



国金证券
SINOLINK SECURITIES

证券研究报告

国金证券 掘金 · 中报业绩总结

关注供需持续改善下的 α 向 β 切换机会

分析师：苏晨

执业编号：S1130522010001

联系人：宋洋/陈凯丽

DATE: 2022/9/1

核心观点

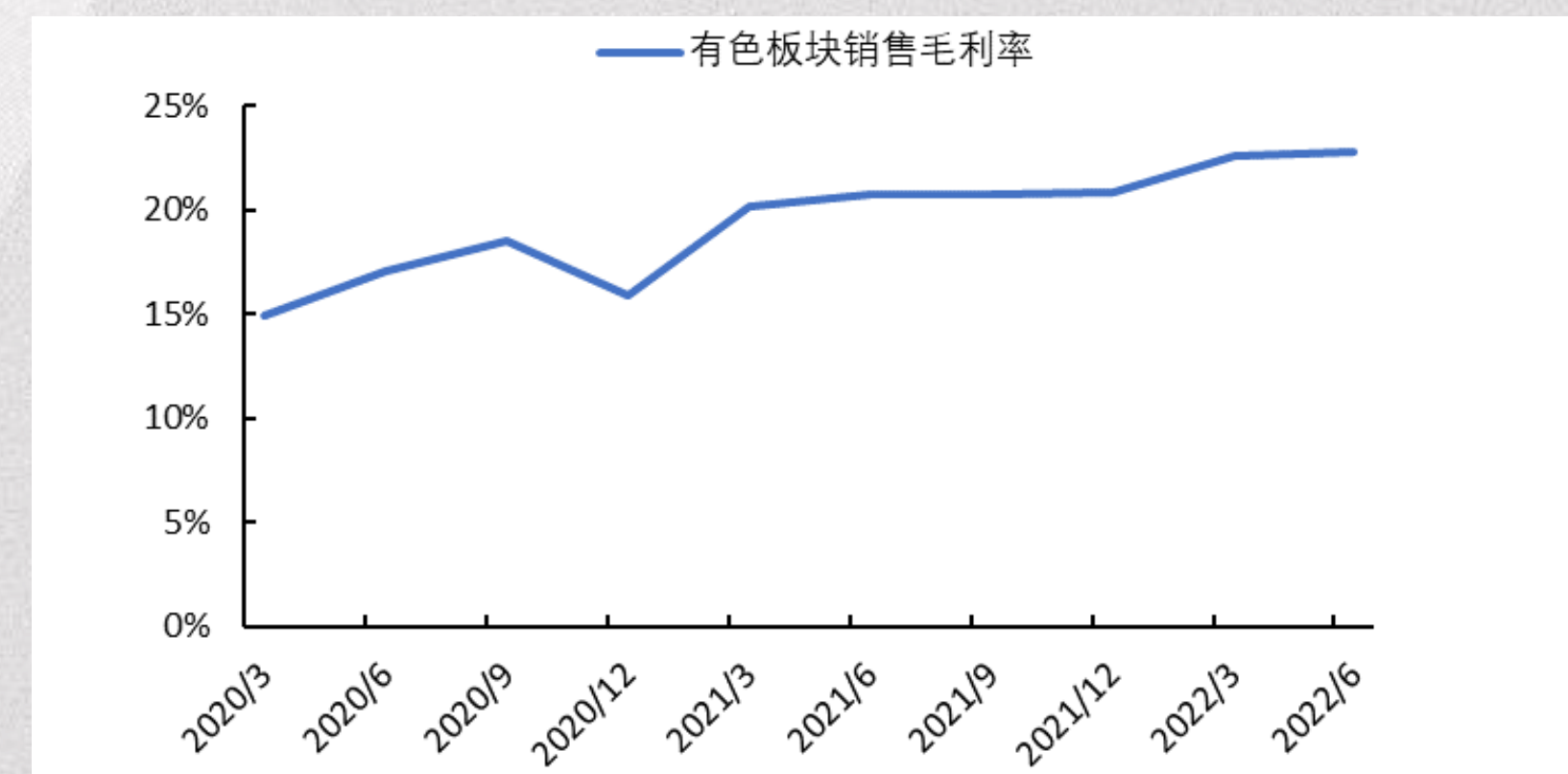
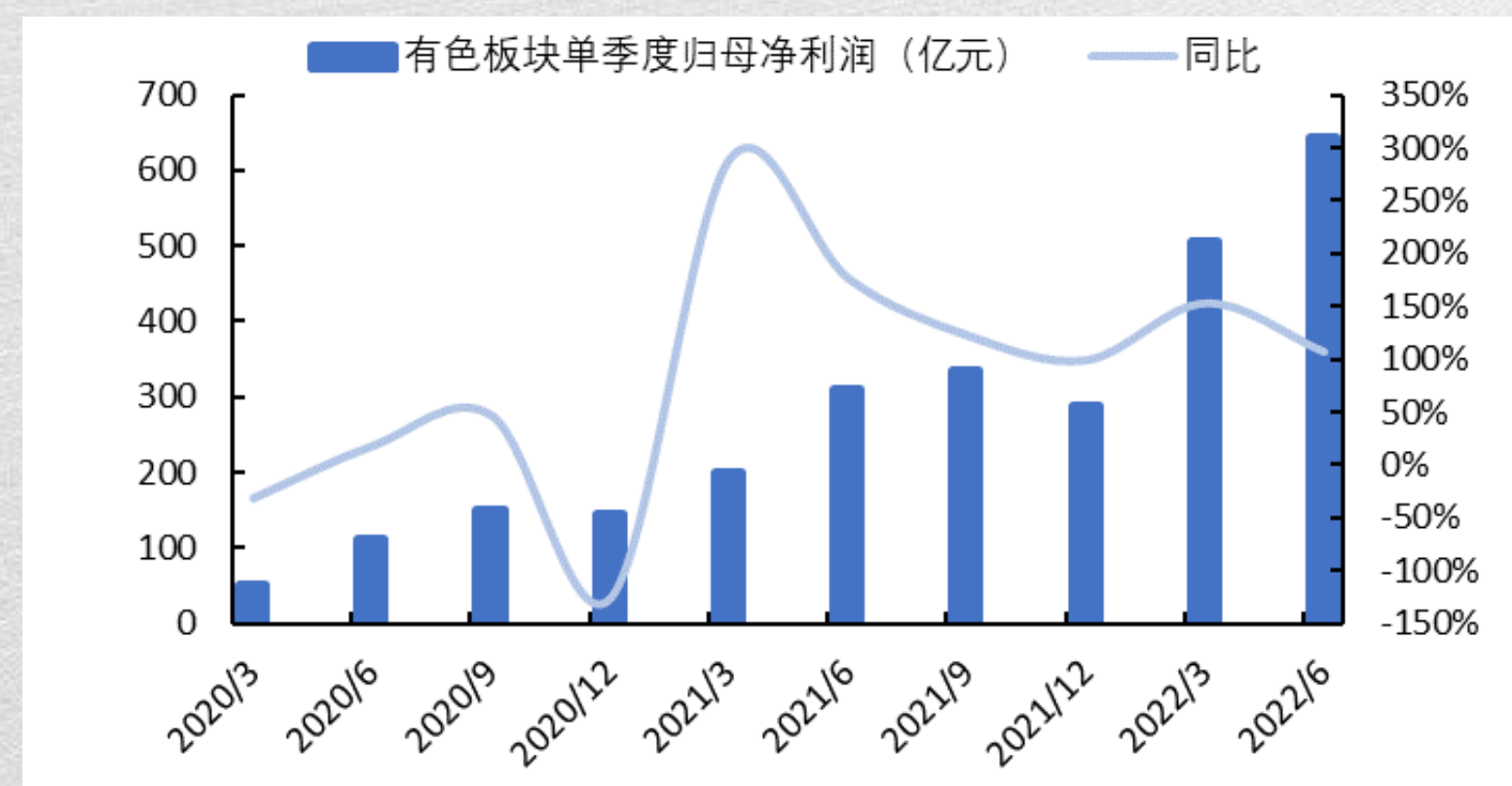
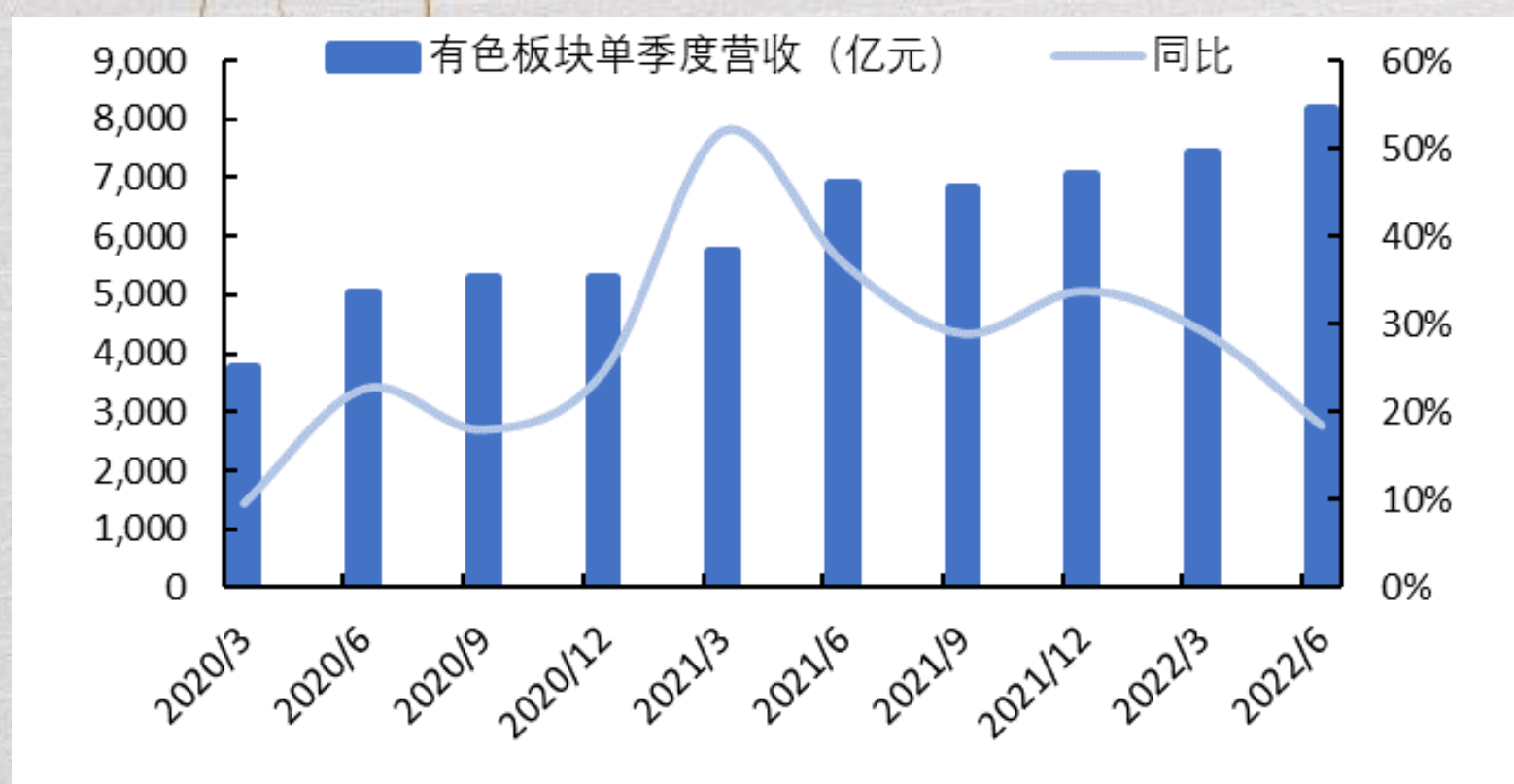
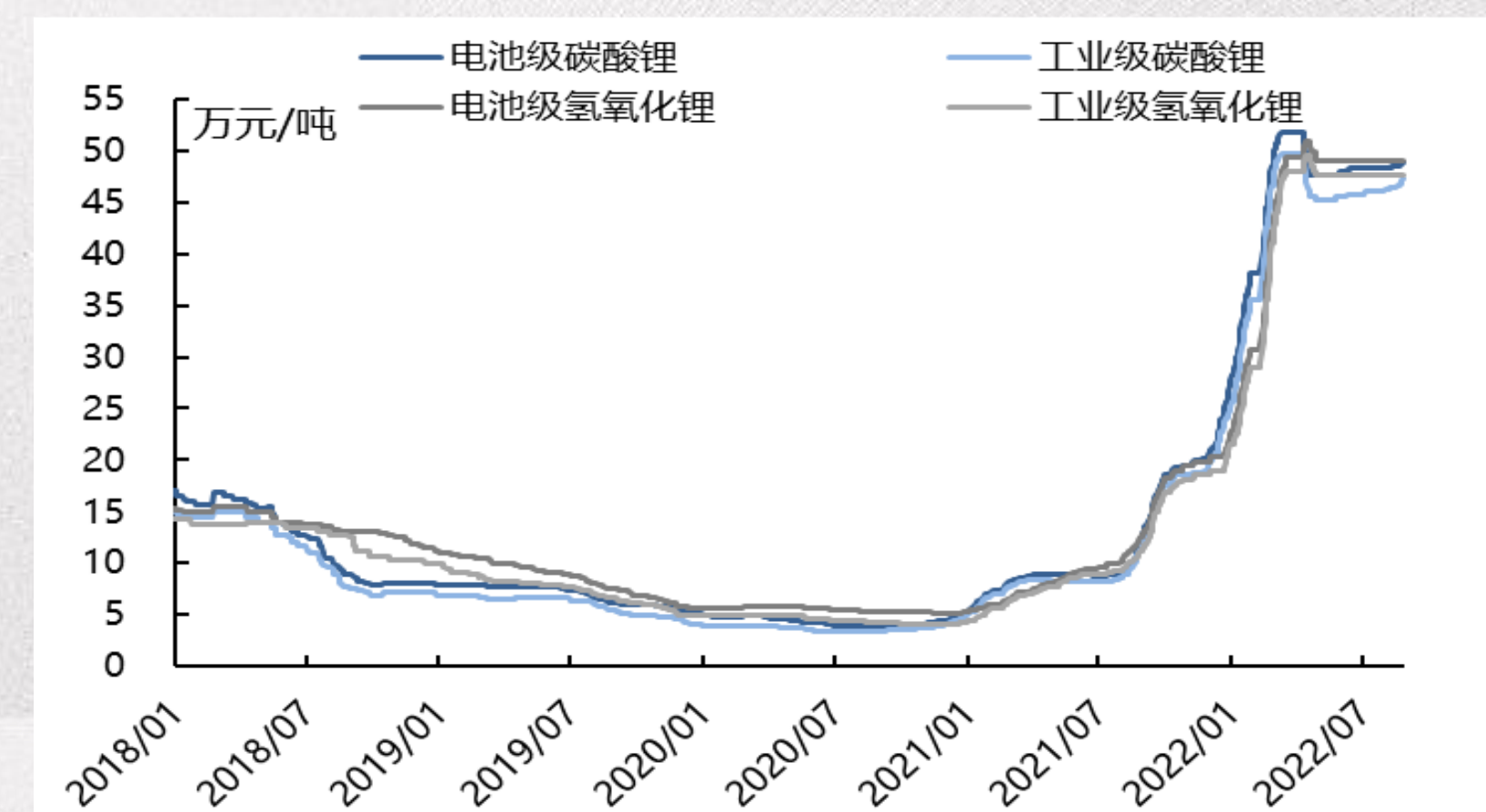
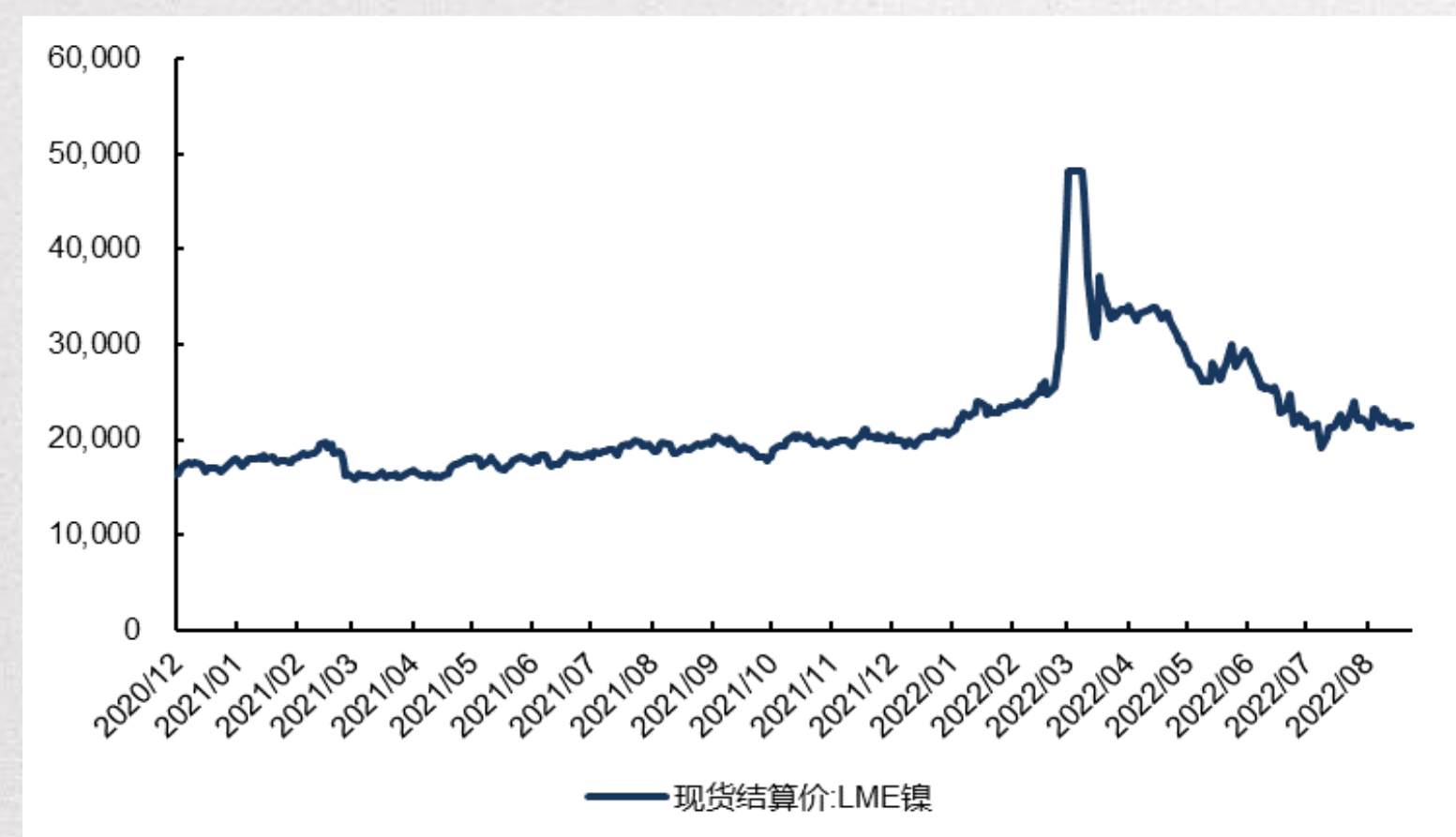
- **锂**：22Q2净利润同比+589%，环比+51%。板块已连续6个季度实现爆发式增长，持续领先于全市场；高景气下高业绩弹性，未来2-3个季度有望延续。需求弹性决定价格弹性，产业链低库存下，锂价将开启加速上涨态势。板块内看好有资源有加工产能且未来有成长性的公司，依次天齐锂业、永兴材料、科达制造、中矿资源、盛新锂能、融捷股份、赣峰锂业等。
- **稀土**：22Q2净利润同比+53%，环比-3%；氧化镨钕均价91万元/吨，同比+77%，环比-6%，价格环比震荡走弱，板块业绩基本稳定。第二批开采指标同比+25%，符合预期，叠加宏观形势趋弱，Q3镨钕价格持续回落，Q4有望筑底回升，下半年稀土企业有望以量补价，维持利润平稳。持续看好北方稀土。
- **磁材**：22Q2净利润同比+63%，环比+46%；主要受益于下游需求增长、产销量提升。永磁：下半年需求承压，长期新能源车、风电、工业电机需求支撑价格维持高位，钕铁硼企业产能稳步扩张。持续看好宁波韵升、金力永磁、大地熊等；软磁：电气化大趋势下对软磁材料的要求向高频化、高功率、小型化发展，光伏、新能源车、UPS、储能等领域需求快速增长。持续看好龙磁科技、铂科新材等。
- **镍钴**：前期金属价格快速下行引发对资源企业盈利担忧，对估值形成压制；此外镍钴类企业多向下游进行一体化延伸，估值部分跟随锂电板块调整。当前时点镍钴板块利空出尽，左侧布局华友钴业，看好Q3高盈利弹性。
- **铝**：淡季不淡，旺季来临后价格下行空间有限，需密切关注需求回暖情况，国内外供给扰动事件或贡献价格向上弹性。看好神火股份、南山铝业等电解铝标的以及前期回调较多的鼎胜新材、明泰铝业、银邦股份等铝加工企业估值修复。

观点提炼

- 锂：高景气下高业绩弹性，产业链低库存下，锂价将开启加速上涨态势。业绩+成长思路，看好天齐锂业、永兴材料、中矿资源等。
- 稀土：价格环比震荡走弱，板块业绩基本稳定。第二批开采指标同比+25%，叠加宏观形势趋弱，Q3镨钕价格持续回落，Q4有望筑底回升。看好北方稀土。
- 磁材：主要受益于下游需求增长、产销量提升。永磁：看好宁波韵升、金力永磁等；软磁：看好龙磁科技、铂科新材等。
- 镍钴：前期金属价格快速下行引发盈利担忧，估值受到压制；当前时点板块利空出尽，左侧布局华友钴业。
- 铝：淡季不淡，密切关注需求回暖情况，供给扰动事件或贡献价格向上弹性。看好神火股份、南山铝业等电解铝标的以及前期回调较多的铝加工企业估值修复。

有色综述：Q2需求冲击下盈利仍处历史高点

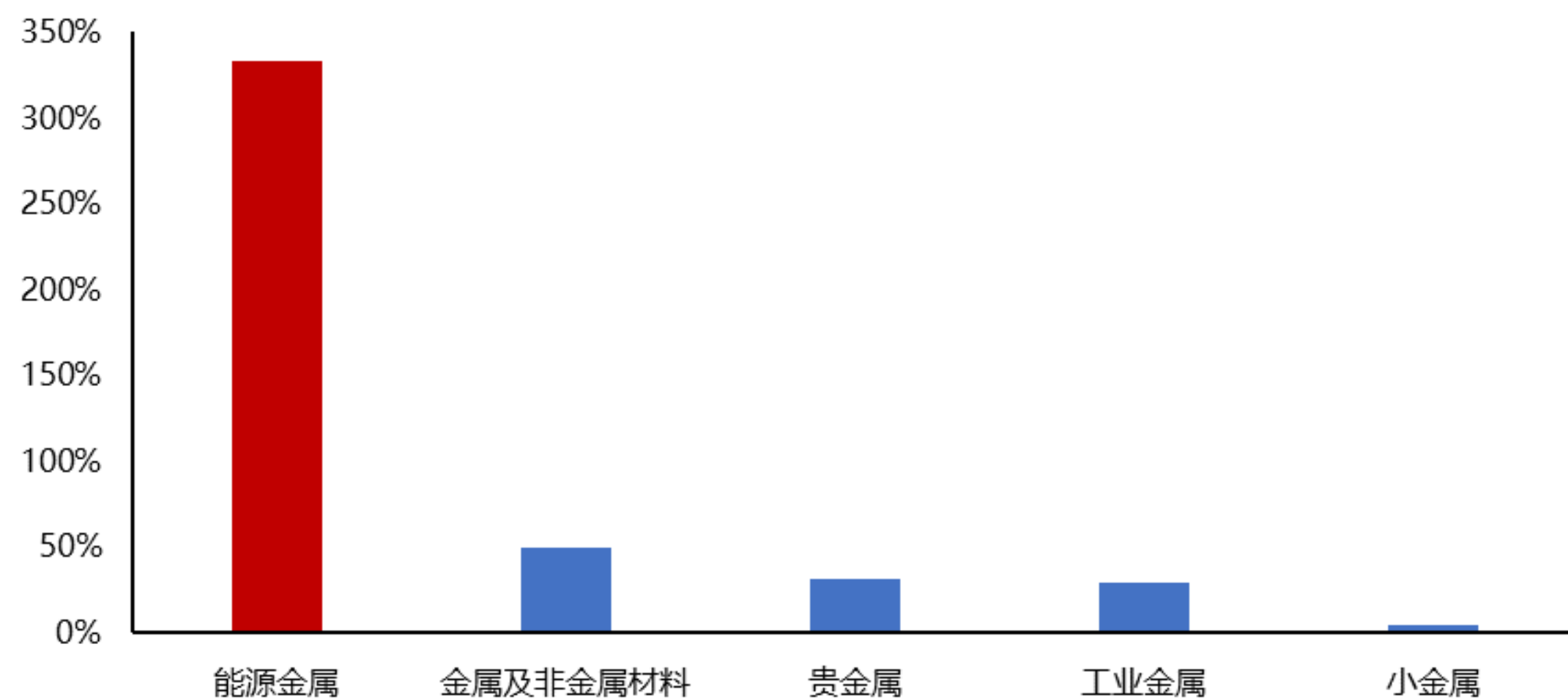
- 价格：22Q2除锂盐价格相对坚挺，其他主流金属品种价格均受需求拖累有不同幅度下行。
- 业绩：22Q2全行业营收同比+19%，环比+11%；归母净利润同比+107%，环比+28%。虽有需求下滑导致的价格下行，全行业盈利仍处于历史高点，且环比有进一步提升，主要系龙头公司实现以量补价。



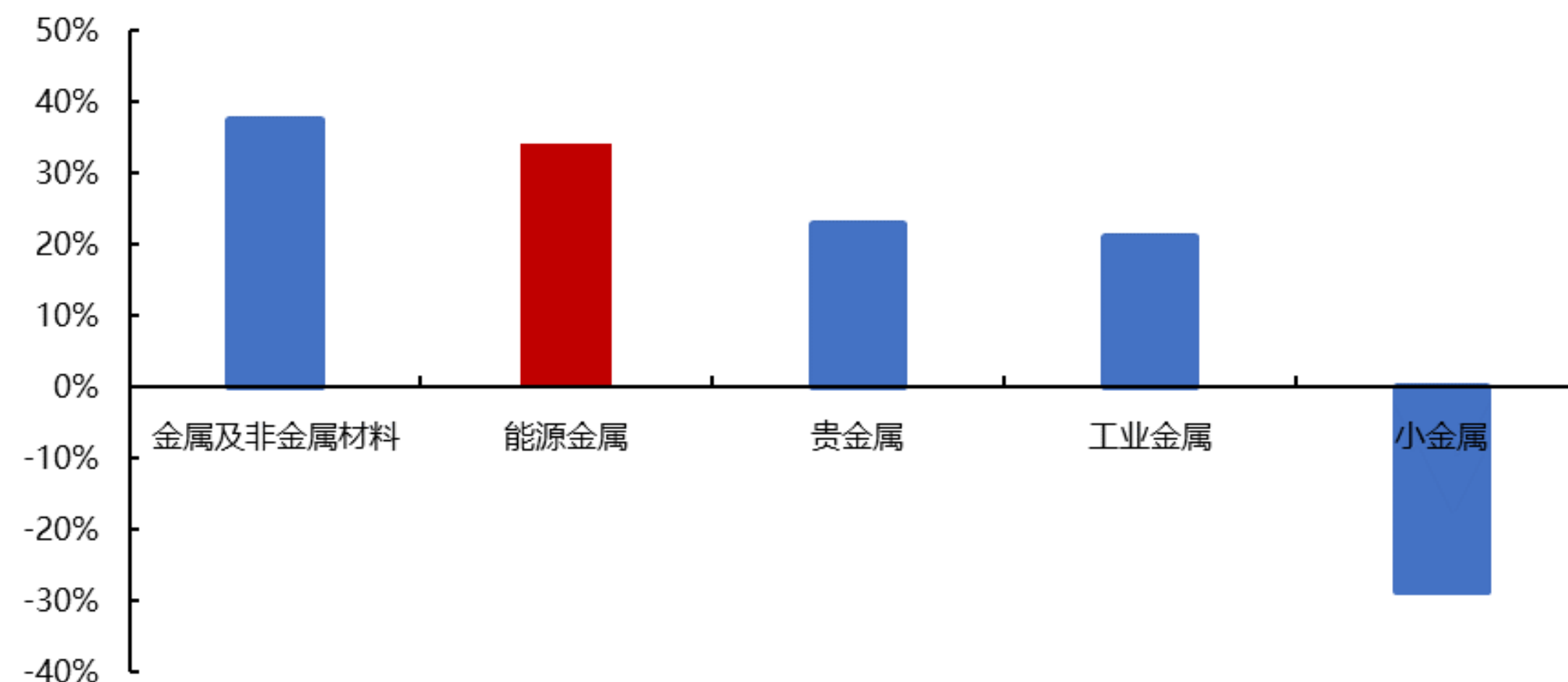
细分板块：能源金属展现最强业绩弹性

- 同环比来看，能源金属均展现较强业绩弹性。
- ✓ 同比来看，各板块业绩均有大幅增长；其中，能源金属板块22Q2净利润同比+333%；金属及非金属材料板块同比+49%（主要为磁材板块贡献）；贵金属板块净利润同比+32%（因山东黄金金矿事故影响基数，测算同比数据时剔除山东黄金）；工业金属板块同比+30%，环比+21%；小金属板块净利润同比+4%。
- ✓ 环比来看，除小金属外，各板块业绩显著上升，实现以量补价。

22Q2净利润同比



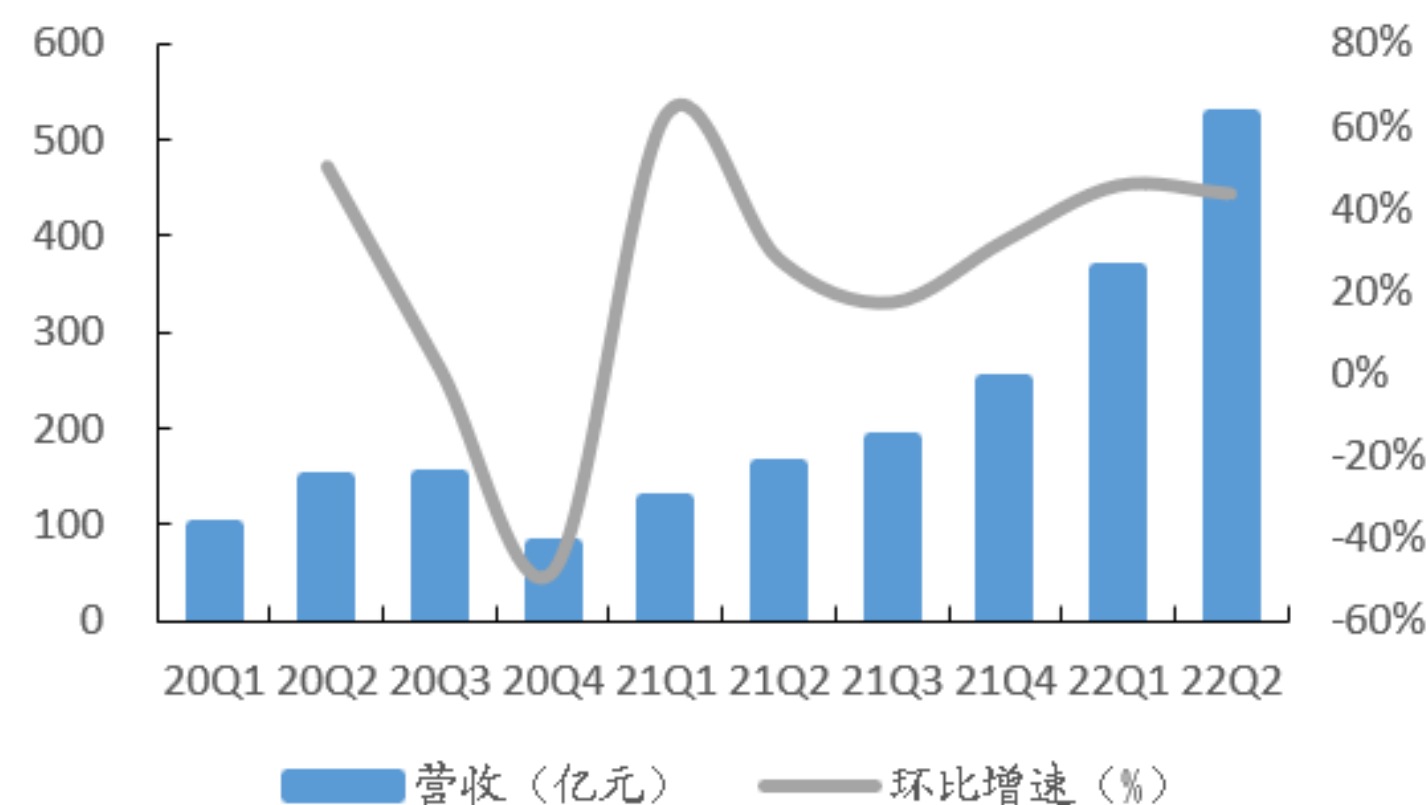
22Q2净利润环比



锂：价格高位，业绩持续超预期

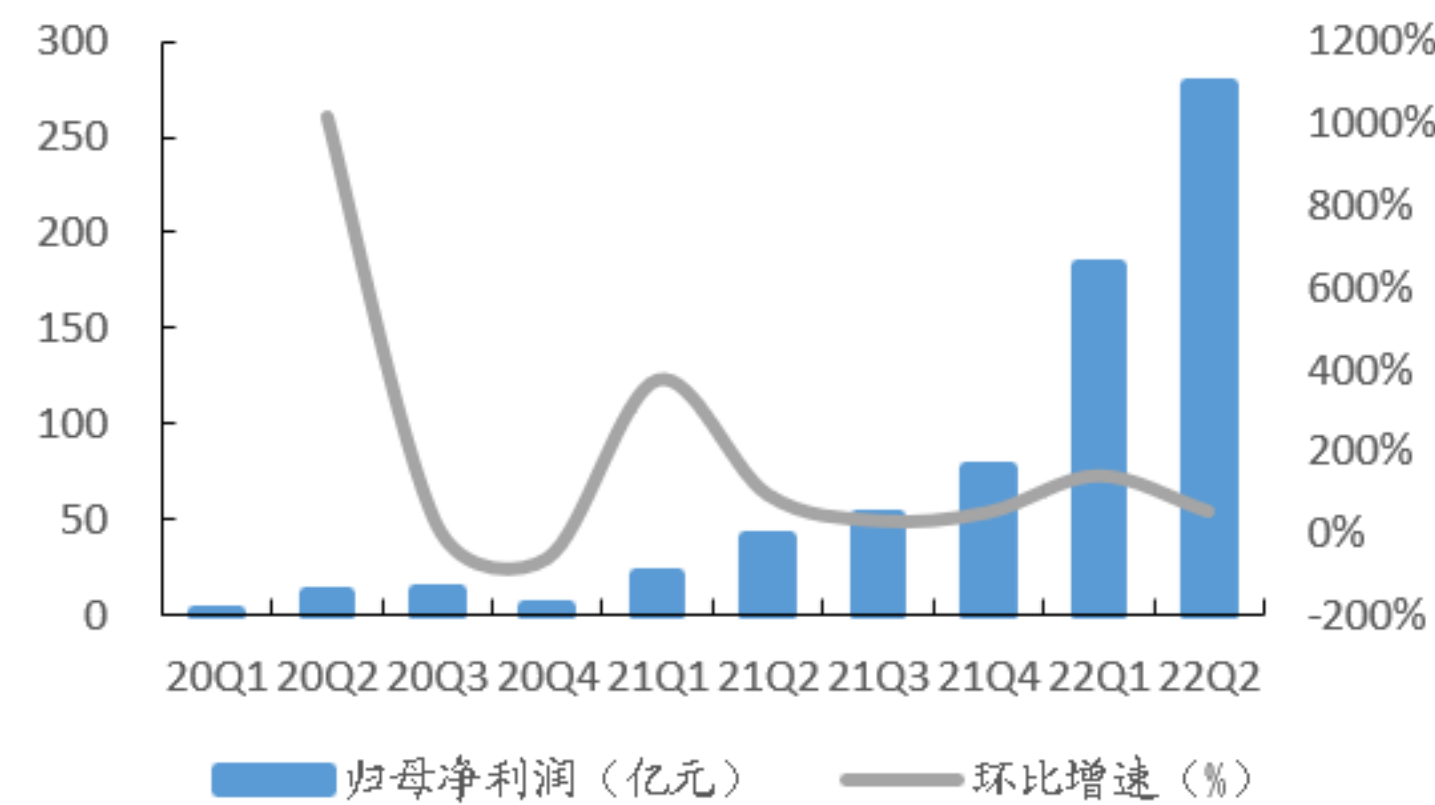
- 锂板块22Q2营收同比+225%，环比+44%；净利润同比+589%，环比+51%；毛利率63%，同比+27.9pcts，环比+0.4pcts；净利率56%，同比+34.7pcts，环比+1.2pcts。板块已连续6个季度实现爆发式增长，持续领先于全市场；高景气下高业绩弹性，未来2-3个季度有望延续。
- 22Q2电碳均价47.1万元/吨，环比+12%；电氢均价47.3万元/吨，环比+25%。需求弹性决定价格弹性，产业链低库存下，锂价将开启加速上涨态势。板块内看好有资源有加工产能且未来有成长性的公司，依次天齐锂业、永兴材料、科达制造、中矿资源、盛新锂能、融捷股份、赣峰锂业等。

图表：锂板块营收（亿元）与环比增速（%）



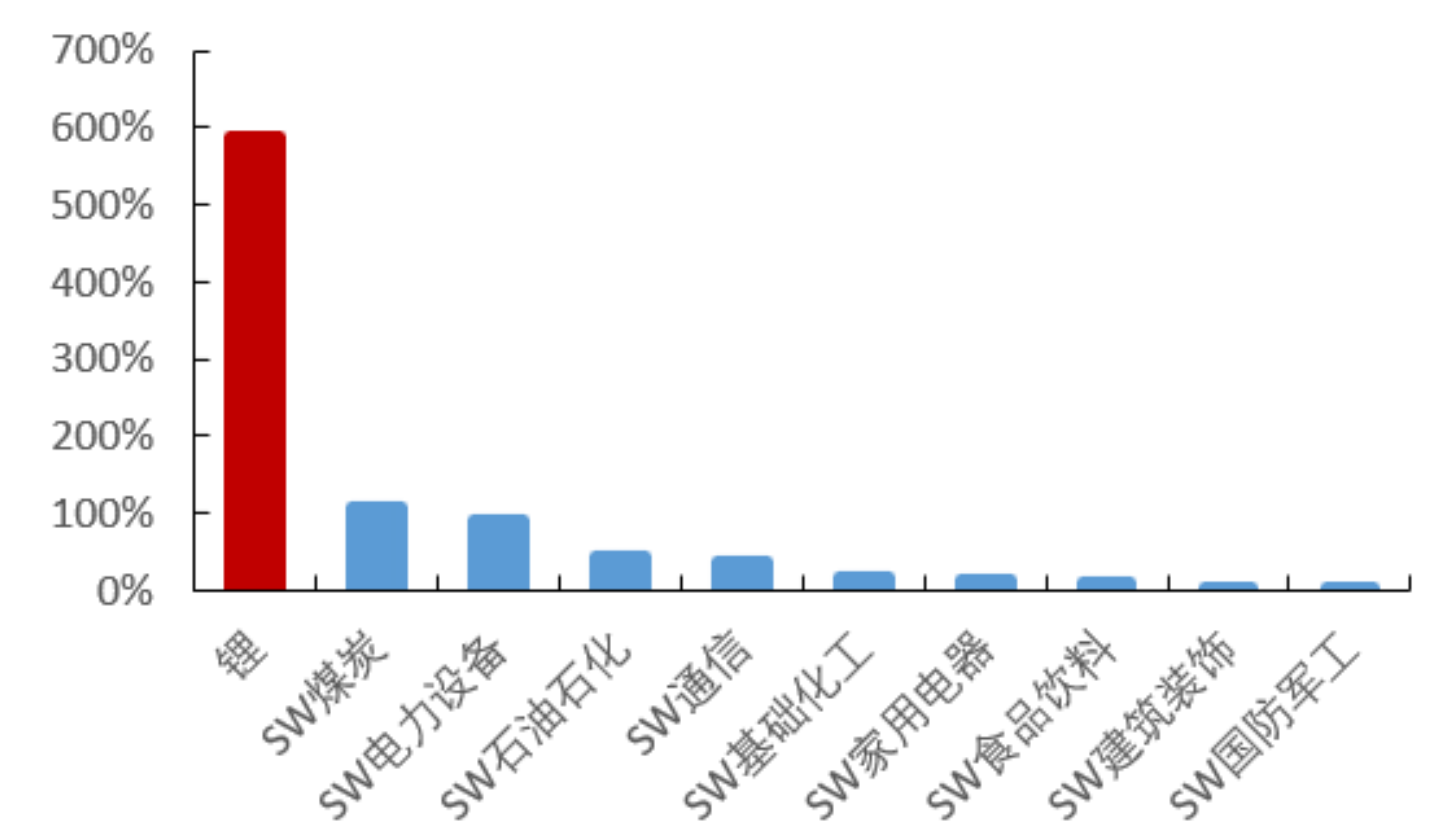
来源：wind，国金证券研究所

图表：锂板块归母净利润（亿元）与环比增速



来源：wind，国金证券研究所

图表：22Q2 全行业内归母净利润同比高增板块

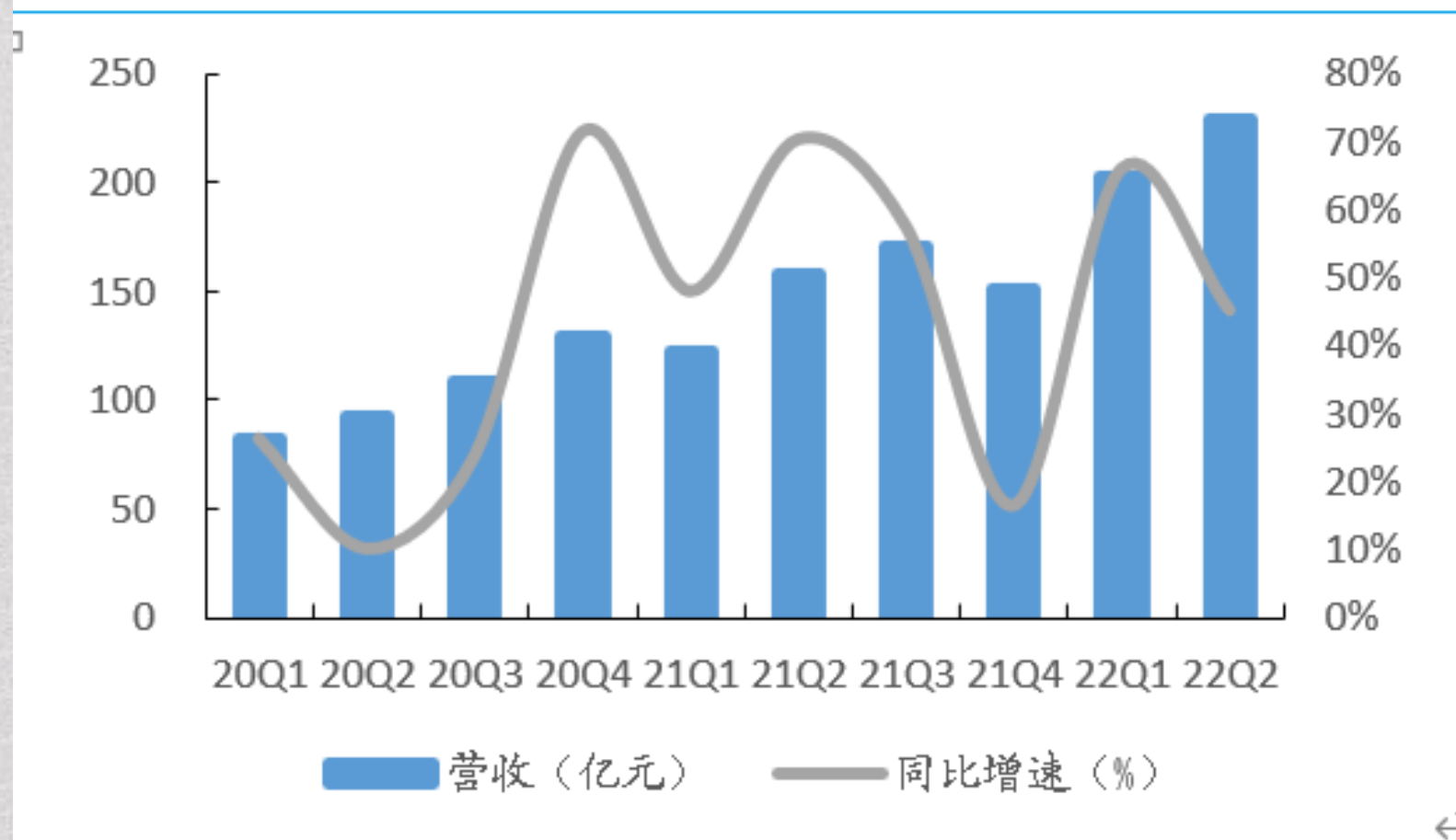


来源：wind，国金证券研究所

稀土：业绩平稳，价格有望筑底

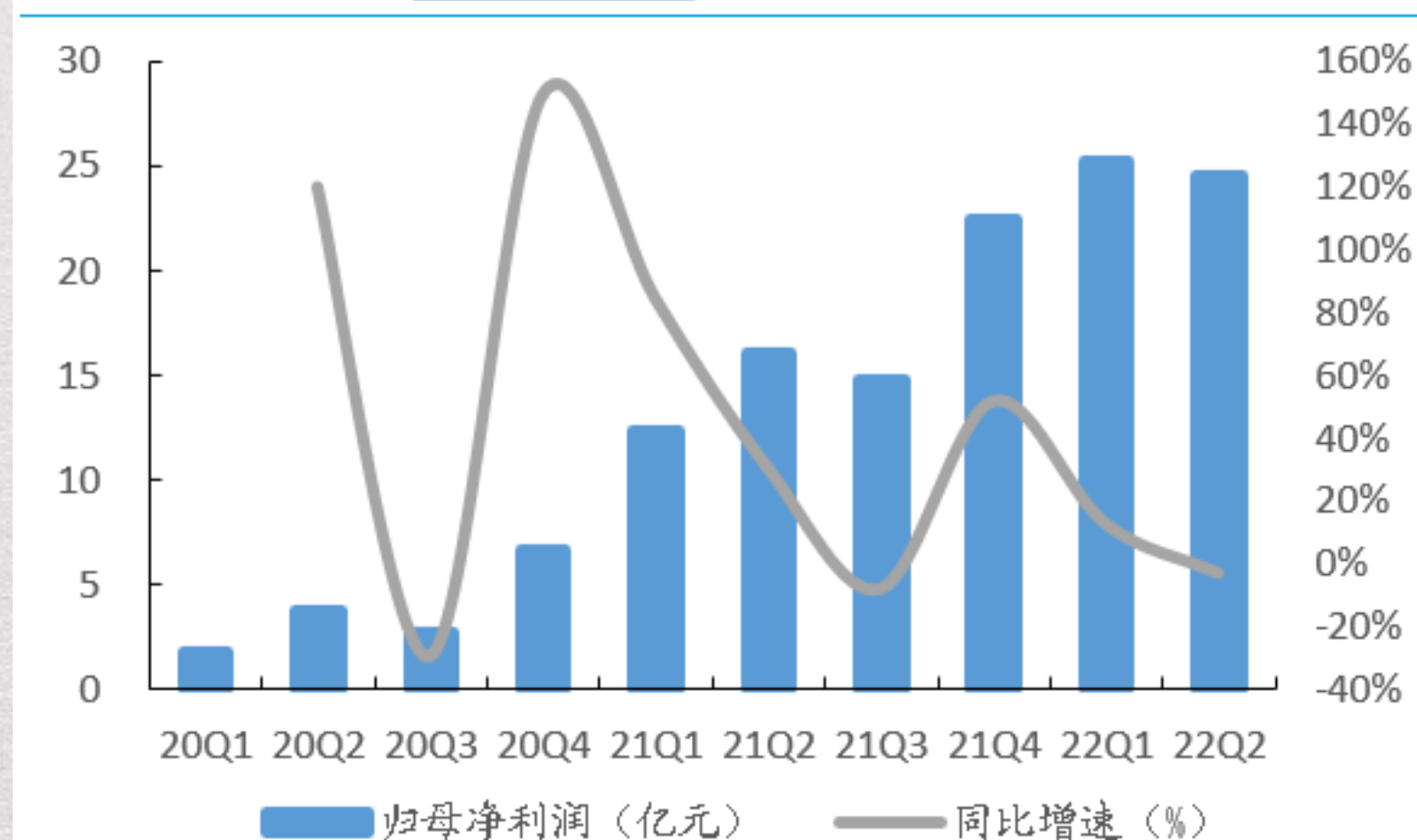
- 稀土板块22Q2营收同比+45%，环比+13%；净利润同比+53%，环比-3%；毛利率19%，同比+1.3pcts，环比-2.1pcts；净利率12%，同比+2.4pcts，环比-0.5pcts。22Q2氧化镨钕均价91万元/吨，同比+77%，环比-6%，价格环比震荡走弱，板块业绩基本稳定。
- 第二批开采指标同比+25%，符合预期，叠加宏观形势趋弱，Q3镨钕价格持续回落，Q4有望筑底回升，下半年稀土企业有望以量补价，维持利润平稳。持续看好北方稀土。

图表：稀土板块营收（亿元）与同比增速（%）



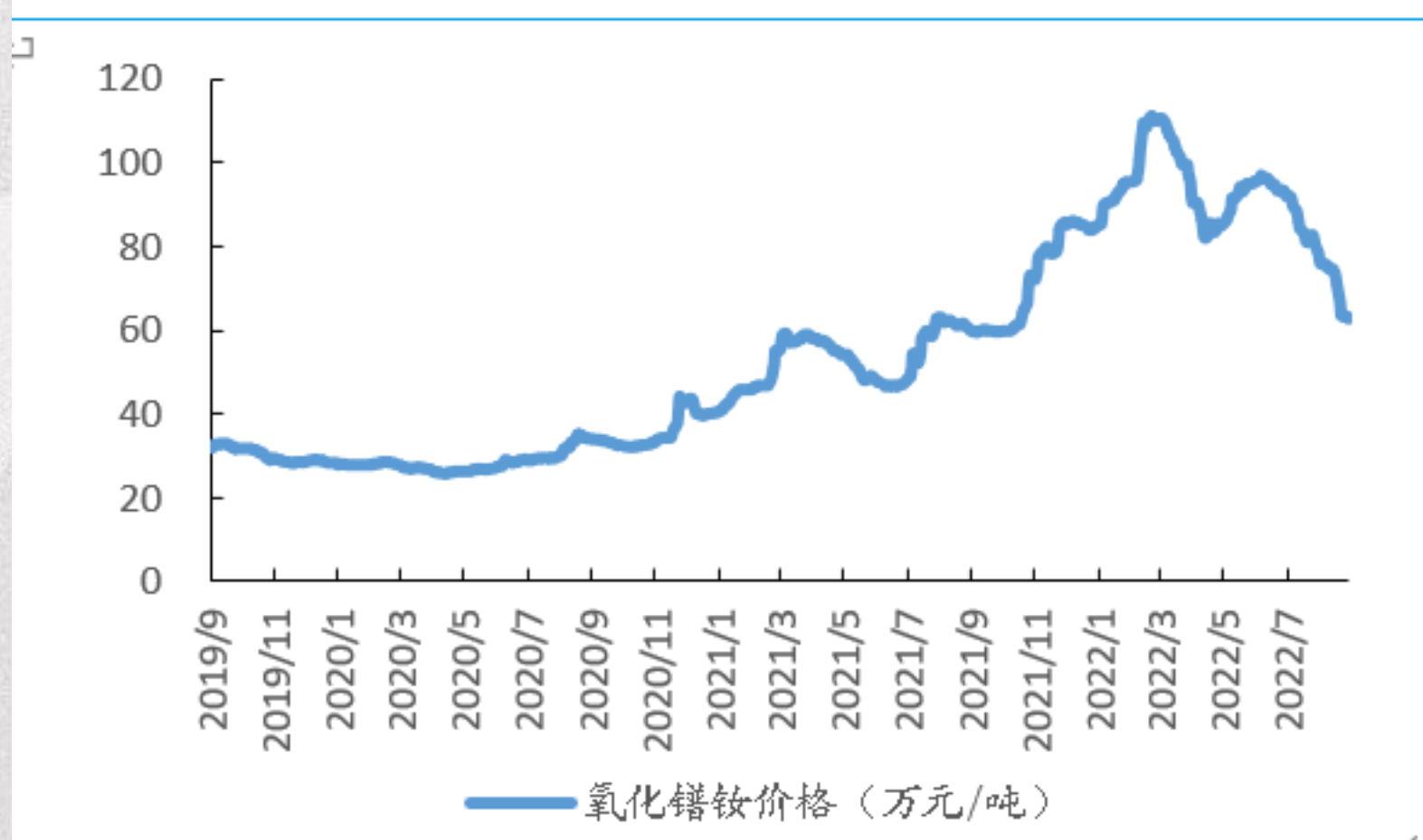
来源：wind，国金证券研究所

图表：稀土板块归母净利润（亿元）与同比增速（%）



来源：wind，国金证券研究所

图表：稀土价格走势（万元/吨）

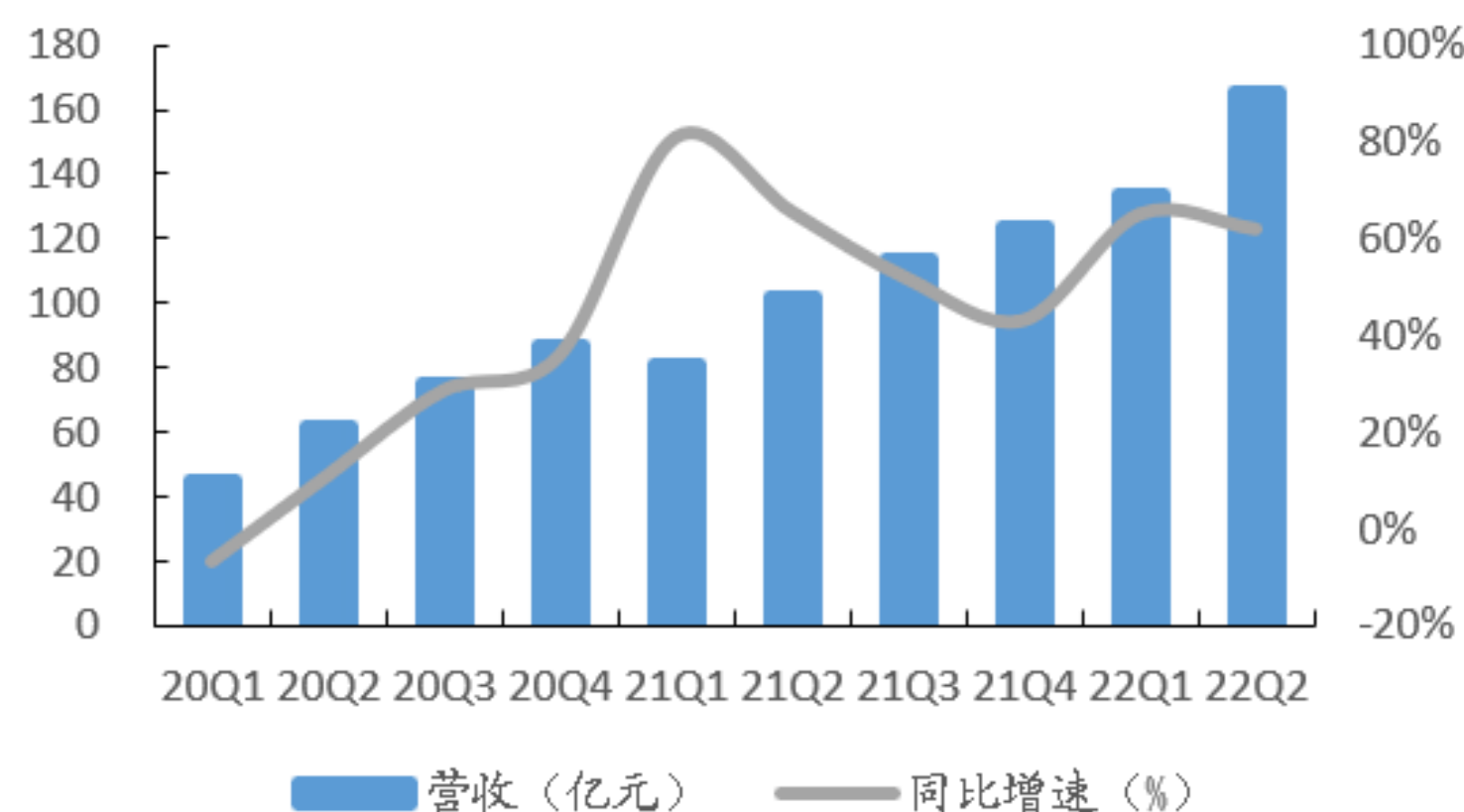


来源：wind，国金证券研究所

磁材：需求拉动，产销两旺

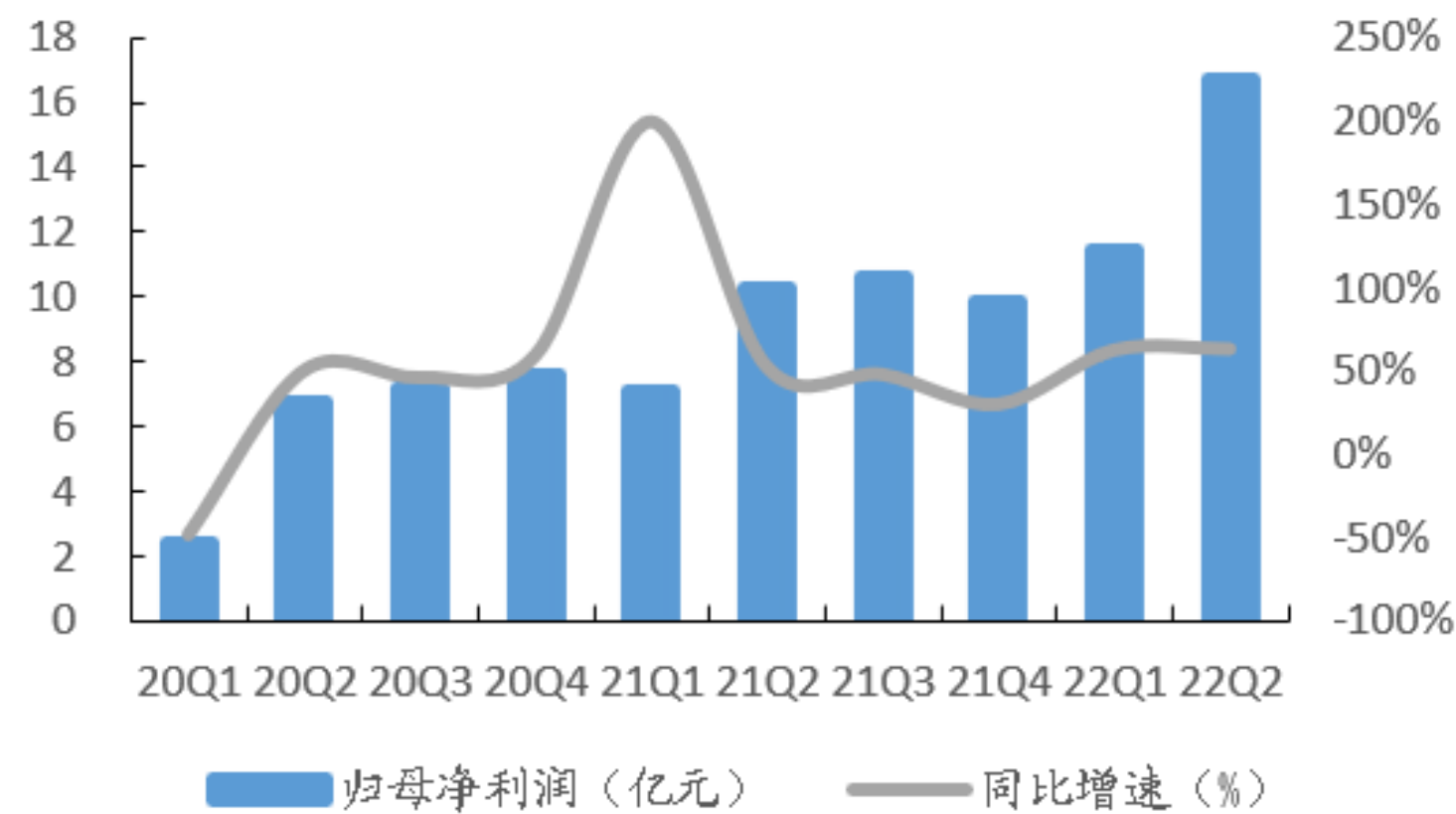
- 磁材板块22Q2营收同比+62%，环比+24%；净利润同比+63%，环比+46%；主要受益于下游需求增长、产销量提升。22Q2毛利率23%，同比-2.3pcts，环比+0.8pcts；净利率12%，同比+0.2pcts，环比+0.8pcts。
- 永磁：下半年需求承压，长期新能源车、风电、工业电机需求支撑价格维持高位，钕铁硼企业产能稳步扩张。持续看好宁波韵升、金力永磁、大地熊等；
- 软磁：电气化大趋势下对软磁材料的要求向高频化、高功率、小型化发展，光伏、新能源车、UPS、储能等领域需求快速增长。持续看好龙磁科技、铂科新材等。

图表：磁材板块营收（亿元）与同比增速（%）



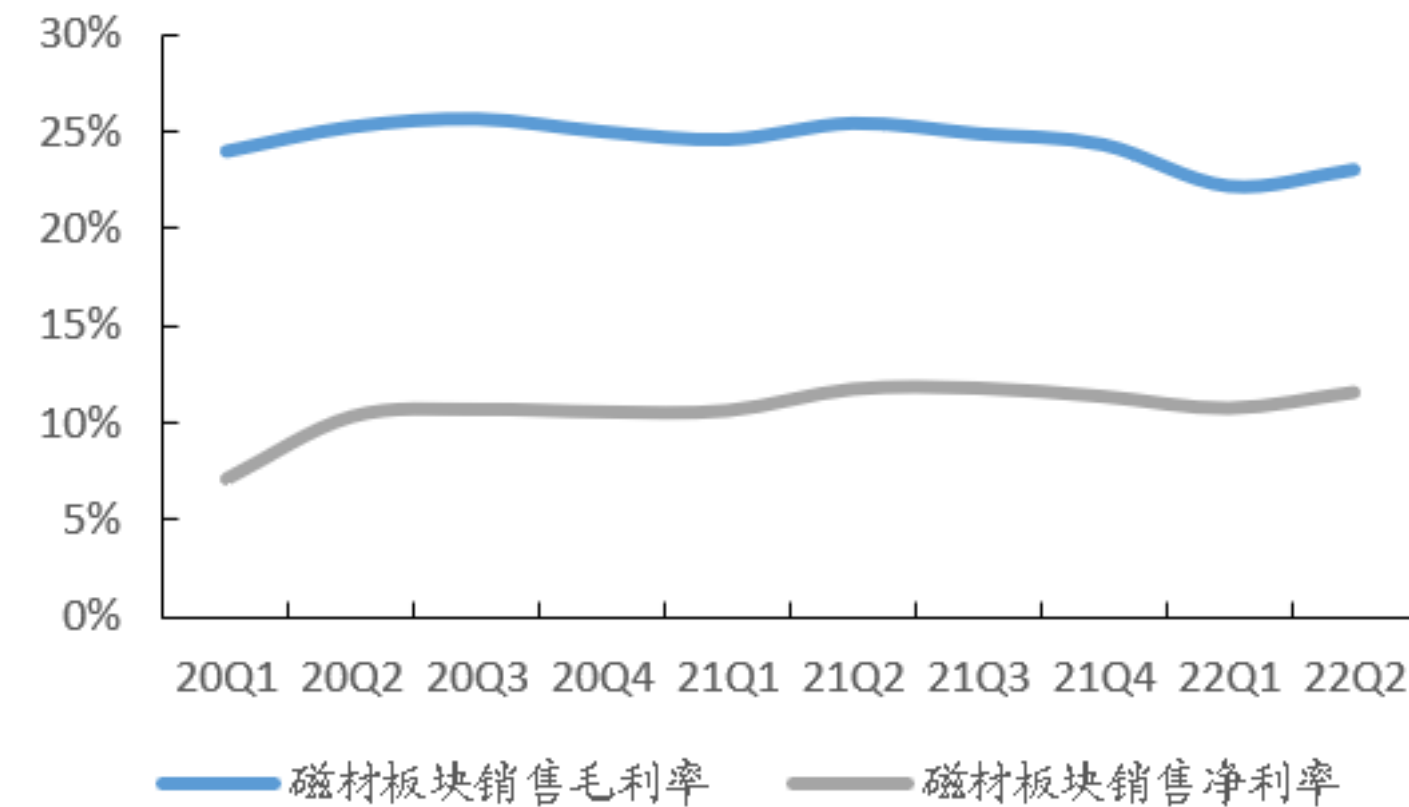
来源：wind，国金证券研究所

图表：磁材板块归母净利润（亿元）与同比增速（%）



来源：wind，国金证券研究所

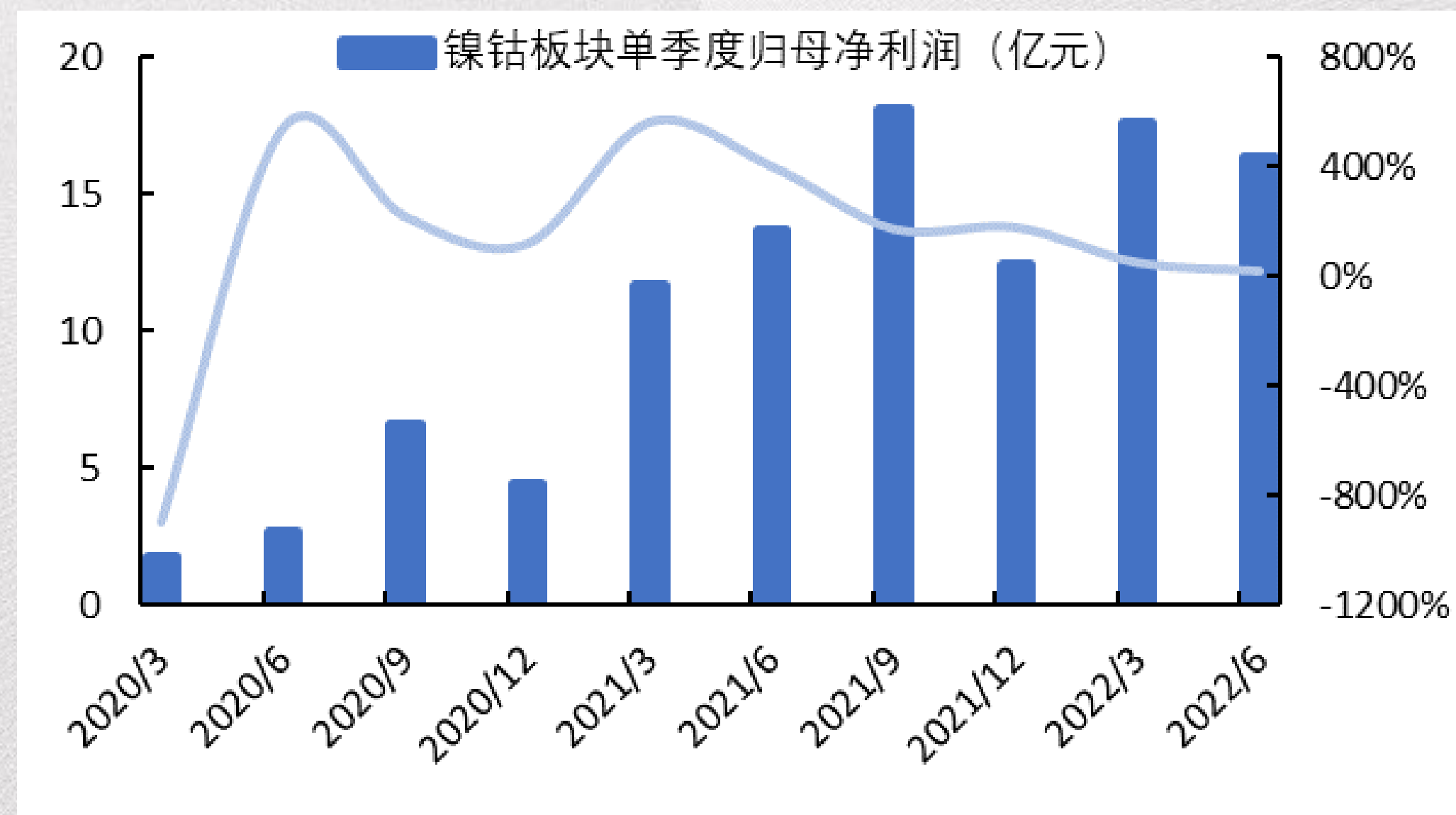
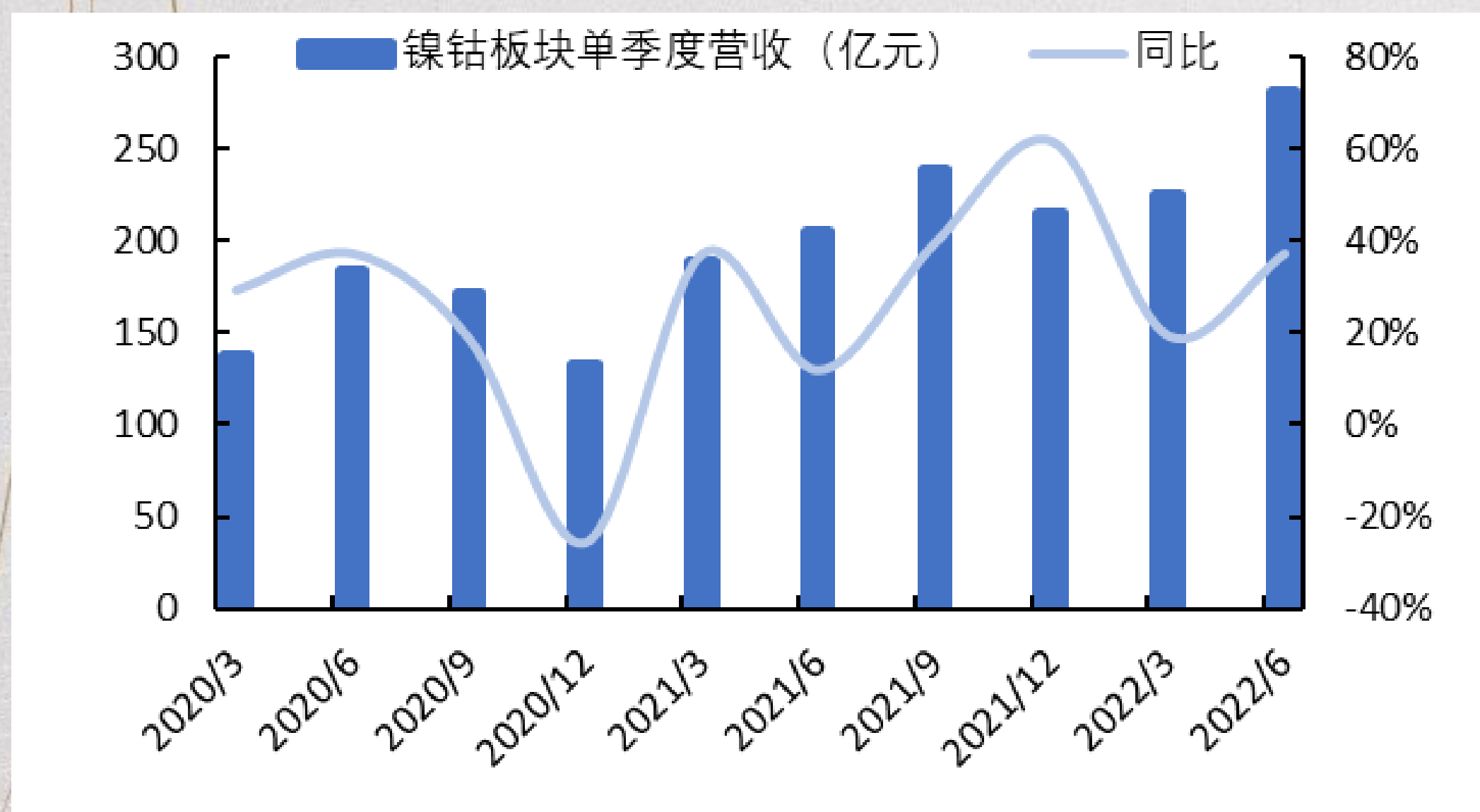
图表：磁材板块销售毛利率与净利率（%）



来源：wind，国金证券研究所

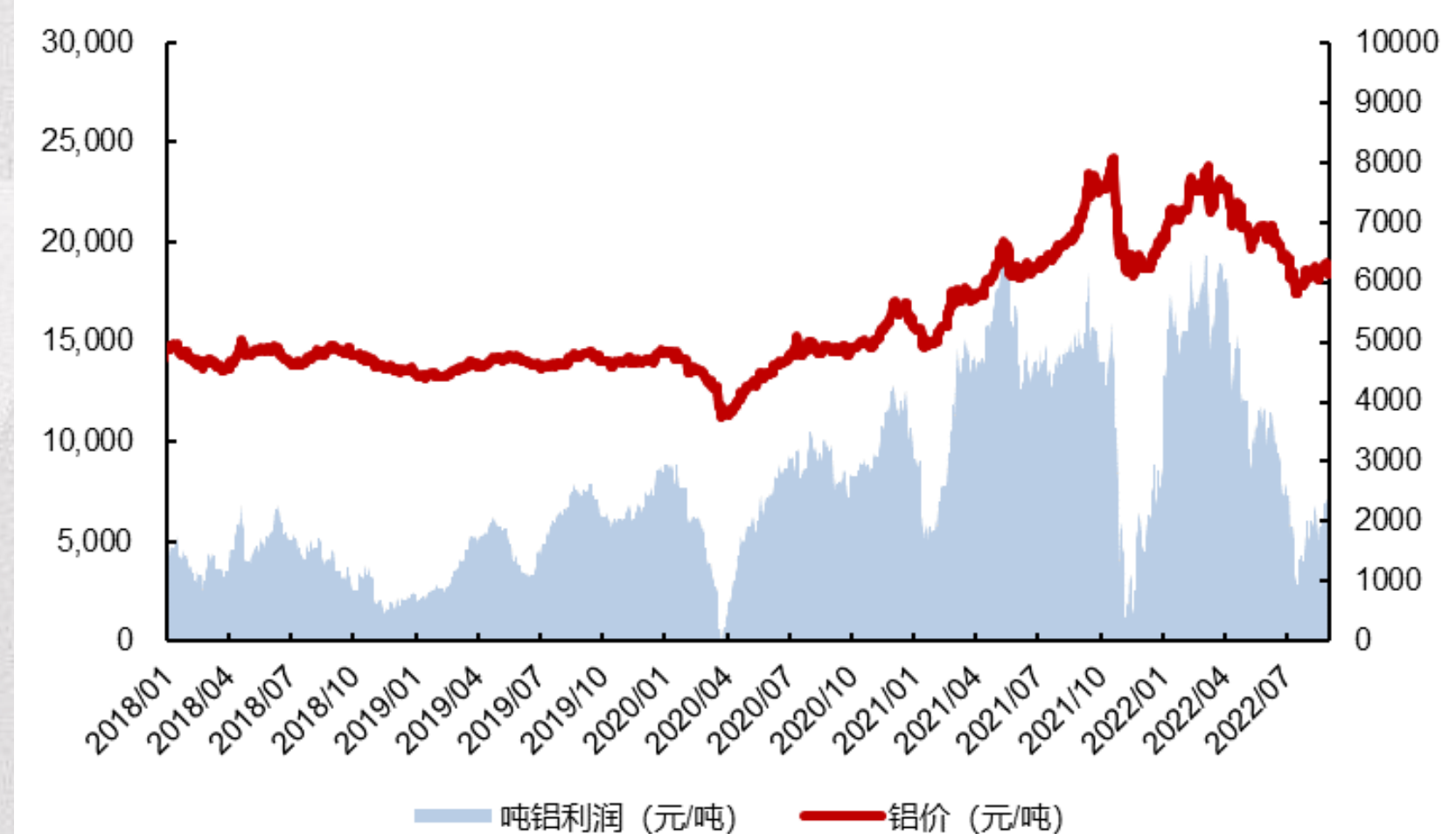
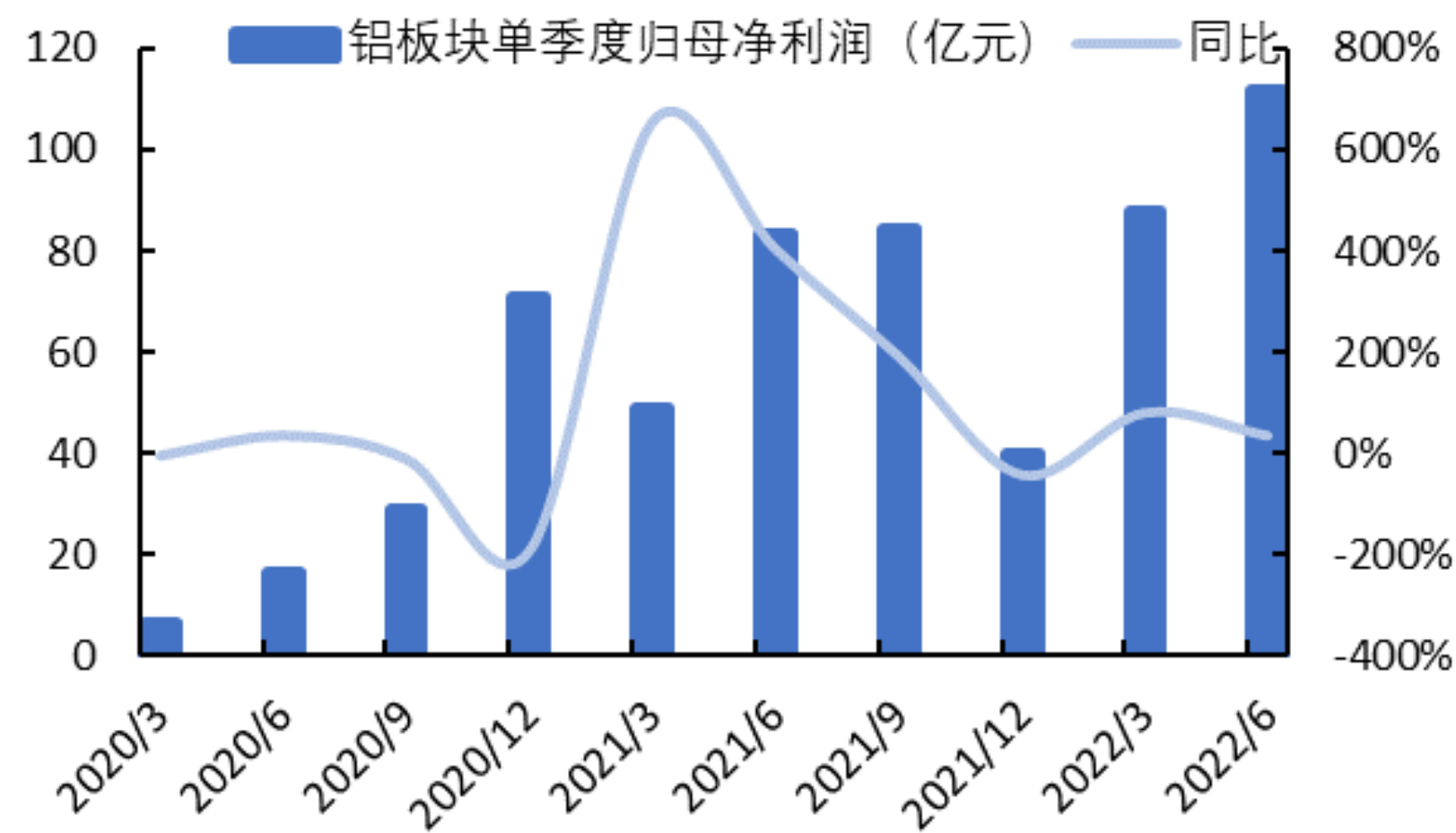
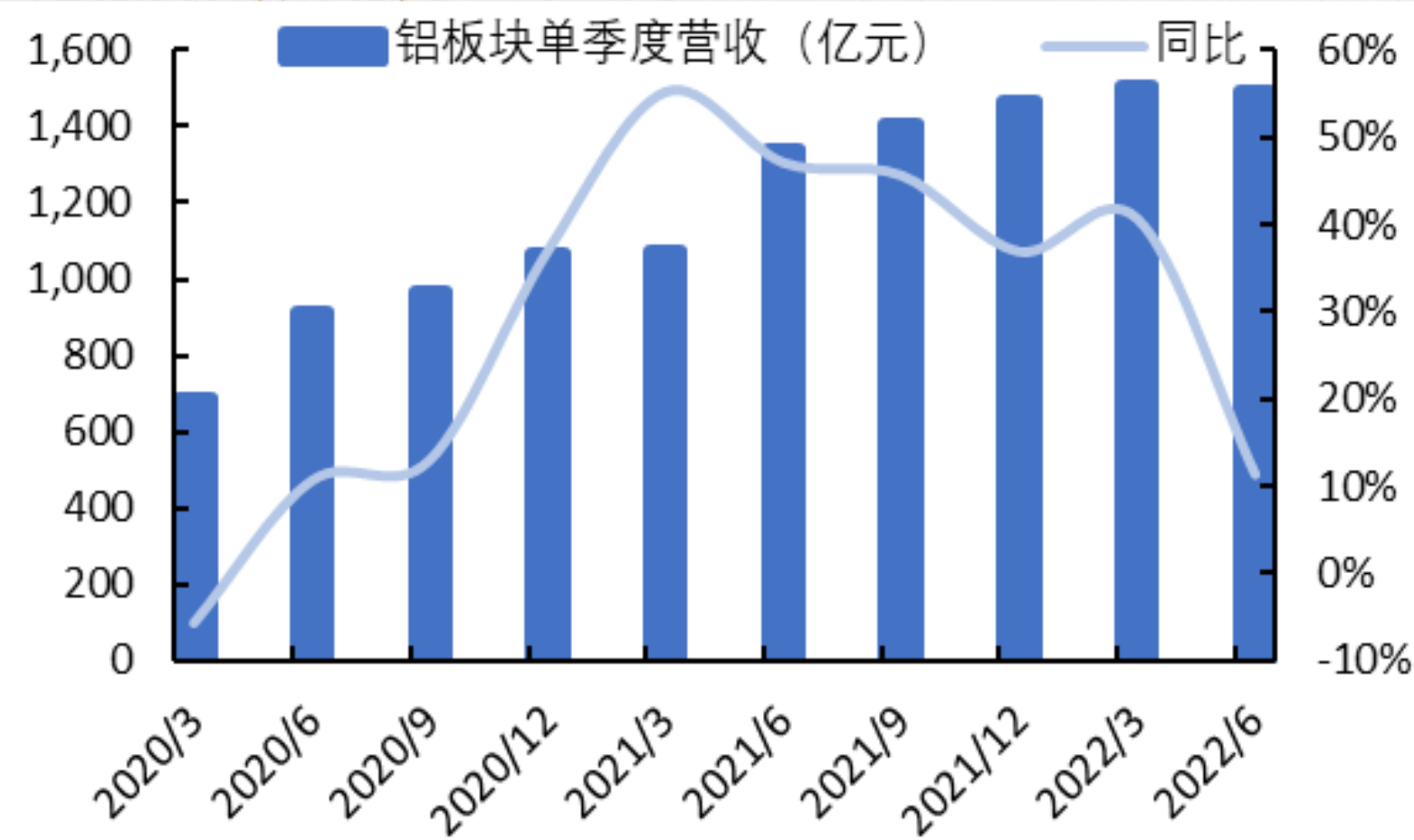
镍钴：利空出尽，迎边际改善空间

- 镍钴板块22Q2营收同比+37%，环比+25%；净利润同比+20%，环比-7%。
- ✓ 钴：22Q2钴价跌幅18%，消费电子延续弱势局面+Q2疫情冲击需求导致钴价快速下跌。当前已呈现企稳回升迹象。
- ✓ 镍：Q2镍价跌幅30%。自3月伦镍逼仓事件后，镍价逐步向基本面回归。印尼持续投产的镍铁及中间品产能驱动行业趋势向下，低库存对价格起到一定支撑。镍价下跌预期已得到充分反映。
- 前期金属价格快速下行引发对资源企业盈利担忧，对估值形成压制；此外镍钴类企业多向下游进行一体化延伸，估值部分跟随锂电板块调整。当前时点镍钴板块利空出尽，左侧布局华友钴业，看好Q3高盈利弹性。



铝：淡季不淡，需求见底

- 铝板块22Q2营收同比+11%，环比未有明显变化；净利润同比+34%，环比+27%。
- ✓ 电解铝：铝价高位刺激供给加速释放，需求自疫情冲击后尚未完全恢复，22Q2铝价跌幅达15%，且因原料预焙阳极涨价，吨铝利润大幅下降。主流企业通过以量补价方式实现业绩环比增长。
- ✓ 铝加工：细分铝加工子版块电池铝箔、铝热传输材料Q2业绩及股价均有较好表现。
- 淡季不淡，旺季来临后价格下行空间有限，需密切关注需求回暖情况，国内外供给扰动事件或贡献价格向上弹性。
看好神火股份、南山铝业等电解铝标的以及前期回调较多的鼎胜新材、明泰铝业、银邦股份等铝加工企业估值修复。



风险提示

- 锂新技术出现，带动供应大幅释放。目前主流提锂技术为矿石提锂、盐湖提锂和云母提锂，新技术黏土提锂的发展将有可能带动供应大幅释放，Sonora项目位于墨西哥的索诺拉州，其提锂工艺兼具矿石提锂以及盐湖提锂的优点，既能够以类似矿石提锂的速度在短时间内完成提锂过程，也能够以类似卤水提锂的成本以较低成本完成提锂。
- 新矿山加速勘探开采，加速供应释放。锂产业链利润向上游转移，驱动矿企加速矿山的勘探、建设与开采，投产进度可能提前，加速供给释放。
- 电车等下游需求不达预期等。当前锂盐价格达到50w左右，对应不同下游成本抬升幅度不同，部分下游对价格敏感度高，持续高价格将有可能平抑需求。
- 项目建设进度不及预期。行业内各企业均有不能幅度扩产计划，盈利预测基于产能如期落地，若建设进度不及预期，将对公司利润造成负面影响。

特别声明

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。