

全球通胀交易如期加速，继续看多铜价

■周市场回顾：价格上涨。伦铜价格+7.49% (8941 美元/吨)，沪铜价格+9.78% (63560 元/吨)。交易所及国内社会库存上升。三大交易所库存合计 25.40 万吨，环比上升 4.43 万吨，环比+21.11%。LME 库存 7.57 万吨，环比上升 0.10 万吨，环比+1.34%；上期所库存 11.28 万吨，环比上升 4.42 万吨，环比+64.44%；Comex 库存 6.55 万吨，环比下降 0.09 万吨，环比-1.40%。国内社会库存合计 50.83 万吨，环比+3.14 万吨，环比+6.58%。2 月国内铜冶炼厂现货加工费报 40.1 美元/吨，环比下降 11.48%。

■2 月以来国内对流动性收紧担忧缓解，全球疫苗加速接种、美国 1.9 万亿美元财政刺激落地在即，通胀预期显著升温，全球通胀交易加速。国内方面，节后市场对流动性收紧的担忧缓解，银行间市场利率经历上行后逐步回落，DR001 和 DR007 分别围绕 2%、2.2% 波动。美国方面，一是当前美国单日疫苗接种已上升至 200 万剂，接种速度仍处于加速之中。二是 2 月 5 日美国参众两院通过了旨在推动拜登 1.9 万亿美元财政刺激计划的预算和解法案，其落地时间可能在今年 3 月。美国通胀预期显著升温，基于 TIPS 计算的美国 10 年期盈亏平衡通胀率超过 2.2%，并推动 10 年期美债收益率一度突破 1.3%。2021 年全球经济持续复苏。欧元区 2 月制造业 PMI 初值为 57.7，前值为 54.8，美国 2 月制造业 PMI 初值为 58.5，前值为 59.2。美国 1 月失业率为 6.3%，预期 6.7%，前值 6.7%，创 2020 年 3 月以来新低。美国 1 月季调后非农就业人口增加 4.9 万人，预期增加 5 万人，前值减少 14 万人。

■节后首周下游企业订单平稳。据 SMM，铜杆方面，铜杆企业复工复产率最高，开工率为 74.38% 左右，大部分企业表示暂时不能大量备货，以消化产品库存为主。复产多集中在初十至十二。线缆方面，下游线缆企业采购以按需采购为主。其他下游铜材企业复工复产率较低，尤其是黄铜等铜合金企业，多集中在下周复产。

■1 月国内终端需求继续回暖。2020 年 12 月电网投资回落。2020 年 12 月电网投资完成额累计同比-6.20%，较上月下降 2 pct。2020 年 12 月房地产数据跌幅进一步收窄。2020 年 12 月新开工面积累计同比跌幅收窄至-1.2%，较上月回升 0.8pct，竣工面积累计同比收至-4.90%，较上月回升 2.4pct。1 月汽车产销同比增长。2021 年 1 月，汽车产销分别完成 238.8 万辆和 250.3 万辆，环比分别下降 15.9% 和 11.6%，同比分别增长 35.11% 和 29.5%。新能源汽车 1 月销量 17.9 万辆，增长 238.5%。

■供应方面，据 WBMS，2020 年 1-12 月全球铜市供应短缺 139.1 万吨。据 WBMS，2020 年 1-12 月全球矿山铜产量为 2079 万吨，较 2019 年相比持平。2020 年全球精炼铜产量为 2394 万吨，较去年同期增加 2%。冶炼方面，1 月 SMM 中国电解铜产量为 79.83 万吨，环比减少 7.39%，同比增加 9.97%，同比主要系冶炼厂新增产能投放增加。进口方面，1 月中国 7 港铜精矿港口库存 57.9 万吨，环增 5.7%，目前智利海浪已经平息，铜精矿出口已恢复正常，但集装箱仍短缺，或将对亚洲电解铜进口带来一定压力。废铜方面，本周精废价差达 4353 元/吨，精废差加速扩大，达近八年新高，废铜竞争力提升，但由于利废企业未完全开工叠加铜价高企，市场成交清淡。

■投资建议：节后工业生产有望迎来旺季，结合疫苗利好消息不断涌现，美联储强调继续维持宽松，美国刺激可期，铜价继续上行的持续性强，继续看好铜板块重估动能。我们认为全球通胀交易已经开启，再加上铜矿供应进入低速增长时代，加工费下跌导致铜冶炼产能被抑制，铜价有望获得强劲的上漲动能。建议关注紫金矿业、西部矿业、中国黄金国际、云南铜业、江西铜业、铜陵有色、金诚信等铜业标的，以及铜钴伴生的标的，如洛阳钼业、华友钴业、寒锐钴业、道氏技术等。

■风险提示：1) 铜需求低迷；2) 铜供应增速超预期；3) 逆周期政策低于预期。

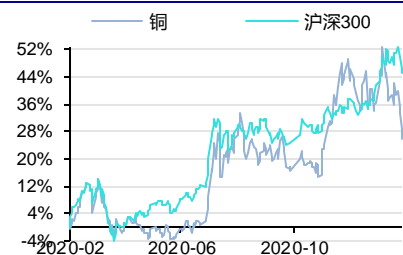
投资评级 领先大市-A

维持评级

首选股票

目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	5.30	8.09	-20.30
绝对收益	8.00	22.07	13.37

齐丁

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513090001
qiding@essence.com.cn
010-83321063

王政

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520020002
wangzheng1@essence.com.cn

王建润

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520080003
wangjr@essence.com.cn
010-83321037

相关报告

鲍威尔定调高度宽松立场不变，拜登经济复苏计划值得期待 2021-01-18

美国民主党横扫推升财政刺激预期，铜涨价动能进一步增强 2021-01-11

疫苗和美国财政刺激值得期待，传统淡季不改铜价上行趋势 2021-01-03

海外疫苗加速落地，欧洲加码刺激，铜牛继续 2020-12-14

年末央行呵护流动性，美国财政刺激概率上升，铜继续牛 2020-12-07

内容目录

1. 行情回顾：价格上涨，库存上升.....	3
2. 供应：WBMS：2020 年全球铜市供应短缺 139.1 万吨.....	5
2.1. 铜矿：秘鲁疫情持续影响铜产量.....	5
2.2. 冶炼：1 月电解铜产量环比下滑.....	6
2.3. 进口：铜精矿进口量增加，港口库存未见明显增加.....	8
3. 需求：国内外需求继续修复.....	9
3.1. 节后首周下游订单平稳.....	9
3.2. 1 月终端需求走强，汽车产销数据可观.....	11
3.3. 海外经济保持强劲复苏.....	14
4. 行业新闻.....	15

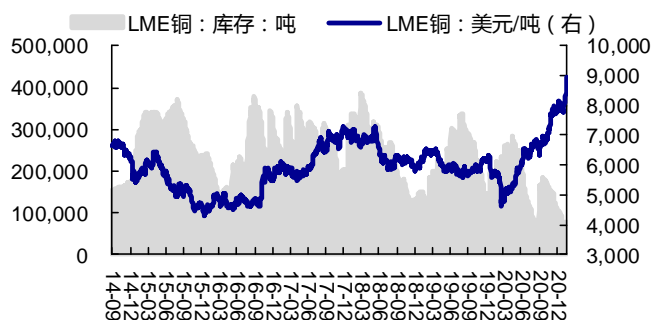
图表目录

图 1：LME 交易所铜价 vs 库存.....	3
图 2：SHFE 交易所铜价 vs 库存.....	3
图 3：LME+SHFE+COMEX 库存合计.....	3
图 4：国内保税区库存.....	3
图 5：国内冶炼加工费.....	4
图 6：SMM 铜精矿指数.....	4
图 7：2020 年全球铜矿供需累计同比.....	5
图 8：全球铜矿产量及其同比.....	5
图 9：国内精炼铜产量（万吨）.....	6
图 10：国内铜材产量（万吨）.....	6
图 11：国内电解铜产量.....	7
图 12：电解铜进口量变化.....	8
图 13：精废价差.....	8
图 14：铜材开工率.....	9
图 15：1 月中国社会融资规模存量增速放缓.....	11
图 16：12 月电网累计投资完成额继续下降.....	11
图 17：3 月以来房地产新开工和竣工数据跌幅收窄.....	12
图 18：1 月汽车产销同比大幅增长.....	12
图 19：12 月空调产量平稳增长.....	13
图 20：全球制造业 PMI.....	14
图 21：美国制造业 PMI.....	14
图 22：欧元区制造业 PMI.....	14
图 23：中国制造业 PMI.....	14
表 1：2020 Q4 部分铜企铜产量.....	5
表 2：2021 年冶炼厂检修动态.....	6
表 3：国内十大铜冶炼企业 2020 年四季度月产量.....	7
表 4：铜材加工企业放假安排.....	9

1. 行情回顾：价格上涨，库存上升

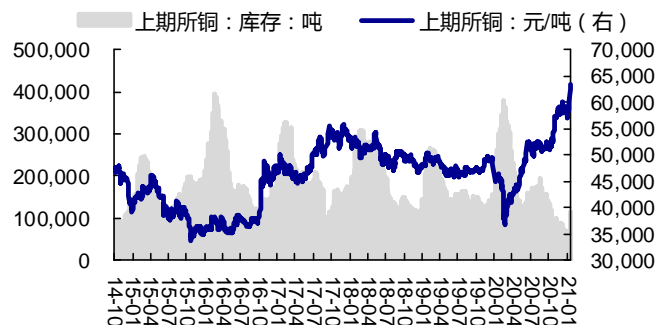
本周价格上涨。本周伦铜价格上涨 7.49% (8941 美元/吨)，沪铜价格上涨 9.78% (63560 元/吨)。

图 1：LME 交易所铜价 vs 库存



资料来源：wind, 安信证券研究中心

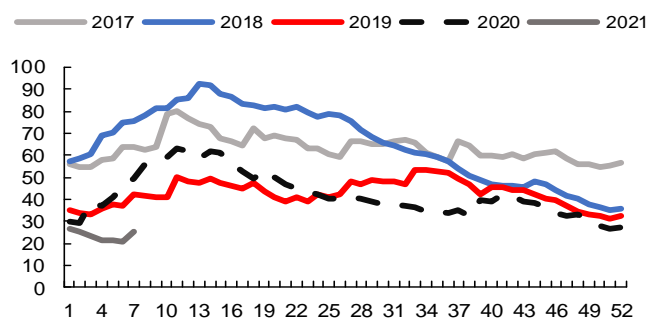
图 2：SHFE 交易所铜价 vs 库存



资料来源：wind, 安信证券研究中心

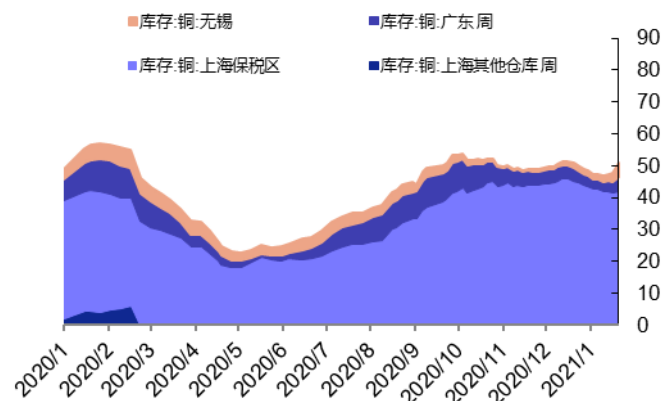
本周，三大交易所库存合计 25.40 万吨，环比上升 4.43 万吨，环比+21.11%。LME 库存 7.57 万吨，环比上升 0.10 万吨，环比+1.34%；上期所库存 11.28 万吨，环比上升 4.42 万吨，环比+64.44%；Comex 库存 6.55 万吨，环比下降 0.09 万吨，环比-1.40%。国内社会库存合计 50.83 万吨，环比+3.14 万吨，环比+6.58%。

图 3：LME+SHFE+COMEX 库存合计



资料来源：wind, 安信证券研究中心

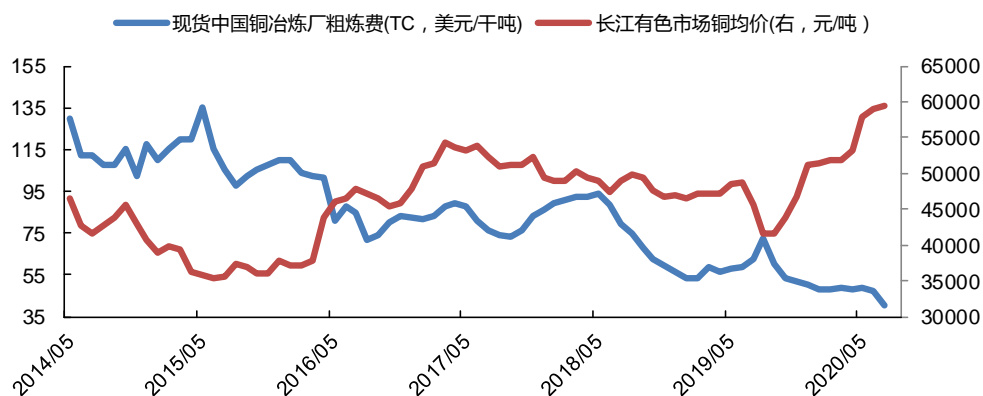
图 4：国内保税区库存



资料来源：wind, 安信证券研究中心

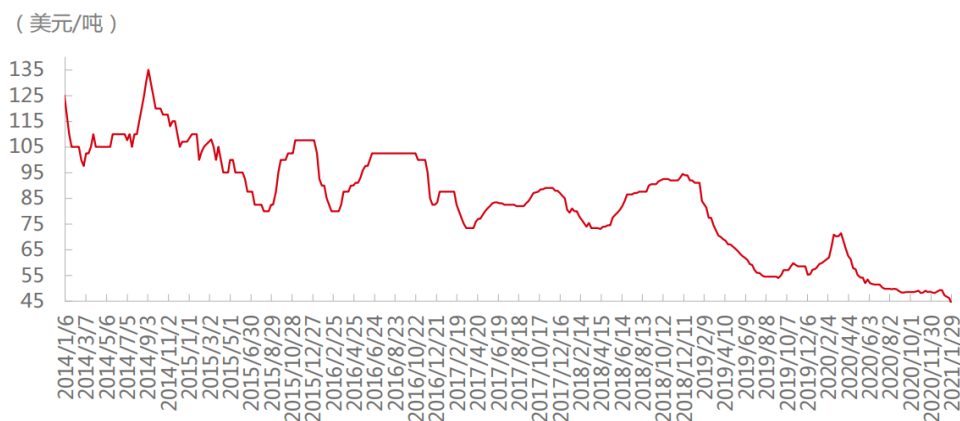
本月冶炼加工费大幅下降。2月国内铜冶炼厂现货加工费报40.1美元/吨,环比下降11.48%。由于南美矿山发运时间仍不确定,现货市场货源有限,叠加节前市场刚需采购较多,铜精矿市场面临明显的供不应求格局,现货TC连续下降。

图5: 国内冶炼加工费



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图6: SMM 铜精矿指数



资料来源: wind, 安信证券研究中心

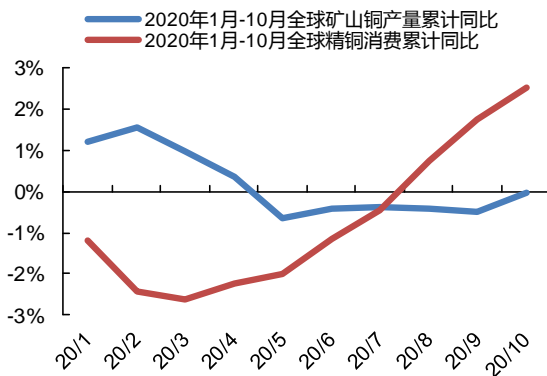
2. 供应：WBMS：2020 年全球铜市供应短缺 139.1 万吨

2.1. 铜矿：秘鲁疫情持续影响铜产量

据 WBMS，2020 年 1-12 月全球铜市供应短缺 139.1 万吨。2020 年 1-12 月全球矿山铜产量为 2079 万吨，较 2019 年相比持平。2020 年全球精炼铜产量为 2394 万吨，较去年同期增加 2%，中国和智利增幅显著，分别增加 103.2 万吨和 6 万吨。2020 年 12 月，精炼铜产量为 218.28 万吨，需求量为 227.45 万吨。

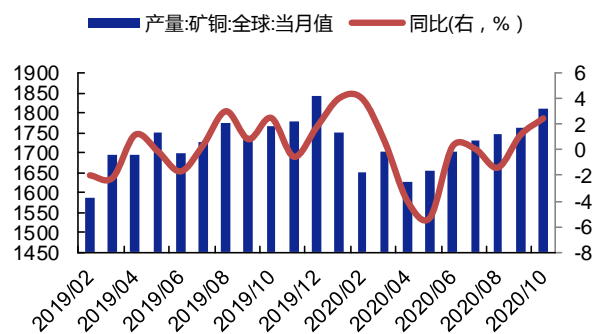
秘鲁铜矿干扰率保持高位。秘鲁延长卫生紧急状态至 9 月 2 日，秘鲁疫情目前仍不乐观，此前的卫生紧急状态原定于 3 月 6 日到期。秘鲁是世界第二大产铜国，此次延长卫生紧急状态预计会对 2021 年矿产铜产量带来一定影响，不过由于紧急状态已持续一年，预计影响将明显小于 2020 年。2020 年秘鲁铜产量大幅下降 12.5% 至 215 万吨。主要是疫情管控封锁限制了秘鲁的产能。秘鲁卫生部门要求秘鲁众多大型铜金矿在 2020 年 3 月中旬至 5 月之间大幅裁员，从而导致产量急剧下降。

图 7：2020 年全球铜矿供需累计同比



资料来源：ICSG, 安信证券研究中心

图 8：全球铜矿产量及其同比



资料来源：ICSG, 安信证券研究中心

供应端增量方面，BHP 旗下 Spence 铜矿扩产项目开始投产。必和必拓本周表示预计在其斯宾塞 (Spence) 铜矿扩张后的 12 个月内达到全部产能，至少在 2026 年之前将达到 30 万吨/年的产量。

表 1：2020 Q4 部分铜企铜产量

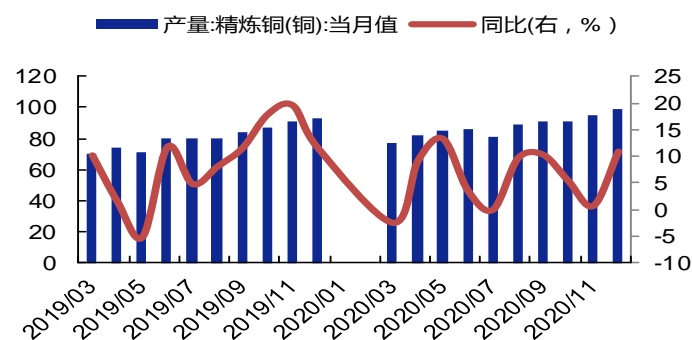
企业名称	铜产量 (万吨)	同比增长率	环比增长率
BHP	42.81	-6.00%	3.60%
Vale	9.35	5.90%	15.40%
Glencore	32.33	-9.03%	-6.83%
MMG	11.31	-6.00%	10.00%
Antofagasta	19.26	0.38%	13.60%
Lundin Mining	4.19	-37.60%	-31.80%
Barrick Gold	5.40	-6.40%	11.16%
Rio Tinto Group	13.25	-4.00%	2.00%
Freeport	39.19	4.47%	2.38%
First Quantum	20.30	0.00%	-4.00%
Anglo American	16.78	5.67%	1.27%
Newcrest	3.46	-8.30%	-0.80%
Aeris	0.89	19.60%	0.00%
Newmont	0.68	-21.10%	0.00%

资料来源：我的有色，安信证券研究中心

2.2. 冶炼：1月电解铜产量环比下滑

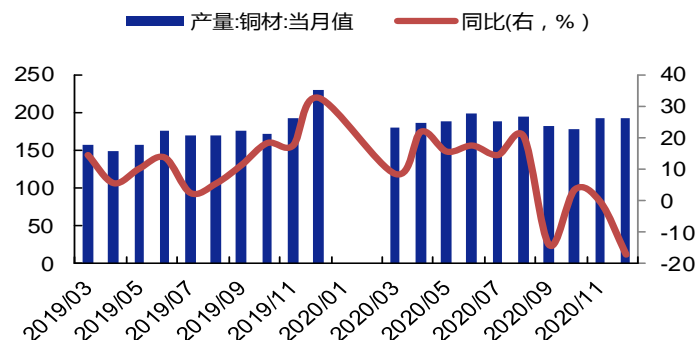
全球铜冶炼活动1月份下滑。对铜厂的卫星监控数据显示，由于大规模疫情封锁抑制工业活动，全球1月铜冶炼活动下降，欧洲和北美首当其冲。据Earth-i测算，Savant1月全球离散度指数从12月的55.2降至46.5，表明冶炼厂的运营低于过去12个月的平均水平。在Earth-i另一个显示活跃冶炼厂百分比的指数来看，欧洲1月指数从前一个月的59.9降至41.3，而北美依然低迷，从12月份的33.6降至33.2。全球最大的精炼铜生产国中国1月的指数从55.5降至50.3。

图9：国内精炼铜产量（万吨）



资料来源：国家统计局，安信证券研究中心

图10：国内铜材产量（万吨）



资料来源：国家统计局，安信证券研究中心

表2：2021年冶炼厂检修动态

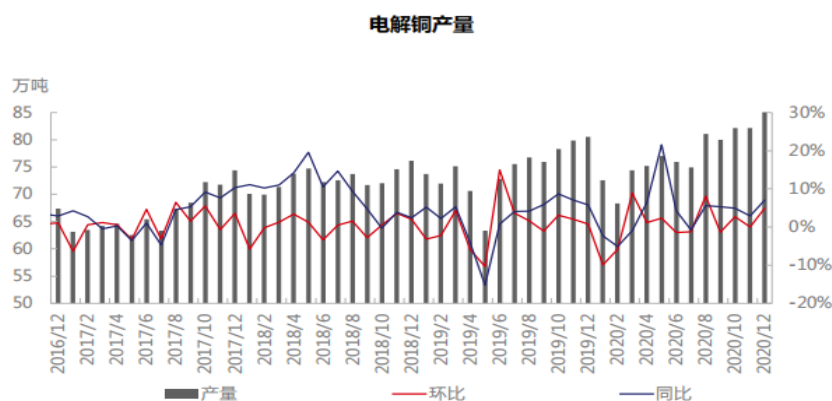
企业名称	产能	开始时间	结束时间	假期天数
西南铜业（云南铜业）	50	2021年1月	2021年1月	约20天
大冶有色	40	2021年1月	2021年2月	30天
云南锡业股份有限公司	12	2021年4月	2021年4月	约20天
铜陵金冠（奥炉）	20	2021年4月15日	2021年5月25日	40天
恒邦股份	20	2021年4月	2021年5月	25-30天
金陵铜业有限公司	35	2021年5月	2021年6月	35天
西南铜业（云南铜业）	50	2021年5月	2021年5月	12天
赤峰金峰铜业有限公司	40	2021年5月	2021年6月	50天
阳谷祥光铜业有限公司	40	2021年5月	2021年6月	约20天
赤峰金剑	30	2021年5月	2021年5月	/
飞尚铜业有限公司	10	2021年5月下旬	2021年6月上旬	25天
安徽友进冠华新材料科技股份有限公司	10	2021年5月	2021年10月	60-65天
包头华鼎铜业发展有限公司	10	2021年8月	2021年8月	15天
国投金城冶金有限责任公司	10	2021年9月	2021年9月	20-25天
吉林紫金铜业有限公司	10	2021年9月	2021年9月	20-30天
黑龙江紫金铜业有限公司	15	2021年10月	2021年10月	20-30天
江西铜业	50	2021年10月	2021年11月	40天
中铜东南铜业有限公司	40	2021年12月	2022年1月	50天
中条山有色金属集团有限公司	13	2021年10月20日	2021年11月25日	35天

资料来源：SMM，安信证券研究中心

2021年1月SMM中国电解铜产量为79.83万吨，环比减少7.39%，同比增加9.97%。2020年末铜炼厂赶工完成年度计划后，1月铜冶炼开工率有较明显下滑，一些炼厂主动下调产量，以及部分炼厂进行检修，致国内电铜产量环比下滑。另一方面，在1月南美发运受阻情况下，

铜精矿供应趋紧也对炼厂生产带来压力。产量同比增加的原因则主要为冶炼厂新增产能投放。

图 11: 国内电解铜产量



资料来源: SMM, 安信证券研究中心

表 3: 国内十大铜冶炼企业 2020 年四季度月产量

企业名称	2020 年 9 月	2020 年 10 月	2020 年 11 月	2020 年 12 月 E
铜陵有色	11.35	11.84	12.16	12.74
中国铜业	10.40	10.51	11.90	11.80
江西铜业	9.50	9.34	9.92	10.21
金川集团	7.90	8.50	8.40	8.50
大冶有色	4.38	4.50	4.26	4.50
浙江富冶	4.15	4.13	4.24	4.20
紫金矿业	4.83	4.78	4.07	4.00
阳谷祥光	3.50	3.40	3.60	3.70
中原黄金	3.10	3.10	2.60	3.20
广西南国	2.35	2.40	2.50	2.50
合计	61.46	62.50	63.65	65.35

资料来源: SMM, 安信证券研究中心

2.3. 进口：铜精矿进口量增加，港口库存未见明显增加

进口方面，1月中国7港铜精矿港口库存57.9万吨，环比增加5.7%；7港铜精矿到港量135万吨，环比增加20%。近月，相较于中国铜精矿的进口量逐渐增加的趋势，港口库存并未有明显增加。若铜精矿TC持续下行，将导致贸易商采购成本增加。炼厂可能提前安排检修计划。

集装箱短缺致智利铜船运受阻。1月期间，智利主要港口Mejillones因海浪肆虐几近关停，无法如期装船，货物进出口均受影响，其中包括铜精矿电解铜出口。目前海浪已经平息，铜精矿出口已恢复正常。但Plusmining执行董事Juan Carlos Guajardo表示目前集装箱仍十分紧缺且价格昂贵，过高的运费给亚洲市场的电解铜升水带来一定的压力。

图 12：电解铜进口量变化



资料来源：SMM, 中国海关, 安信证券研究中心

废铜方面，本周精废价差达 4353 元/吨，精废差加速扩大。节后铜价飙升，废铜价格跟涨，利废厂家和货商陆续开工，但厂家基本处于温炉程序，加之铜价处于高位，观望试探心态为主，废铜成交情况清淡。本周光亮铜精废差突破四千大关，达近八年光亮铜精废差历史新高，废铜的优势越发明显。精废价差扩大的主要原因为节后废铜市场的陆续开放，春节假期期间年前因船期延误的进口废铜陆续到港，国内废铜货源短时间相对充足；节后废铜货商趁价高积极出货，以获取年前囤货带来的巨大利差，致使电解铜价格上升速度大于光亮铜上升速度，光亮铜精废差进一步扩大。

图 13：精废价差

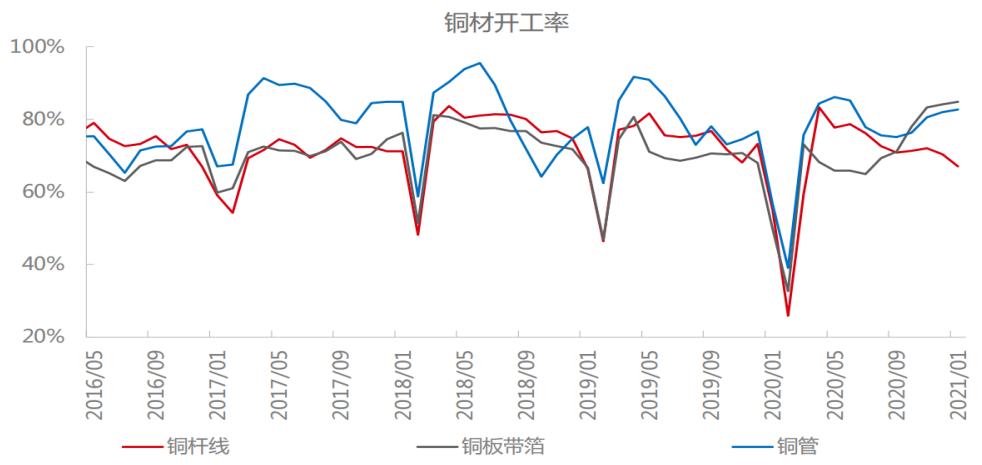


资料来源：我的有色, 安信证券研究中心

3. 需求：国内外需求继续修复

3.1. 节后首周下游订单平稳

图 14：铜材开工率



资料来源：SMM，安信证券研究中心

下游企业首周订单平稳。据卓创金属，下游企业中铜杆企业复工复产率最高，开工率为 74.38% 左右，大部分企业表示暂时不能大量备货。年后铜杆企业基本集中在初六前后复工，铜价持续冲高，年后订单一般，以消化产品库存为主。复产多集中在初十至十二，下游线缆企业虽然已经复工复产，但铜价持续冲高，暂处观望态度，采购以按需采购为主。其他下游铜材企业复工复产率较低，尤其是黄铜等铜合金企业，多集中在下周复产。

表 4：铜材加工企业放假安排

省份	企业	涉及行业	产能 (万吨)	放假时间	复工时间	放假时长	影响耗铜量(万吨)
江苏	A	铜杆	60	2月8日	2月19日	12	1.6
江苏	B	线缆	18	2月9日	2月16日	8	0.4
江西	C	铜杆	12	2月8日	2月18日	11	0.35
江西	D	铜杆	10	1月29日	2月19日	22	0.61
广东	E	铜杆	10	2月3日	2月19日	17	0.4
江苏	F	铜杆	7	2月8日	2月19日	12	0.24
广东	G	线缆	5	2月7日	2月19日	13	0.13
湖南	H	铜杆	5	2月6日	2月18日	13	0.17
山东	I	线缆	5	2月9日	2月16日	8	0.11
福建	G	漆包线	4.5	2月1日	2月21日	22	0.28
广东	K	板带	4	2月3日	2月19日	17	0.16
广东	L	线缆	3	2月9日	2月19日	11	0.07
上海	M	铜管	3	1月29日	2月27日	29	0.24
上海	N	线缆	3	2月1日	2月21日	22	0.18
河北	O	铜杆	3	1月12日	/	/	0.2
广东	P	铜棒	2	2月8日	2月19日	12	0.01
江西	Q	漆包线	2	1月26日	2月16日	20	0.11
江苏	R	铜棒	1.6	1月29日	2月27日	29	0.13
广东	S	铜棒	1	1月29日	2月27日	29	0.09

资料来源：SMM，安信证券研究中心

表 5: 1 月线缆企业调研

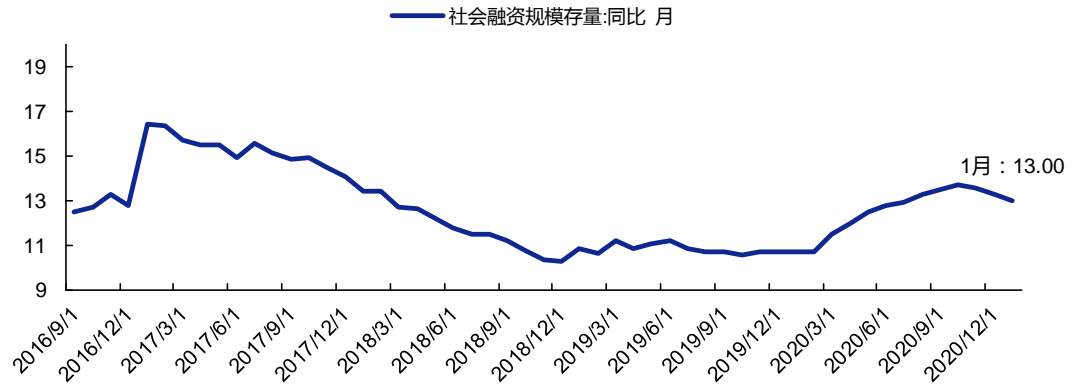
企业规模 (万吨/年)	企业数 量	总产能 (万吨/年)	月产量 (万吨/月)	原料库存 /月产量	1月整体开工 率	预计2月开 工率
≥5	16	207	13.51	20.86%	78.32%	47.86%
2≤X<5	17	52.9	2.81	13.01%	63.63%	42.99%
<2	7	6.7	0.31	9.12%	54.99%	34.93%
总计	40	266.6	16.62	19.32%	74.82%	46.57%

资料来源: SMM, 安信证券研究中心

3.2.1 月终端需求走强，汽车产销数据可观

1 月社会融资规模存量增速放缓。1 月社会融资规模存量同比增长 13.00%，较上月下降 0.3pct。

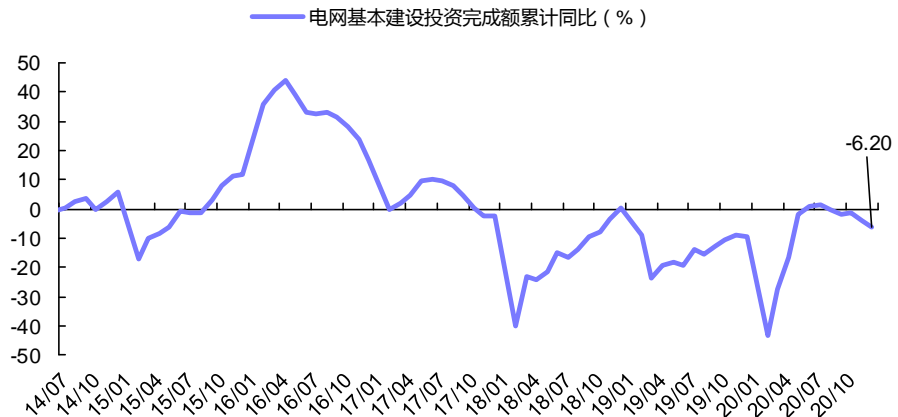
图 15: 1 月中国社会融资规模存量增速放缓



资料来源: wind, 安信证券研究中心

12 月电网投资继续下降。12 月电网投资完成额累计同比-6.20%，较上月下降 2 个 pct。

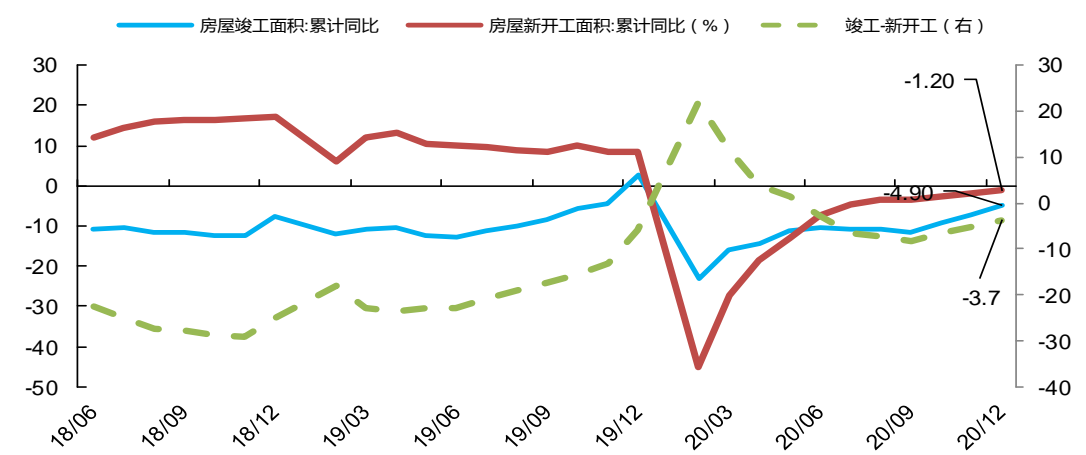
图 16: 12 月电网累计投资完成额继续下降



资料来源: wind, 安信证券研究中心

12 月房地产数据跌幅进一步收窄。12 月新开工面积累计同比跌幅收窄至-1.2%，较上月回升 0.8 个 pct，竣工面积累计同比收至-4.90%，较上月回升 2.4 个 pct。

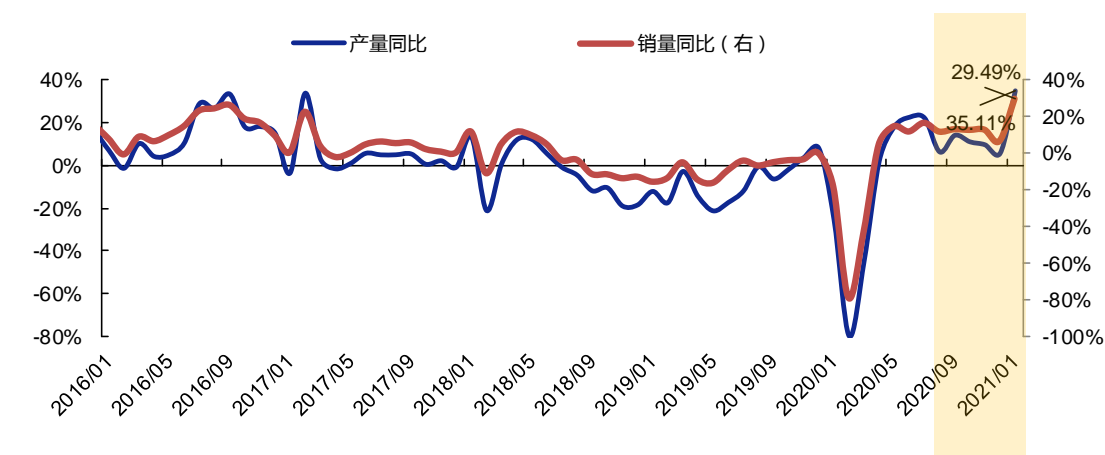
图 17: 3 月以来房地产新开工和竣工数据跌幅收窄



资料来源: wind, 安信证券研究中心

1 月汽车产销同比大幅增长。2021 年 1 月, 汽车产销分别完成 238.8 万辆和 250.3 万辆, 环比分别下降 15.9%和 11.6%, 同比分别增长 35.11%和 29.5%。新能源汽车 1 月销量 17.9 万辆, 增长 238.5%。产销同比大幅增长的原因主要为去年年初受疫情影响基数水平较低, 叠加春节消费需求减少。而环比数据下降的原因主要为汽车芯片供应紧张影响到企业生产节奏。

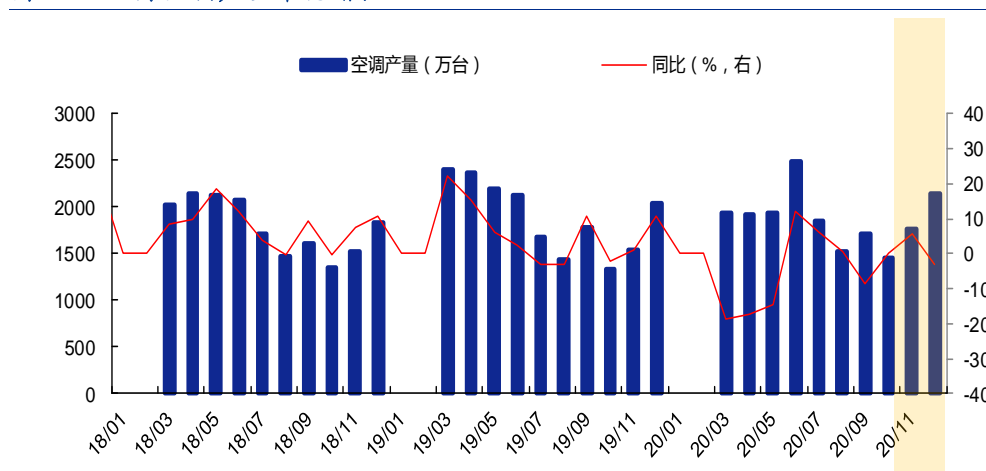
图 18: 1 月汽车产销同比大幅增长



资料来源: wind, 安信证券研究中心

12月空调产量回落。2020年四季度以来空调消费需求旺盛持续带动产量增长，12月国内空调产量2152万台，同比下降2.9%，较上月下降8.4pct。

图 19：12月空调产量平稳增长



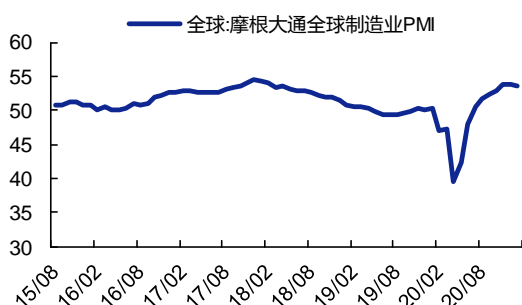
资料来源：wind，安信证券研究中心

3.3. 海外经济保持强劲复苏

经济刺激预期大幅提振铜价。美国规模高达 1.9 万亿美元的救助计划目前正在国会审议，或将近期推出；欧洲央行会议纪要释放的持续宽松信号和刺激经济的决心令市场对大宗商品乐观情绪发酵。

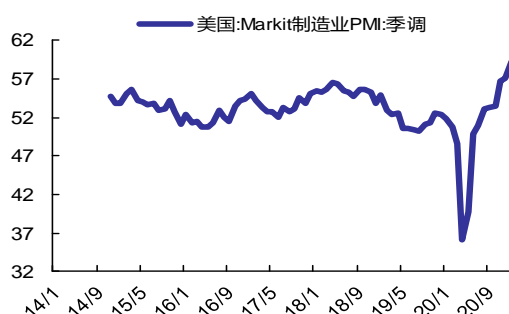
全球经济持续复苏。1 月全球制造业 PMI 为 53.5，前值为 53.8。1 月中国 PMI 为 51.3，前值为 51.9。欧元区 2 月制造业 PMI 初值为 57.7，前值为 54.8，美国 2 月制造业 PMI 初值为 58.5，前值为 59.2。美国 1 月失业率为 6.3%，预期 6.7%，前值 6.7%，创 2020 年 3 月以来新低。美国 1 月季调后非农就业人口增加 4.9 万人，预期增加 5 万人，前值减少 14 万人。

图 20：全球制造业 PMI



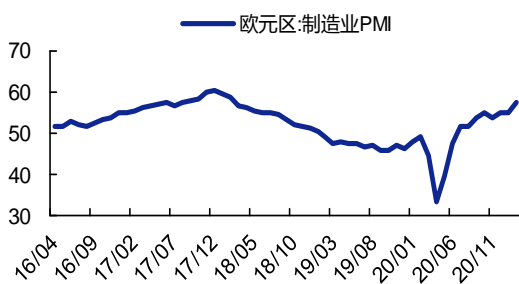
资料来源：wind,安信证券研究中心

图 21：美国制造业 PMI



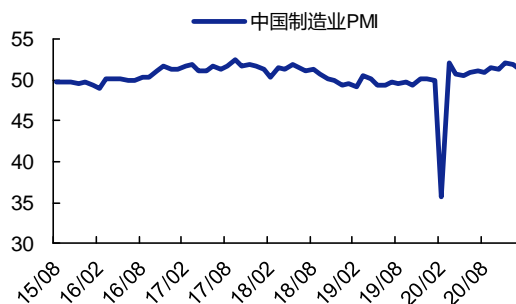
资料来源：wind,安信证券研究中心

图 22：欧元区制造业 PMI



资料来源：wind,安信证券研究中心

图 23：中国制造业 PMI



资料来源：wind,安信证券研究中心

4. 行业新闻

SMM: 今年3月底 Freeport 或与青山控股完成建设印尼铜冶炼厂谈判。印尼海洋与投资部副部长 Septian Hario Seto 表示, 项目成本为 28 亿美元的印尼韦达湾铜冶炼厂建设项目大部分资金将由青山控股集团承担, Freeport 只承担项目总成本的 7.5%, 目标是 2021 年 3 月底 Freeport 与青山控股完成铜冶炼厂建设项目谈判, 该冶炼厂预计年处理 240 万吨铜精矿。

SMM: 必和必拓 2021 上半财年利润率达 59%, WAIO、Escondida 铜矿产量均创历史记录。集团经营利润为 98 亿美元, 增长 17%。当期息税折旧摊销前利润 (EBITDA) 为 147 亿美元, 利润率达到 59%。当期经营业绩表现强劲, 西澳铁矿 WAIO 和埃斯康迪达 Escondida 铜矿选矿厂的生产量均创历史记录。Spence 铜矿扩产项目也顺利投产。

我的有色: 2021 年 Glencore 铜产量目标减少至 119-125 万吨。2021 年嘉能可铜产量目标为 119-125 万吨 (不包含 Mopani, 2020 年 Mopani 铜产量 3 万吨), 比 2020 年实际铜产量 125.8 万吨减少 0.8-6.8 万吨。2020 年嘉能可铜产量 125.8 万吨, 同比减少 8%, 主要由于 Mutanda 在 2020 年检修关停, 其他矿山的运营情况基本和 2019 年保持一致。其中, 在铜资产中, 铜产量 115.1 万吨 (不包含镍锌矿山中的伴生产量), 同比减少 7%。

我的有色: Aeris2021 财年最新铜产量目标为 2.35-2.45 万吨不变。2020 年 4 季度, Aeris 铜产量 0.89 万吨, 环比保持不变, 同比增加 19.6%。2021 财年最新铜产量目标为 2.35-2.45 万吨不变。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A —正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

齐丁、王政、王建润声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
	北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777
张杨		北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
温鹏		北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
刘晓莹		北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
王帅		北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
游倬源		北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
侯宇彤		北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
深圳联系人		张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034