

需求恢复趋缓，金属价格短期承压

投资要点

- **行情回顾:**截至2022年6月10日,SW有色板块报收点5441.93,上涨7.92%。沪深300指数报收点4238.99,上涨3.65%,有色金属板块表现整体强于大盘。子板块方面,工业金属上涨5.05%;贵金属板块上涨1.75%,涨幅最小;能源金属板块上涨13.26%,涨幅最大;小金属板块上涨9.24%;金属新材料板块上涨6.71%。

- **重点品种跟踪:**

铜:上周沪铜价格冲高后震荡回落,国内价格中枢维持在7.2w附近。国内疫情后复工复产推进,但下游开工仍低于往年,供给缓慢修复,短期基本面矛盾不突出,海外市场风险偏好下降,警惕对价格带来利空冲击。基本面变化:1)疫情后复工复产延续,下游加工材开工率回升,但相较于往年仍处于低位,铜现货升贴水处于低位;2)5月国内精铜产量为81.9万吨,6月仍在检修期,预计产量缓慢回升至85.4万吨,下半年国内产量将稳步攀升;3)铜精矿加工费下降至75美元,国内冶炼厂复产、海外矿山生产扰动、以及陆运口岸的进口受阻短期对加工费形成压制;4)海外铜库存继续下降,国内精铜社库震荡回落,全球铜库存水平整体维持低位。

铝:上周沪铝价格冲高后回落,价格仍维持在2.0w-2.1w间运行,下游复工后消费改善力度有限,供给维持修复趋势,库存预计月内延续去化,价格高位震荡为主。基本面变化:1)阿拉丁数据显示,本周国内电解铝建成产能4388.1万吨,运行产能4068.3万吨,下周隆林百矿20万吨设计产能有望满产,甘肃连城开始正式通电启槽,鹤庆溢鑫、田阳百矿、田林百矿和甘肃中瑞本月均有少量产能投产和恢复;2)1-5月末锻轧的铝及铝材累计出口290.18万吨,同比增长34.2%;3)铝锭重复质押事件刺激部分贸易商提货,铝锭库存明显下降,库存短期对供需的指引意义减弱;4)氧化铝过剩格局延续,价格中枢维持低位,预焙阳极采购价月底再度上调,以行业平均成本评估,吨铝利润维持在2000元以上。

- **投资建议:**建议持续关注再生铝板块:1)铝基本面长周期向好。原生铝供应受制于供给侧改革确立的产能天花板,高耗能的冶炼特点降低产量稳定性,下游受益于新能源汽车和光伏的需求增长,铝价中枢有望保持高位;2)再生铝规避产能限制,产量仍有增长空间;3)再生铝节能减排优势明显,政策利好对行业形成加持。
- **个股建议关注:**1)明泰铝业:新投产产能持续放量,产销规模扩大,规模效应增加成本优势;出口占比有望提升,享有海外市场溢价;高附加值领域研发加强,产品结构转型升级。2)南山铝业:产品结构继续优化,汽车板、航空板、锂电铝箔高端产品占比提高;一体化生产叠加海外原料布局,成本优势显著。
- **风险提示:**复工复产不及预期、疫情负面影响超预期、企业突发事故风险。

西南证券研究发展中心

分析师: 庞琳琳
执业证号: S1250522010001
电话: 18810685324
邮箱: pll@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

股票家数	126
行业总市值(亿元)	28,424.08
流通市值(亿元)	24,925.70
行业市盈率TTM	21.9
沪深300市盈率TTM	12.6

相关研究

1. 有色行业周报(5.30-6.5): 复工复产推进, 基本金属价格震荡回升 (2022-06-05)
2. 有色行业周报(5.23-5.29): 需求修复带动工业金属基本面改善 (2022-05-30)
3. 基本金属行业报告: 以史为鉴看价格, 铜铝有望穿越周期 (2022-05-24)
4. 有色行业周报(5.16-5.22): 需求改善带动工业金属价格回暖 (2022-05-24)

目 录

1 上周行情回顾	1
1.1 权益市场.....	1
1.2 商品市场.....	2
2 市场动态	5
2.1 行业新闻.....	5
2.2 公司动态.....	6
3 核心观点及投资建议	6
4 风险提示	7

1 上周行情回顾

1.1 权益市场

截至 2022 年 6 月 10 日，SW 有色板块报收点 5441.93，上涨 7.92%。沪深 300 指数报收点 4238.99，上涨 3.65%，有色金属板块表现整体强于大盘。

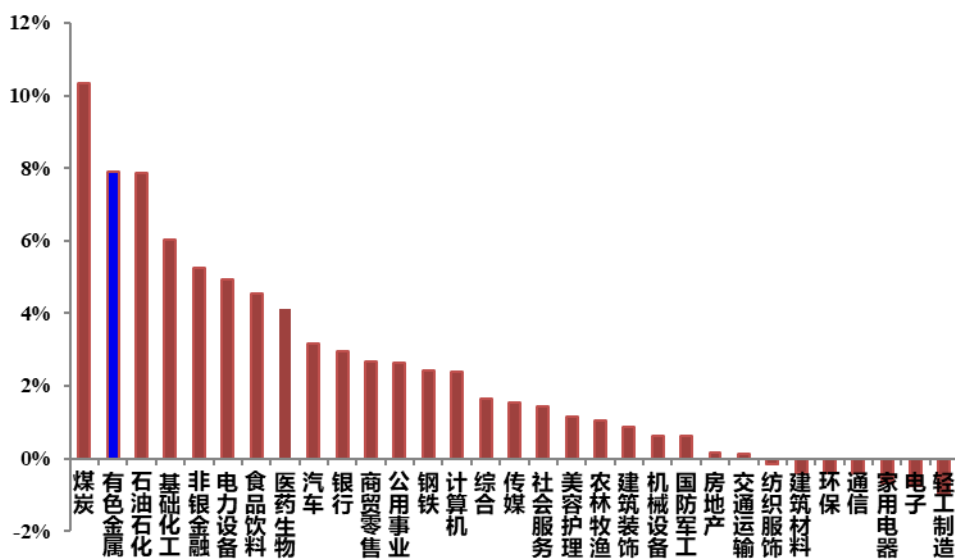
子板块方面，工业金属上涨 5.05%；贵金属板块上涨 1.75%，涨幅最小；能源金属板块上涨 13.26%，涨幅最大；小金属板块上涨 9.24%；金属新材料板块上涨 6.71%。

图 1：有色金属板块市场表现（%）



数据来源：Wind，西南证券整理

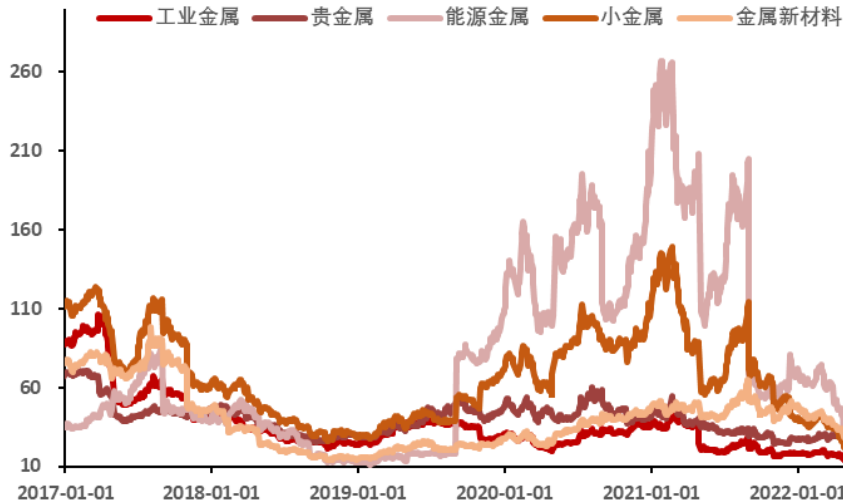
图 2：本周行业走势排名



数据来源：Wind，西南证券整理

估值水平来看,截至6月10日,有色板块PE(ttm)为21.9倍。其中,工业金属估值15.3倍,贵金属估值40.8倍,能源金属估值29.3倍,小金属估值25.3倍,金属新材料估值37.3倍。

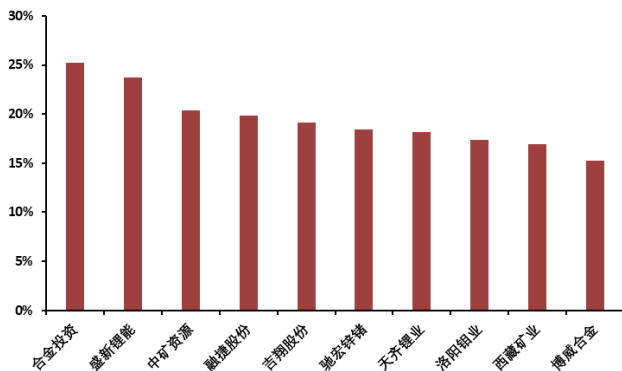
图3:有色板块PE(TTM)水平



数据来源: Wind, 西南证券整理

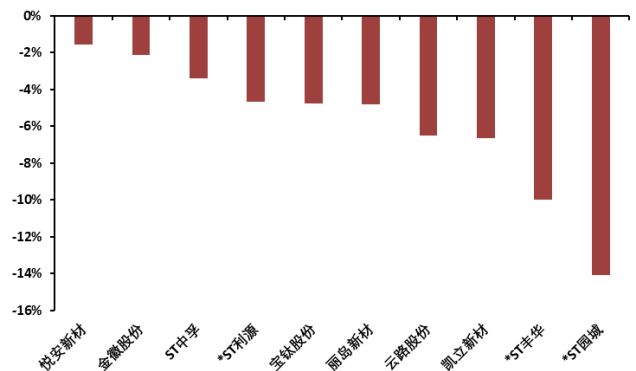
个股方面,上周板块中涨幅前五依次是合金投资(+25.2%)、盛新锂能(+23.7%)、中矿资源(+20.3%)、融捷股份(+19.9%)、吉翔股份(+19.1%);跌幅前五依次是ST园城(-14.1%)、ST丰华(-10.0%)、凯立新材(-6.6%)、云路股份(-6.5%)、丽岛新材(-4.8%)。

图4:本周有色板块涨幅居前的个股



数据来源: Wind, 西南证券整理

图5:本周有色板块跌幅居前的个股



数据来源: Wind, 西南证券整理

1.2 商品市场

基本金属价格方面,上周金属走势分化,内盘金属多以震荡为主,海外锌、镍、铝价格小幅下跌。上周伦铜及沪铜涨跌幅分别为-0.9%和0.7%,伦铝及沪铝涨跌幅分别为-1.5%和-0.2%,伦锌及沪锌涨跌幅分别为-4.5%和-1.0%,伦铅及沪铅涨跌幅分别为-0.6%和0.0%,伦镍及沪镍涨跌幅分别为-3.6%和0.7%,伦锡及沪锡涨跌幅分别为0.0%和-2.0%。

表 1: 工业金属期货收盘价和涨跌幅数据统计

		单位	2022-6-10	周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
LME 价格	LME 铜-S3	美元/吨	9435	-0.9%	-0.2%	-3.7%
	LME 铝-S3	美元/吨	2683	-1.5%	-8.4%	-5.3%
	LME 锌-S3	美元/吨	3700	-4.5%	-5.1%	3.4%
	LME 铅-S3	美元/吨	2142	-0.6%	-5.0%	-6.8%
	LME 镍-S3	美元/吨	27250	-3.6%	-12.5%	29.5%
	LME 锡-S3	美元/吨	35000	0.0%	-13.4%	-10.7%
国内价格	沪铜指数	元/吨	72503	0.7%	-0.3%	3.9%
	沪铝指数	元/吨	20610	-0.2%	0.4%	1.9%
	沪锌指数	元/吨	26088	-1.0%	-4.9%	8.3%
	沪铅指数	元/吨	15040	0.0%	-4.5%	-2.4%
	沪镍指数	元/吨	214496	0.7%	-3.1%	41.0%
	沪锡指数	元/吨	261728	-2.0%	-19.5%	-9.0%

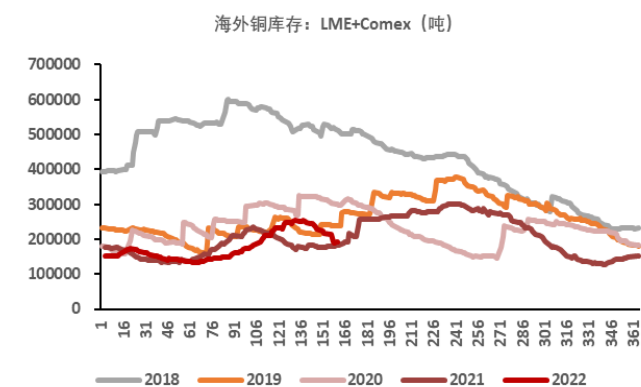
数据来源: Wind, 西南证券整理

金属基本面数据变化:

截至 2022 年 6 月 10 日, LME 铜库存为 117750 吨, 环比上周变动-19.32%, Comex 铜库存为 80549 短吨, 环比上周变动 1.59%, 国内铜社会库存为 11.24 万吨, 环比上周变动 1.81%, 保税区库存为 28.74 万吨, 环比上周变动-2.51%; LME 铝库存为 427350 吨, 环比上周变动-5.84%, 国内铝锭+铝棒库存为 99.30 万吨, 环比上周变动-9.14%; LME 锌库存为 83800 吨, 环比上周变动为 0.27%, 国内锌锭社会库存为 23.18 万吨, 环比上周变动为-2.85%。

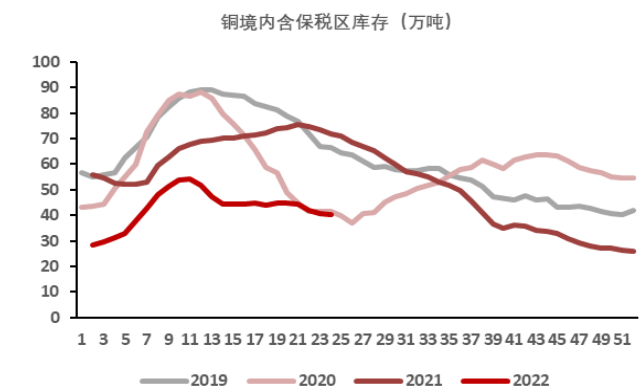
进口铜精矿周度加工费为 75.27 美元, 吨铝利润维持在 2000 元之上。

图 6: 日度铜海外库存 (Comex+LME)



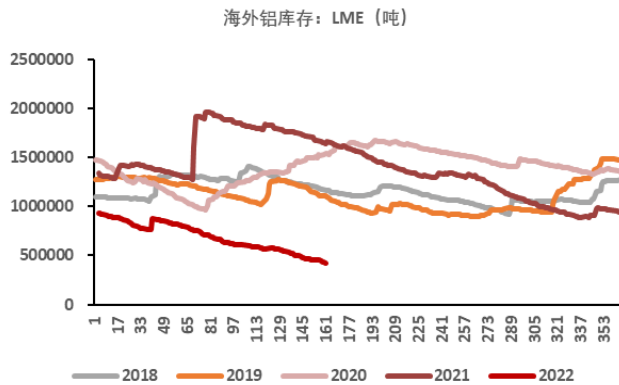
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 7: 周度铜境内库存 (含保税区)



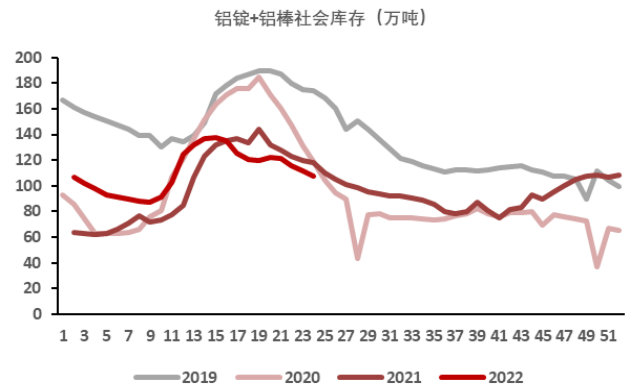
数据来源: SMM, 西南证券整理

图 8：日度铝海外库存 (LME)



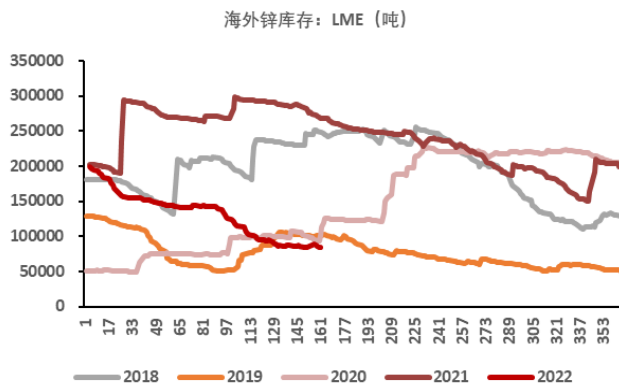
数据来源：Wind，西南证券整理

图 9：周度铝境内库存 (铝锭+铝棒)



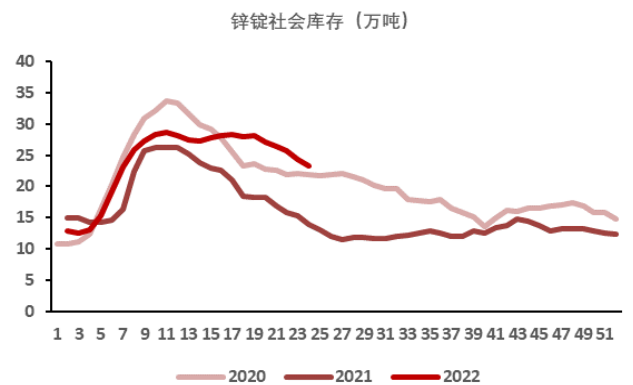
数据来源：SMM，西南证券整理

图 10：日度锌海外库存 (LME)



数据来源：Wind，西南证券整理

图 11：周度锌境内库存 (锌锭)



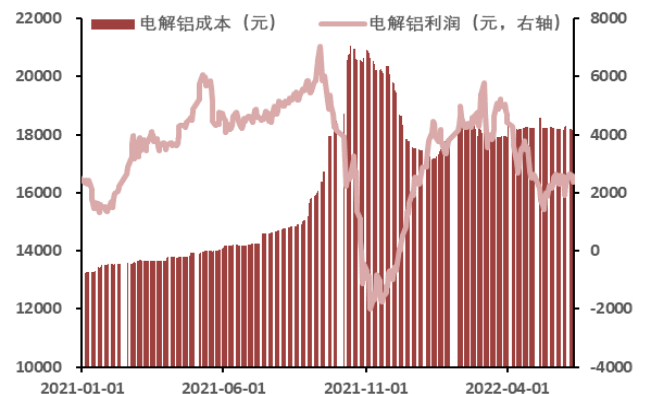
数据来源：SMM，西南证券整理

图 12：进口铜精矿周度加工费 (美元)



数据来源：SMM，西南证券整理

图 13：电解铝利润 (元)



数据来源：SMM，西南证券整理

2 市场动态

2.1 行业新闻

- **全球最大铜生产商 Codelco 暂停 Ventanas 冶炼厂和精炼厂。**6月8日,全球最大的铜生产商智利国有企业 Codelco 表示,在本周早些时候有关部门宣布该地区进入环境紧急状态后,该公司停止了 Ventanas 冶炼厂和精炼厂的运营进行维护。(来源:上海有色网)
- **Antofagasta 表示 Los Vilos 铜精矿输送管道因泄露关闭。**智利的矿业公司 Antofagasta 今天宣布,5月31日,Los Pelambres 探测到一处由 PLANT 选矿厂向 Los Vilos 港输送铜精矿的地下管道发生泄漏,随后立即关闭了该管道。安托法加斯塔指出,目前采矿作业和加工厂继续运营,但由于道路通行限制和工厂储存的精矿运输受到限制。一旦管道修复完毕,储存的材料将利用管道中的备用容量运输到港口,从而重新安排销售和发货时间。(来源:上海有色网)
- **KCM 为 Konkola 铜矿寻找投资者,拟对 Nchanga 冶炼厂进行停产维护。**赞比亚的 Konkola 铜矿的临时清算人周二表示,将任命一名顾问,以帮助其找到愿意为该矿的扩张提供资金的股权投资者。受邀提交顾问提案的公司包括国际银行花旗银行投资银行集团、标准银行、美银美林证券、罗斯柴尔德、兰德商业银行和 InvestEcon。Nair 还表示,KCM 计划用 1700 万美元对 Nchanga 冶炼厂进行年度停产维护,该冶炼厂的年产能 311000 吨铜,他还宣布其他措施以扩大 Konkola East 业务的产量。(来源:上海有色网)
- **俄铝展开反击:起诉力拓,要求恢复其应有的氧化铝供应份额。**据外媒报道,俄罗斯铝业已对矿业巨头公司力拓集团发起法律诉讼,要求恢复在澳大利亚昆士兰州双方合资精炼厂中其应有的 20%氧化铝产量份额。据外媒援引澳大利亚联邦法院文件表示,俄铝声称力拓无权完全控制澳大利亚昆士兰州氧化铝有限公司这是一家合资企业,由力拓集团经营,力拓拥有该合资厂 80%的股份,而世界第二大铝生产商俄铝拥有其剩余 20%的股份,并有权获得同样比例的氧化铝产量。(来源:上海有色网)
- **SMM 预计 6 月国内电解铜产量为 85.42 万吨,环比增加 4.3%,同比增加 3%。**从 6 月份冶炼厂排产计划来看,铜陵金冠,东南铜业,南国等都逐渐进入检修期,虽然有部分冶炼厂从检修期恢复,但整体依旧处在检修集中期中。整体的增量主要来自于三家冶炼厂的投料复产,以及个别冶炼厂的检修恢复。虽然大冶阳新弘盛 40 万吨电解铜新项目因部分设备未能及时运达,原计划的投料时间被迫推迟,但随着后续富冶,铜陵扩建项目陆续投产叠加山东 3 家冶炼厂复产,下半年国内产量将稳步攀升。(来源:上海有色网)
- **国内北方口岸再度受到疫情干扰,铜精矿市场担忧再起。**据 SMM 报道,中国北方甘其毛都以及二连浩特两个重要的铜精矿进口内陆口岸再度受到疫情影响。其中,甘其毛都口岸人员(含滞留人员)从 6 月 4 日起,实行“只进不出”管控措施。二连浩特口岸据传其在端午节期间换装效率已明显降低,目前已经开始封城。去年 11 月底开始北方四个主要内陆口岸就均不同程度受到疫情扰动,直至今年 1 月底疫情才逐步缓解,当时导致国内东北以及西北部分冶炼厂被迫在海漂市场上采购现货,一定程度上压制铜精矿现货 TC 盘整。二连浩特口岸是蒙古的额尔敦特(Erdene)的主要进口口岸,每年

额尔敦特铜精矿产量大约为 13 万金属吨左右，若北方口岸持续受到疫情防控干扰，当下较为紧张的干净矿现货市场或将维持紧张。（来源：上海有色网）

2.2 公司动态

- 明泰铝业：年产能可达到 140 万吨，70 万吨再生铝项目进展顺利。明泰铝业日前公示了 6 月 4 日的投资者关系活动记录表，在调研中明泰铝业表示 2022 年公司产能可达到 140 万吨，其中义瑞新材年产 70 万吨绿色新型铝合金材料项目进展顺利，产线轧机等陆续投产。5 月份铝板带箔销量受到疫情及欧盟反倾销影响，同比增长，环比下降。关于目前产能投放情况，明泰铝业表示 2022 年 1-5 月，公司处于满产满销状态。下半年随着义瑞新材和光阳铝业的投产及爬坡，全年可达 140 万吨产能。（来源：公司公告）
- 西藏矿业：正有序推进三个取土点的恢复治理工作。西藏矿业公告，近期，中央第四生态环境保护督察组现场督察公司控股子公司西藏日喀则扎布耶锂业高科技有限公司。针对“在扎布耶盐湖管理范围内违规建设 1200 公顷盐田和结晶池”的问题，公司已于 2022 年 5 月 30 日取得相应的行政许可手续。针对“在盐湖周边违规取土 178.4 万立方米”的问题，公司于 2005 年、2013 年，因一期及一期技改工程的建设需要，在工程就近的三个点取土。目前，正有序推进三个取土点的恢复治理工作，计划在 2023 年 7 月 31 日前完成施工并通过行业主管部门验收等工作。（来源：公司公告）

3 核心观点及投资建议

工业金属：

铜：上周沪铜价格冲高后震荡回落，国内价格中枢维持在 7.2w 附近。国内疫情后复工复产推进，但下游开工仍低于往年，供给缓慢修复，短期基本面矛盾不突出，海外市场风险偏好下降，警惕对价格带来利空冲击。基本面变化：1) 疫情后复工复产延续，下游加工材开工率回升，但相较往年仍处于低位，铜现货升贴水处于低位；2) 5 月国内精铜产量为 81.9 万吨，6 月仍在检修期，预计产量缓慢回升至 85.4 万吨，下半年国内产量将稳步攀升；3) 铜精矿加工费下降至 75 美元，国内冶炼厂复产、海外矿山生产扰动、以及陆运口岸的进口受阻短期对加工费形成压制；4) 海外铜库存继续下降，国内精铜社库震荡回落，全球铜库存水平整体维持低位。

铝：上周沪铝价格冲高后回落，价格仍维持在 2.0w-2.1w 间运行，下游复工后消费改善力度有限，供给维持修复趋势，库存预计月内延续去化，价格高位震荡为主。基本面变化：1) 阿拉丁数据显示，本周国内电解铝建成产能 4388.1 万吨，运行产能 4068.3 万吨，下周隆林百矿 20 万吨设计产能有望满产，甘肃连城开始正式通电启槽，鹤庆溢鑫、田阳百矿、田林百矿和甘肃中瑞本月均有少量产能投产和恢复；2) 1-5 月末锻轧的铝及铝材累计出口 290.18 万吨，同比增长 34.2%；3) 铝锭重复质押事件刺激部分贸易商提货，铝锭库存明显下降，库存短期对供需的指引意义减弱；4) 氧化铝过剩格局延续，价格中枢维持低位，预焙阳极采购价月底再度上调，以行业平均成本评估，吨铝利润维持在 2000 元以上。

建议持续关注再生铝板块：1) 铝基本面长周期向好。原生铝供应受制于供给侧改革确立的产能天花板，高耗能的冶炼特点降低产量稳定性，下游受益于新能源汽车和光伏的需求

增长，铝价中枢有望保持高位；2) 再生铝规避产能限制，产量仍有增长空间；3) 再生铝节能减排优势明显，政策利好对行业形成加持。

个股建议关注：

1) 明泰铝业：新投产能持续放量，产销规模扩大，规模效应增加成本优势；出口占比有望提升，享有海外市场溢价；高附加值领域研发加强，产品结构转型升级。

2) 南山铝业：产品结构继续优化，汽车板、航空板、锂电铝箔高端产品占比提高；一体化生产叠加海外原料布局，成本优势显著。

4 风险提示

复工复产不及预期、疫情负面影响超预期、企业突发事故风险。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈燕	高级销售经理	18616232050	18616232050	chenyanyf@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
广深	郑龔	广州销售负责人、销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfy@swsc.com.cn