新一轮景气可持续，能源和工业双星闪耀

——有色行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2021 年 01 月 11 日

投资要点：

- **行情回顾：**上周有色指数上涨 10.84%，一级行业指数中排名第 1，跑赢沪深 300 指数 5.39pct；有色金属板块除铅锌、钨外全线上涨，锂板块和镍钴锡锑上涨超过 18 个百分点；其中，天齐锂业、中矿资源、寒锐钴业、西部矿业、南山铝业、江西铜业涨幅高于 20%，*ST 刚泰、西部超导、国城矿业跌超 14%

- **金属追踪：价格方面，**上周金属价格，基本金属除伦铝、伦铅和沪铝外均上涨，贵金属价格涨跌互现。其中，伦铜价格上涨 3.44%，伦铝价格下跌 0.49%，沪铜价格上涨 3.59%，沪铝价格下跌 0.36%。**库存方面，**上周基本金属库存，伦市除镍外均去库、沪市除铜、镍外均季节性累库，其中伦铜库存下跌 3.2%，伦铝库存下跌 2.3%，沪铜库存下跌 5%，沪铝库存上涨 5.0%。**其他金属价格，**上周钴价和锂产品价格继续上涨，其中，磷酸铁锂上涨 2.60%至每吨 39,500 元，电池级碳酸锂上涨 11.54%至每吨 58,000 元，小金属价格和稀土价格整体也有小幅上涨

- **宏观经济：欧美二次疫情影响减缓。**欧盟区 11 月零售销售指数同比由正转负，但 11 月失业率低于前值出现下行，12 月 PMI、PPI 高于前值；美国 11 月制造业新增订单有所下降，进入 12 月后 PMI 和领取失业金人数向好。欧美的二次疫情的影响逐渐减缓。**国内经济修复趋势维持常态化。**国内财新 PMI 指数较前值下降但仍在荣枯线上，外汇储备较前值上升，国内经济修复趋势维持常态化。

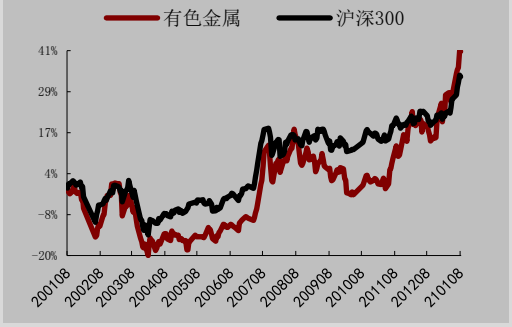
- **周核心观点及投资建议：**

  新能源和工业双星闪耀，金属价格表现持续印证我们 2021 年年度策略关于“新一轮景气可持续”的判断。上周有色板块大幅上涨，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，锂周期见底向上，重点推荐资源、锂盐和锂电池业务处于增长新起点、锂盐加工优势进一步巩固的锂业企业；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；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；通胀预期还有较大空间，但实际利率下行空间缩小，黄金慢牛行情。

- **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 01 月 08 日

相关研究

万联证券研究所 20210104_行业周观点_辞旧迎新，维持新能源和工业金属双主线_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.....8
5、上市公司动态.....8
6、投资建议.....9
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

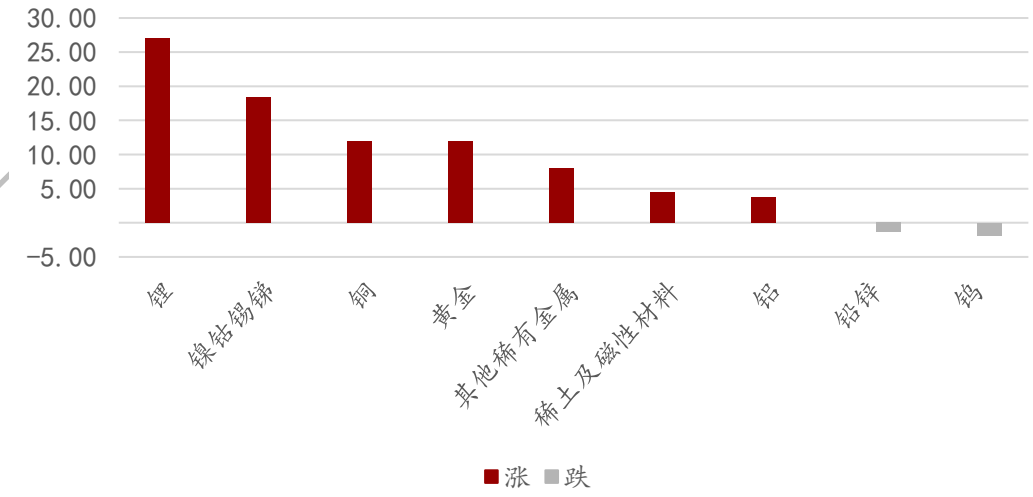
1、一周行情回顾

1.1 子板块涨跌幅

上周有色指数上涨 10.84%，一级行业指数中排名第 1，跑赢沪深 300 指数 5.39pct。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 1；有色金属指数上涨 10.84%，同期沪深 300 指数上涨 5.45%，有色金属行业跑赢沪深 300 指数 5.39pct。

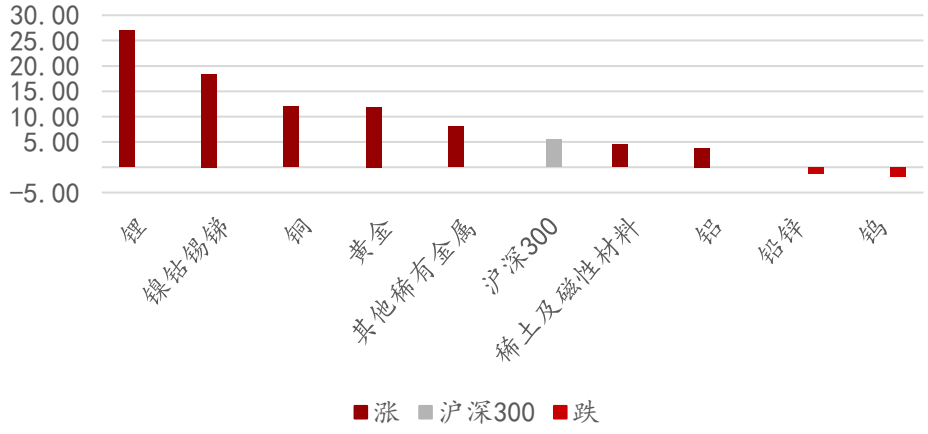
上周有色金属板块除铅锌、钨外全线上涨，锂板块和镍钴锡锑上涨超过 18 个百分点。锂板块上涨 27.03%，跑赢沪深 300 指数 21.57pct；镍钴锡锑板块上涨 18.41%，跑赢沪深 300 指数 12.96pct；铜板块上涨 12.01%，跑赢沪深 300 指数 6.56pct；黄金板块上涨 11.9%，跑赢沪深 300 指数 6.45pct；其他稀有金属板块上涨 8.04%，跑赢沪深 300 指数 2.59pct；稀土及磁性材料板块上涨 4.5%，跑输沪深 300 指数 0.95pct；铝板块上涨 3.78%，跑输沪深 300 指数 1.67pct；铅锌板块下跌 1.36%，跑输沪深 300 指数 6.81pct；钨板块下跌 1.89%，跑输沪深 300 指数 7.34pct。

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，47 只上涨，3 只停牌，59 只下跌。其中，天齐锂业、中矿资源、寒锐钴业、西部矿业、南山铝业、江西铜业涨幅高于 20%，*ST 刚泰、西部超导、国城矿业跌超 14%。

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%
002466.SZ	天齐锂业	38.38	600687.SH	*ST 刚泰	-18.00
002738.SZ	中矿资源	28.37	688122.SH	西部超导	-14.94
300618.SZ	寒锐钴业	26.44	000688.SZ	国城矿业	-14.90
601168.SH	西部矿业	26.01	002082.SZ	万邦德	-12.77
600219.SH	南山铝业	25.63	600385.SH	*ST 金泰	-11.51
600362.SH	江西铜业	24.51	600766.SH	园城黄金	-10.95
603799.SH	华友钴业	19.67	002160.SZ	常铝股份	-10.33
603993.SH	洛阳钼业	18.40	600311.SH	荣华实业	-10.24
002192.SZ	融捷股份	17.07	600615.SH	丰华股份	-10.15
601137.SH	博威合金	16.64	002428.SZ	云南锗业	-9.68

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

上周金属价格，基本金属除伦铝、伦铅和沪铝外均上涨，贵金属价格涨跌互现。其中，伦铜价格上涨 3.44%，伦铝价格下跌 0.49%，沪铜价格上涨 3.59%，沪铝价格下跌 0.36%。

基本金属方面：LME 铜价格上涨 3.44%，LME 铝价格下跌 0.49%，LME 锌价格上涨 0.77%，LME 铅价格下跌 2.44%，LME 锡价格上涨 1.99%，LME 镍价格上涨 1.51%；SHFE 铜价格上涨 3.59%，SHFE 铝价格下跌 0.36%，SHFE 锌价格上涨 3.82%，SHFE 铅价格上涨 2%，SHFE 锡价格上涨 3.88%，SHFE 镍价格上涨 6.82%。

贵金属方面：COMEX 黄金价格下跌 2.72%，SHFE 黄金价格上涨 0.62%；COMEX 白银价格下跌 3.86%，SHFE 白银价格上涨 0.97%。

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）	8,131	3.4	4.7	102,425	-3,375	-3.19	-11.8
LME 铝（美元/吨）	2,022	-0.5	2.1	1,309,100	-31,425	-2.34	-4.6
LME 锌（美元/吨）	2,814	0.8	2.3	201,375	-700	-0.35	-2.2
LME 铅（美元/吨）	2,002	-2.4	0.4	131,975	-1,200	-0.90	-1.4
LME 锡（美元/吨）	18,685	2.0	-8.1	1,745	-115	-6.18	-17.1
LME 镍（美元/吨）	17,667	1.5	6.3	249,018	1,038	0.42	1.0
SHFE 铜（元/吨）	60,050	3.6	3.1	82,342	-4,337	-5.00	9.6
SHFE 铝（元/吨）	15,420	-0.4	-3.2	235,348	11,113	4.96	4.5

SHFE 锌（元/吨）	21,630	3.8	0.1	35,008	6,427	22.49	6.6
SHFE 铅（元/吨）	15,040	2.0	2.7	51,157	5,294	11.54	8.6
SHFE 锡（元/吨）	157,540	3.9	3.1	6,268	793	14.48	14.5
SHFE 镍（元/吨）	132,810	6.8	5.0	16,328	-1,783	-9.84	-14.2
COMEX 黄金（美元/盎司）	1,849.90	-2.7	-2.7	1,083	1	0.10	0.1
SHFE 黄金（元/克）	397.56	0.6	0.6	3	-	0.00	0.0
COMEX 白银（美元/盎司）	25.50	-3.9	-3.9	11,240	-2	-0.02	0.0
SHFE 白银（元/千克）	5,639.00	1.0	1.0	3,076	114.45	3.86	3.9

资料来源：Wind，万联证券研究所

上周基本金属库存，伦市除镍外均去库、沪市除铜、镍外均季节性累库，其中伦铜库存下跌 3.2%，伦铝库存下跌 2.3%，沪铜库存下跌 5%，沪铝库存上涨 5.0%。

LME 库存方面：LME 铜库存下跌 3.19%，LME 铝库存下跌 2.34%，LME 锌库存下跌 0.35%，LME 铅库存下跌 0.9%，LME 锡库存下跌 6.18%，LME 镍库存上涨 0.42%。

SHFE 库存方面：SHFE 铜库存下跌 5%，SHFE 铝库存上涨 4.96%，SHFE 锌库存上涨 22.49%，SHFE 铅库存上涨 11.54%，SHFE 锡库存上涨 14.48%，SHFE 镍库存下跌 9.84%。

2.2 新能源及其他金属价格

上周钴价和锂产品价格继续上涨，其中，磷酸铁锂上涨 2.60%至每吨 39,500 元，电池级碳酸锂上涨 11.54%至每吨 58,000 元，小金属价格和稀土价格整体也有小幅上涨。新能源钴材料中，钴上涨 13.98%，钴粉上涨 4.53%，四氧化三钴上涨 1.88%，硫酸钴上涨 3.45%；正极材料及锂产品中，三元前驱体 523 上涨 9.58%，三元镍 55 型上涨 4.48%，磷酸铁锂上涨 2.6%，钴酸锂上涨 0.87%，金属锂上涨 2.04%，电池级碳酸锂上涨 11.54%，氢氧化锂上涨 2.06%，六氟磷酸锂上涨 2.22%；小金属中，钨精矿上涨 2.33%，APT 上涨 2.33%，镁锭下跌 3.08%，其他维稳；轻稀土中，氧化钕上涨 1.47%，氧化镨钕上涨 3.19%，其他维稳；重稀土中，氧化钆上涨 3.38%，氧化铽上涨 5.88%，氧化镝上涨 2.58%，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)	318,000.00	13.98	13.98
	钴粉(-200 目/国产,元/千克)	300.00	4.53	4.53
	四氧化三钴(≥72%/国产,元/千克)	217.00	1.88	1.88
	硫酸钴(≥20.5%/国产,元/千克)	60.00	3.45	3.45
新能源（正极材料）	三元前驱体 523(万元/吨)	9.15	9.58	9.58
	三元镍 55 型(万元/吨)	11.65	4.48	4.48
	磷酸铁锂(万元/吨)	3.95	2.60	2.60
新能源（锂产品）	钴酸锂(60%、4.35V，元/千克)	231.00	0.87	0.87
	金属锂(≥99%，元/吨)	50,000.00	2.04	2.04
	电池级碳酸锂(元/吨)	58,000.00	11.54	11.54
	氢氧化锂(国产 56.5%，元/吨)	495,000.00	2.06	2.06
	六氟磷酸锂(元/吨)	115,000.00	2.22	2.22

钨、钛、锆、镁、钼	钨精矿(65%/江西,元/吨)	88,000.00	2.33	2.33
	APT(88.50%/江西,元/吨)	132,000.00	2.33	2.33
	一级海绵钛(≥99.6%，元/千克)	64.00	0.00	0.00
	海绵锆(≥99%，元/千克)	137.50	0.00	0.00
	1#镁锭(≥99.95%/闻喜，元/吨)	15,750.00	-3.08	-3.08
	1#钼(≥99.95%，元/千克)	257.50	0.00	0.00
轻稀土	氧化镧(99.0-99.9%/上海，元/吨)	9,500.00	0.00	0.00
	氧化铈(99.0-99.5%/上海，元/吨)	9,500.00	0.00	0.00
	氧化钕(99.0-99.9%/上海，元/吨)	517,500.00	1.47	1.47
	氧化镨(99.0-99.5%/包头，元/吨)	360,000.00	0.00	0.00
	氧化镨钕(≥75.0%/上海，元/吨)	420,500.00	3.19	3.19
	氧化钐(99.9-99.99%/上海，元/千克)	205.00	0.00	0.00
重稀土	氧化钆(99.5-99.9%/上海，元/吨)	183,500.00	3.38	3.38
	氧化铽(99.9-99.99%/上海，元/千克)	7,650.00	5.88	5.88
	氧化镝(99.5-99.9%/上海，元/千克)	1,985.00	2.58	2.58
	氧化钇(99.99-99.999%/上海，元/吨)	20,500.00	0.00	0.00
	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

欧美二次疫情影响减缓。欧盟区 11 月零售销售指数同比由正转负，但 11 月失业率低于前值出现下行，12 月 PMI、PPI 高于前值；美国 11 月制造业新增订单有所下降，进入 12 月后 PMI 和领取失业金人数向好。欧美的二次疫情的影响逐渐减缓。

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
2021/1/4	欧盟	12 月欧元区:制造业 PMI	53.80	53.00	55.20
2021/1/6	欧盟	12 月欧元区:综合 PMI	45.30	45.60	49.10
2021/1/6	欧盟	11 月欧元区:PPI:同比(%)	-2.00		-1.90
2021/1/6	美国	11 月全部制造业:新增订单(百万美元)	490,308		469,891
2021/1/7	欧盟	11 月欧元区:零售销售指数:同比(%)	4.20		-2.90
2021/1/7	美国	12 月非制造业 PMI	55.90		57.20
2021/1/7	美国	12 月 26 日持续领取失业金人数:季调(人)	5,198,000		5,072,000
2021/1/7	美国	1 月 02 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	790,000		787,000
2021/1/8	欧盟	11 月欧元区:失业率:季调(%)	8.40		8.30
2021/1/8	美国	12 月失业率:季调(%)	6.70		6.70

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。国内财新 PMI 指数较前值下降但仍在荣枯线上，外汇储备较前值上升，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
2021/1/4	中国	12 月财新制造业 PMI	54.90		53.00
2021/1/4	中国	12 月财新服务业 PMI:经营活动指数	57.80		56.30
2021/1/4	中国	12 月外汇储备(亿美元)	31,784.90		32,165.22

数据来源：Wind，万联证券研究所

【事关你买房、消费、养老！新年一大波部委发话了】2021 年伊始，国家发展改革委、商务部、财政部等多个部委纷纷透露了今年的工作重点，涉及你的消费、买房、养老等。商务部等 12 部门联合印发《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》，提出五大“促消费”重磅举措，关乎消费、住房、供暖、家电灯行业。**【腾讯网】**

【A 股三大指数收跌 北向资金疯狂净买入逾 200 亿元】A 股三大指数今日集体小幅收跌，在连续上涨 6 个交易日后，暂时停下了上攻的步伐。两市合计成交达到 1.13 万亿元，行业板块涨跌互现，超跌股纷纷反弹，抱团股多数回调。北向资金今日疯狂净买入 206.15 亿元。具体来看，沪指收盘下跌 0.17%，收报 3570.11 点；深证成指下跌 0.24%，收报 15319.29 点；创业板指下跌 0.37%，收报 3150.78 点。**【东方财富】**

【隔夜外盘：美股三大指数续创收盘历史新高 特斯拉市值突破 8000 亿美元】美东时间周五，美股三大指数续创收盘历史新高，截止收盘，道指收涨 56.84，涨幅 0.18%，报 31097.97 点；纳指涨 134.50，涨幅 1.03%，报 13201.98 点；标普 500 指数涨 20.89，涨幅 0.55%，报 3824.68 点。新能源汽车板块普涨，特斯拉涨近 8%，报 880.02 美元，股价再度刷新历史高位，市值突破 8000 亿美元；蔚来汽车涨超 8%，股价创新高。百度涨超 15%，报 240.25 美元，市值超过 800 亿美元，据报道该公司将与吉利汽车成立智能电动汽车公司。哔哩哔哩涨逾 6%，股价续创历史新高，市值超过 400 亿美元。**【东方财富】**

【美国去年 12 月非农就业人数减少 14 万人 远低于预期】美国去年 12 月季调后非农就业人数减少 14 万人，远低于预期，为去年 4 月以来首次减少，前值为增加 24.5 万人。美国去年 12 月失业率 6.7%，结束此前 7 连降的趋势。**【东方财富】**

4、行业动态

4.1 基本金属和贵金属

【Copper Mountain 矿业：2021 年铜产量将增至 8,500--9,500 万磅】Copper Mountain 矿业公司周四表示，该公司 2020 年产量超出指导目标，并公布了 2021 年指导目标。预计 2021 年铜产量将增至 8,500--9,500 万磅。2021 年的总成本预计将在每磅 1.8-2.0 美元。当季铜产量为 2,310 万磅，黄金产量为 8,959 盎司，白银产量为 144,934 盎司。Copper Mountain 矿业公司表示，当季铜总产量为 2,870 万磅铜。2021 年黄金产量预计在 25,000--35,000 盎司之间，白银产量预计在 50--55 万盎司之间。**【中国白银网】**

【联合部长敦促印度政府启动 Nalco 铝冶炼厂扩建项目】2021 年 1 月 4 日，石油和天然气联合部长 Dharmendra Pradhan 向煤炭和矿业部长 Prahlad Joshi 递交了一封信，建议他增加 Nalco 在安格尔的铝冶炼厂的产能。Pradhan 在信中敦促 Joshi 采取

必要措施，将 Nalco 铝冶炼厂的产能从现有的 46 万吨/年提高到 100 万吨/年，因为 Angul 氧化铝厂(150 万吨/年)有充足的氧化铝供应。**【南储商务网】**

【省长见证！江铜宏源首批阴极铜下线】江铜宏源铜业计划分两期建设，一期 10 万吨电解系统 2019 年 11 月开工，目前已基本建成。2020 年 12 月 22 日，首批电解槽通电试生产，2021 年 1 月 7 日，第一批合格高纯阴极铜成功出槽。按计划，江铜宏源铜业 2021 年实现达产达标，预计完成产值 50 亿元。**【上海有色网】**

4.2 新能源金属动态

【Albemarle 将使内华达州的锂产量翻一番】外媒报道，Albemarle 周四表示，将把位于内华达州 Silver Peak 的锂工厂产量提高一倍，以增加电动汽车市场的供应。随着全球电动汽车需求的增长，北美汽车制造商正寻求将其供应链区域化，以提高安全性和可持续性。从 2021 年开始，这家全球最大的锂生产商计划投资 3000 万至 5000 万美元，到 2025 年将内华达州工厂目前的产量翻一番，充分利用其卤水开采权。Albemarle 计划今年开始对粘土进行勘探，并评估能够加速该地区粘土资源锂生产可行性的技术。BMO Capital Markets 分析师 Joel Jackson 对路透表示，这笔投资将使该公司的碳酸锂产量从 5 千吨扩大到 1 万吨。**【长江有色网】**

【天齐锂业现有碳酸锂产能 3.45 万吨/年 在建电池级碳酸锂 2 万吨/年】1 月 6 日，天齐锂业在与投资者互动交流时表示，目前公司碳酸锂产能为 3.45 万吨/年、氢氧化锂产能为 0.5 万吨/年。此外，公司还有 4.8 万吨/年氢氧化锂、2 万吨/年电池级碳酸锂的在建项目，其中奎纳纳一期 2.4 万吨氢氧化锂项目计划于 2022 年第四季度达到设计产能。**【搜狐网】**

【AVZ 与赣锋锂业全资子公司签署锂精矿承购协议】近日，AVZ Minerals 与赣锋锂业全资子公司 GFL International（简称“GFL”）签署锂精矿承购协议，协议时间为五年，其中 GFL 拥有延长 5 年的选择权，锂精矿供应量最高可达 16 万吨/年。**【上海有色网】**

5、上市公司动态

【西藏矿业（000706）】发布重大诉讼公告，诉请判决西藏中腾按照与西藏矿业签订的《工程承包框架协议》向西藏矿业返还履约保证金 3,000.00 万元。

【中科三环（000970）】发布关于为控股子公司提供担保的进展公告，控股子公司三环乐喜与中国农业银行股份签订了《流动资金借款合同》，由农业银行向三环乐喜提供人民币 5,000 万元借款，借款期限 1 年。公司为此借款提供担保。

【天通股份（600330）】发布增资事项的进展公告，就与育成投资、育成产业基金签署的《增资协议》，其中育成投资增资 6,455 万元、育成产业基金增资 13,545 万元，合计持有天通银厦 20,000 万元的股权签订补充协议。

【厦门钨业（600549）】发布持股 5%以上股东减持股份计划公告，日本联合材料株式会社因自身资金需求拟减持不超过 2.56%股份。

【退市刚泰（600687）】发布关于累计涉及诉讼的公告，因合同纠纷涉案金额共约人

民币 668,868,905.67 元。

6、投资建议

新能源和工业双星闪耀，金属价格表现持续印证我们年度策略关于“新一轮景气可持续的判断”。上周有色板块大幅上涨，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、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。

2、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、未来 2 年锂周期温和复苏，2023 年起或加速向上：我们逐一分析汇总全球锂资源和锂盐加工项目，发现由于产能普遍退出和开工不满、投资不足的影响，未来 5 年产量预计按年增 12%，需求量则受益于电动车加速渗透按年增 24%。当前需求已达低成本项目产量，22 年需求达到中低成本项目 45.7 万吨碳酸锂产能，锂周期将温和复苏，22 年前锂盐价格涨幅或在 30%左右；23 年起全行业供需关系逆转，锂周期或加速向上。

4、黄金慢牛行情：美国 10 年期国债收益率隐含通胀预期已超 1.9%，实现通胀目标需未来通胀率上行至 3%持续 1 年左右，通胀预期还有较大空间；但由于美国 10 年期国债名义收益率已降至 1%以下，通胀和名义收益率或在疫后复苏期间同步上行，实际利率下行空间缩小，2021 年黄金应预计随实际利率走低震荡缓涨。

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