变数未至，继续强 call 工业和能源金属

——有色行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2021 年 03 月 01 日

投资要点：

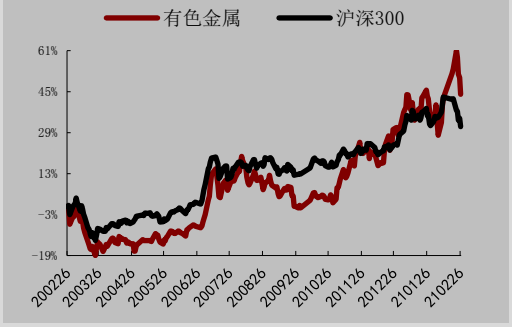
- **行情回顾：**上周有色指数下跌 6.42%，一级行业指数中排名第 24，跑赢沪深 300 指数 1.23pct；有色子板块全部下跌，稀土跌幅最小，锂板块跌超 20%；个股方面，园城黄金、章源钨业、吉翔股份、西部材料和电工合金涨幅高于 10%，赣锋锂业、融捷股份、华友钴业跌幅高于 15%。
- **金属追踪：价格方面，**上周基本金属价格先涨后跌，由于国内节后补涨结构上呈现外跌内涨的特点，贵金属价格整体下跌。其中，伦铜价格下跌 0.2%、伦铝价格下跌 0.6%，沪铜价格上涨 8.8%、沪铝价格上涨 5.3%。**库存方面，**上周基本金属库存，国际窄幅波动，国内累库幅度淡季继续较大，其中伦铜库存上涨 1.7%、伦铝库存下跌 1.7%，沪铜库存上涨 31.2%、沪铝库存上涨 9.8%。**其他金属价格，**上周锂钴产品及正极材料、小金属价格和稀土价格全面上涨，长江钴粉吨价突破 40 万元，钴产品价格能源材料中涨幅最大；小金属钨、钛、锆、镁、钼整体有所上涨，轻稀土氧化镨钕价格上涨 18.5%，重稀土氧化镝涨 14.1%、氧化铽涨 8.3%。
- **宏观经济：欧美复苏态势向上。**上周海外 2 月数据，德国 IFO 景气指数高于前值和预期，美国 2 月 20 日当周初次申请失业金人数下降，随疫苗开始注射，欧美逐步摆脱二次疫情影响，经济复苏态势进一步向上。**国内经济修复趋势维持常态化。**春节期间国内公布经济数据较少，经济修复趋势维持常态化。
- **周核心观点及投资建议：**

上周后期金属价格和股价调整较大，我们认为宏观条件依然支持具备金融属性商品价格周期表现，可预见的未来美联储也不具备收紧流动性的通胀条件，变数未至，继续强 call 工业和能源金属。有色板块机构关注度和投资力度明显提升，合力行业持续景气和相关公司业务增长，有望凝聚更大共识，看好有色板块 2021 年相对和绝对收益。具体而言：

1）流动性维持+海外复苏，矿产铜上半年依然处于最佳窗口期；2）电解铝近期核心看高盈利维持，中期看格局改善；3）稀土板块，国内配额，美国芒廷帕斯和澳洲 Lynas 供给到顶、且海外冶炼分离产能缺乏，未来两三年看不到新增供给，供给刚性强，需求端新能源汽车、风电、家电能耗标准提升等持续发酵，本轮稀土价格在无收储预期背景下上涨，更多由基本面支撑，预计持续性较强，弹性和价值机会具存。考虑稀土业务占比、价格弹性、所处业务环节，相关公司预计继续表现；4）2020 年 12 月以来锂价加速更多与需求集中释放相关，进入 2021 年后由于疫情影响减弱、国内补贴政策退坡、以及海外欧洲补贴政策无加码背景下，加速动能或有减弱；5）钴消费具韧性，未来 3 年钴供给不足有扩大趋势，当前吨钴价格虽已回升超 40 万元，但仍处底部区域，由于铜钴伴生，有望接力铜价支持相关公司业绩增长。

- **风险提示：**经济恢复进度不及预期；全球宽松货币政策转向；金属价格下降；行业及企业竞争格局改善不及预期

有色金属行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2021 年 02 月 26 日

相关研究

万联证券研究所 20210222_行业周观点_工业和能源双星闪耀，把握最佳窗口期

分析师： **夏振荣**
执业证书编号：S0270520090002
电话：01056508505
邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

研究助理： **阮鹏**
电话：18275035519
邮箱：ruanpeng@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1、一周行情回顾.....3
1.1 子板块涨跌幅.....3
1.2 个股涨跌幅.....4
2、金属追踪.....4
2.1 基本金属&贵金属价格/库存.....4
2.2 新能源及其他金属价格.....5
3、宏观动态.....6
4、行业动态.....7
4.1 基本金属和贵金属.....7
4.2 新能源金属动态.....7
5、上市公司动态.....8
6、投资建议.....9
7、风险提示.....10

图表 1：有色金属子板块周涨跌幅（%）.....3
图表 2：有色金属子板块年初至今涨跌幅（%）.....3
图表 3：有色板块个股涨跌幅榜.....4
图表 4：基本金属和贵金属主力合约期货价格及库存涨跌幅.....4
图表 5：小金属价格涨跌幅.....5
图表 6：一周全球重要宏观数据概览.....6
图表 7：一周国内重要宏观数据概览.....6

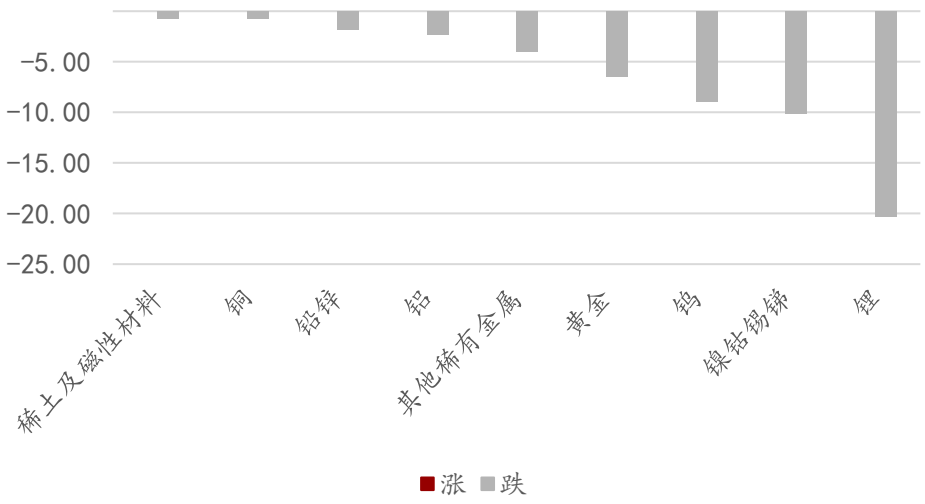
万联证券

1、一周行情回顾

1.1 子板块涨跌幅

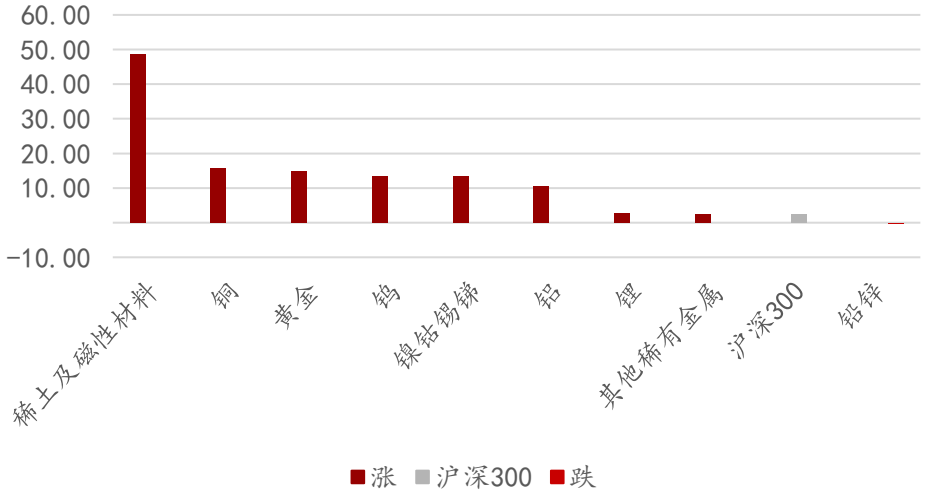
上周有色指数下跌 6.42%，一级行业指数中排名第 24，跑赢沪深 300 指数 1.23pct。上周 30 个中信一级行业指数中，有色金属行业涨跌幅度排名第 24；有色金属指数下跌 6.42%，同期沪深 300 指数下跌 7.65%，有色金属行业跑赢沪深 300 指数 1.23pct。**上周有色子板块全部下跌，稀土跌幅最小，锂板块跌超 20%。**稀土及磁性材料板块下跌 0.72%，跑赢沪深 300 指数 6.93pct；铜板块下跌 0.73%，跑赢沪深 300 指数 6.92pct；铅锌板块下跌 1.78%，跑赢沪深 300 指数 5.87pct；铝板块下跌 2.36%，跑赢沪深 300 指数 5.29pct；其他稀有金属板块下跌 4.01%，跑赢沪深 300 指数 3.64pct；黄金板块下跌 6.47%，跑赢沪深 300 指数 1.18pct；钨板块下跌 8.99%，跑输沪深 300 指数 1.34pct；镍钴锡锑板块下跌 10.16%，跑输沪深 300 指数 2.51pct；锂板块下跌 20.32%，跑输沪深 300 指数 12.67pct。

图表1：有色金属子板块周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2：有色金属子板块年初至今涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

1.2 个股涨跌幅

个股涨跌情况：上周有色金属行业 109 只个股中，53 只上涨，2 只停牌，54 只下跌。其中，园城黄金、章源钨业、吉翔股份、西部材料和电工合金涨幅高于 10%，赣锋锂业、融捷股份、华友钴业跌幅高于 15%。

图表 3：有色板块个股涨跌幅榜

涨幅前十	公司	周涨跌幅%	跌幅前十	公司	周涨跌幅%
600766.SH	园城黄金	39.06	002460.SZ	赣锋锂业	-23.63
603399.SH	吉翔股份	25.21	002192.SZ	融捷股份	-17.32
002149.SZ	西部材料	11.59	603799.SH	华友钴业	-15.72
300697.SZ	电工合金	11.05	002466.SZ	天齐锂业	-14.76
600980.SH	北矿科技	9.85	601168.SH	西部矿业	-13.74
603979.SH	金诚信	9.28	600219.SH	南山铝业	-11.78
600366.SH	宁波韵升	7.75	600392.SH	盛和资源	-11.25
000630.SZ	铜陵有色	7.61	002738.SZ	中矿资源	-11.17
600961.SH	株冶集团	7.00	002240.SZ	威华股份	-11.04
002379.SZ	宏创控股	6.87	600549.SH	厦门钨业	-11.03

资料来源：Wind，万联证券研究所

2、金属追踪

2.1 基本金属&贵金属价格/库存

上周基本金属价格先涨后跌，由于国内节后补涨结构上呈现外跌内涨的特点，贵金属价格整体下跌。其中，伦铜价格下跌 0.2%、伦铝价格下跌 0.6%，沪铜价格上涨 8.8%、沪铝价格上涨 5.3%。

基本金属方面：LME 铜价格下跌 0.22%，LME 铝价格下跌 0.55%，LME 锌价格下跌 3.67%，LME 铅价格下跌 4.62%，LME 锡价格上涨 1.99%，LME 镍价格下跌 4.7%；SHFE 铜价格上涨 8.79%，SHFE 铝价格上涨 5.26%，SHFE 锌价格上涨 0.74%，SHFE 铅价格上涨 1.55%，SHFE 锡价格上涨 5.49%，SHFE 镍价格上涨 0.05%。

贵金属方面：COMEX 黄金价格下跌 2.81%，SHFE 黄金价格下跌 0.35%；COMEX 白银价格下跌 2.45%，SHFE 白银价格上涨 2.55%。

图表4：基本金属和贵金属主力合约期货价格及库存涨跌幅

品种	收盘价	周涨跌%	年初以来涨跌幅%	库存/吨	周库存变化/吨	周库存变化幅度%	年初以来库存变化幅度%
LME 铜（美元/吨）	9,077	-0.2	16.9	76,225	1,325	1.77	-34.3
LME 铝（美元/吨）	2,155	-0.6	8.8	1,325,875	-23,275	-1.73	-3.4
LME 锌（美元/吨）	2,793	-3.7	1.5	269,775	-3,400	-1.24	31.0
LME 铅（美元/吨）	2,053	-4.6	2.9	94,575	-675	-0.71	-29.3
LME 锡（美元/吨）	18,685	2.0	-8.1	1,730	325	23.13	-17.8
LME 镍（美元/吨）	18,577	-4.7	11.8	251,130	1,980	0.79	1.8
SHFE 铜（元/吨）	69,150	8.8	18.7	147,958	35,170	31.18	96.9

SHFE 铝（元/吨）	17,400	5.3	9.3	334,440	29,927	9.83	48.5
SHFE 锌（元/吨）	21,670	0.7	0.3	114,984	13,065	12.82	250.0
SHFE 铅（元/吨）	15,725	1.5	7.4	40,630	3,636	9.83	-13.7
SHFE 锡（元/吨）	188,420	5.5	23.3	8,362	961	12.98	52.7
SHFE 镍（元/吨）	142,110	0.0	12.3	13,306	16	0.12	-30.1
COMEX 黄金（美元/盎司）	1,733.00	-2.8	-8.9	1,117	-1	-0.09	3.2
SHFE 黄金（元/克）	372.18	-0.4	-5.8	4	-0	-0.39	41.3
COMEX 白银（美元/盎司）	26.70	-2.4	0.7	11,143	-104	-0.92	-0.9
SHFE 白银（元/千克）	5,713.00	2.5	2.3	2,838	-2.04	-0.07	-4.1

资料来源：Wind，万联证券研究所

上周基本金属库存，国际窄幅波动，国内累库幅度淡季继续较大，其中伦铜库存上涨 1.7%、伦铝库存下跌 1.7%，沪铜库存上涨 31.2%、沪铝库存上涨 9.8%。

LME 库存方面:LME 铜库存上涨 1.77%,LME 铝库存下跌 1.73%,LME 锌库存下跌 1.24%，LME 铅库存下跌 0.71%，LME 锡库存上涨 23.13%，LME 镍库存上涨 0.79%；SHFE 库存方面：SHFE 铜库存上涨 31.18%，SHFE 铝库存上涨 9.83%，SHFE 锌库存上涨 12.82%，SHFE 铅库存上涨 9.83%，SHFE 锡库存上涨 12.98%，SHFE 镍库存上涨 0.12%。

2.2 新能源及其他金属价格

上周锂钴产品及正极材料、小金属价格和稀土价格全面上涨，长江钴粉吨价突破 40 万元，钴产品价格能源材料中涨幅最大；小金属钨、钛、锆、镁、钼整体有所上涨，轻稀土氧化镨钕价格上涨 18.5%，重稀土氧化镝涨 14.1%、氧化铽涨 8.3%。新能源钴材料中，1#钴上涨 13.24%，四氧化三钴上涨 17.06%，硫酸钴上涨 10.59%；正极材料及锂产品中，三元前驱体 523 上涨 7.11%，三元镍 55 型上涨 6.23%，磷酸铁锂上涨 2.3%，电池级碳酸锂上涨 5.19%，氢氧化锂 0%，六氟磷酸锂上涨 11.86%；小金属中，钨精矿上涨 1.11%，APT 上涨 2.92%，一级海绵钛 0%，海绵锆上涨 3.64%，1#镁锭上涨 1.62%，1#钼上涨 3.7%；轻稀土中，氧化镧下跌 10.26%，氧化铈下跌 5.13%，氧化钕上涨 13%，氧化镨上涨 18.29%，氧化镨钕上涨 18.46%，氧化钬下跌 7.14%；重稀土中，氧化钆上涨 15.7%，氧化铽上涨 8.26%，氧化镝上涨 14.11%，氧化钇上涨 41.38%。

图表 5：小金属价格涨跌幅

	小金属	价格	周涨跌幅%	年初以来涨跌幅%
新能源（钴产品）	1#钴(长江有色平均价，元/吨)	402,000.00	13.24	44.09
	四氧化三钴(≥72%/国产,元/千克)	343.00	17.06	61.03
	硫酸钴(≥20.5%/国产,元/千克)	94.00	10.59	62.07
新能源（正极材料）	三元前驱体 523(万元/吨)	12.05	7.11	44.31
	三元镍 55 型(万元/吨)	15.35	6.23	37.67
	磷酸铁锂(万元/吨)	4.45	2.30	15.58
新能源（锂产品）	电池级碳酸锂(元/吨)	81,000.00	5.19	55.77
	氢氧化锂(国产 56.5%，元/吨)	525,000.00	0.00	8.25
	六氟磷酸锂(元/吨)	165,000.00	11.86	50.00
钨、钛、锆、镁、钼	钨精矿(65%/江西,元/吨)	91,000.00	1.11	5.81
	APT(88.50%/江西,元/吨)	141,000.00	2.92	9.30

	一级海绵钛(≥99.6%，元/千克)	66.00	0.00	3.13
	海绵锆(≥99%，元/千克)	142.50	3.64	3.64
	1#镁锭(≥99.95%/闻喜，元/吨)	15,700.00	1.62	-3.38
	1#钼(≥99.95%，元/千克)	280.00	3.70	8.74
轻稀土	氧化镧(99.0-99.9%/上海，元/吨)	8,750.00	-10.26	-7.89
	氧化铈(99.0-99.5%/上海，元/吨)	9,250.00	-5.13	-2.63
	氧化钕(99.0-99.9%/上海，元/吨)	647,500.00	13.00	26.96
	氧化镨(99.0-99.5%/包头，元/吨)	485,000.00	18.29	34.72
	氧化镨钕(≥75.0%/上海，元/吨)	555,000.00	18.46	36.20
	氧化钪(99.9-99.99%/上海，元/千克)	195.00	-7.14	-4.88
重稀土	氧化钆(99.5-99.9%/上海，元/吨)	228,500.00	15.70	28.73
	氧化铽(99.9-99.99%/上海，元/千克)	9,500.00	8.26	31.49
	氧化镝(99.5-99.9%/上海，元/千克)	2,750.00	14.11	42.12
	氧化钇(99.99-99.999%/上海，元/吨)	41,000.00	41.38	100.00

数据来源：Wind，万联证券研究所

3、宏观动态

欧美复苏态势向上。上周海外2月数据，德国IFO景气指数高于前值和预期，美国2月20日当周初次申请失业金人数下降，随疫苗开始注射，欧美逐步摆脱二次疫情影响，经济复苏态势进一步向上。

图表6：一周全球重要宏观数据概览

发布日	地区	指标名称	前值	预期	今值
2021/2/22	德国	2月IFO景气指数:季调(2015年0)	90.30	90.50	92.40
2021/2/23	欧盟	1月欧盟:CPI:同比(%)	0.30		1.20
2021/2/23	欧盟	1月欧元区:CPI:环比(%)	0	0	0
2021/2/23	欧盟	1月欧元区:CPI:同比(%)	-0.30	0.90	0.90
2021/2/24	德国	第四季度GDP总量:季调(百万欧元)	838,827		846,826
2021/2/24	美国	1月新房销售(千套)	59.00		70.00
2021/2/24	美国	2月19日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	-7,257		1,285
2021/2/25	美国	2月20日当周初次申请失业金人数:季调(人)	841,000		730,000
2021/2/25	美国	第四季度GDP(预估):环比折年率(%)	33.40		4.10
2021/2/26	美国	1月核心PCE物价指数:同比(%)	1.45		1.53
2021/2/26	美国	1月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	52,131		58,036

数据来源：Wind，万联证券研究所

国内经济修复趋势维持常态化。节后国内公布经济数据较少，经济修复趋势维持常态化。

图表7：一周国内重要宏观数据概览

发布日	地区	指标名称	前值	预期	今值
2021/2/18	中国	1月国内信贷(亿元)	2440004.58		

2021/2/19	中国	第四季度经常账户差额:当季值:初步数(亿美元)	942.00	1302.00

数据来源：Wind，万联证券研究所

4、行业动态

4.1 基本金属和贵金属

【“镍槊重生”马斯克公开抱怨：镍供应短缺将是未来扩产最令人担忧问题】当地时间周四（25 日）晚间，特斯拉首席执行官埃隆·马斯克（Elon Musk）在推特上表示，该公司扩大锂离子电池生产的最大问题是“缺镍”。

镍是电动汽车锂离子电池的一种关键部件。它将更多的能量装入电池，并允许生产商减少钴的使用，因为钴更贵，且供应链也不那么透明。目前特斯拉大量采用的是 NCM811 高镍的电池，但在标准里程版上已引入磷酸铁锂电池。

有数据显示，镍供应可能最早到 2023 年就会出现短缺。据分析人士估计，随着锂离子电池需求的回升，未来两到三年内将出现镍供应紧张。

马斯克去年就曾在财报会议上公然喊话矿业公司，请求“开采更多的镍”。他说，“如果你们以环保的方式高效开采镍，特斯拉将给你们一份长期的大合同。”今年 1 月，在一次外媒访谈中，针对特斯拉电池的发展，马斯克也曾表态称“镍是我们最大的瓶颈”。**【SMM】**

【智利 1 月铜产量同比下滑 0.6%至 464,788 吨】

智利国家统计局（INE）周五公布的数据显示，全球最大的铜生产国--智利 1 月铜产量同比下滑 0.6%。

国家统计局报告称，智利 1 月铜产量为 464,788 吨。产量下滑归因于一家“行业重要公司”的产量下降，但没有给出更多细节。

去年智利铜产量下滑 0.7%，至 580 万吨。

尽管为遏制新冠病毒的传播，连续数月实施了限制措施，但智利铜行业仍保持了运营连续性，尽管包括必和必拓旗下 Escondida 在内的一些矿场削减了部分活动。

全球最大的铜生产商--智利国营 Codelco 铜公司在去年 12 月产量下滑 16%。**【SMM】**

4.2 新能源金属动态

【工信部：中国稀土没有卖出“稀”的价格，卖出了“土”的价格】3 月 1 日上午，国务院新闻办就工业和信息化发展情况举行发布会。工信部部长肖亚庆就工信部起草的《稀土管理条例（征求意见稿）》（下称“《管理条例》”）回答媒体提问。

肖亚庆表示，稀土是一个战略性资源，发布条例主要是根据稀土长期发展的战略和市场需求，以及我们在实际发展中存在的问题。

他首先提到，中国是稀土大国，资源量最多，实际我们的产量和出口量也是最多。有

些国家指责我们限制稀土出口，但实际上他们买到的稀土大部分都是由中国出口。但是有一个现象值得我们关注，“我们现在稀土没卖出‘稀’的价格，卖出了‘土’的价格，这是恶性竞争，竞相压价，使得这种宝贵的资源浪费掉。”

第二，稀土的生产确实有不少环保问题。“为了稀土市场好，使劲地采，使劲地挖，使劲地炼，出来以后环境的保护方面还是有很多反应。”

第三，稀土本身是稀有的资源。肖亚庆提到，现在存在无序的开采、资源的浪费，比如只采最富集的那一块儿，资源的综合利用效果很差。从长期来看，用几年没有了，资源综合利用也会有问题。

第四，肖亚庆表示，目前稀土发展低水平重复非常多，而高水平的稀土产品确实比较少，这样不利于技术创新和科技进步。

肖亚庆最后表示，产业链的国际分工、经济的全球化是一个大趋势，那么在这个过程中，你中有我中有你，就需要大家携起手来共同应对。**【澎湃新闻】**

5、上市公司动态

【格林美（002340），2020 年度业绩快报】公司实现营业总收入为 1,246,618.01 万元，比上年同期降低了 13.15%；实现营业利润 55,078.59 万元，比上年同期降低了 35.87%；实现利润总额 53,932.51 万元，比上年同期降低了 37.78%；实现归属于上市公司股东的净利润 40,279.28 万元，比上年同期降低了 45.22%。

【格林美（002340），2021 年第一季度业绩预告】预计盈利 24,234.06 万元—29,741.80 万元，同比增加 120%—170%。

【湖南黄金（002155），2020 年度业绩快报】公司营业总收入同比增长 8.67%，营业利润同比增长 33.44%、利润总额同比增长 34.93%、归属于上市公司股东的净利润同比增长 40.84%，利润增加的主要原因是报告期内公司主要产品金价格上升。

【赣锋锂业（002460），关于全资子公司上海赣锋认购 Bacanora 公司旗下锂黏土项目公司 Sonora 部分股权涉及矿业权投资暨关联交易的进展公告】公司收到上海赣锋的通知，上海赣锋已完成 Sonora 公司支付股权交易对价和股权交割工作。本次交易完成前，上海赣锋持有 Sonora 22.5%股权；本次交易完成后，上海赣锋持有 Sonora 50%股权。

【赣锋锂业（002460），2020 年度业绩快报】本期实现营业总收入 552,355.72 万元，同比增长 3.40%，公司本期实现营业利润 110,779.76 万元，同比增长 133.07%，实现利润总额 110,663.18 万元，同比增长 133.24%，实现归属于上市公司股东的净利润为 98,524.25 万元，同比增长 175.15%，本期业绩同比增长的主要原因是：1、本报告期内，公司锂盐产品产销量同比增长；2、公司持有的 Pilbara 等金融资产公允价值变动收益增加。

【四通新材（300428），2020 年度业绩快报】报告期内，公司实现营业总收入 13,476,084,001.09 元，较去年同期下降 1.38%。实现营业利润 580,317,657.69 元，较去年同期下降 27.85%；利润总额 577,409,336.64 元，较去年同期下降 27.66%；归属于上市公司股东的净利润为 434,916,824.70 元，较去年同期下降 27.19%。

2020 年公司盈利水平下降的主要原因是：（1）受疫情影响，公司订单数量有所减少，其中毛利较高的铝合金车轮业务受国外疫情影响，出口订单减少；（2）报告期内，由于人民币持续升值，公司汇兑损失较大，导致利润下降；（3）去年同期子公司广州立

中锦山合金有限公司股权及资产处置收益较大。

【正海磁材（300224），2020 年度业绩快报】报告期内，公司实现营业总收入 195,721.36 万元，同比增长 8.82%；实现营业利润 13,758.27 万元，同比增长 61.56%；实现利润总额 13,605.37 万元，同比增长 60.98%；实现归属于公司股东的净利润 13,303.98 万元，同比增长 42.86%；实现基本每股收益 0.17 元，同比增长 54.55%。公司营业利润、利润总额等指标较上一年度大幅增长，主要原因如下： 随着公司高性能钕铁硼永磁材料业务在节能与新能源汽车、EPS 等汽车电气化、风力发电、家用电器等领域的销售规模的进一步扩大，公司高性能钕铁硼永磁材料业务的销售收入及净利润较去年同期大幅增长。

【雅化集团(002497),2020 年度业绩快报】报告期内，公司营业收入同比增长 1.48%，归母净利润同比增长 329.18%，主要原因是，随着中国经济内循环的拉动，国家基础建设及相关重点工程陆续开工，公司民爆业绩有较大增长；锂业务方面，随着雅安锂业的顺利投产，公司产能逐步释放；同时，公司通过加强技术进步、工艺品质管理、锂资源采购成本控制等有效手段不断降低产品成本，在锂盐价格逐步企稳的态势下，锂业务毛利率提升较快，公司锂业务业绩有较大提升。

【云南锗业(002428),2020 年度业绩快报】公司本年度实现营业收入合计 67,003.96 万元，较上年度的 41,846.62 万元增加 25,157.34 万元，上升 60.12%，主要原因系：

（1）主要产品销售数量同比上升，其中：红外级锗产品销量同比上升 73.32%，光伏级锗产品销量同比上升 179.54%，半导体材料销量同比上升 96.21%，锗材料级产品销量同比上升 3.14%，光纤级锗产品销量同比上升 15.22%；由于主要产品销量上升增加营业收入合计 18,896.52 万元。

（2）部分产品价格下降减少营业收入合计 2,124.86 万元。

（3）本期贸易收入同比增加 8,385.69 万元。

本年度公司营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润同比上年均呈现大幅度上升，主要原因系本期主要产品营业收入增加所致。

【云南锗业（688122），2020 年度业绩快报公告】报告期内，公司实现营业收入 211,283.30 万元，同比增长 46.10%，实现归属于母公司所有者的净利润 37,102.70 万元，同比增长 134.47%，实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 29,957.19 万元，同比增长 169.91%；报告期末，公司总资产 553,315.58 万元，较期初增长 15.20%，归属于母公司的所有者权益 280,890.44 万元，较期初增长 9.36%。报告期内，公司围绕“以客户为中心”，紧握市场机遇，稳步推进研发，进一步优化产品工艺和生产流程，严抓产品质量，全年公司在手订单充足，产能逐步释放，规模效益初现，营业收入和净利润较上年同期大幅增长。

6、投资建议

上周后期金属价格和股价调整较大，我们认为宏观条件依然支持具备金融属性商品价格周期表现，可预见的未来美联储也不具备收紧流动性的通胀条件，变数未至，继续强 call 工业和能源金属。有色板块机构关注度和投资力度明显提升，合力行业持续景气和相关公司业务增长，有望凝聚更大共识，看好有色板块 2021 年相对和绝对收益，顺周期推荐相关成长性公司。

当前有色行业 PB 为 3.4 倍，相比历史 2.0 倍 PB 低位抬升较多，考虑到本轮上涨

周期是在经济暴跌后由财政和货币刺激拉动，性质上与 2009-2010 年类似，而当时估值高位 PB 为超 6 倍，空间尚接近 80%。**具体而言：**

1、矿产铜上半年依然处于最佳窗口期。2016 年以来铜企资本开支持续处于低位，2021-2022 年全球矿产铜新增产能迎来一轮超经济增长小高峰，产能投放角度可能确实并不支持商品价格的中期上涨；但在行业整体供需错配、全球货币宽松条件维持背景下，且铜库存低位，2021 年上半年内宏观条件依然处于最佳窗口期，关注变数在于美联储宽松政策何时转向。

2、电解铝近期核心看高盈利维持，中期看格局改善。受复产和新投产影响，21 年电解铝平均运行产能相比 20 年增长 8.4%，供给端确实有一定压力；从成本端看，虽然目前氧化铝价格处于国内高成本产能成本区间，但氧化铝过剩格局没有改变，价格缺乏上行基础，预计氧化铝价格以稳为主，电解铝高位盈利能力应无忧。特别是 2021 年后，电解铝产能封顶，供给端氧化铝资源相对而言本身并不稀缺、全球低成本竞争持续进行，电解铝冶炼在铝产业链中更具话语权，行业格局改善，高盈利能力有望长期维持。

3、本来稀土价格更多由供需推动，持续性强于以往政策脉冲行情。稀土板块，用于稀土永磁的、最具代表性的轻稀土品种氧化镨钕价格在 2020 年上涨 46.5%基础上 2021 继续上涨 4.7%。国内配额，美国芒廷帕斯和澳洲 Lynas 供给到顶、且海外冶炼分离产能缺乏，未来两三年看不到新增供给，供给刚性强，需求端新能源汽车、风电、家电能耗标准提升等持续发酵，本轮稀土价格在无收储预期背景下上涨，更多由基本面支撑，预计持续性较强，弹性和价值机会具存。考虑稀土业务占比、价格弹性、所处业务环节，相关公司预计继续表现。

4、锡价本轮表现基本金属中最为强劲，有望短期刺激相关公司股价。

5、维持未来 2 年锂周期温和复苏的判断。2020 年 12 月以来锂价加速更多与需求集中释放相关，进入 2021 年后由于疫情影响减弱、国内补贴政策退坡、以及海外欧洲补贴政策无加码背景下，加速动能或有减弱；但考虑澳矿山洲和南美盐湖产能释放情况，并在国内新能源汽车 2025 年渗透率达 20%、欧美带动海外同步高增的预期下，我们 2020 年 11 月策略报告《新一轮景气可持续，与时迁移把握成长》中关于锂供需的假设和预期并未发生核心变化，预计锂周期未来 2 年温和复苏期、2023 年起或加速向上。

6、钴价底部特征明显，有望接力铜价支持相关公司业绩增长。展望未来，钴消费具韧性，未来 3 年钴供给不足有扩大趋势，当前吨钴价格虽已底部回升超 40 万元，但仍处底部区域，由于铜钴伴生，有望接力铜价支持相关公司业绩增长。

7、风险提示

风险提示：经济恢复进度不及预期；全球宽松货币政策转向；行业及企业竞争格局改善不及预期

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅－5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场