

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

娄永刚 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

欧洲能源危机继续抑制金属供给

2022年9月4日

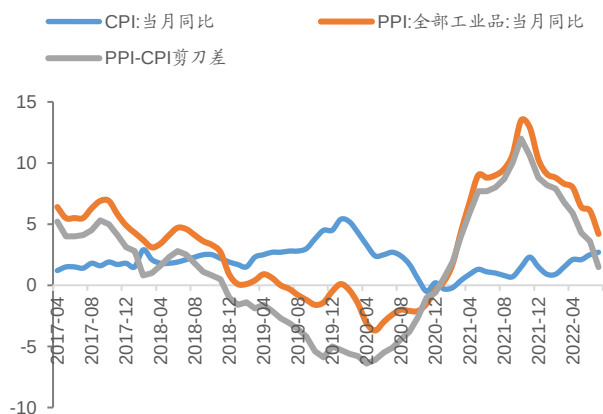
- **悲观预期下金属价格也会维持高位运行。**能源危机、疫情反复以及全球经济衰退预期将会放缓本轮金属资源资本开支扩张周期进程，延长金属价格维持高位运行的时间。以铜为例，据 ICSG，2022 年上半年世界矿铜产量同比增长 3%，其中铜精矿产量同比增长约 2.3%；另外智利 7 月铜产量同比减少 8.6%；同时据智利国内报纸 El Mercurio，由于项目推迟，智利国有铜业公司（Codelco）调降 2022 年铜产量指引至约 150 万吨（此前指引为 161 万吨），2023 年产量指引为 145 万吨。在铜矿产量处于历史高位水平的背景下，国际铜矿巨头产量处于下滑趋势，主要因为部分矿山矿石品位下降，本质上是长期低资本开支的结果。企业资本开支持续扩张需要建立在对未来金属价格乐观预期的基础上，如果预期走弱，将会影响资本开支的强度和进度，进而影响到供给释放的力度和速度，对金属价格又形成支撑。
- **电力紧缺支撑，铝价仍有上行动力；铜价仍有支撑。**SHFE 铝价跌 4.1%至 18245 元/吨。据百川盈孚，本周铝棒及铝板带箔开工率分别上升 0.21、0.27 个 pct 至 47.44%、35.21%。当前国内外用电紧张仍为电解铝供给端主要干扰因素。周末俄罗斯天然气工业股份公司称由于技术问题北溪一号无法按计划恢复送气，且当前该管道天然气运输已经完全停止。欧洲能源危机继续升级，电解铝供给或将进一步趋紧，斯洛文尼亚铝冶炼厂 Talum 本周表示，受能源成本高企影响，其电解铝产量将削减 80%至 1.7 万吨/年，当前受能源危机影响，欧洲已减产 144.7 万吨/年电解铝产能，占欧洲电解铝产能 43.2%，我们预计伴随欧洲能源危机继续发酵，电解铝供给将进一步趋紧。国内方面，目前川渝地区电解铝产能仍受电力紧缺限制，云南地区伴随新增电解铝产能持续投产，省内用电压力逐步凸显，据 SMM 调研，8 月份云南月主力电站来水偏枯接近 5 成，主力水库同比去年的蓄能有所下降，伴随枯水季的到来，省内用电或有一定压力。综合上述分析，考虑欧洲能源危机短期难以缓解，西南水电在丰水期后供电量或将下降，电解铝供给端难有增量，铝价中枢仍有支撑并有上行动力。SHFE 铜价跌 5.7%至 59900 元/吨。当前铜价仍受美联储鹰派表态影响维持区间震荡，我们预计伴随美国就业情况缓和以及美国经济边际下滑，美联储将重新评估货币政策，宏观面有望宽松，同时考虑当前铜库存仍处低位，供给端偏紧仍对铜价形成支撑。
- **锂价长期高位运行的预期是解决供给紧缺问题的核心。**本周无锡盘碳酸锂价格下跌 3.04%至 51.10 万元/吨，百川工碳和电碳价格分别上涨 0.74%和 1.02%至 47.60 和 49.61 万元/吨，锂辉石和氢氧化锂价格分别维持 6400 美元/吨和 49.09 万元/吨。四川限电恢复，碳酸锂本周开工率环比上升 15.55pct 至 76.63%，产量增长 15.54%至 7868 吨，但接踵而来的成都疫情或将影响下周供给；氢氧化锂开工率环比上升

26.27pct 至 44.32%，产量增长 26.26%至 3846 吨，氢氧化锂厂家限电恢复后以长单交付为主，市场现货供应有限。需求端，据 EV-volumes 最终统计，全球 7 月份新能源汽车销量为 82.00 万台，同比增长 64.46%，环比下降 14.26%。8 月比亚迪汽车销量为 17.49 万辆，同比增长 155.2%，环比增长 6.72%，新势力车企方面，哪吒、零跑、蔚来、赛力斯、小鹏 8 月交付分别为 1.60、1.25、1.07、1.00、0.96 万辆，分别同比增长 142%、180%、816%、1277.91%和 33%，环比增长 14.1%、4.0%、6.2%、28.7%和-16.9%，车企整体表现优于 7 月份。我们认为在海外锂矿与盐湖建设进度普遍延后、实际产量普遍低于产量指引的情况下，锂资源 2022-2023 年或将继续维持紧平衡状态，锂价高位运行有支撑，建议关注锂资源自给率高且成长性好的企业，长期关注纵向一体化布局的锂资源龙头企业。

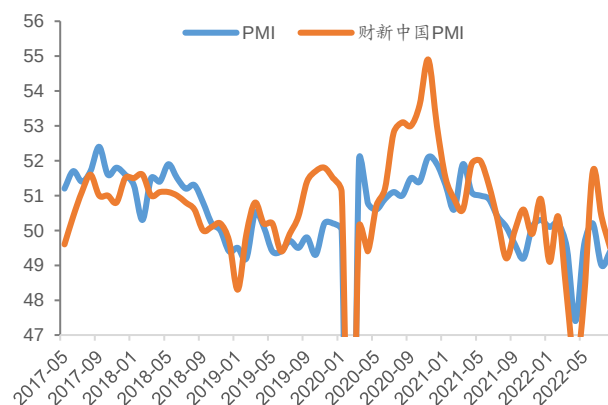
- **工信部宣称引导稀土价格回稳，磁材企业盈利或将走阔。** 氧化镨钕价格下跌 5.33%至 59.75 万元/吨，氧化镝价格下跌 0.46%至 217.5 万元/吨，钕铁硼价格下跌 2.99%至 259.5 元/千克。周初稀土价格暂稳，集团收货支撑，镨钕询单略有增加，实际成交好转，至周三，收货减少，支撑减弱，价格下滑。钕铁硼成本端支撑较弱，叠加下游订单较差，价格下行。本周工信部在原材料工业高质量发展发布会上表示，要建立重点原材料价格部门联动检测机制，引导稀土等重点产品回稳。我们预计后市稀土价格可能继续缓慢回调，金九银十到来磁材订单有望转好支撑价格，磁材企业或将走出盈利修复的逻辑。
- **劳动力紧缺改善，关注黄金布局机会。** SHFE 黄金跌 1%至 385.32 元/g，SHFE 白银跌 2.4%至 4186 元/kg。美十年期国债实际收益率收于 0.73%，上升 0.26 个 pct。SPDR 黄金持仓下降 11 吨至 973 吨，SLV 白银持仓下降 110 吨至 1.45 万吨。本周美联储继续释放鹰派信号，贵金属价格维持震荡。美国 8 月就业数据公布，美国 8 月失业率为 3.7%（高于预期及前值的 3.5%），8 月非农就业人口 31.5 万人（高于预期的 29.8 万人，低于前值的 52.6 万人），8 月平均每小时工资同比、环比分别增长 5.2%、0.3%，均低于预期。失业率和就业人口上升，时薪有所下降，表明劳动力紧张状态以及由此带来的薪资增长推升通胀的状况将有所缓和，同时考虑美国经济增速的边际下滑，我们预计伴随通胀逐步缓和美联储将重新评估货币政策，继续建议关注黄金布局机会，但仍需警惕欧洲能源危机带来的通胀上行以及 9 月即将到来的美联储议息会议。
- **投资建议：**在“双碳”目标大背景下，重视新能源和新材料的历史性投资机遇，重点关注强需求弱供给格局的新能源金属和受益于产业升级和国产替代的金属新材料。长期低资本开支导致的金属资源端供给强约束，有望支撑未来几年有色金属价格高位运行，金属资源企业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，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、铂科新材、宁波韵升、豪美新材、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、银泰黄金等；工业金属建议关注云铝股份、神火股份、西部矿业、紫金矿业、索通发展等。

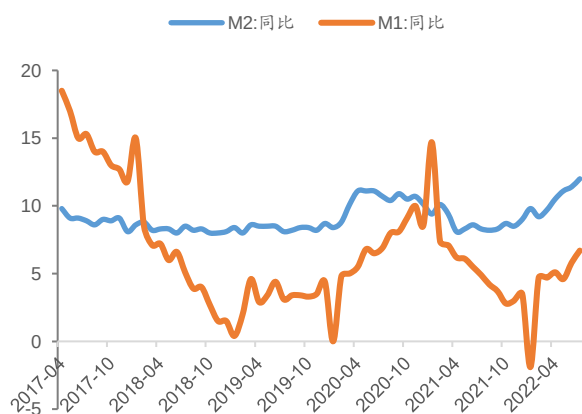
- **风险因素：**下游需求超预期下滑、供给端约束政策出现转向、国内流动性宽松不及预期；美国超预期收紧流动性；金属价格大幅下跌等。

图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)


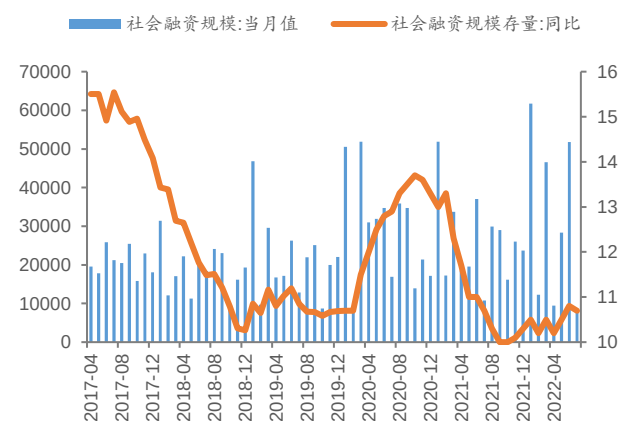
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


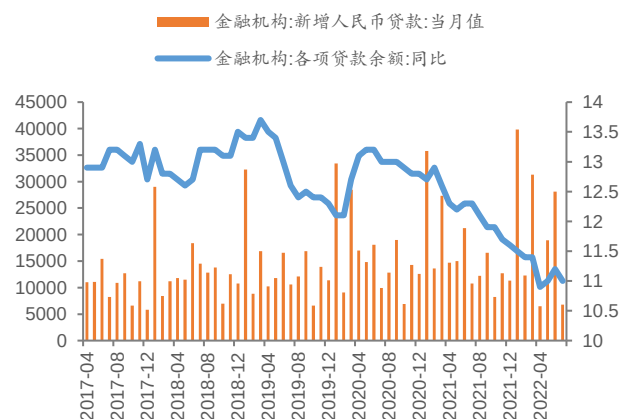
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


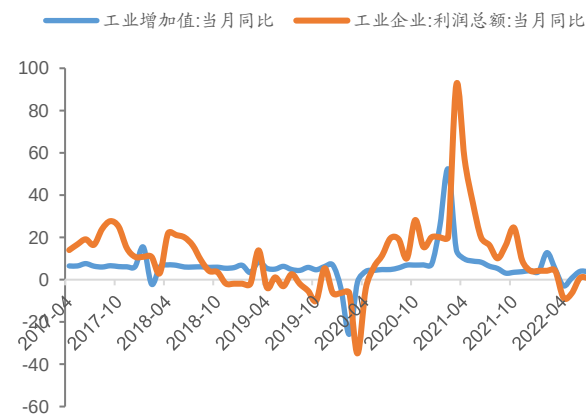
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


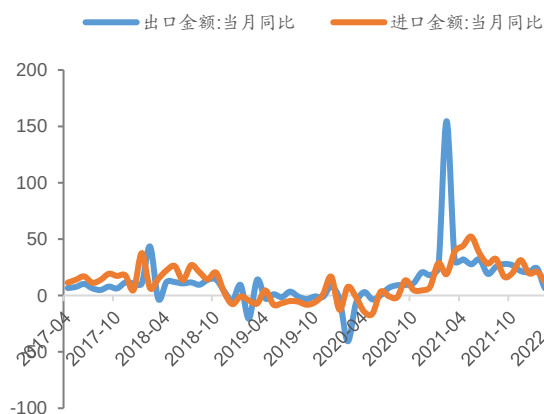
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)


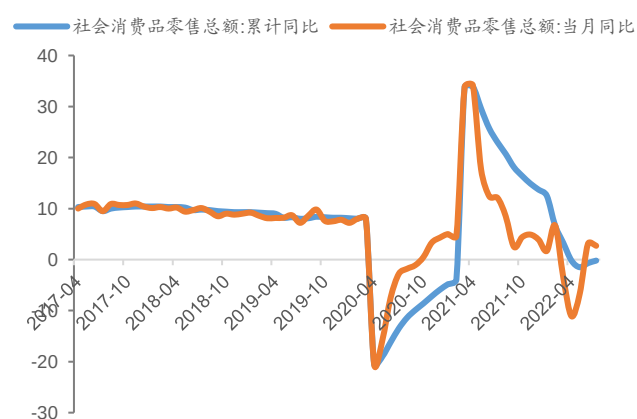
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


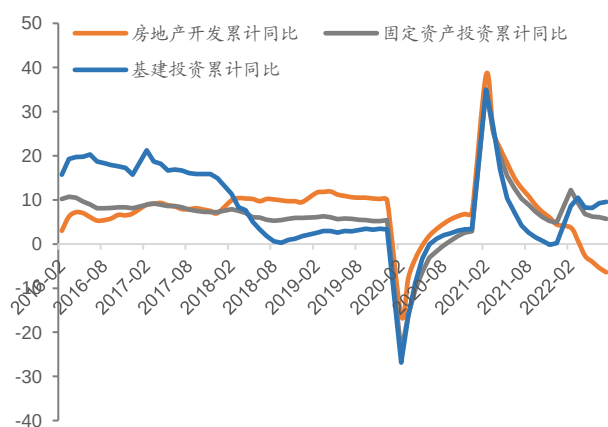
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7：进出口金额（美元）同比（%）


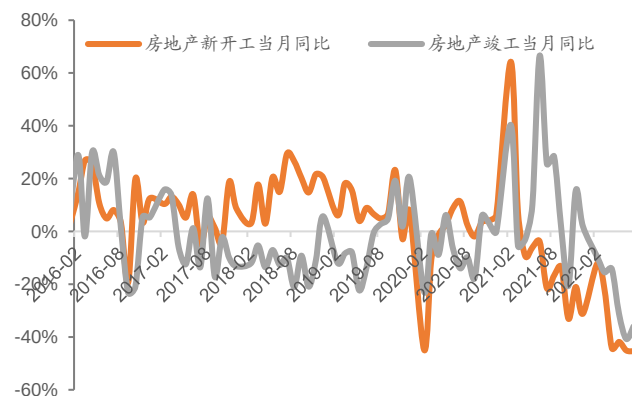
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8：社零同比（%）


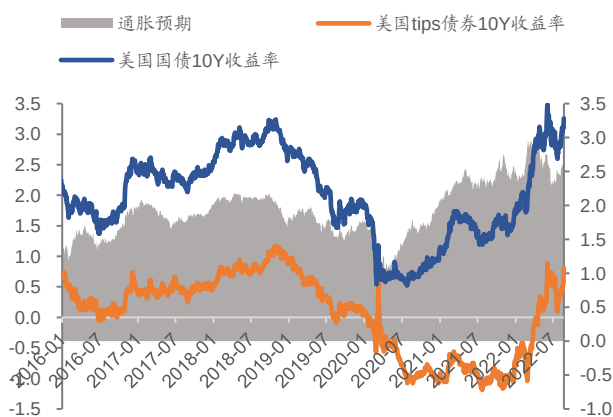
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9：国内投资概况（%）


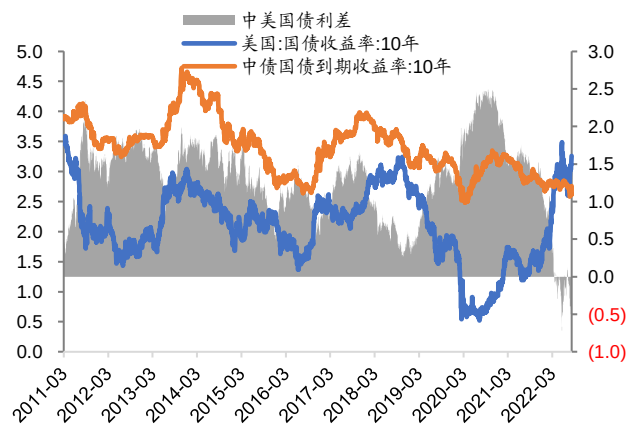
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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（%）


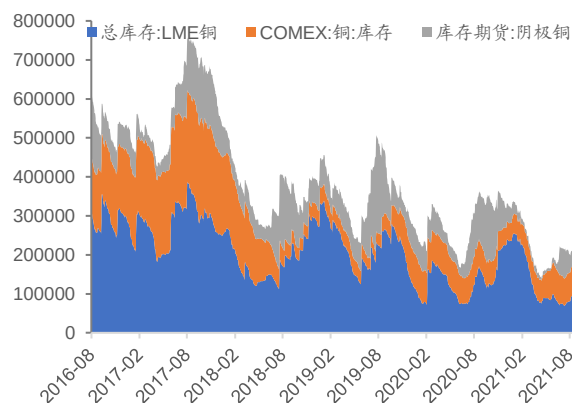
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)



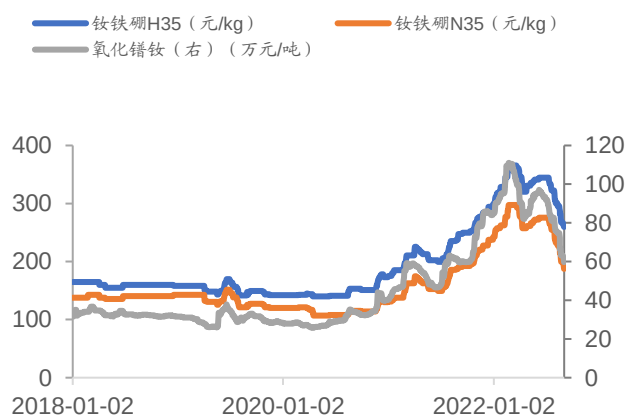
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 铜库存 (吨)



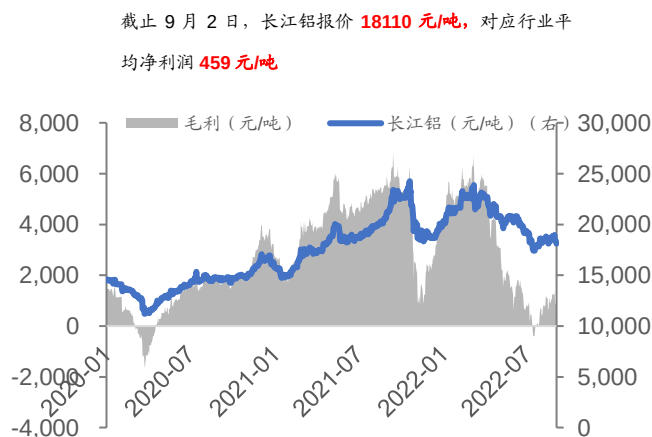
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 稀土磁材价格



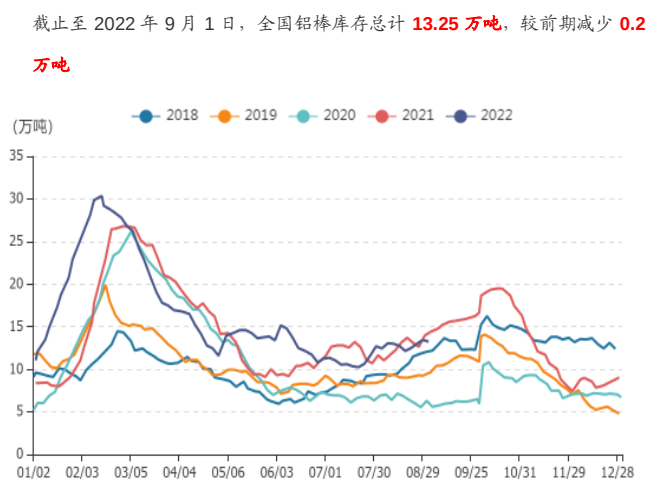
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)



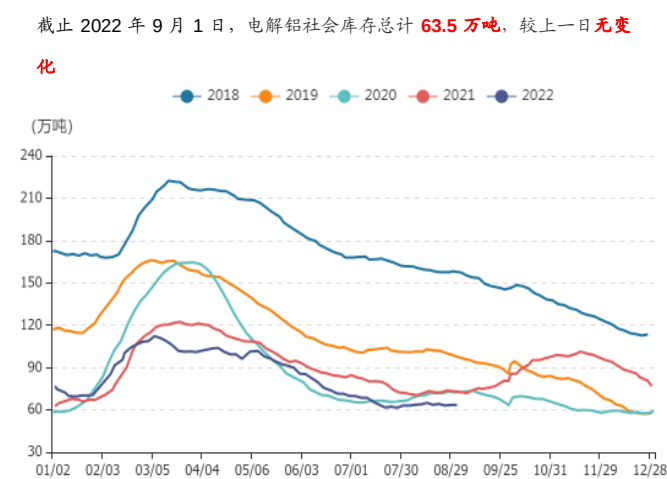
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)

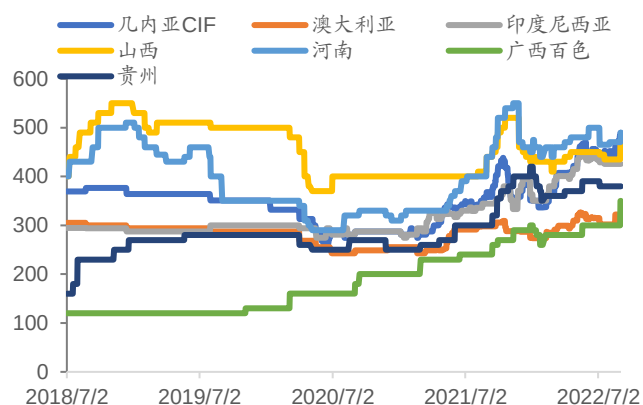


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

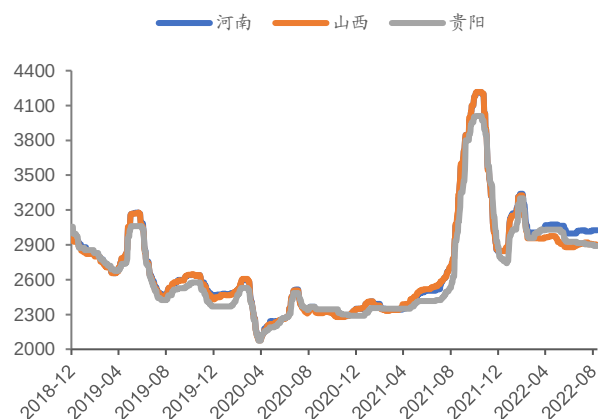
图 18: 电解铝社会库存 (万吨)



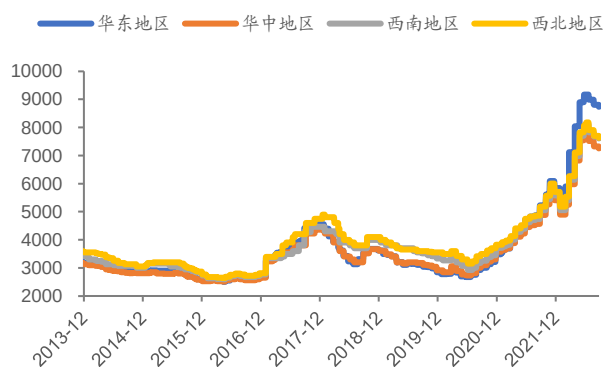
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)


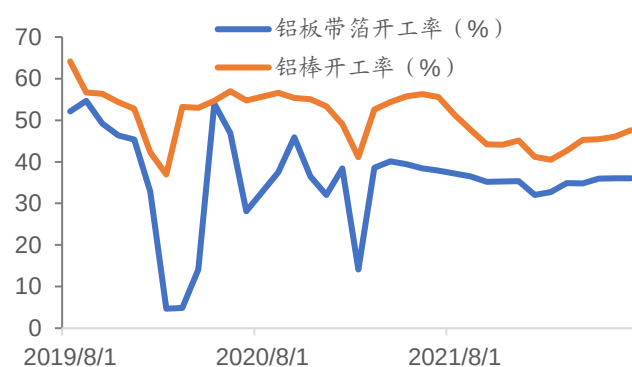
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


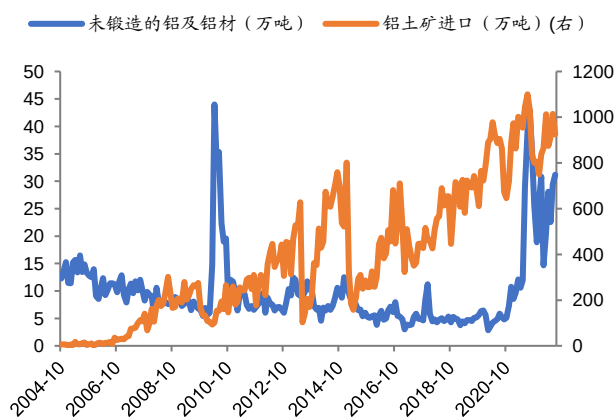
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


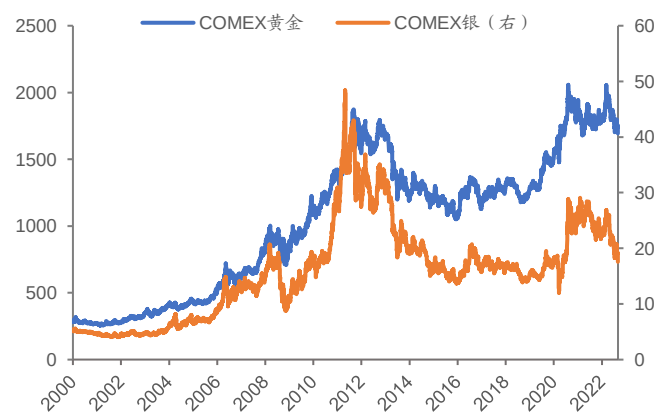
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


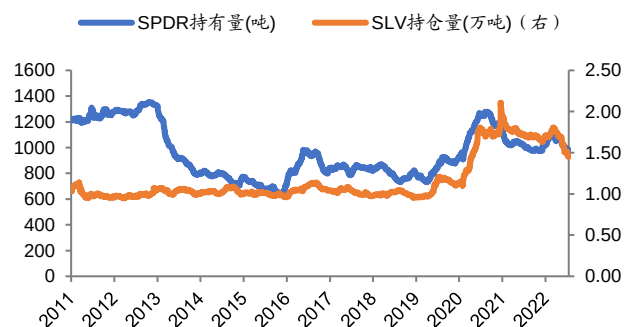
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)


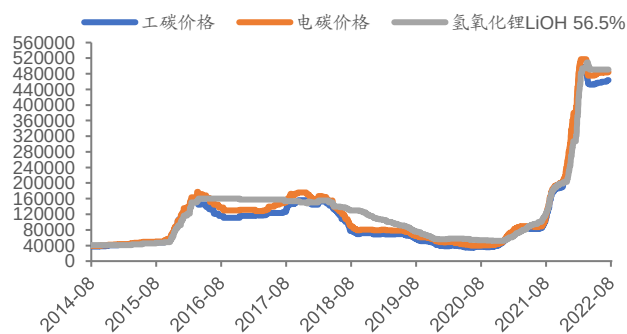
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比

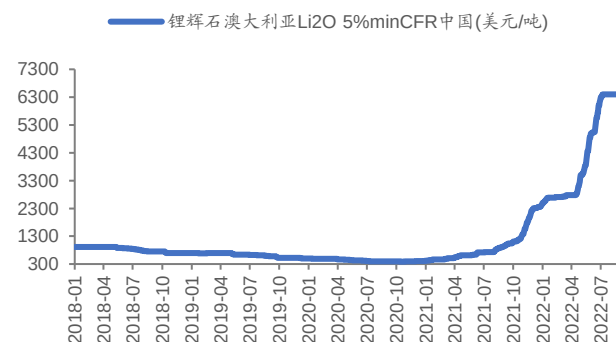

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


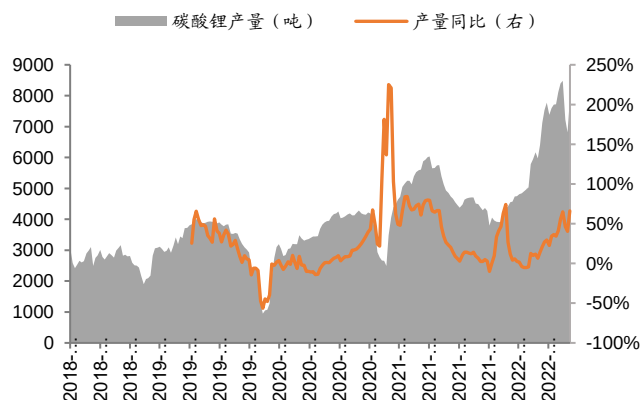
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格环比上升 0.74%至 47.6 万元/吨、电碳价格环比上升 1.02%至 49.41 万元/吨, 氢氧化锂价格维持 49.09 万元/吨


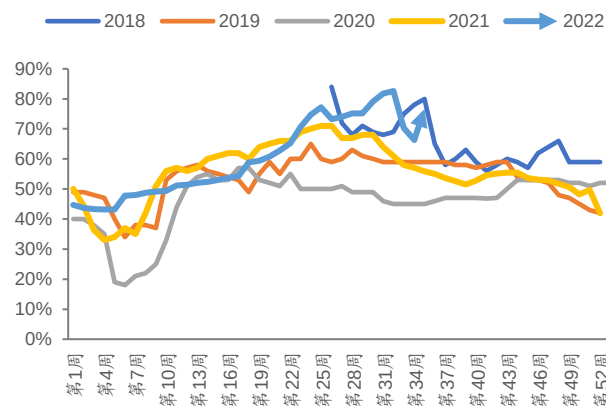
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5%锂辉石进口价格维持 6400 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

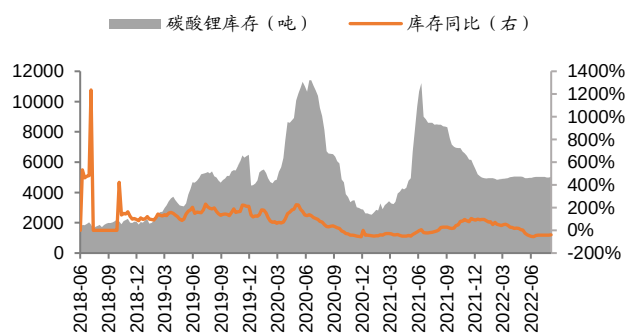
图 29: 中国碳酸锂本周产量为 7868 吨, 同比上升 65.99%, 环比上升 15.54%


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 30: 中国碳酸锂开工率


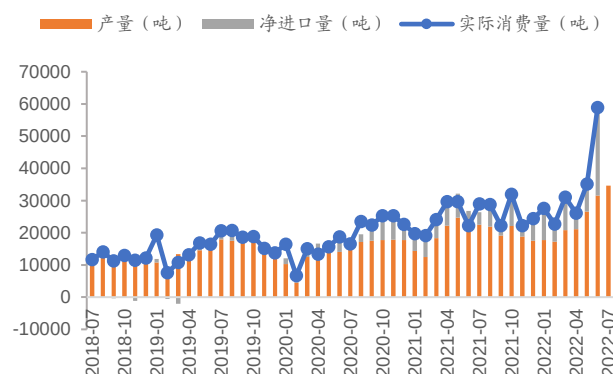
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 5022 吨, 同比下降 40.80%, 环比上升 0.9%



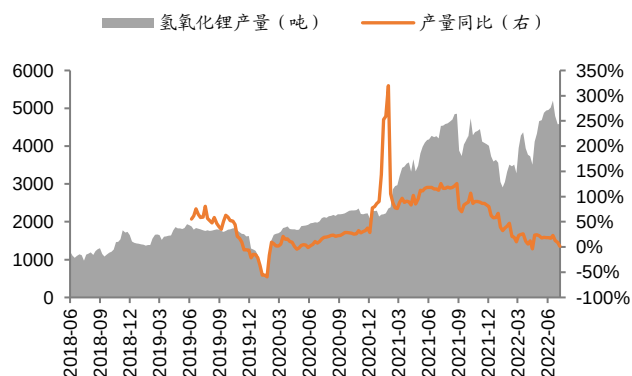
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



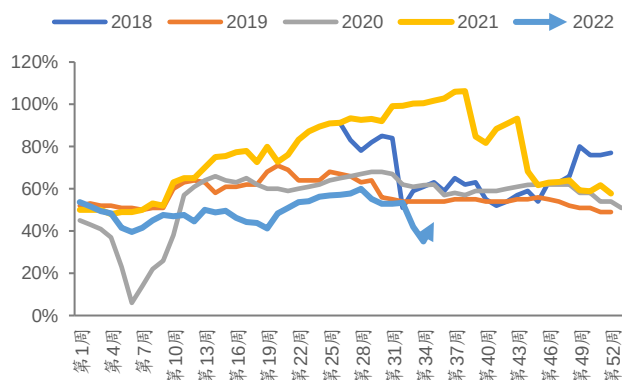
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 3846 吨, 同比下降 17.29%, 环比上升 26.26%



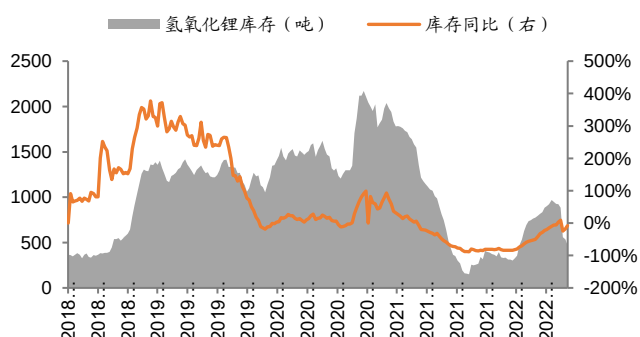
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率



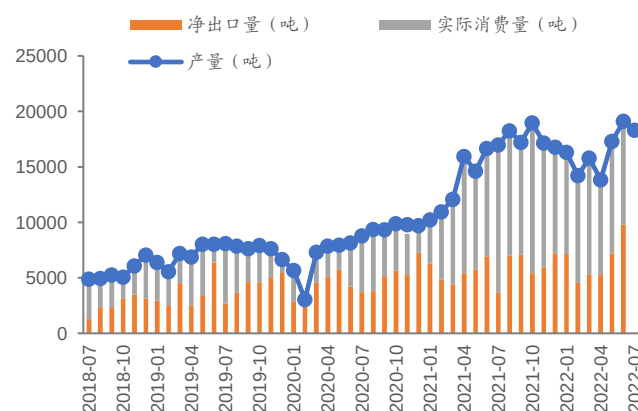
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 472 吨, 同比下降 7.99%, 环比下降 11.94%



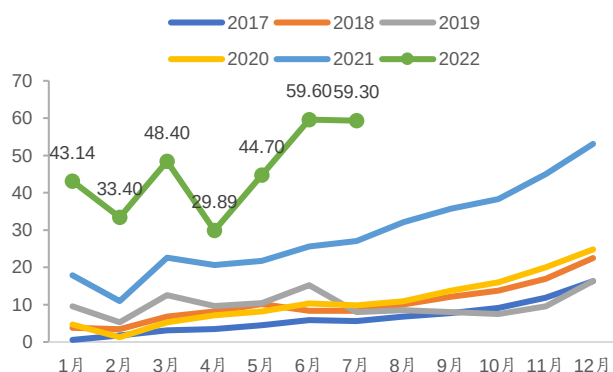
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



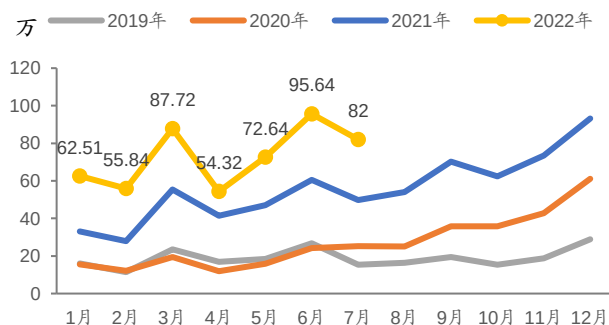
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 中国新能源汽车销量: 7 月份为 59.3 万辆, 同比增长 119.16%, 环比下降 0.58%



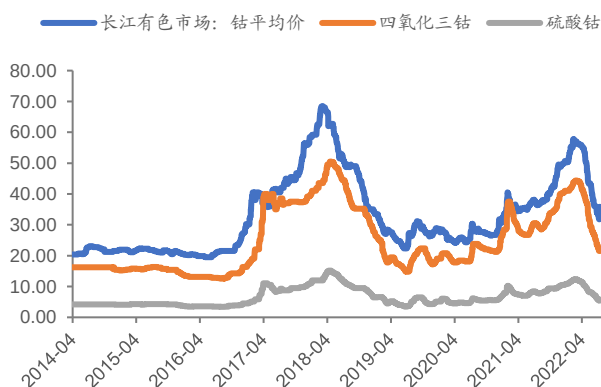
资料来源: Wind, 中汽协, 信达证券研发中心

图 38: 全球新能源汽车销量: 7 月份为 82 万辆, 同比增长 64.46%, 环比下降 14.26%



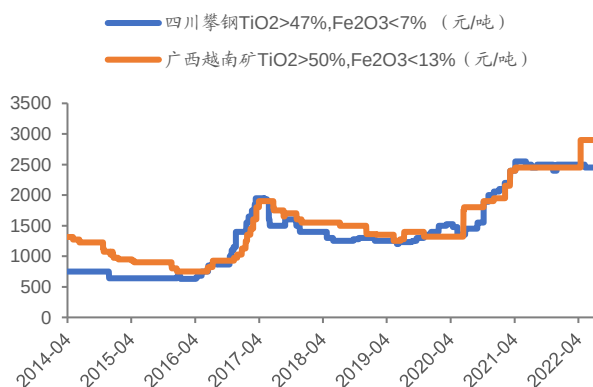
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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，金属和新材料行业资深分析师。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。

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	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@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	李若琳	13122616887	liruolin@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	孙瞳	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

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理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告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。