	中国铝业	5.53	0.03	0.45	0.52	198	12	11	推荐
603799	华友钴业	110.31	1.03	3.52	5.24	107	31	21	推荐
000792	盐湖股份	29.57	0.49	0.74	1.39	61	40	21	推荐
002466	天齐锂业	107.00	/	1.47	5.78	/	73	19	推荐
002756	永兴材料*	119.01	0.66	2.20	7.15	180	54	17	/

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

注：股价为 2022-01-27 收盘价，带*为 wind 一致预期，其余为民生证券预测值

推荐

维持评级



分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理：张航

执业证号：S0100122010011

邮箱：zhanghang@mszq.com

研究助理：孙二春

执业证号：S0100121120036

邮箱：sunerchun@mszq.com

相关研究

1. 民生有色周报 20220123：工业金属延续涨势，供需矛盾下锂钴价格持续上行
2. 民生金属 2022 年年度策略系列报告之工业金属篇：稳增长发力，供需有望共振
3. 【民生金属-锂】真“锂”探寻系列二：从 Allkem 四季报，一窥全球锂资源供应紧张
4. 民生有色周报 20220116：稳增长支撑工业金属价格，锂盐价格继续大幅上涨
5. 【民生金属-锂】真“锂”探寻系列一：比亚迪中标智利锂开采合同，锂资源争夺白热化

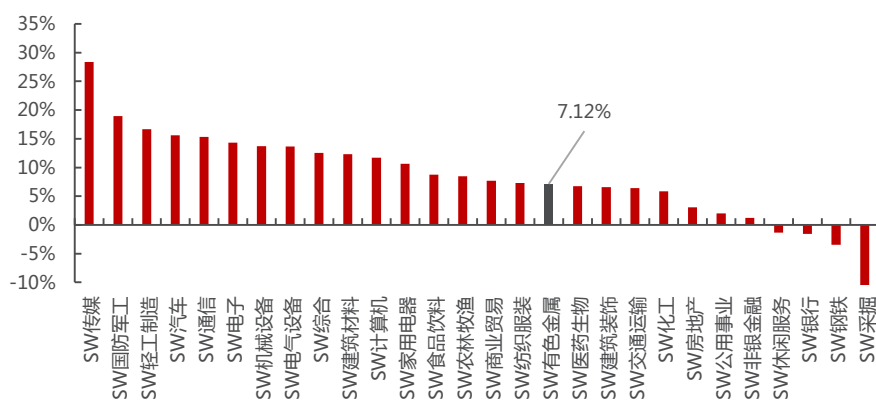
目 录

1 2021Q4 有色板块延续涨势，磁材领跑	3
2 2021Q4 有色板块基金持仓比例出现下滑	4
3 投资建议：看好铜铝、钴锂机会	8
4 风险提示	9
插图目录	10
表格目录	10

1 2021Q4 有色板块延续涨势，磁材领跑

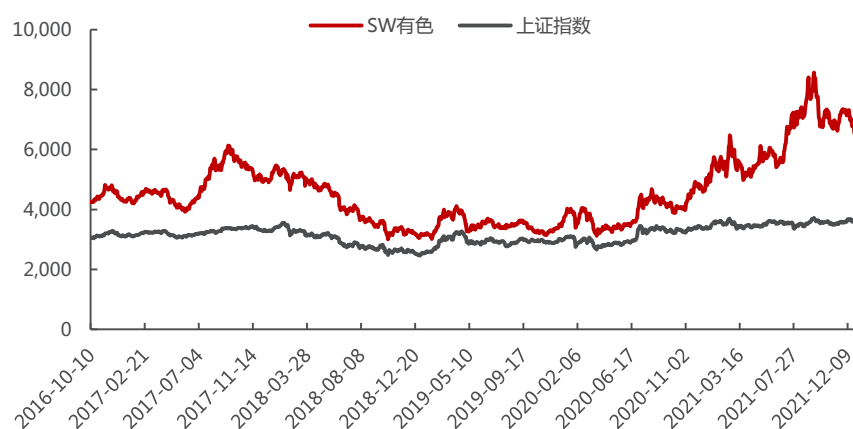
2021Q4 有色股整体延续涨势，SW 有色季度涨幅达到 7.12%。2021Q4 金属季度均价整体维持高位，Q4 SHEF 铜、铝均价分别为 7.05 万元/吨、2.02 万元/吨，同比分别变化+1.5%、-2.0%。铜方面，Taper 落地，库存低位，铜价维系高位；铝方面，Q4 价格冲高回落，由于成本端原材料及火电价格推动，10 月初铝价一度冲高摸到 2.5 万元/吨，但随后国家调控煤价，氧化铝和预焙阳极价格也各自回落，成本端支撑崩塌，价格迅速跌到 1.9 万元/吨，此后随着需求率先从限电限产中复苏，铝价震荡回升。稀土磁材、新能源等产业链相关金属板块走强。2021Q4 单季度 SW 有色上涨 7.12%，在申万行业中排名第 17。

图 1：2021Q4，SW 有色上涨 7.12%（单位：%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：有色板块持续跑赢大盘



资料来源：wind，民生证券研究院

注：数据统计截至 2021 年 12 月 31 日

细分来看，磁性材料板块涨幅领跑有色各板块，金属新材料板块次之，Q4 涨幅分别达到 49.86%，16.43%。2021Q4，工信部、市场监管总局印发《电机能效提升计划（2021-2023 年）》，主要目标，到 2023 年，高效节能电机年产量达到 1.7 亿千瓦，在役高效节能电机占比达到 20%以上，实现年节电量 490 亿千瓦时，相当于年节约标准煤 1500 万吨，减排二氧化碳 2800 万吨。由于目前的节能电机大多都是稀土永磁电机，因此钕铁硼需求预期大幅提升，磁材板块 Q4 大幅上涨。板块细分来看，涨幅前五的为磁性材料、金属新材料、钨、铜和稀土板块，分别上涨 49.86%、16.43%、12.84%、7.59%和 7.07%。个股方面，2021 年 Q4，大地熊涨幅达到 80.22%，石英股份 73.14%，明泰铝业 38.65%，天齐锂业 11.46%。

表 1：有色金属子版块涨跌幅

板块	21Q4 涨跌幅	重点上市公司	21Q4 涨跌幅	2022 年 1 月涨跌幅
SW 工业金属	4.81%			
		神火股份	-15.83%	19.09%
SW 铝	2.45%	明泰铝业	38.65%	-9.55%
		南山铝业	8.53%	-4.67%
		紫金矿业	-3.19%	4.23%
SW 铜	7.59%	云南铜业	-4.77%	-6.96%
		江西铜业	-5.54%	-7.34%
SW 铅锌	5.84%	驰宏锌锗	5.05%	-4.01%
		锌业股份	-3.96%	-8.51%
SW 黄金Ⅲ	-3.08%	银泰黄金	3.17%	3.76%
		山东黄金	-5.66%	7.17%
SW 稀有金属	6.18%			
SW 稀土	7.07%			
SW 钨	12.84%			
SW 锂	3.85%	天齐锂业	11.46%	-18.92%
		赣锋锂业	-6.62%	-3.39%
SW 其他稀有小金属	6.95%	华友钴业	9.11%	-5.58%
		寒锐钴业	8.38%	-5.15%
SW 金属非金属新材料	18.12%			
SW 金属新材料	16.43%			
SW 磁性材料	49.86%	大地熊	80.22%	-20.35%
SW 非金属新材料	2.69%	石英股份	73.14%	-12.82%

资料来源：wind，民生证券研究院

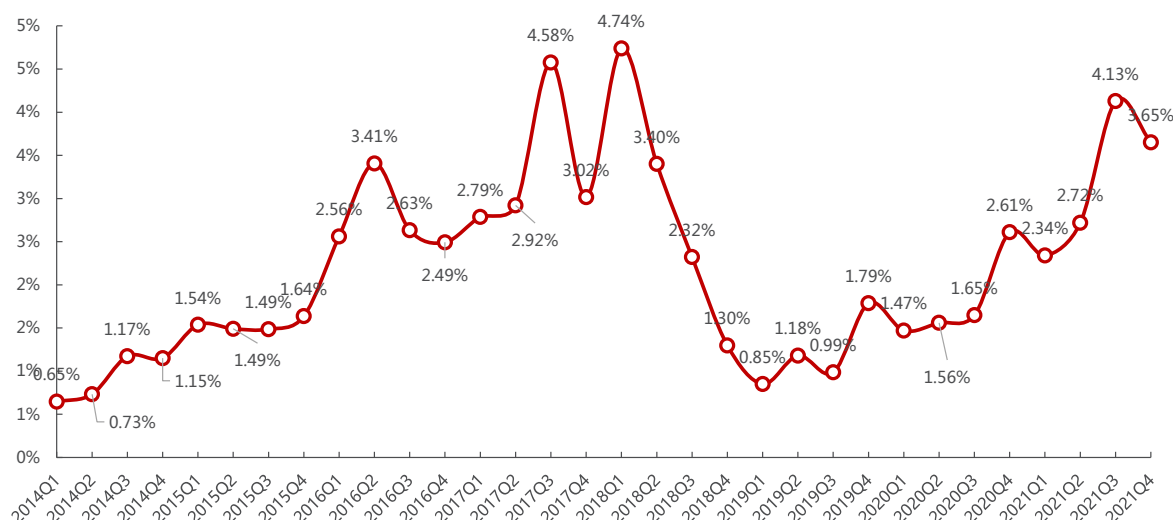
注：Q4 的时间区间为 2021 年 9 月 30 日至 12 月 31 日，1 月的时间区间为 1 月 1 日至 1 月 25 日

2 2021Q4 有色板块基金持仓比例出现下滑

从机构持仓角度来看：SW 有色 2021Q4 基金持仓比例环比下降 0.48pct

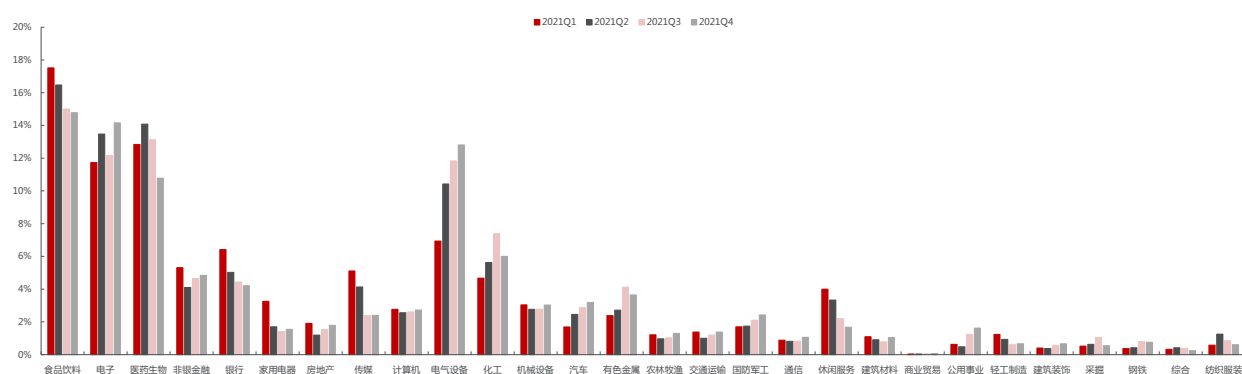
至 3.65%。2021 年四季度能源价格上涨，推动金属成本端上移，随后国家干预调控，成本端暴跌，支撑不再，带动工业金属价格冲高回落，相关标的跌幅较大，公募基金持仓随之下滑。能源金属方面，碳酸锂和稀土价格持续上涨，但股票与商品价格涨幅背离明显，主要是因为市场观点出现分歧，金属价格高位，预期转弱，减仓较多。基金持仓 Q4 环比略有下滑。

图 3：有色基金持仓比例环比下降 0.48pct 至 3.65%（单位：%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：2021Q4 有色行业公募持仓比例为 3.65%，环比 Q3 下滑 0.48pct（单位：%）

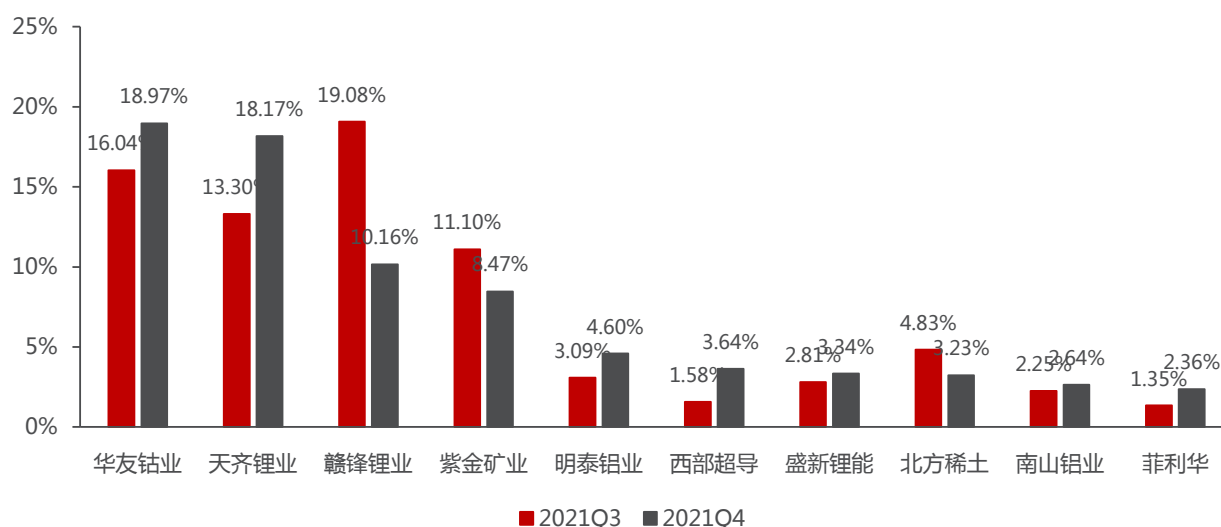


资料来源：wind，民生证券研究院

细分个股而言：前 10 家企业的公募基金持仓占比从 Q3 的 78.43%下降至 Q4 的 75.58%，其中华友钴业持仓占比从 16.04%提升至 18.97%，跃居行业第一。Q4 公募基金持仓前 10 家公司合计 1018 亿元，占全部有色板块的持仓从

2021Q3 的 78.43%下降至 2021Q4 的 75.58%，分别为华友钴业 255.59 亿元（18.97%）、天齐锂业 244.85 亿元（18.17%）、A 股赣锋锂业 136.88 亿元（10.16%）、紫金矿业 114.14 亿元（8.47%）、明泰铝业 61.97 亿元（4.60%）、西部超导 49.01 亿元（3.64%）、盛新锂能 45.07 亿元（3.34%）、北方稀土 43.53 亿元（3.23%）、南山铝业 35.54 亿元（2.64%）、菲利华 31.80 亿元（2.36%）。其中华友钴业更是从 Q3 的基金持仓占比 16.04%提升至 18.97% 跃居行业第一。

图 5：2021Q4 公募基金继续大量配置华友钴业，占比提升至 18.97%



资料来源：wind，民生证券研究院

表 2：有色板块 2021Q4 基金持股前 10 大公司

代码	名称	持有基金数	持有公司家数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	2021Q4 基金有色板块持仓占比
603799.SH	华友钴业	309	74	23,170	574	19	2,555,853	18.97%
002466.SZ	天齐锂业	325	87	22,884	3,814	16	2,448,545	18.17%
002460.SZ	赣锋锂业	215	71	9,582	-7,468	11	1,368,805	10.16%
601899.SH	紫金矿业	171	58	117,671	-42,524	6	1,141,407	8.47%
601677.SH	明泰铝业	115	38	14,055	1,040	21	619,670	4.60%
688122.SH	西部超导	66	29	5,055	1,852	16	490,050	3.64%
002240.SZ	盛新锂能	57	32	7,777	925	11	450,651	3.34%
600111.SH	北方稀土	109	43	9,504	-6,376	3	435,276	3.23%
600219.SH	南山铝业	45	23	75,458	311	6	355,409	2.64%
300395.SZ	菲利华	66	26	4,838	897	15	318,049	2.36%

资料来源：Wind，民生证券研究院

从个股增持方面来看：天齐锂业和军工新材料板块个股增持仓位较大。Q4 公募基金增持有色板块的前 5 大股票分别为天齐锂业被增仓 3813.65 万股（13.30%→18.17%）、宝钛股份被增仓 3653.89 万股（0.20%→2.27%）、西部超导被增仓

1851.81 万股 (1.58%→3.64%)、华友钴业被增仓 573.56 万股 (16.04%→18.97%)、明泰铝业被增仓 1040.04 万股 (3.09%→4.60%)。或由于有色板块整体或基金配置从 1.6%升至 2.61%，紫金矿业从 Q3 的基金持仓占比 66.36%下滑至 55.24%(可能与部分机构没有披露持仓数据有关)，但 Q4 仍获得基金 2883.82 万股的增仓，位居行业增仓第十。

表 3：2021Q4 基金增仓 top10

代码	名称	2021Q3 基金持仓占比	2021Q4 基金持仓占比	2021Q3 基金持股总市值(万元)	2021Q4 基金持股总市值(万元)	2021Q4 基金增减仓 (万元)
002466.SZ	天齐锂业	13.30%	18.17%	1937124.65	2448544.78	511420.14
600456.SH	宝钛股份	0.20%	2.27%	28977.90	306335.22	277357.31
688122.SH	西部超导	1.58%	3.64%	229991.28	490050.27	260058.99
603799.SH	华友钴业	16.04%	18.97%	2336443.91	2555852.70	219408.79
601677.SH	明泰铝业	3.09%	4.60%	449625.03	619670.22	170045.20
300395.SZ	菲利华	1.35%	2.36%	196122.27	318049.25	121926.97
603688.SH	石英股份	0.18%	1.01%	25651.36	135483.47	109832.11
600516.SH	方大炭素	0.13%	0.80%	18426.03	107641.68	89215.65
002149.SZ	西部材料	0.00%	0.56%	494.19	75585.33	75091.14
600338.SH	西藏珠峰	0.32%	0.68%	46008.34	92213.50	46205.16

资料来源：Wind，民生证券研究院

从个股减持方面来看：新能源相关板块成 Q4 主要减仓对象，赣锋锂业 (A 股和 H 股) 被基金减持最多。Q4 公募基金减持有有色板块的前 5 大股票分别为：赣锋锂业 (A 股和 H 股) 被减仓 7467.74 万股 (19.08%→10.16%)、紫金矿业 (A 股和 H 股) 被减仓 42524.43 万股 (11.10%→8.47%)、嘉元科技被减仓 2098.88 万股 (3.84%→1.72%)、北方稀土被减仓 6375.65 万股 (4.83%→3.23%)、格林美被减仓 16390.57 万股 (1.81%→0.55%)，新能源相关股票成为 Q4 主要减仓对象。

表 4：2021Q4 基金减仓 top10

代码	名称	2021Q3 基金持仓占比	2021Q4 基金持仓占比	2021Q3 基金持股总市值(万元)	2021Q4 基金持股总市值(万元)	2021Q4 基金增减仓 (万元)
002460.SZ	赣锋锂业	19.08%	10.16%	2778102.87	1,368,805.23	-1409297.64
1772.HK	赣锋锂业	19.08%	10.16%	2778102.87	1,368,805.23	-1409297.64
601899.SH	紫金矿业	11.10%	8.47%	1616369.88	1,141,406.77	-474963.12
2899.HK	紫金矿业	11.10%	8.47%	1616369.88	1,141,406.77	-474963.12
688388.SH	嘉元科技	3.84%	1.72%	559867.11	231,781.82	-328085.29
600111.SH	北方稀土	4.83%	3.23%	702985.54	435,276.17	-267709.37
002340.SZ	格林美	1.81%	0.55%	263219.86	74,036.00	-189183.85
603260.SH	合盛硅业	2.09%	1.04%	304521.91	139,837.93	-164683.98
000807.SZ	云铝股份	1.00%	0.10%	144963.49	13,432.22	-131531.28
600338.SH	西藏珠峰	0.32%	0.68%	46008.34	92213.50	-105861.95

资料来源：Wind，民生证券研究院

3 投资建议：看好铜铝、钴锂机会

展望 2022 年：稳增长+新兴领域发力需求共振，同时供给曲线仍旧陡峭，金属价格有望高位运行。在低库存背景下，周期波动的核心是供需变化，我们认为本轮商品价格的上涨具备较强的持续性，主要原因在于在“双碳”的大背景下，部分金属品种的供给曲线正越发的陡峭。另外铜等工业金属过去长时间资本性开支下滑，同时短期修复存在不确定性，供给端调整能力有限，价格易涨难跌。而需求端工业金属传统领域需求受稳增长政策提振，叠加新兴领域持续拉动，需求有望迎来内部新老需求共振。能源金属在新能源汽车持续高景气的带动下，需求爆发，资源稀缺性逻辑继续强化。

工业金属：稳增长提振传统需求，双碳改变供给曲线。供给端：在碳中和碳达峰大背景下，政策限制及能源价格抬升高能耗金属的生产成本，倒逼行业出清，部分品种供给端越发陡峭。需求端：中央政治局会议确定 2022 年经济工作主基调为稳增长，政策指引下，此前对传统需求端下滑的悲观预期将会被扭转，在工业金属传统领域需求稳定增长的前提下，叠加碳中和对应的新能源产业快速发展，提振下游工业金属的新兴领域需求。供需曲线将有区别于此前的周期，商品价格易涨难跌。建议持有供给端弹性较弱，且需求端预期回暖的铜铝等工业金属品种，建议重点关注紫金矿业、洛阳钼业、神火股份、南山铝业、天山铝业、中国铝业。

新能源金属：全球电动化进程加速，锂资源溢价能力提升，供需结构长期偏紧。
锂：产业链利润快速转移至上游，价格有望维持高位。从矿端来看，矿石及盐湖产能集中度高且对市场现货供应有限，锂精矿供给紧张。锂精矿拍卖价格连创历史新高，产业链利润快速转移至上游。**钴：**短期面临供给增加压力，价格长期或呈稳态波动。未来随着钴产品供需结构中动力需求基数扩大，消费电子新能源需求长期向好，对钴产品价格具备一定支撑。建议重点关注华友钴业、盐湖股份、天齐锂业、永兴材料。

4 风险提示

1) 金属价格大幅下跌。金属价格影响公司盈利情况，若产品价格大幅下跌，公司盈利将受到负面影响。

2) 终端需求不及预期。需求若低于预期，则一方面影响终端产品需求，从而影响产业链产品销量下降；另一方面，产品价格受供需影响，需求较弱时，产品价格或有所下降，进一步对公司盈利造成负面影响。

3) 全球通缩预期加剧。通缩预期下，货币升值、物价下降，需求或延后，使得产品价格和销量下降；另外，通缩预期下，融资成本或上升，使得企业运营的成本增加，影响公司盈利和发展。

插图目录

图 1：2021Q4，SW 有色上涨 7.12%（单位：%）	3
图 2：有色板块持续跑赢大盘	3
图 3：有色基金持仓比例环比下降 0.48pct 至 3.65%（单位：%）	5
图 4：2021Q4 有色行业公募持仓比例为 3.65%，环比 Q3 下滑 0.48pct（单位：%）	5
图 5：2021Q4 公募基金继续大量配置华友钴业，占比提升至 18.97%	6

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1：有色金属子版块涨跌幅	4
表 2：有色板块 2021Q4 基金持股前 10 大公司	6
表 3：2021Q4 基金增仓 top10	7
表 4：2021Q4 基金减仓 top10	7

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

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