

证券研究报告

行业研究

周度报告

有色金属

投资评级 看好

上次评级 看好

姜永刚

金属新材料行业首席分析师

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

黄礼恒

金属新材料行业联席首席分析师

执业编号: S1500520040001

联系电话: 18811761255

邮箱: huangliheng@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

继续关注电解铝和贵金属机会

2023年3月26日

- **继续关注电解铝和贵金属机会。**在3月议息会议中，美联储继续加息25BP，符合市场预期，但弱化了未来加息预期。国内经济稳步复苏，叠加云南限电抑制供给，电解铝逐步进入去库阶段，电解铝价格有望持续上涨，建议关注电解铝龙头企业资产负债表持续优化的机会。另外，随着美联储加息预期下修以及欧美金融领域动荡，继续关注贵金属趋势性机会。
- **继续看好二季度电解铝上升趋势。**本周SHFE铝价涨1.65%至18435元/吨。据百川盈孚，本周铝棒及铝板带箔开工率分别上升0.32、0.05个pct至48.94%、39.49%；据百川盈孚，本周电解铝新增25万吨/年复产产能至72.5万吨/年。库存方面，本周铝锭、铝棒库存分别下降8.4、0.95万吨，铝锭库存继续加速去库。本周市场逐步消化对硅谷银行及瑞信风波的担忧，叠加美联储如期加息25个bp，宏观面边际好转，铝价跟随大宗商品价格上涨。基本面方面，据ALD，在华北、华南、西南等地建筑市场回升拉动下，建筑铝型材市场持续回升，在此推动下，铝棒厂销售和供应出现紧张，数据表现上则为铝棒的加速去库以及铝棒加工费的持续上升（据百川盈孚，无锡铝棒加工费为500元/吨，周环比上升40元/吨）。考虑电解铝建筑消费主要集中在地产竣工端，国内房地产竣工数据自2022年底持续好转并于2023年年初转正，我们预计二季度地产需求将持续提振电解铝需求。供给层面，当前电解铝已复产产能为72.5万吨/年，仍有近186万吨/年产能待复产，其中云南待复产产能占比约67%，我们预计云南丰水期来临之前，国内复产产能边际增量有限，叠加铝锭继续加速去库，电解铝供给料将在二季度继续趋紧。供需基本面持续改善，继续看好二季度电解铝上升趋势。
- **预期转为现实，铜价重回涨势。**LME铜跌0.95%至8945美元/吨。宏观层面，根据华尔街见闻信息，3月22日美联储如期加息25个基点，令基准的联邦基金利率升至4.75%-5%目标区间。市场预计美国加息周期接近尾声，今年底之前或开启降息令利率降至4.25%-4.5%，以应对经济放缓。供应层面，国际铜研究组织（ICSG）发布的月度数据显示，2023年1月份世界精炼铜产量同比提高约5.5%，其中电解铜产量同比提高5.9%，再生铜产量同比增加4.7%。2023年1月份世界矿铜产量同比增长4.5%，其中铜精矿产量同比增长约3.5%，湿法冶炼电解铜产量同比提高9%。截至2023年2月底，全球三大金属交易所（LME，SHFE以及COMEX）的铜库存合计为330,653吨，比1月底的239,734吨增加37.9%，比2022年12月底的库存提高141,148吨或者74%。需求层面，根据长江有色金属网信息，3月国内下游消费端表现不错，加之传统旺季即将来临，电网光伏及家电、建材等消费有望提速；地产与基建订单量有望增多，整体向好预期发展；虽然3月在



汽车产销方面略有下降；不过铜需求在近期表现边际转好。下游开工率持续提高表明需求已进入修复阶段。本周下游补库情绪高涨，进口盈利窗口打开，升水开始重回涨势。我们认为，国内宏观预期持续偏强，市场信心高涨，需求稳步改善，支撑铜价重回涨势。

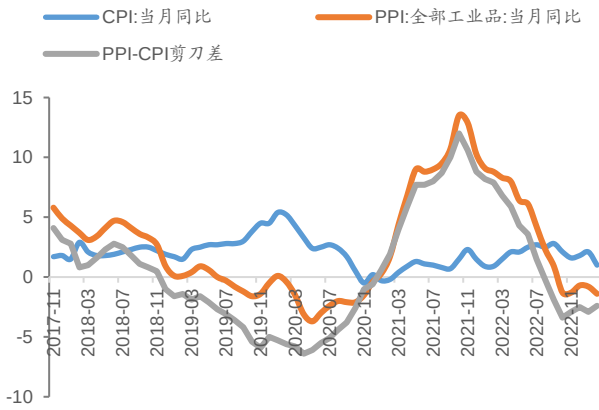
- **产业链恢复低于预期，锂价暂未企稳。** 本周无锡盘碳酸锂价格环比下跌 21.74%至 18.0 万元/吨，百川工碳和电碳价格环比分别下跌 15.41%和 13.33%，分别为 22.5 万元/吨和 27.3 万元，锂辉石价格保持不变，为 4900 美元/吨，氢氧化锂价格环比下跌 4.55%至 37.74 万元/吨。碳酸锂本周开工率环比下降 1.42pct 至 65.36%，产量下降 2.13%至 7313 吨；氢氧化锂开工率环比下降 0.44pct 至 53.93%，产量下降 0.82%至 5321 吨。根据中国化学与物理电源行业协会信息，2023 年 1-2 月我国锂离子电池累积出口额为 102.59 亿美元，2022 年同期为 55.97 亿美元，同比增长 83.3%；2023 年 1-2 月锂离子电池累积出口数量为 5.4 亿个，2022 年同期为 6.16 亿个，同比减少 12.3%。根据富宝新能源信息，现货层面：本周碳酸锂价格加速下跌，锂盐厂库存仍旧高位，特别是盐湖方面，由于卤水成本偏低，开工率受需求影响较小，若后期低价抛货恐会加速碳酸锂价格下跌。氢氧化锂由于受海外高价影响，本周出口意向加大，同时带动氢氧化锂苛化量提升，供给量提升，氢氧化锂价格缓跌。需求层面：本周采购碳酸锂仍旧出于对补库的需求，采购量小幅提升，需求修复缓慢，暂未带动锂价企稳。我们认为，目前锂盐厂库存仍处于高位且不断累积，下游需求持续疲软，市场供需关系难以支撑现货价格。此外，燃油车降价刺激政策挤占部分新能源汽车需求，叠加部分锂盐厂季度末的出货压力，存在一些低价抛售现象，加速市场价格不断走低。整体来看，国内下游新能源汽车需求持续疲软，短期内未见明显好转迹象，预计短期内锂盐价格维持弱势运行趋势。
- **稀土开采冶炼分离指标落地，稀土价格止跌企稳。** 本周氧化镨钕价格上涨 0.36%至 55.75 万元/吨，金属镨钕价格上涨 1.49%至 68 万元/吨，氧化镱价格上涨 1.53%至 199 万元/吨，钕铁硼 H35 价格维持 254.5 元/公斤。在成本端及下游阶段性补采支撑下，稀土价格结束一个月以来的价格快速下滑，出现止跌企稳态势。本周工信部发布 2023 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标，分别为 12 万吨和 11.5 万吨，其中岩矿型稀土开采控制指标为 10.91 万吨，同比增长 22%，主要增量在北方稀土，同比增长 2.07 万吨配额；离子型稀土开采控制指标 1.09 万吨，同比下降 4.76%，中国稀土、厦门钨业与广东稀土集团所分指标均有不同程度下降；冶炼分离指标同比增长 18.31%，主要是北方稀土增长了将近 2 万吨指标。从稀土指标中可以看出，轻稀土在需求支撑下未来仍有望继续放量，重稀土战略价值更为突出，指标发放更为谨慎。我们认为稀土开采指标落地后，稀土价格或将企稳，后续仍需密切关注 4 月份北方稀土挂牌指导价。
- **宏观面宽松叠加避险情绪加重，支撑贵金属价格。** 本周伦敦金现货涨 3.1%至 1978.32 美元/盎司；伦敦银现货涨 7.15%至 23.22 美元/盎司。SPDR 黄金持仓上升近 3 吨至 924 吨；SLV 白银持仓 1.428 万吨，基



本与上周持平。美十年期国债实际收益率下降 0.13 个 pct 至 1.16%，美国 10-1 年期国债长短利差为-0.94%，较上周下降 0.07 个 pct。本周美联储如期加息 25 个 bp，宏观面边际宽松预期渐强，叠加美债长短期继续倒挂，美国及欧洲银行业近期风险事件频发加重了市场对于经济衰退的担忧，支撑贵金属价格继续上行。

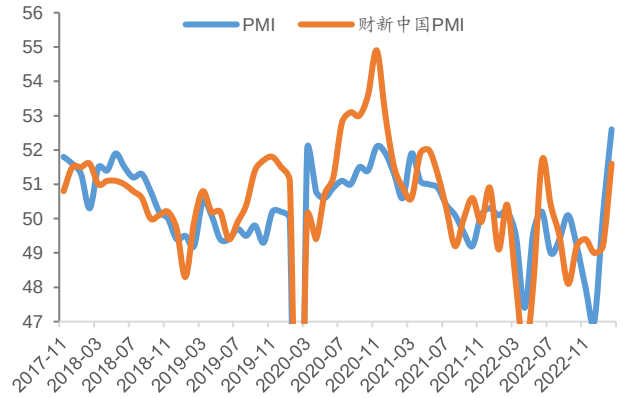
- **投资建议：**国资委启动国有企业对标世界一流企业价值创造行动，重点在战略金属资源整合开发、卡脖子的高端金属新材料及新工艺攻坚等方面发挥其独特优势。建议重点关注动力提升、效率提升的央企企在矿产资源整合，在新材料等新领域新赛道布局或转型等方向的投资机会。有色金属供给侧持续趋紧，需求侧的支撑效应有望逐步显现，有望支撑未来几年有色金属价格高位运行，金属资源企业有望迎来价值重估的投资机会；金属新材料企业受益电动智能化加速发展、产业升级以及国产替代等，步入加速成长阶段。锂建议关注天齐锂业、赣锋锂业、中矿资源、盛新锂能、永兴材料等；新材料建议关注立中集团、悦安新材、铂科新材、和胜股份、石英股份、博威合金、斯瑞新材等；钛建议关注宝钛股份、安宁股份、西部材料等；贵金属建议关注贵研铂业、赤峰黄金、银泰黄金、盛达资源、西部黄金等；工业金属建议关注中国铝业、云铝股份、神火股份、紫金矿业、西部矿业、索通发展、中孚实业等；稀土磁材建议关注：中国稀土、北方稀土、宁波韵升、金力永磁。
- **风险因素：**下游需求超预期下滑、供给端约束政策出现转向、国内流动性宽松不及预期；美国超预期收紧流动性；金属价格大幅下跌。

图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)



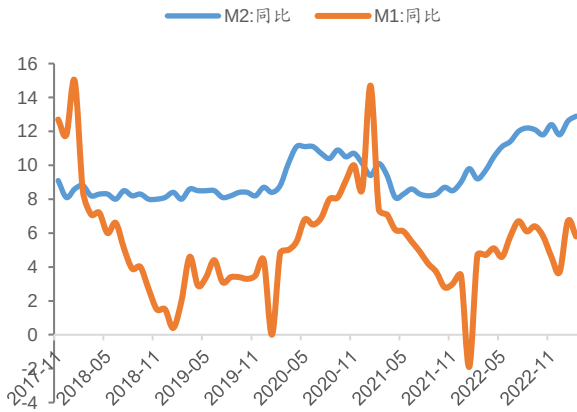
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)



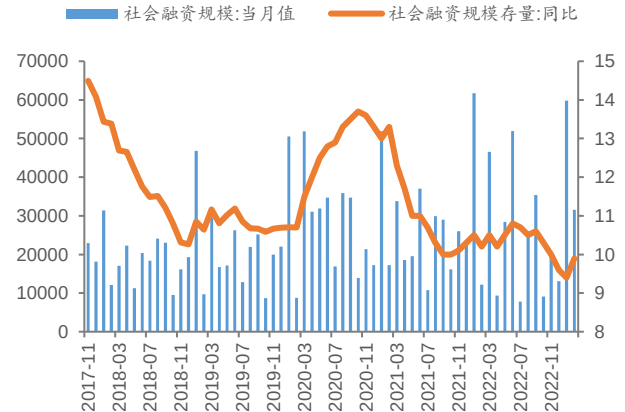
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)



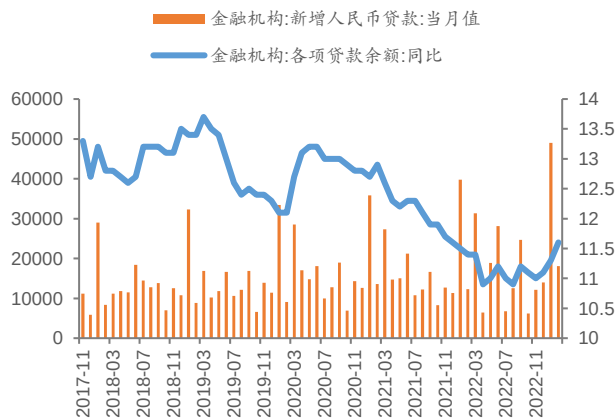
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)



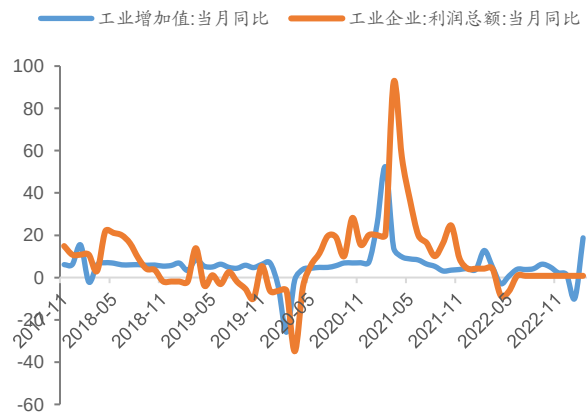
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)

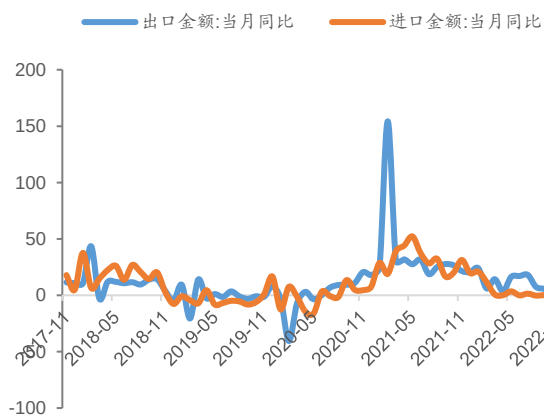


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

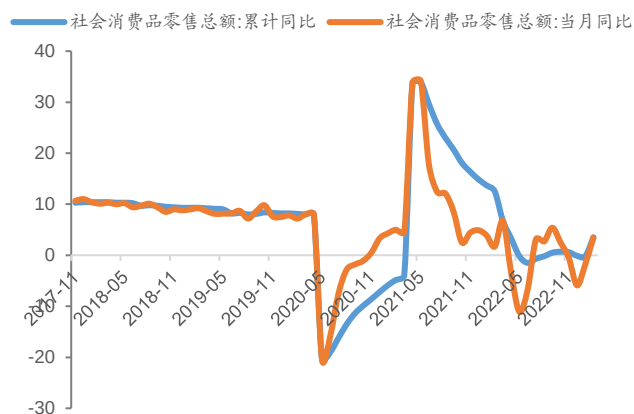
图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)



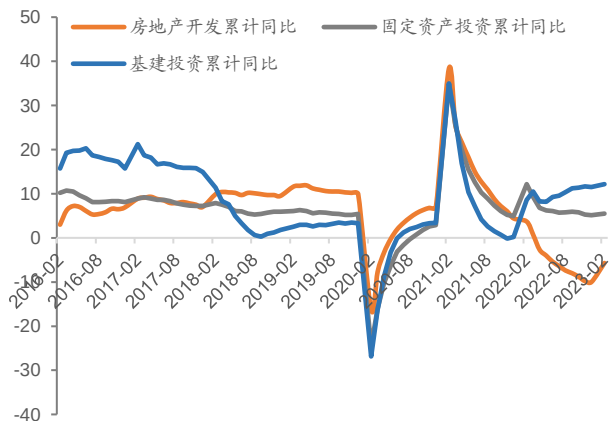
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7：进出口金额（美元）同比（%）


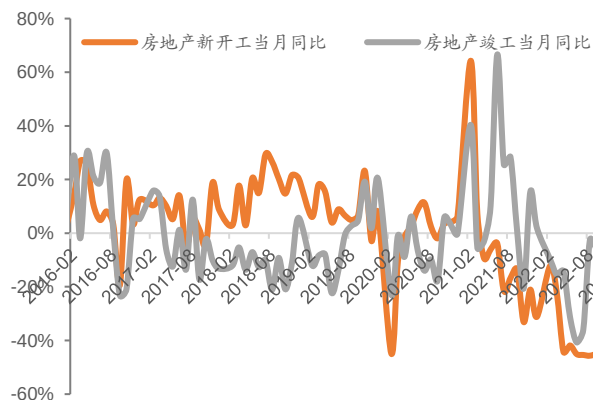
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8：社零同比（%）


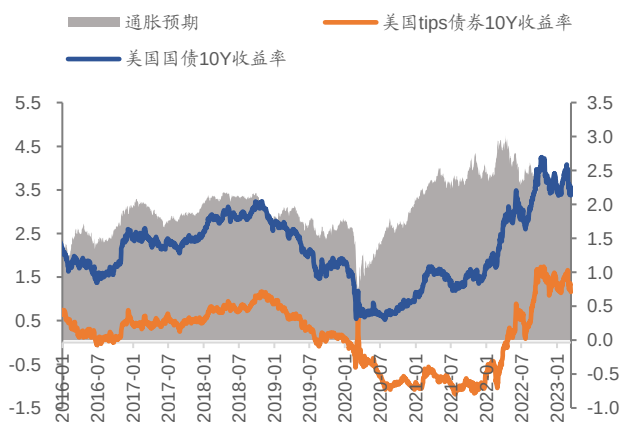
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9：国内投资概况（%）


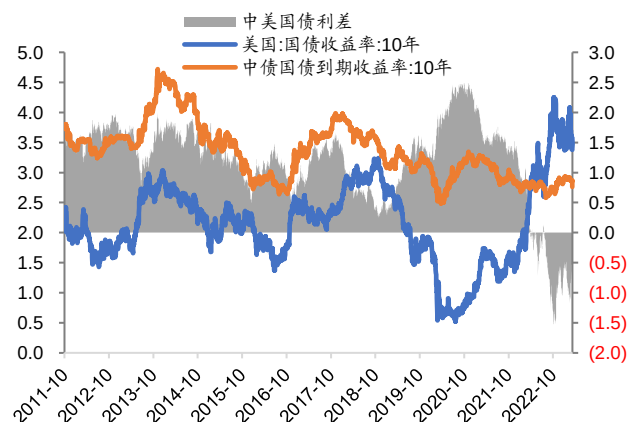
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10：房地产开工与竣工情况


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11：美国通胀预期（%）


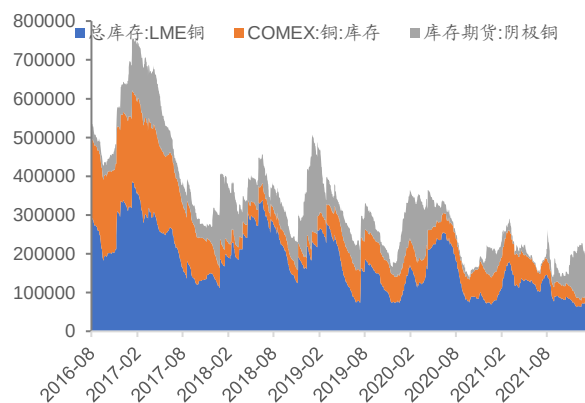
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12：中国&美国 10 年国债收益率（%）


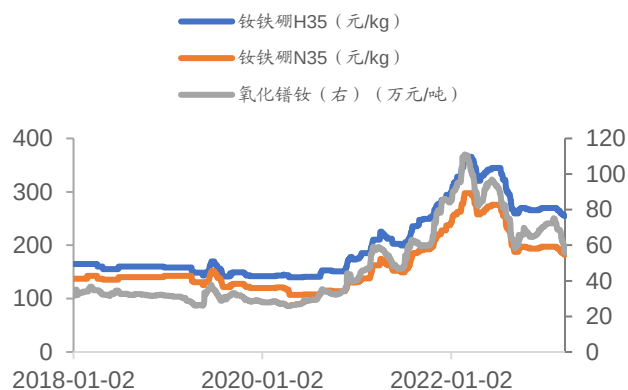
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 铜库存 (吨)


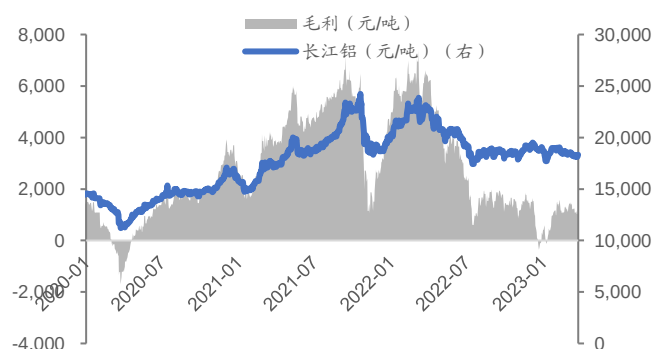
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 稀土磁材价格


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)

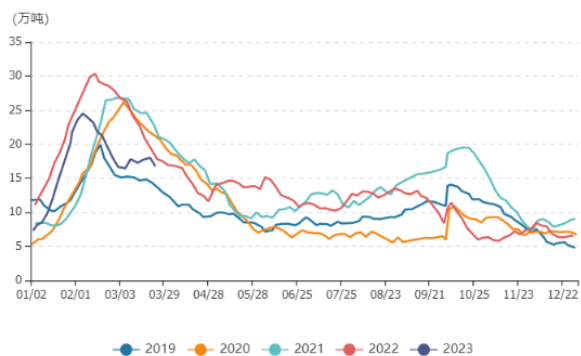
截止 3 月 24 日, 长江铝报价 **18320 元/吨**, 对应行业平均净利润 **1216 元/吨**



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)

截止至 2023 年 03 月 23 日, 全国铝棒库存总计 **16.75 万吨**, 较前期相比减少 **1.25 万吨**



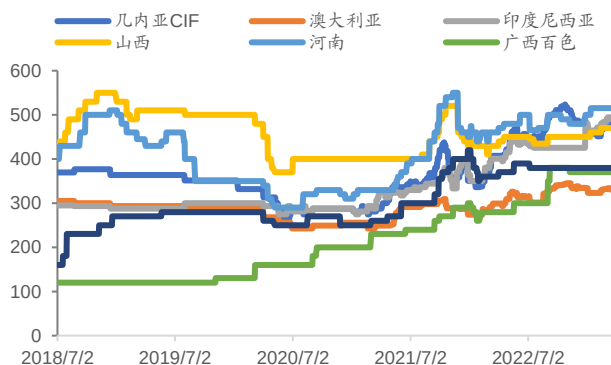
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: 电解铝社会库存 (万吨)

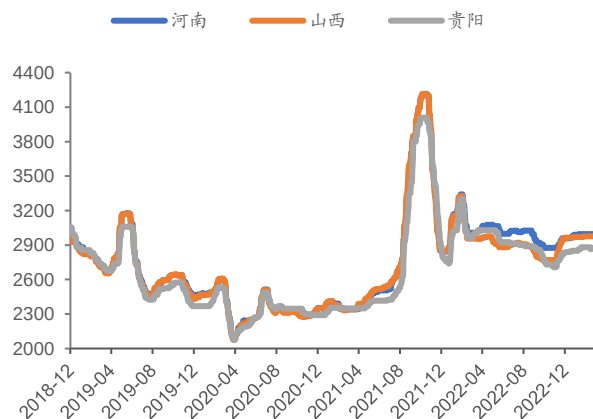
截止至 2023 年 03 月 23 日, 电解铝社会库存总计 **105.8 万吨**, 较上一日减少 **4.8 吨**



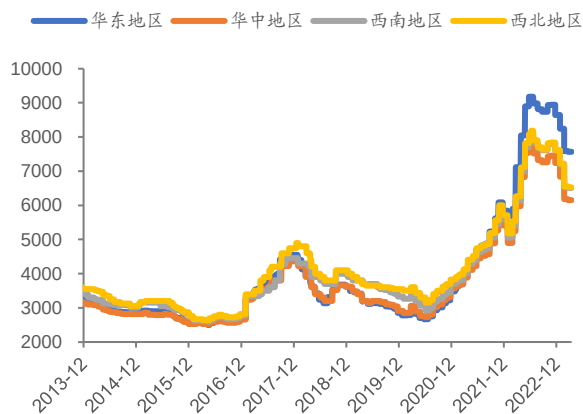
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)


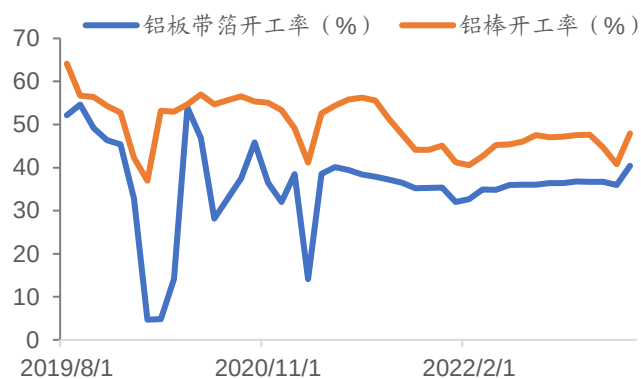
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


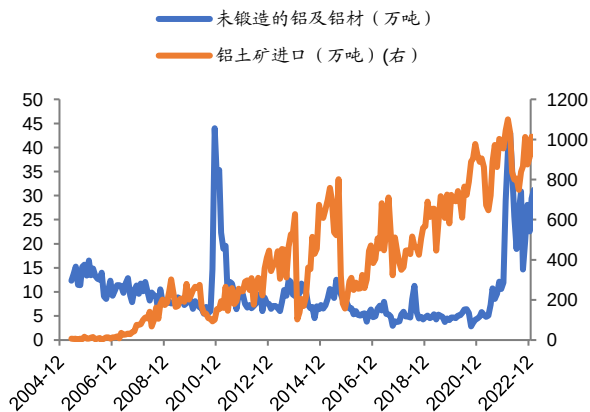
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


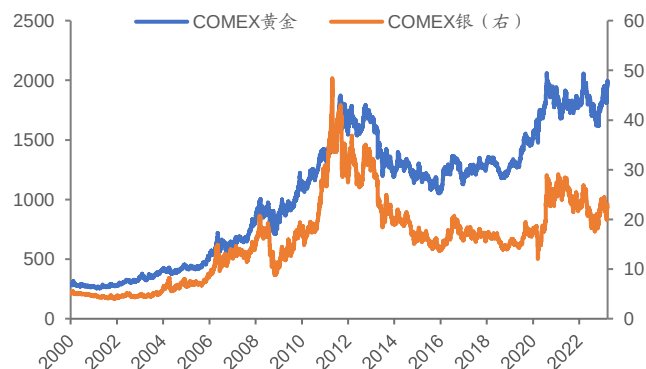
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: 下游开工率情况


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 23: 电解铝及铝土矿进口情况 (万吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

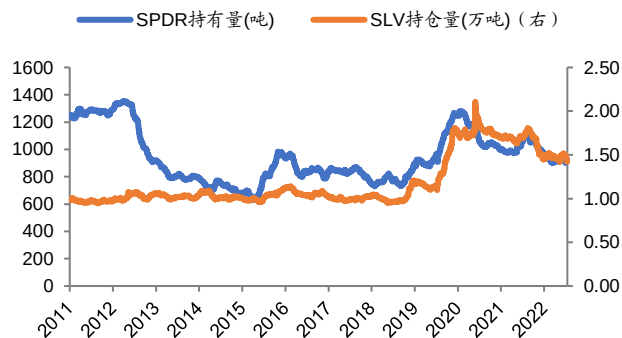


图 25: 金银比



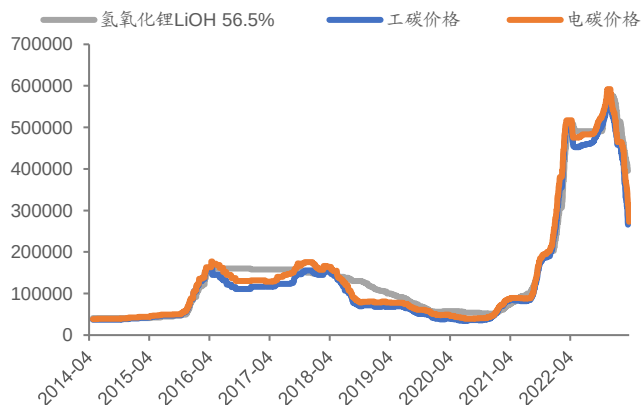
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓



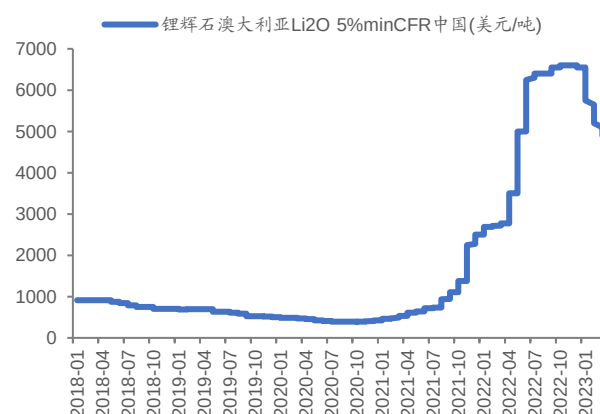
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格环比下降 15.41%至 22.5 万元/吨、电碳价格环比下降 13.33%至 27.3 万元/吨, 氢氧化锂价格环比下降 4.55%至 37.74 万元/吨



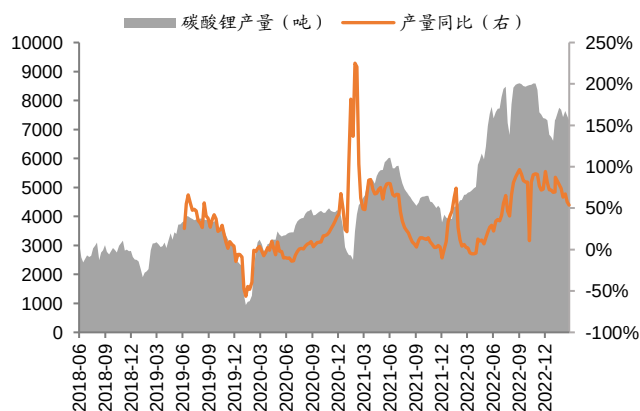
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5%锂辉石进口价格持平, 为 4900 美元/吨



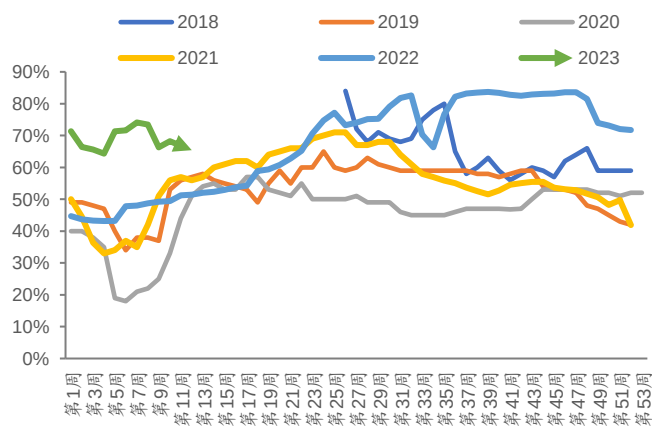
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 29: 碳酸锂本周产量为 7313 吨, 同比上升 53.83%, 环比下降 2.13%



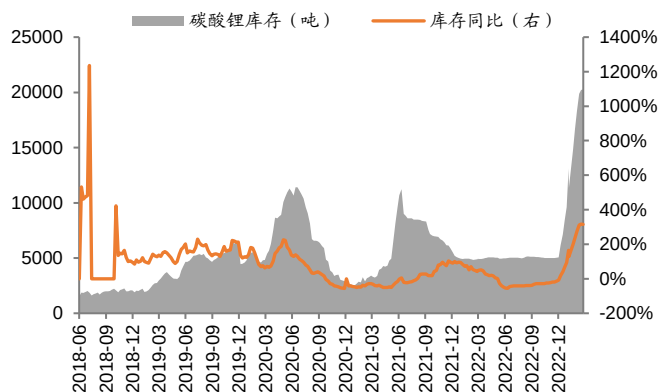
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 30: 中国碳酸锂本周开工率环比下降 1.42%至 65.36%



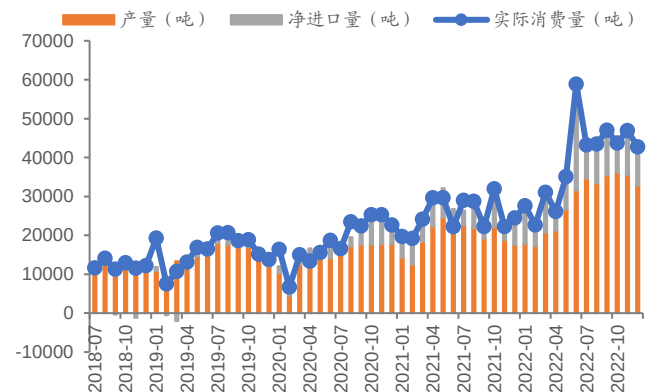
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31：中国碳酸锂本周库存为 20266 吨，同比上升 314.86%，环比上升 0.17%



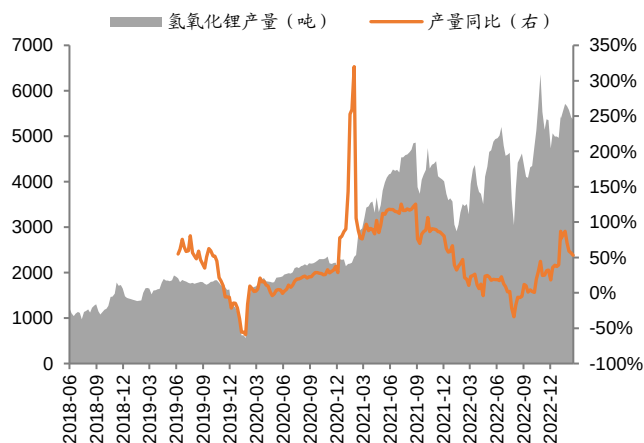
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 32：中国碳酸锂供需格局



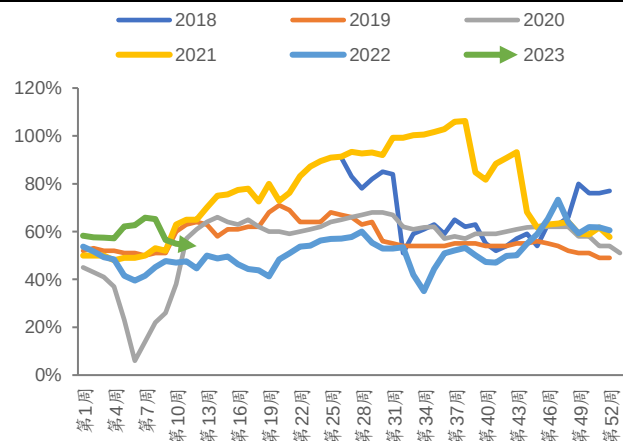
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 33：中国氢氧化锂本周产量为 5365 吨，同比上升 52.98%，环比下降 0.92%



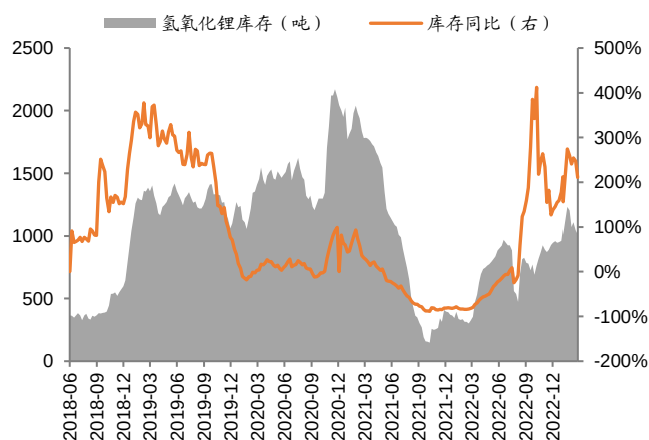
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 34：中国氢氧化锂开工率环比下降 0.44%至 53.93%



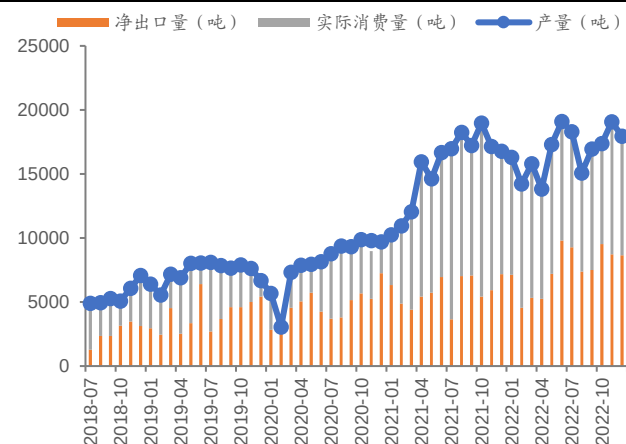
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 35：中国氢氧化锂本周库存为 1012 吨，同比上升 210.91%，环比下降 3.07%



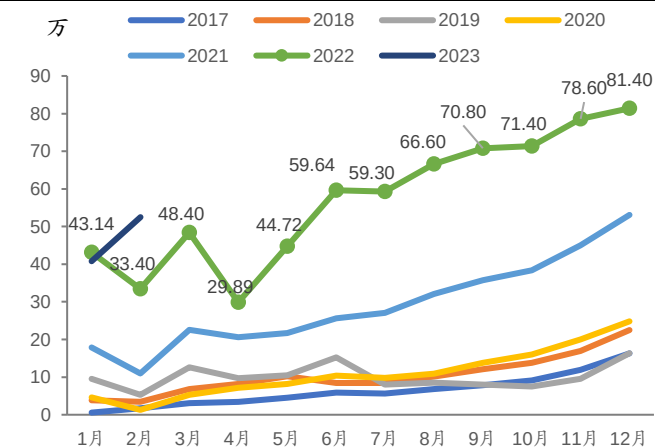
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 36：中国氢氧化锂供需格局



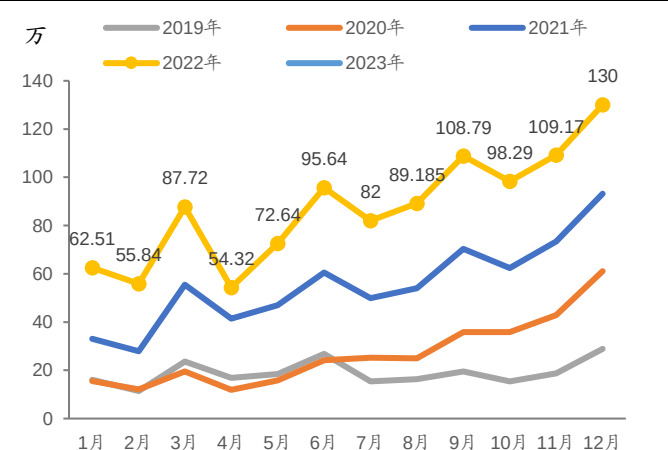
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 37：中国新能源汽车销量：2 月份为 52.5 万辆，同比上升 57.19%，环比上升 28.74%



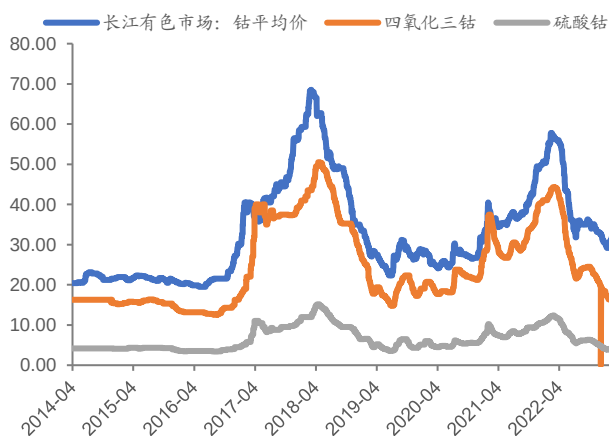
资料来源: Wind, 中汽协, 信达证券研发中心

图 38：全球新能源汽车销量：1 月份为 67.51 万辆，同比上升 8%，环比下降 48%



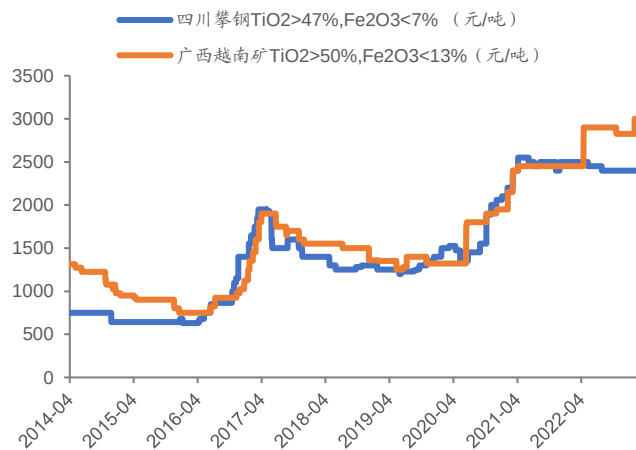
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

图 39：钴及钴盐价格走势（万元/吨）



资料来源: Wind, 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 40：钛精矿价格走势



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

研究团队简介

姜永刚，金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008 年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016 年任广发证券有色行业研究员。2020 年 1 月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

黄礼恒，金属和新材料行业联席首席分析师。中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017 年任广发证券有色金属行业研究员，2020 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

陈光辉，中南大学冶金工程硕士，2022 年 8 月加入信达证券研究开发中心，从事电池金属等能源金属研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020 年 3 月加入信达证券研究开发中心，从事铝铅锌及贵金属研究。

白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张朔夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲航	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。