续推能源和工业，价格可期着重优质个股

——有色行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2021 年 02 月 08 日

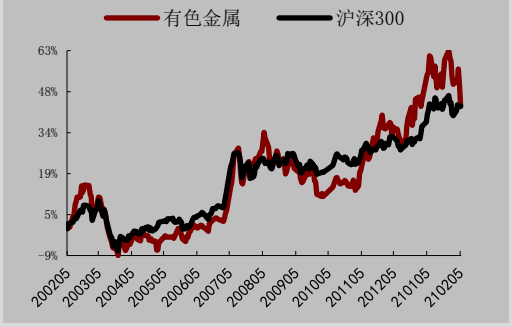
投资要点：

- **行情回顾：**上周有色指数下跌 4.46%，一级行业指数中排名 25，跑输沪深 300 指数 6.91pct；子板块中，除铝外均下降，铅锌、锂下跌超过 7%；个股方面，南山铝业、万邦德、三祥新材涨幅高于 12%，园城黄金、西藏珠峰、天齐锂业跌幅高于 18%。
- **金属追踪：价格方面，**上周基本金属除沪铜、沪铅、沪锡、沪镍外价格均上涨，贵金属价格多数下跌。其中，伦铜价格上涨 1.46%，伦铝价格上涨 2.36%，沪铜价格下跌 0.09%，沪铝价格上涨 3.52%。**库存方面，**上周基本金属库存呈现外去内累特点，伦铝、伦铅、伦锡、沪镍小幅去库，沪铝、沪锌、沪锡累库幅度较大，其中伦铜库存上涨 3.06%，伦铝库存下跌 1.52%，沪铜库存上涨 3.04%，沪铝库存上涨 10.19%。**其他金属价格，**上周钴、锂产品价格整体继续上涨，其中，磷酸四氧化三钴涨 6.8%，正极材料及前驱体涨约 2%，电池级碳酸锂吨价上涨 1.41%至 72,000 元；小金属整体上涨，轻稀土氧化镨钕价格持平，重稀土氧化镝涨、氧化铽跌。
- **宏观经济：欧美复苏态势明朗。**上周海外 1 月数据，美国非制造业 PMI、就业数据环比改善，美国制造业 PMI、欧洲 PMI 环比回落，随疫苗开始注射，欧美预计将逐步摆脱二次疫情影响，经济复苏态势进一步明朗。**国内经济修复趋势维持常态化。**国内 1 月官方制造业 PMI、财新 PMI 较前值下降但仍在荣枯线上，国内经济修复趋势维持常态化。
- **周核心观点及投资建议：**

  供需错配和货币超发、疫后复苏引致的通胀预期持续支持本轮有色景气周期，我们维持年度策略观点，有色板块估值具备吸引力，周期上行和企业业务增长、能力提升提供推力，我们看好有色板块 2021 年相对和绝对收益，顺周期推荐相关成长性公司。

  具体而言，1）全球新能源车产业链确定性高增，锂周期见底向上，重点推荐掌握锂资源和锁定锂资源包销企业，并重点关注相关能源金属及金属材料标的；2）铜价受益于低位库存、供给有序和疫后复苏，重点推荐矿铜项目高质量增产，具备低位并购+高位勘探扩产能力的 alpha 矿铜企业；3）稀土板块，国内配额、国外开发和冶炼能力不足，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）电解铝盈利能力有望高位维持，推荐电解铝产能封顶背景下具备扩产能力的电解铝企业；5）复苏预期下实际利率上行概率和空间大于下行，综合看黄金的胜率与赔率、收益分散和避险价值均有疑虑，金价慢牛行情斜率预计进一步拉平。
- **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 05 日

相关研究

万联证券研究所 20210201_行业周观点_行情扩散，能源和工业继续，重视稀土弹性_有色

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.....8
7、风险提示.....9

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.....7

万联证券

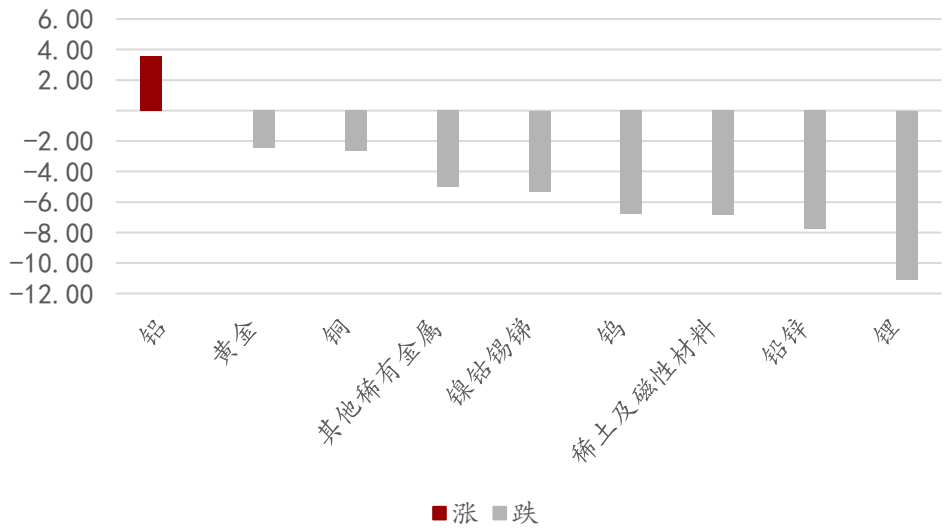
1、一周行情回顾

1.1 子板块涨跌幅

上周有色指数下跌 4.46%，一级行业指数中排名 25，跑输沪深 300 指数 6.91pct。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 25；有色金属指数下跌 4.46%，同期沪深 300 指数上涨 2.46，有色金属行业跑输沪深 300 指数 6.91pct。

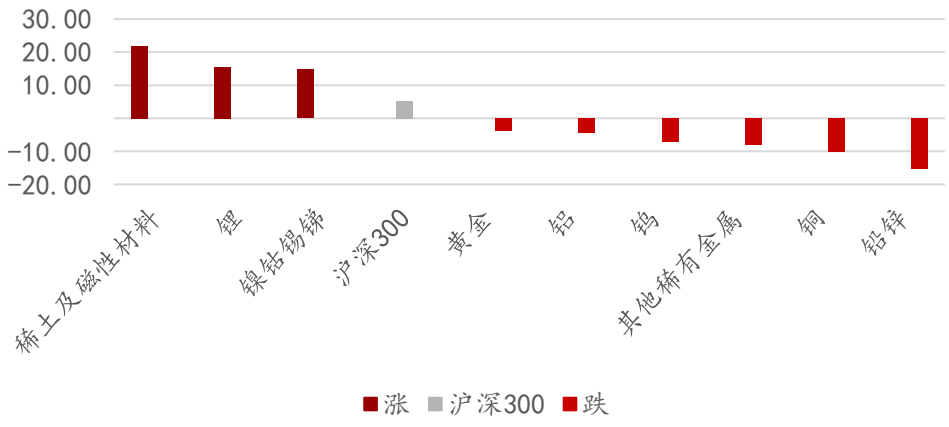
上周有色金属板块除铝外均下降，铅锌、锂下跌超过 7%。铝板块上涨 3.55%，跑赢沪深 300 指数 1.1pct；黄金板块下跌 2.48%，跑输沪深 300 指数 4.93pct；铜板块下跌 2.67%，跑输沪深 300 指数 5.12pct；其他稀有金属板块下跌 5.03%，跑输沪深 300 指数 7.48pct；镍钴锡锑板块下跌 5.31%，跑输沪深 300 指数 7.77pct；钨板块下跌 6.79%，跑输沪深 300 指数 9.25pct；稀土及磁性材料板块下跌 6.87%，跑输沪深 300 指数 9.32pct；铅锌板块下跌 7.75%，跑输沪深 300 指数 10.21pct；锂板块下跌 11.08%，跑输沪深 300 指数 13.54pct。

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，20 只上涨,3 只停牌,86 只下跌。其中，南山铝业、万邦德、三祥新材涨幅高于 12%，园城黄金、西藏珠峰、天齐锂业跌幅高于 18%。

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%
600219.SH	南山铝业	13.51	600766.SH	园城黄金	-20.33
002082.SZ	万邦德	12.74	600338.SH	西藏珠峰	-18.20
603663.SH	三祥新材	12.55	002466.SZ	天齐锂业	-18.12
000633.SZ	合金投资	11.64	002240.SZ	威华股份	-17.18
601677.SH	明泰铝业	10.52	603399.SH	吉翔股份	-16.83
603260.SH	合盛硅业	8.62	600988.SH	赤峰黄金	-14.53
600392.SH	盛和资源	5.46	600497.SH	驰宏锌锗	-14.09
603979.SH	金诚信	3.84	300748.SZ	金力永磁	-14.08
601600.SH	中国铝业	3.75	600980.SH	北矿科技	-13.90
002578.SZ	闽发铝业	3.04	600311.SH	荣华实业	-13.61

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

上周基本金属除沪铜、沪铅、沪锡、沪镍外价格均上涨，贵金属价格多数下跌。其中，伦铜价格上涨 1.46%，伦铝价格上涨 2.36%，沪铜价格下跌 0.09%，沪铝价格上涨 3.52%。

基本金属方面：LME 铜价格上涨 1.46%，LME 铝价格上涨 2.36%，LME 锌价格上涨 3.7%，LME 铅价格上涨 0.79%，LME 锡价格上涨 1.99%，LME 镍价格上涨 0.95%；SHFE 铜价格下跌 0.09%，SHFE 铝价格上涨 3.52%，SHFE 锌价格上涨 2.05%，SHFE 铅价格下跌 0.88%，SHFE 锡价格下跌 5.21%，SHFE 镍价格下跌 0.33%。

贵金属方面：COMEX 黄金价格下跌 1.87%，SHFE 黄金价格下跌 2.77%；COMEX 白银价格下跌 0.09%，SHFE 白银价格上涨 0.29%。

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）	7,913	1.5	1.9	76,550	2,275	3.06	-34.1
LME 铝（美元/吨）	2,016	2.4	1.8	1,406,525	-21,650	-1.52	2.5
LME 锌（美元/吨）	2,666	3.7	-3.1	290,350	-1,400	-0.48	41.0
LME 铅（美元/吨）	2,053	0.8	2.9	93,650	-3,125	-3.23	-30.0
LME 锡（美元/吨）	18,685	2.0	-8.1	810	-10	-1.22	-61.5
LME 镍（美元/吨）	18,029	0.9	8.5	249,444	588	0.24	1.1
SHFE 铜（元/吨）	57,900	-0.1	-0.6	68,588	2,023	3.04	-8.7
SHFE 铝（元/吨）	15,455	3.5	-3.0	263,916	24,412	10.19	17.2

SHFE 锌（元/吨）	19,955	2.0	-7.7	60,361	15,615	34.90	83.7
SHFE 铅（元/吨）	15,160	-0.9	3.6	35,574	92	0.26	-24.5
SHFE 锡（元/吨）	163,940	-5.2	7.3	7,450	1,159	18.42	36.1
SHFE 镍（元/吨）	131,340	-0.3	3.8	12,938	-756	-5.52	-32.0
COMEX 黄金（美元/盎司）	1,815.20	-1.9	-4.5	1,111	11	1.02	2.7
SHFE 黄金（元/克）	377.44	-2.8	-4.5	4	-	0.00	47.4
COMEX 白银（美元/盎司）	27.04	-0.1	1.9	11,288	24	0.21	0.4
SHFE 白银（元/千克）	5,451.00	0.3	-2.4	2,829	1.33	0.05	-4.5

资料来源：Wind，万联证券研究所

上周基本金属库存呈现外去内累特点，伦铝、伦铅、伦锡、沪镍小幅去库，沪铝、沪锌、沪锡累库幅度较大，其中伦铜库存上涨 3.06%，伦铝库存下跌 1.52%，沪铜库存上涨 3.04%，沪铝库存上涨 10.19%。

LME 库存方面:LME 铜库存上涨 3.06%,LME 铝库存下跌 1.52%,LME 锌库存下跌 0.48%，LME 铅库存下跌 3.23%，LME 锡库存下跌 1.22%，LME 镍库存上涨 0.24%；SHFE 库存方面：SHFE 铜库存上涨 3.04%，SHFE 铝库存上涨 10.19%，SHFE 锌库存上涨 34.9%，SHFE 铅库存上涨 0.26%，SHFE 锡库存上涨 18.42%，SHFE 镍库存下跌 5.52%。

2.2 新能源及其他金属价格

上周钴、锂产品价格整体继续上涨，其中，磷酸四氧化三钴涨 6.8%，正极材料及前驱体涨约 2%，电池级碳酸锂吨价上涨 1.41%至 72,000 元；小金属整体上涨，轻稀土氧化镨钕价格持平，重稀土氧化镝涨、氧化铽跌。新能源钴材料中，钴上涨 3.08%，钴粉上涨 3.81%，四氧化三钴上涨 6.79%，硫酸钴上涨 6.94%；正极材料及锂产品中，三元前驱体 523 上涨 1.97%，三元镍 55 型上涨 1.48%，磷酸铁锂上涨 2.35%，电池级碳酸锂上涨 1.41%，氢氧化锂上涨 2.02%，六氟磷酸锂上涨 3.64%，其他维稳；小金属中，钨精矿上涨 1.12%，APT 上涨 1.86%，镁锭下跌 0.32%，钼上涨 3.85%，其他维稳；轻稀土中，价格均维稳；重稀土中，氧化铽下跌 0.28%，氧化镝上涨 4.64%，氧化钇上涨 9.43%，其他维稳。

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)	335,000.00	3.08	20.07
	钴粉(-200 目/国产,元/千克)	327.00	3.81	13.94
	四氧化三钴(≥72%/国产,元/千克)	283.00	6.79	32.86
	硫酸钴(≥20.5%/国产,元/千克)	77.00	6.94	32.76
新能源（正极材料）	三元前驱体 523(万元/吨)	10.35	1.97	23.95
	三元镍 55 型(万元/吨)	13.75	1.48	23.32
	磷酸铁锂(万元/吨)	4.35	2.35	12.99
新能源（锂产品）	钴酸锂(60%、4.35V，元/千克)	271.00	0.00	18.34
	金属锂(≥99%，元/吨)	58,000.00	0.00	18.37
	电池级碳酸锂(元/吨)	72,000.00	1.41	38.46
	氢氧化锂(国产 56.5%，元/吨)	505,000.00	2.02	4.12
	六氟磷酸锂(元/吨)	142,500.00	3.64	29.55

钨、钛、锆、镁、钼	钨精矿(65%/江西,元/吨)	90,000.00	1.12	4.65
	APT(88.50%/江西,元/吨)	137,000.00	1.86	6.20
	一级海绵钛(≥99.6%，元/千克)	66.00	0.00	3.13
	海绵锆(≥99%，元/千克)	137.50	0.00	0.00
	1#镁锭(≥99.95%/闻喜，元/吨)	15,450.00	-0.32	-4.92
	1#钼(≥99.95%，元/千克)	270.00	3.85	4.85
轻稀土	氧化镧(99.0-99.9%/上海，元/吨)	9,750.00	0.00	2.63
	氧化铈(99.0-99.5%/上海，元/吨)	9,750.00	0.00	2.63
	氧化钕(99.0-99.9%/上海，元/吨)	573,000.00	0.00	12.35
	氧化镨(99.0-99.5%/包头，元/吨)	410,000.00	0.00	13.89
	氧化镨钕(≥75.0%/上海，元/吨)	455,500.00	0.00	11.78
	氧化钐(99.9-99.99%/上海，元/千克)	210.00	0.00	2.44
重稀土	氧化钆(99.5-99.9%/上海，元/吨)	197,500.00	0.00	11.27
	氧化铽(99.9-99.99%/上海，元/千克)	8,775.00	-0.28	21.45
	氧化镝(99.5-99.9%/上海，元/千克)	2,370.00	4.64	22.48
	氧化钇(99.99-99.999%/上海，元/吨)	29,000.00	9.43	41.46
	氧化镱(≥99.99%/中国，元/吨)	112,000.00	0.00	0.00
	氧化镥(≥99.9%/中国，元/千克)	4,325.00	0.00	0.00

数据来源：Wind，万联证券研究所

3、宏观动态

欧美复苏态势明朗。上周海外 1 月数据，美国非制造业 PMI、就业数据环比改善，美国制造业 PMI、欧洲 PMI 环比回落，随疫苗开始注射，欧美预计将逐步摆脱二次疫情影响，经济复苏态势进一步明朗。

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
2021/2/1	欧盟	1 月欧元区:制造业 PMI	55.20	54.70	54.80
2021/2/1	欧盟	12 月欧盟:失业率(%)	7.50		7.50
2021/2/1	欧盟	12 月欧元区:失业率:季调(%)	8.30		8.30
2021/2/1	美国	1 月制造业 PMI	60.50		58.70
2021/2/2	欧盟	第四季度欧盟:实际 GDP(预估):同比:季调(%)	-4.20		-4.80
2021/2/2	欧盟	第四季度欧元区:实际 GDP(初值):同比:季调(%)	-4.30	0.90	-5.10
2021/2/3	欧盟	1 月欧元区:综合 PMI	49.10	47.50	47.80
2021/2/3	欧盟	12 月欧盟:PPI:同比(%)	-1.80		-1.00
2021/2/3	欧盟	12 月欧元区:PPI:同比(%)	-1.90		-1.10
2021/2/3	美国	1 月非制造业 PMI	57.70		58.70
2021/2/4	欧盟	12 月欧盟:零售销售指数:同比(%)	-1.50		0.50
2021/2/4	欧盟	12 月欧元区:零售销售指数:同比(%)	-2.20		0.60
2021/2/4	美国	1 月 23 日持续领取失业金人数:季调(人)	4,785,000		4,592,000
2021/2/4	美国	1 月 30 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	812,000		779,000

2021/2/5	美国	1月失业率:季调(%)	6.70	6.30

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。国内1月官方制造业PMI、财新PMI较前值下降但仍在荣枯线上，国内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
2021/1/31	中国	1月官方制造业PMI	51.90	51.30	51.30
2021/2/1	中国	1月财新制造业PMI	53.00		51.50
2021/2/3	中国	1月财新服务业PMI:经营活动指数	56.30		52.00

数据来源：Wind，万联证券研究所

万联证券

4、行业动态

4.1 基本金属和贵金属

【Freeport 将与中国青山携手在印尼建造铜冶炼厂】据国外媒体报道，美国铜业巨头Freeport-McMoRan即将与中国青山敲定一笔28亿美元的交易，以在印尼韦达湾建造一座铜冶炼厂。印尼海事协调和投资部长Luhut Pandjaitan表示："该冶炼厂将生产铜管和铜线，其产值可能超过100亿美元。铜冶炼厂将配备生产铜产品的能力，这些产品可用作锂电池组件。预计还将支持该国建立电动汽车(EV)供应链的目标。"**【SMM】**

【巴伊亚矿业公司Pedra de Ferro矿2021年预计年产铁矿石100万吨】2月2日，巴伊亚矿业公司宣布，其Pedra de Ferro矿已开始生产铁矿石。巴伊亚矿业公司表示，该矿山的铁矿石产能为200万吨/年，预计2021年将生产100万吨铁矿石。路透社的一篇媒体报道称,该公司计划在未来五年内投资40亿巴西雷亚尔(7.465亿美元)扩大铁矿石产能。通过投资，公司预计将达到1800万吨/年的产能。**【长江有色网】**

【Element 25：Butcherbird锰项目将于一季度开始生产】据近日报道，Element 25 Ltd表示，公司保持Butcherbird生产时间表，于2021年第一季度开始的过程中取得了重大进展，同时还与承购合作伙伴敲定了协议，涵盖了Butcherbird项目第一阶段生产的锰矿石中的100%。在运营端，加工厂的建设已经开始，包括加工厂，办公室，道路和土木工程在内的现场基础设施计划如期在2021年第一季度投入使用。**【上海有色网】**

4.2 新能源金属动态

【锂电池原材料缺货潮频现 长信化学铜陵工厂二期5万吨NMP项目投产在即】长信化学（证券代码：873558）铜陵工厂二期目前各项准备工作就绪，预计将于2021年3月底投产运行。铜陵工厂二期设计NMP产能5万吨/年（含合成），投产后，将进一步提升长信化学NMP的供货能力，有效缓解当前市场需求压力。届时，长信庆云、铜陵两工厂的NMP设计年产能将达17万吨，而实际年加工能力可高达25万吨。**【电池网】**

【2020年全球锂离子电池出货量294.5Gwh 2025年进入TWh时代】近日，研究机构EVTank联合中国电池产业研究院共同发布了《中国锂离子电池行业发展白皮书(2021

年)》，白皮书数据显示，2020 年，全球锂离子电池出货量达到 294.5GWh。得益于欧洲新能源汽车市场的超预期增长，全球汽车用动力电池（EV Lib）出货量同比增长 26.4%，达到 158.2GWh，中国市场汽车用动力电池（EV Lib）出货量为 84.5GWh。白皮书分析认为存在部分汽车用动力电池(EV Lib)并未在 2020 年年底实现装机。2020 年，全球储能用锂离子电池（ESS Lib）出货量为 28.5GWh，同比增长 35.8%。**【电池网】**

【当升科技与力勤资源下属公司签订镍钴采购协议】近日北京当升材料科技股份有限公司与宁波力勤资源科技开发有限公司下属公司 PT HALAMAHERA PERSADA LYGEND 就动力电池用氢氧化镍中间品及硫酸镍、硫酸钴的采购等相关事宜签订了战略采购协议。2021 年起 8 年内，力勤资源印尼 OBI 镍湿法冶炼项目 HPAL 工厂向当升科技累计供应不少于 43,200 吨且不高于 149,040 吨镍原料;累计供应不低于 5,400 吨且不高于 18,312 吨钴副产品。 其中，每个合同年度，供应量不少于 5,400 吨镍原料及 675 吨钴副产品且不高于 18,630 吨镍原料及 2,289 吨钴副产品(以上数量均以金属量计算)。**【当升科技】**

5、上市公司动态

【山东黄金（600547）】经中国证券监督管理委员会、香港联合交易所有限公司批准，山东黄金矿业股份有限公司新增发行的 159,482,759 股 H 股股份将于 202 年 2 月 5 日在香港联合交易所有限公司主板市场挂牌并上市交易。本次发行后，公司 A 股持股数量 3614443347 股，持股比例 80.80%，H 股持股数量 858986178 股，持股比例 19.20%。

【赣锋锂业（002460）】江西赣锋锂业股份有限公司于 2021 年 2 月 5 日召开的第五届董事会第十七次会议审议通过了《关于全资子公司上海赣锋认购 Bacanora 公司部分股权涉及矿业权投资暨关联交易的议案》，同意公司全资子公司上海赣锋以自有资金以每股 45 便士的价格认购 Bacanora 新增股份 53,333,333 股，交易金额不超过 2,400 万英镑。本次交易完成前，上海赣锋持有 Bacanora25.74%股权；本次交易完成后，上海赣锋将持有 Bacanora 不超过 29.99%股权。

【*ST 利源（002501）】吉林利源精制股份有限公司拟对外投资设立控股子公司。公司名称为沈阳昊阳新材料科技有限公司，注册资本为 1000 万元人民币。本次交易不构成关联交易，亦不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组情况。

【西部矿业（601168）】西部矿业股份有限公司以青海西部镁业有限公司 91.40%股权对应的评估价值 56,256.70 万元，收购控股股东西部矿业集团有限公司持有的西部镁业 91.40%股权。本次交易构成关联交易，但未构成重大资产重组。过去 12 个月与同一关联人进行的交易以及与不同关联人进行的交易类 别相关的交易累计 2 次，金额为 17,610.09 万元。

【鼎胜新材（603876）】江苏鼎胜新能源材料股份有限公司为全资子公司杭州五星铝业有限公司提供担保。本次担保金额分别为人民币 5,500.00 万元、人民币 8,000.00 万元、人民币 6,500.00 万元、人民币 12,000.00 万元，截止目前公司及子公司为五星铝业实际提供的担保余额为人民币 41,509.00 万元。

6、投资建议

供需错配和货币超发、疫后复苏引致的通胀预期持续支持本轮有色景气周期，我们维持年度策略观点，有色板块估值具备吸引力，周期上行和企业业务增长、能力提升提供推力，我们看好有色板块 2021 年相对和绝对收益，顺周期推荐相关成长性公司。具体而言：

1、锂价 1 年期上行动能或减弱，但中期依然具备加速基础。当前吨碳酸锂价格由底部 4 万元涨至 7.2 万元，持续验证我们关于锂周期复苏的判断。展望未来，我们认为短期碳酸锂价格的表现更多与铁锂渗透加速和 2020 年下半年以来新能源车产销恢复集中放量相关，考虑在产矿山产能释放（事实上，Orocobre、Pilbara、Galaxy、Mineral Resources 四季度产销量环比已有不同幅度增长），我们判断至 2022 年锂总体需求量才能超过中低成本项目产能，当前价格下原澳洲停工/破产项目也已具备生产条件，1 年期维度，锂价中枢上行的动能或走弱；但考虑到 2023 年起，行业供需关系逆转，锂价中期上涨弹性依然充分，以刺激锂矿新增资本开支满足电动车高增需求。重点推荐掌握锂资源和锁定锂资源包销企业，并重点关注相关能源金属及金属材料标的。

2、未来 2 年铜矿新增产能小高峰有望平滑：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、通胀预期上行背景下，铜矿新增产能小高峰有望平滑，铜价中期有支撑，短期受益于低位库存。

3、有色行情扩散，由工业和能源金属至稀土：稀土板块，国内配额、国外开发和冶炼能力不足，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、电解铝高盈利或维持，长期格局改善：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。

5、黄金慢牛斜率预计进一步拉平：金价的中期核心影响因素是美元实际利率，二者在年度和季度时间维度上呈现比较显著的反向关系。在美国和全球经济缓慢复苏的预期之下，预计美元实际利率上行概率和空间大于下行，2020 年下半年以来美国实际利率低位震荡，综合看黄金的胜率与赔率、收益分散和避险价值均有疑虑，金价慢牛行情斜率预计进一步拉平。

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；金属价格下降；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