

2021 年上半年有色金属行业信用风险总结与展望

工商评级四部 有色金属行业组

2021 年上半年，有色金属景气指数呈上涨态势，于 5 月份达到高点，6 月受大宗商品价格管控、抛储预期因素影响，有色金属景气指数有所回落。具体看，铜方面，2021 年上半年，中国铜产量稳步增长，库存水平偏低，供给侧偏紧；需求侧稳定增长；铜精矿加工费呈 V 型走势。铝方面，2021 年上半年，电解铝总产能微幅增长，电解铝产能利用率处于历史高位；受“碳中和”及部分地区电力供应紧张影响，二季度电解铝在产产能有所下降；铝产品供需处于紧平衡状态。

2021 年 1-6 月，有色金属行业发债数量和规模较上年同期均有所下降，发行人主体级别以 AAA 为主，AA 及以下级别企业发行规模很小；有色金属企业所发债券类型以短期融资券和中期票据为主。2021 年上半年，有色金属企业整体运行较为平稳，到期债券均按时兑付。

展望方面，2021 年下半年，随着新冠疫苗接种的快速推进，国内外经济有望进一步恢复，拉升对有色金属的需求。同时，全球因疫情而释放的流动性可能短期内不会收回，随着流动性注入实体经济，包括有色金属在内的工业原材料价格可能继续维持高位，2021 年下半年有色金属行业总体信用风险可控。但由于有色金属涵盖较广，有色金属企业的信用状况需结合其所涉足的细分行业基本面、财务指标、现金流质量和偿债能力具体分析。

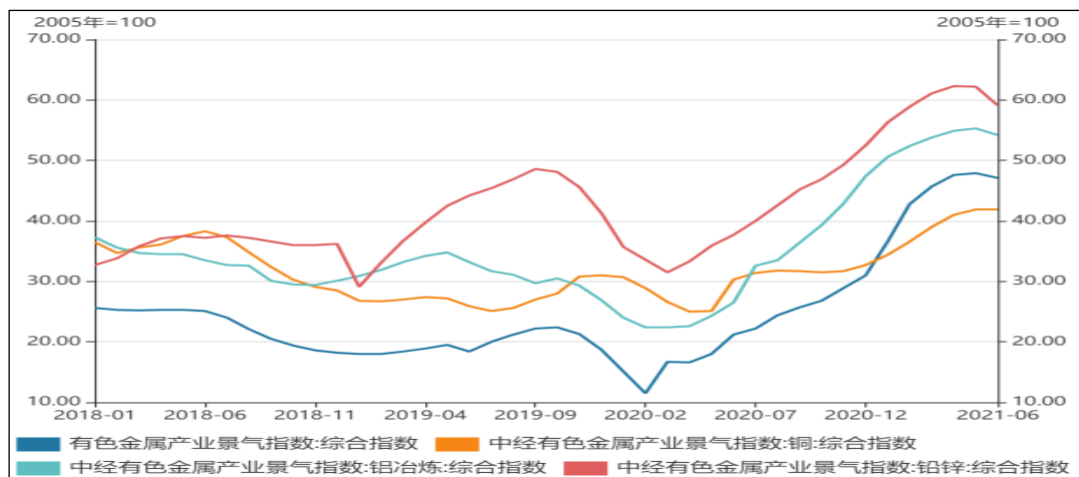
一、2021 年上半年有色金属行业运行情况回顾

（一）价格回顾

2021 年上半年，有色金属景气指数呈上涨态势，于 5 月份达到高点，6 月受大宗商品价格管控、抛储预期因素影响，有色金属景气指数有所回落。2021 年上半年，铜、铝、铅和锌的价格均有所上涨，铜和铝价格涨幅较大。

自 2020 年二季度以来，受矿端供给紧张、经济复苏以及持续的货币宽松三重因素影响，有色金属价格持续上涨。2021 年 1-5 月，由于新冠疫苗接种快速推进、全球经济复苏的预期以及宽松的货币政策，有色金属价格继续保持上涨态势，有色金属产业景气指数持续上涨并于 5 月份达到高点。2021 年 6 月份，随着国内对于大宗商品价格管控，抛储预期使有色金属价格有所回调，铜、铝和铅锌的景气指数均有所回调，其中铅锌回调幅度较大。

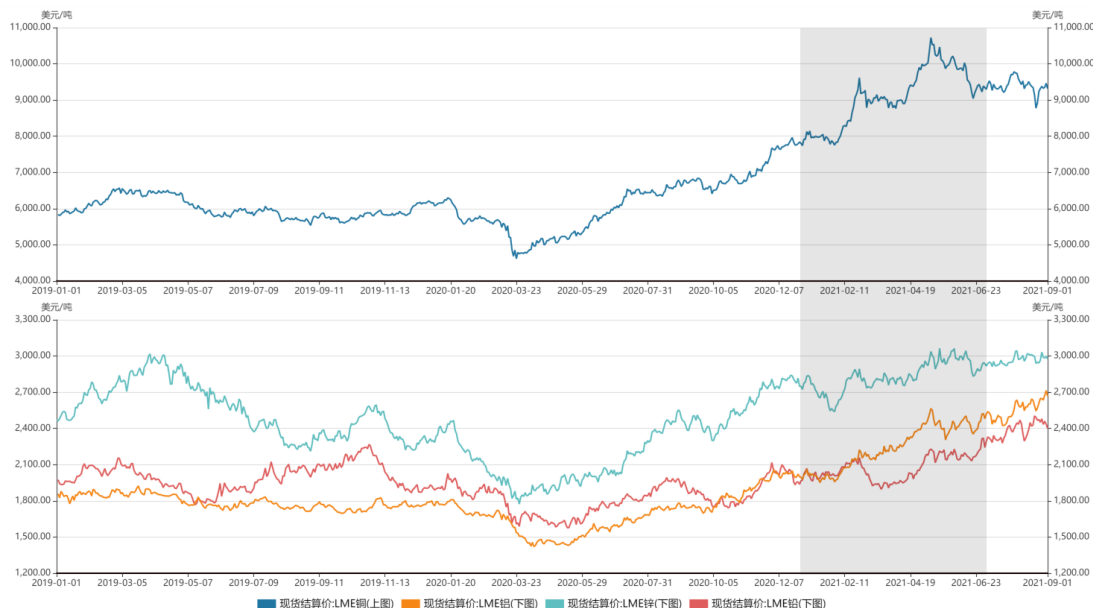
图 1 近年以来有色行业及铜铝铅锌景气指数走势



资料来源: Wind

2021 年上半年,铜、铝、铅和锌的价格均有所上涨,铜和铝价格涨幅较大。具体来看,2021 年上半年,铜价震荡上行,截至 2021 年 6 月底,LME 铜价为 9385 美元/吨,较年初上涨 18.52%;铝价呈现上升态势,截至 2021 年 6 月底,LME 铝价为 2523 美元/吨,较年初上涨 25.30%;铅价震荡上行,自 3 月底铅价触底后,二季度铅价不断上涨,截至 2021 年 6 月底,LME 铅价为 2319.5 美元/吨,较年初上涨 14.63%;锌价整体平稳,截至 2021 年 6 月底,LME 锌价较年初上涨 6.14%至 2945.5 美元/吨。

图 2 2019 年以来铜、铝、铅和锌结算价走势 (单位: 美元/吨)



资料来源: Wind

(二) 重要有色金属的基本面分析

1. 铜基本面分析

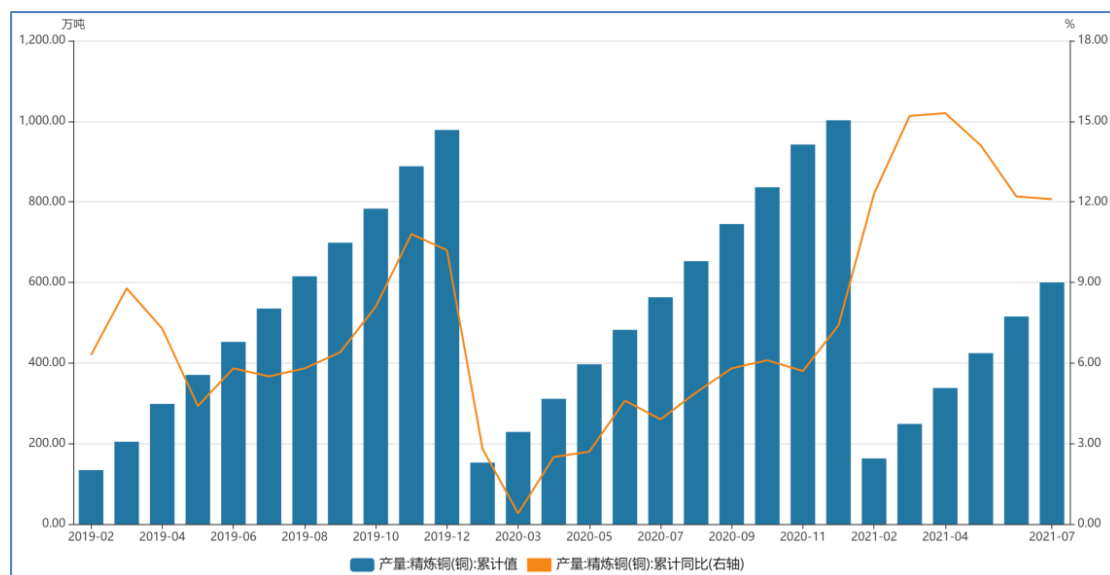
2021 年上半年,中国铜产量稳步增长,库存水平偏低,供给侧偏紧;需求侧稳定增长;铜精矿加工费呈 V 型走势。

供给及库存

供给方面,2021 年一季度,受国外疫情、极端天气和海运运输紧张、美国持续宽松货币政策等因素影响,铜精矿供给偏紧,推动铜价上涨。而后随着刚果等国疫情缓和,以及国

家物资储备局分批抛储，铜供需紧张有所缓解，铜价冲高后回落。产量方面，2021 年 1—6 月，中国精铜产量为 514.1 万吨，同比增长 6.68%。

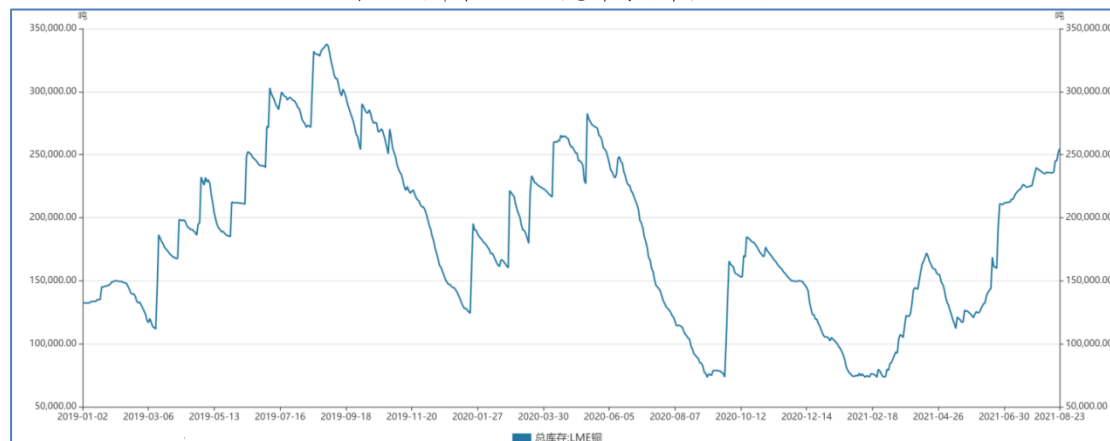
图 3 2019 年以来国内精炼铜产量情况（单位：万吨、%）



资料来源：Wind

库存方面，LME 铜库存呈现较为明显的季节性周期，一季度多为累库周期。2021 年春节前后，铜库存位于上半年最低点，而后随着全球铜矿供给量加速释放，LME 铜库存波动增长。2021 年 6 月份，现货升水加剧，铜库存继续累库。截至 2021 年 6 月底，LME 铜总库存增长至 21.15 万吨。

图 4 近年来 LME 铜总库存（单位：吨）



资料来源：Wind

需求

铜的使用领域遍布工业生产的各个行业，2020 年我国铜下游需求中电力占 46%，家电占 15%，交通占 11%，建筑占 9%，电子占 8%。

从铜下游消费最大占比的电力行业看，2021 年 1—6 月，电网建设投资累计完成 1734 亿元，同比增长 4.65%。2021 年随着空调能效新政的正式落地，空调产量有所提升，2021 年 1—6 月，空调产量为 1.23 亿台，同比增长 18.38%。汽车产量方面，2021 年 1—6 月，汽

车累计产量 1279 万辆，同比增长 28.30%。其中，新能源汽车产量为 128.40 万辆，同比增长 224.24%，新能源汽车产量增幅明显；2021 年 1—7 月，新能源汽车产量已超过 2020 年全年产量。2021 年上半年，国内汽车市场一改低迷态势，新能源汽车景气度的提升，拉动铜需求增长。

铜精矿加工费价格

2021 年一季度，由于铜矿企业疫情反复、海运运输紧张，国内铜精矿供给趋紧，TC 呈下降趋势，并于 2021 年 4 月 2 日达到上半年最低点 28.5 美元/千吨。后随着疫情逐步得到控制，铜矿企业产量提升，TC 逐步增长，截至 2021 年 6 月底，TC 增长至 44.10 美元/千吨。

图 5 近年来铜精矿粗炼费走势情况



资料来源: Wind

2. 铝基本面分析

2021 年上半年，电解铝总产能微幅增长，电解铝产能利用率处于历史高位。受“碳中和”及部分地区电力供应紧张影响，2021 年二季度电解铝在产产能有所下降。需求方面，铝材出口额有所增长，房地产市场回归理性后的平稳状态对铝材需求的拉动也趋于稳定，新能源汽车景气度的提升拉动了铝材需求增长。整体看，铝产品供需总体处于紧平衡状态。

供给及库存

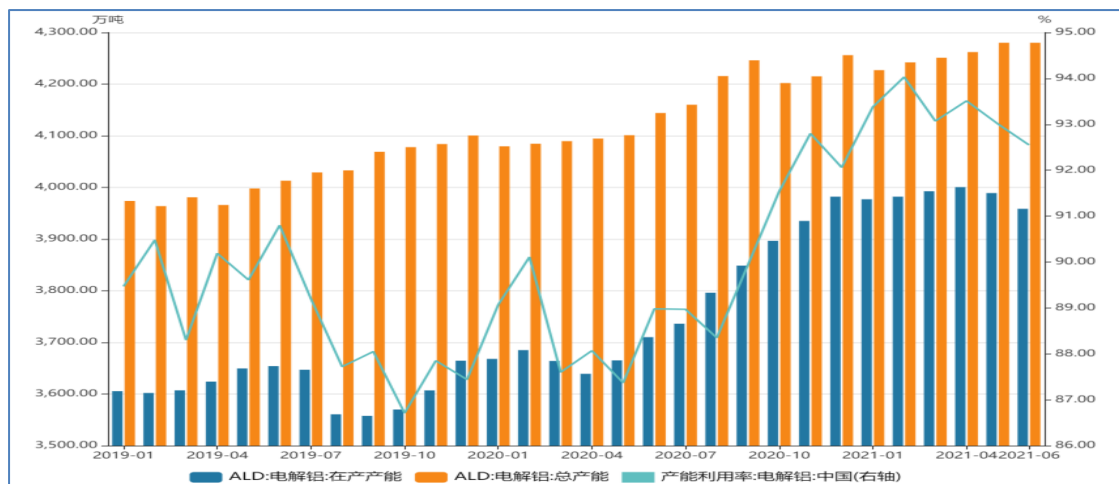
总产能方面，2021 年 1—6 月，随着产能置换项目的投产，国内主要电解铝总产能呈微幅增长趋势，截至 2021 年 6 月底电解铝总产能为 4280.1 万吨/年。

在产产能方面，2021 年一季度，随着海外需求复苏，国内电解铝在产产量保持高位。2021 年二季度，云南地区电力紧张造成约 80 万吨电解铝停产，同时，在“碳中和”政策影响下，我国各地区多家电解铝厂因碳排放问题面临计划减产，致二季度电解铝在产产能有所下降。截至 2021 年 6 月底，电解铝在产产能下降至 3958.6 万吨/年。

产量方面，2021 年 1—6 月，中国原铝产量为 1963.5 万吨，同比增长 9.73%。产能利用率方面，虽然 2021 年二季度电解铝产能利用率有所下降，但电解铝产能利用率已处于历史相对高位，2021 年 6 月电解铝产能利用率达到 92.55%。

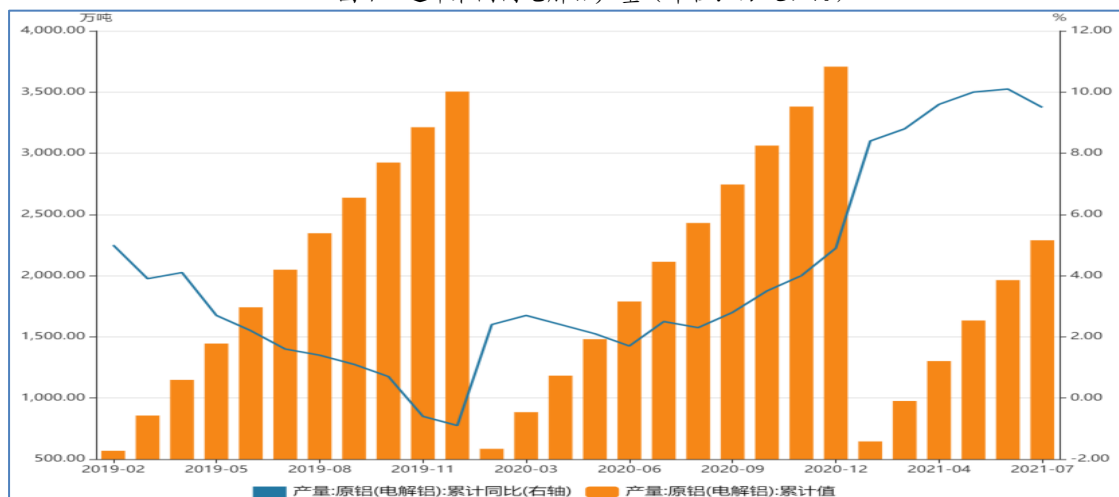
2021 年 6 月，国家物资储备局向有色金属加工制造企业分批投放铜、铝等国家储备，缓和和市场供需关系。由于抛储规模及节奏相对可控，未对市场供需产生实际性冲击，铝价仍处于相对高位运行。

图 6 近年来国内电解铝产能及产能利用率



资料来源：Wind

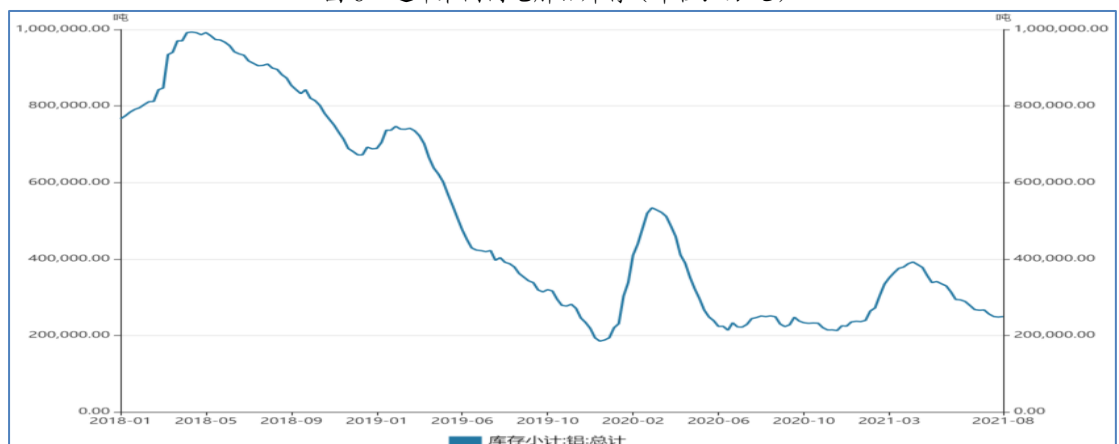
图7 近年来国内电解铝产量（单位：万吨、%）



资料来源：Wind

库存方面，2021年上半年，国内电解铝库存处于近三年历史相对低位，截至2021年6月底国内电解铝库存为28.87万吨，较年初23.53万吨有所增长。随着步入秋冬季节，环保政策以及多省能耗控制等因素将持续影响电解铝供给，新建电解铝产能投产放缓，下半年的电解铝库存仍将保持低位。

图8 近年来国内电解铝库存（单位：万吨）



资料来源：Wind

需求

铝材出口方面，2021 年上半年，随着国外疫情控制，国外需求复苏，铝材价格上涨带动铝制品出口金额提升，2021 年 1—6 月，中国累计出口未锻轧铝及铝材 540.3 亿元，同比增长 22.18%。

需求方面，2021 年 1—6 月，汽车累计产量 1279 万辆，同比增长 28.30%。其中，新能源汽车产量增幅明显，2021 年 1—7 月新能源汽车产量已超过 2020 年全年产量，新能源汽车景气度的提升，拉动了铝材需求增长。截至 2021 年 6 月底，房屋竣工面积累计同比增长 25.7%，房地产开发投资完成额累计同比增长 12.7%，短期内房地产竣工端的回暖将继续拉动铝需求增长。2021 年以来，多部委及多地频繁出台房地产有关政策，房地产市场短期内再度火热的情况已经很难出现，长期看对铝材需求的拉动也将趋于稳定。

（三）2021 年上半年有色金属企业财务表现

2021 年上半年，有色金属行业企业各项财务指标整体变化不大，资产、收入、利润总额以及经营活动现金流等规模类指标均有所增长，盈利能力有所提升，资本结构、债务负担和偿债能力等方面均变化不大。

截至 2021 年 6 月底，有存续债的有色金属企业¹主体共 76 家，剔除 6 家数据不完整的企业样本，样本企业共 70 家（以下简称“样本企业”）。

资本质量方面，2021 年上半年有色金属样本企业资产规模维持增长趋势，流动资产占比较年初有所提升，总资产周转次数同比有所提升。

盈利能力方面，2021 年上半年有色金属样本企业收入规模和利润总额同比均有所增长；营业利润率及净资产收益率同比均有所提升。

现金流方面，2021 年上半年有色金属样本企业经营活动现金流净额平均数同比有所增长，现金收入比同比略有下降。

资本结构方面，2021 年上半年有色金属样本企业资本实力有所增强，全部债务资本化比率和资产负债率较年初变化不大。

偿债能力方面，2021 年上半年有色金属行业现金类资产/短期债务明显提升，经营现金流流动负债比有所下降，其余指标同比变化不大。

表 1 有色金属样本企业财务指标中位数和平均数

指标		2020 年报		2020 年半年报		2021 年半年报	
		中位数	平均数	中位数	平均数	中位数	平均数
资产质量	资产总额（亿元）	300.38	900.18	292.26	891.60	323.43	963.96
	流动资产占比（%）	46.34	46.54	46.66	47.52	49.50	48.01
	总资产周转率（次）	0.74	0.97	0.33	0.45	0.41	0.54
盈利能力	营业总收入（亿元）	296.11	777.96	143.57	358.12	176.17	472.48
	利润总额（亿元）	11.04	24.75	4.17	9.03	8.27	24.41
	营业利润率（%）	10.47	13.59	9.74	12.93	12.30	14.77
	净资产收益率（%）	5.97	10.61	2.43	2.72	4.53	5.65
现金流	经营活动现金流净额（亿元）	15.84	45.63	9.18	15.66	7.33	18.76

¹ 有色金属行业口径为联合资信根据 Wind 中申万有色金属行业以及中诚信有色金属行业整理

	现金收入比 (%)	101.10	98.62	103.57	100.68	101.71	94.38
资本结构	所有者权益 (亿元)	129.09	305.20	124.25	285.29	139.58	326.68
	全部债务资本化比率 (%)	50.38	48.27	51.74	48.98	52.61	48.61
	资产负债率 (%)	57.05	56.19	59.46	56.49	57.98	56.90
偿债能力	现金类资产/短期债务 (倍)	0.44	0.80	0.45	0.75	0.47	1.43
	流动比率 (%)	121.84	166.50	116.48	170.72	120.88	164.85
	经营现金流动负债比 (%)	15.18	15.92	5.98	6.20	4.59	5.53
	全部债务/经营现金流量净额 (倍)	6.29	3.40	12.50	7.70	8.77	8.16

注：上表指标均未进行年化处理

资料来源：Wind

(四) 2021 年上半年有色金属行业政策及动态点评

1. “碳达峰、碳中和”成为有色金属行业政策热点

2021 年 3 月两会期间，“碳达峰、碳中和”政策被正式写入政府工作报告，有色金属冶炼行业作为高耗能产业，面临较大的减碳压力。2021 年上半年，以内蒙古为代表的各地区严格实施能耗双控政策，对相关高能耗行业实行限产以及节能改造。未来，预计有色金属行业供应端将向高质量发展，再生资源产业将成为有色金属行业的重要发展方向之一。

点评：预计有色金属行业短时间内难以通过节能改造达到双控要求，行业企业目前主要以降低开工率以及停产检修来满足碳排放要求，未来行业供给扰动因素加强。

2. 南美地区铜矿政策存在较大的不确定性

2021 年 5 月，受当地严重的社会动荡影响，第一大产铜国智利下议院批准了一项加税法案，拟将大幅提高铜矿开采税，以支付社会福利。随后，第二大产铜国秘鲁总统候选人拟效仿智利，征收高额的铜附加税来为社会支出提供资金。截至 2021 年 8 月 9 日，智利及秘鲁均出现了大规模的罢工及抗议示威活动，南美地区的铜矿开采或将受到影响。

点评：南美地区的政治风险上升，但相关加税政策仍存在谈判空间，对于铜价的影响有限。

3. 国家对铜、铝、锌大宗商品进行价格调控

2021 年 5 月 12 日—2021 年 5 月 26 日，国务院常务会议连续三次对大宗商品及原材料等价格上涨的问题予以关注。2021 年 6 月 16 日，国家粮食和物资储备局发布了《国家粮食

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26978

