

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

短期扰动不改周期规律，资源价值重估仍将继续

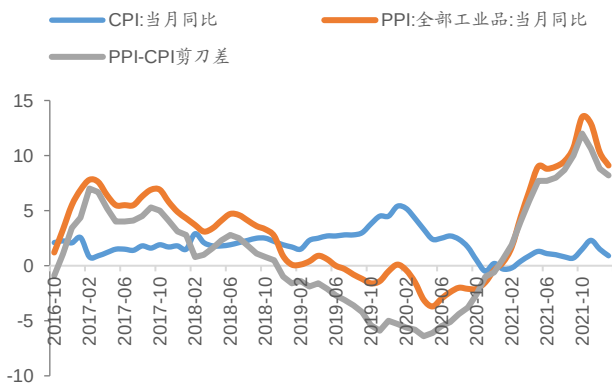
2022年3月13日

- **短期扰动不改周期规律，资源价值重估仍将继续。**2月社融和信贷增速不及预期，进一步强化稳增长政策预期。经济有政策托底，同样，金属价格有低库存支撑。当下俄乌冲突导致国际局势动荡，叠加疫情反复，对金属供给和需求同时形成压制，库存低位现状短期难以改善。且当下全球复杂形势或影响金属资源资本开支进度和力度，对金属价格中枢长期维持高位亦有支撑。短期极端扰动因素频发，金属价格大幅波动，但不会逆转周期运行规律，我们认为金属价格高位运行的大趋势不会改变，金属资源企业价值重估（估值修复）仍将继续。同时贵金属资产保值和避险需求持续提升。
- **铝价上行趋势仍有支撑，短期铜价仍受高通胀支撑。**本周 SHFE 铝价跌 6.9%至 21950 元/吨，行业平均毛利受周中铝价波动下降至 4842 元/吨。据 wind 数据，铝锭累库 2.1 万吨至 110.9 万吨，累库步伐继续放缓。当前俄乌冲突仍为铝价的主要影响因素。周中受商品市场震荡影响，叠加国内电解铝前期减产产能复产提速，下游部分开工受铝价压制增速放缓，多投信心不足导致沪铝震荡下行。考虑当前俄乌紧张局势延续，预计海外电解铝将继续受欧洲能源危机影响，而海外氧化铝则受俄乌冲突带来供给趋紧预期及伦铝上行仍有上涨动力。当前国内电解铝及氧化铝与海外商品仍有较大价差并有进一步扩大趋势，当前沪伦比为 6.25，为 2018 年以来低点；国内外氧化铝价差扩大至 200 元/吨（国内价格参考安泰科现货指数），创 2019 年以来高点，预计伴随海内外商品价格价差进一步扩大，进口窗口将继续关闭，而海外供需缺口进一步扩大将刺激国内电解铝及原料的出口，商品价格上涨趋势仍有支撑，建议关注产业链一体化的电解铝企业。SHFE 铜价跌 0.7%至 72370 元/吨，LME+SHFE 库存去库 4857 至 20.86 万吨，本周铜价主要受俄乌冲突及宏观面影响，周中俄乌冲突延续导致原油价格上涨铜价跟涨，后伴随美联储加息以及商品市场震荡影响，价格有所回落。预计短期铜价仍受高通胀支撑，但基本面或受供给端释放及需求端趋缓影响有所震荡。
- **资源供应紧缺继续压制锂盐厂开工率。**本周无锡盘碳酸锂价格下跌 1.99%至 49.25 万元/吨，百川工碳、电碳价格上涨 1.5%、2.0%至 49.75、51.75 万元/吨，氢氧化锂上涨 6.6%至 48.19 万元/吨，锂辉石价格上涨 0.7%至 2735 美元/吨。氢氧化锂与碳酸锂价差逐渐缩小。本周锂盐供应略有降低，主要系澳洲锂辉石原料供应受限所致。碳酸锂开工率和产量均下降 0.27%至 44.99%、4076 吨，氢氧化锂开工率和产量均下降 1.3%至 47.04%、3465 吨，两者库存分别下降 1.20%、1.75%至 4840、728 吨。需求端，据中汽协，2022 年 2 月中国新能源汽车产销量分别为 36.8、33.4 万辆，同比分别增长 198%、205%，环比分别下降 19%、23%，继续维持高速增长趋势。据电池产业创新联

盟，2月中国动力电池产量和装机量分别达 31.77Gwh 与 13.67Gwh，同比分别大涨 236.2%与 145.1%，环比则出现分化，产量环比增长 7.1%，而装机量环比下滑 15.5%。产升装跌的情况出现，一是因为 2 月整体受限于产销天数及春节假期的影响，通常会存在产装环比双降的情况，因此本月装机量环比大幅下滑属于正常现象；二是 2021 年全年电池装机量与新能源汽车产销量屡创新高，在一定程度上抬高终端市场对全年需求预期，本次产量提升不排除终端部分企业储备库存的可能性。从产量细分来看，三元电池与磷酸铁锂电池产量分别为 11.64Gwh、20.05Gwh，分别环比增长 8%、7%，磷酸铁锂以 63%的占比对三元电池形成压制，利好碳酸锂需求。供给强约束和需求高增长共同作用下，锂价高位运行趋势难改，锂资源企业业绩将超预期增长，企业价值将面临再重估。

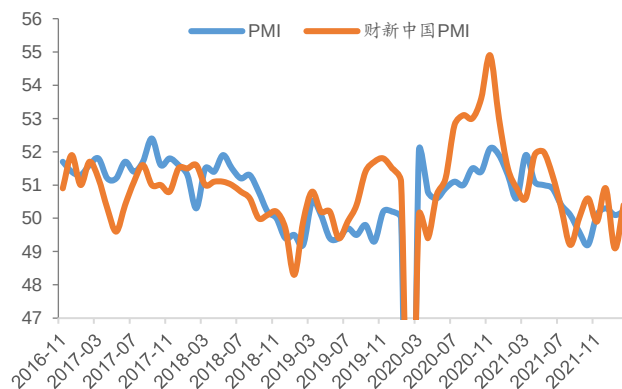
- **本周稀土价格略有回落。**氧化镨钕下跌 3.62%至 106.5 万元/吨，金属镨钕下跌 3.62%至 133 万元/吨。受买涨不买跌的情绪影响，市场成交热度明显降温。不过目前上下游仍保持正常开工情况，供给上受国内外疫情形势严峻影响，缅甸口岸通关时间延后；南方梅雨季即将到来，江西地区矿产尚未完全开工，氧化物供应缺口依然存在。近日中国海关总署发布 2022 年 1-2 月进出口数据，其中稀土出口 7835 吨，同比增长 10.8%；出口均价同比增长 46.8%。2 月磁材企业采购和库存尚未消耗完全，预计市场观望情绪持续。
- **贵金属价格仍有支撑。**SHFE 黄金涨 2.65%至 405.1 元/g、SHFE 白银涨 1.82%至 5154 元/kg。美十年期国债实际收益率下降 1pct 至 -0.94%；SPDR 黄金持仓上升 10 吨至 1064 吨，SLV 白银持仓为 1.69 万吨，基本与上周持平。当前地缘冲突及高通胀预期仍为贵金属价格主要驱动力。俄乌冲突延续仍支撑贵金属价格，但当前双方持续冲突造成的能源价格上涨以及随之而来的通胀压力或为当前贵金属价格的主要驱动力。美国 2 月 CPI 同比上升 7.9%，创 40 年以来新高，美联储决定加息 25bp 再一次破除了原油价格高涨导致提升加息速度的预期，预计短期通胀压力难以缓解，贵金属价格仍有支撑。
- **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，将支撑未来几年有色金属价格高位运行，同时通胀预期上行叠加国内货币政策持续宽松，有色金属资源企业将迎来价值重估的投资机会。锂建议关注天齐锂业、赣锋锂业、盛新锂能、中矿资源、永兴材料等；新材料建议关注铂科新材、立中集团、豪美新材、和胜股份、石英股份、博威合金等；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 (%)



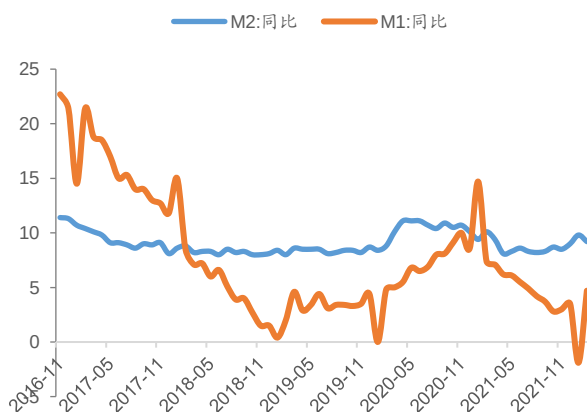
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)



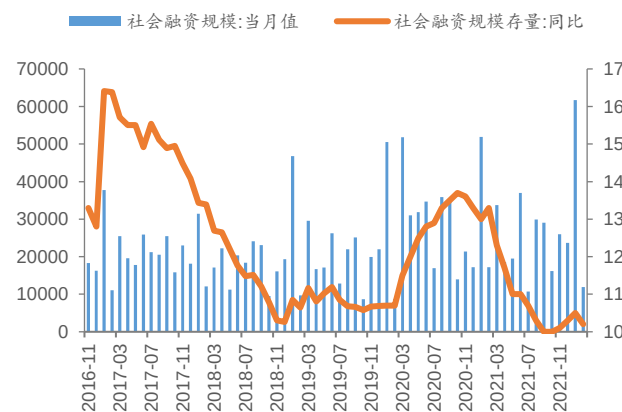
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)



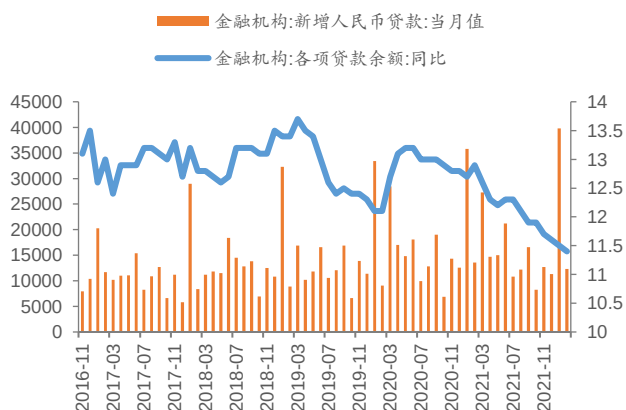
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿) 及存量同比 (%)



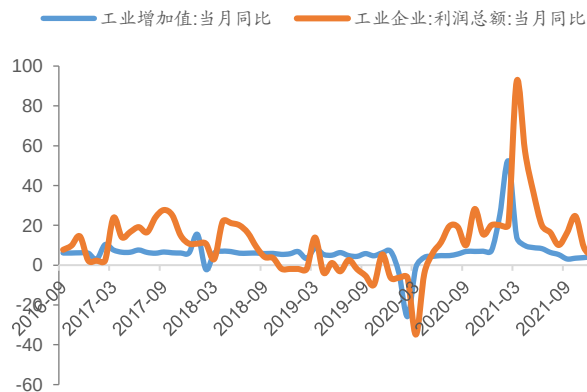
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿) 及余额增速 (%)

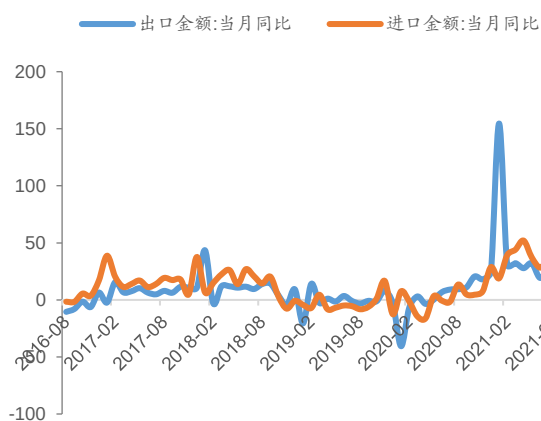


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

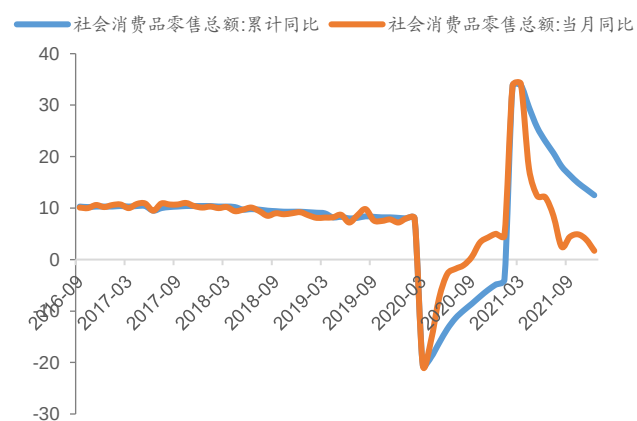
图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)



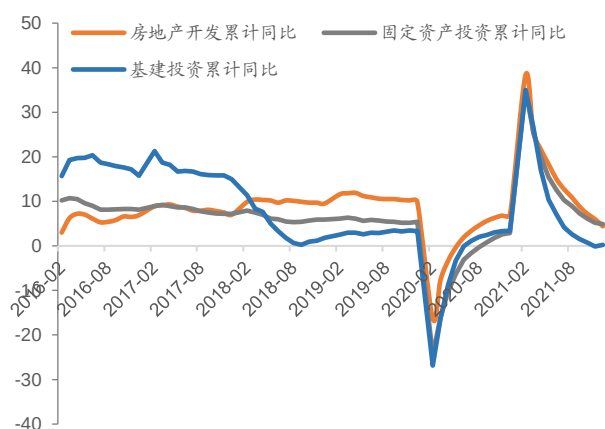
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7：进出口金额（美元）同比（%）


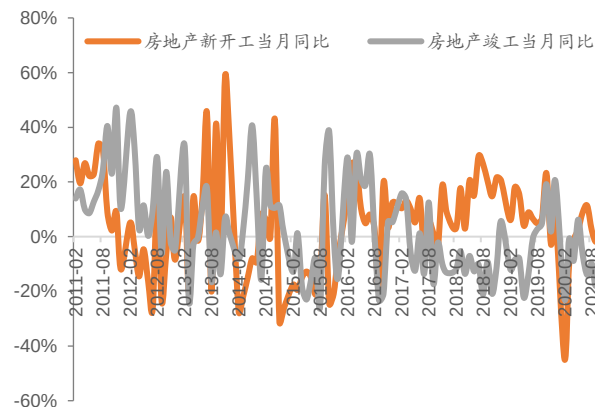
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8：社零同比（%）


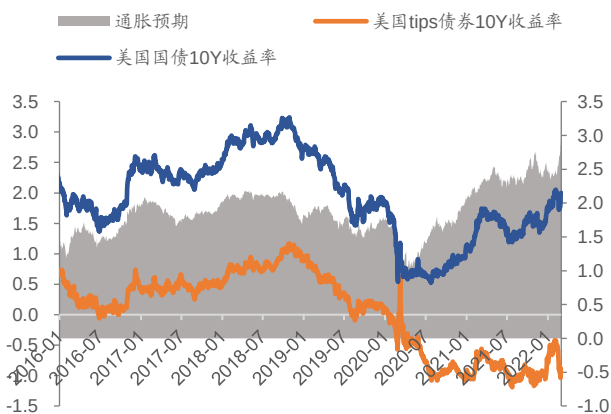
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9：国内投资概况（%）


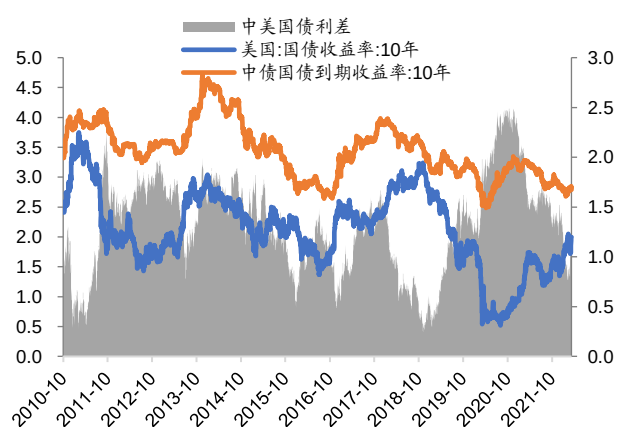
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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（%）


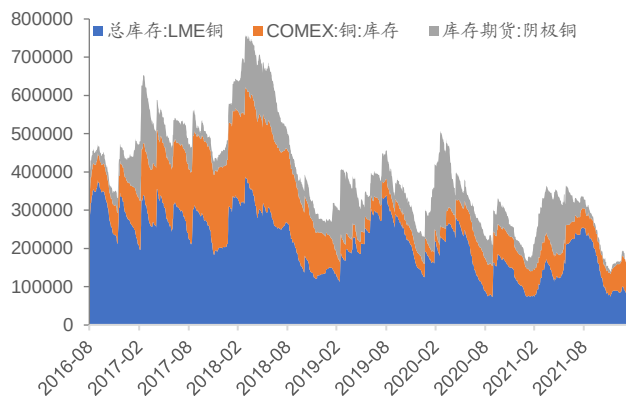
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)



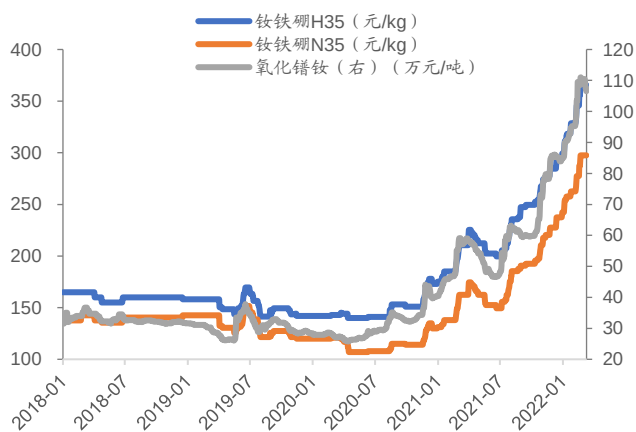
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 铜库存 (吨)



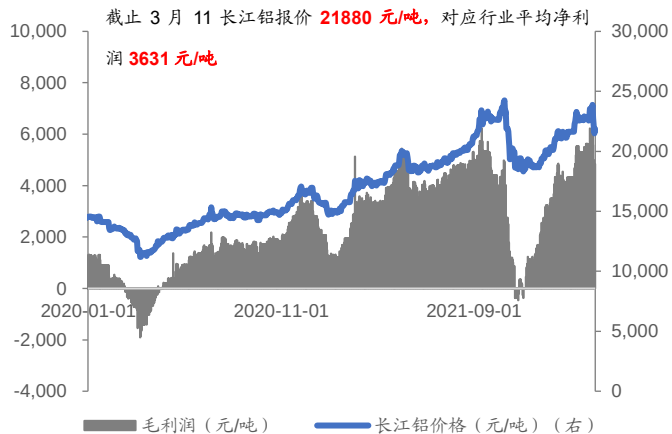
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 稀土磁材价格



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

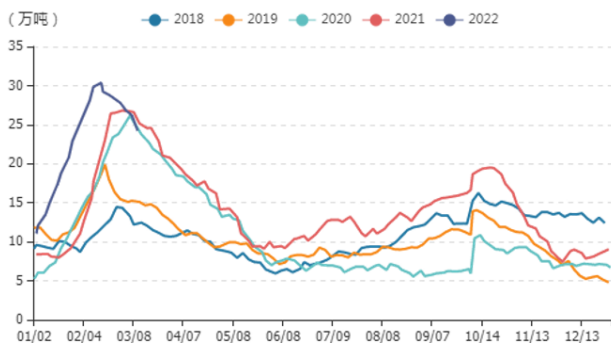
图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)



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)

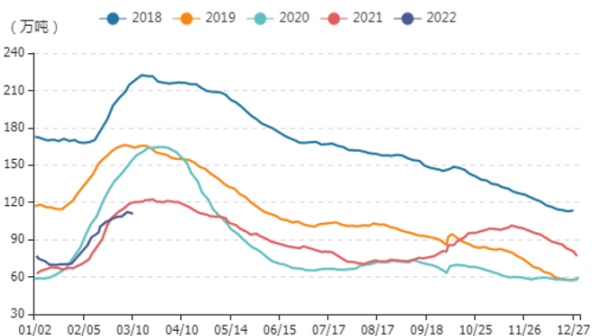
截止至 2022 年 3 月 12 日, 全国铝棒库存总计 **24.25 万吨**, 较上周下跌 **2.55 万吨**



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

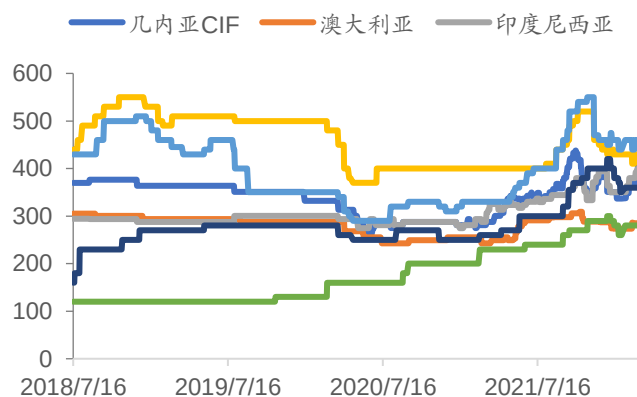
图 18: 电解铝社会库存 (万吨)

截止 2022 年 3 月 12 日, 电解铝社会库存总计 **110.9 万吨**, 较上周上升 **2.1 万吨**



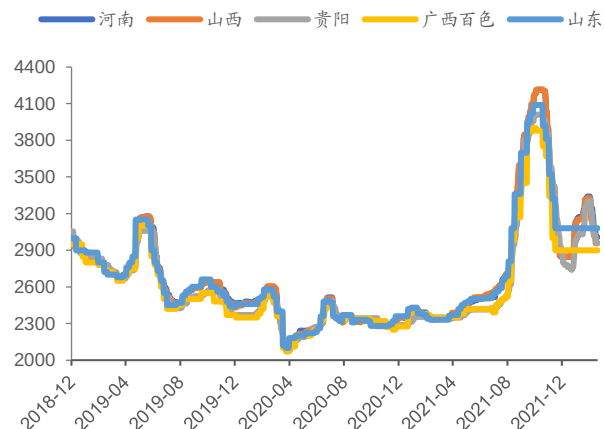
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)



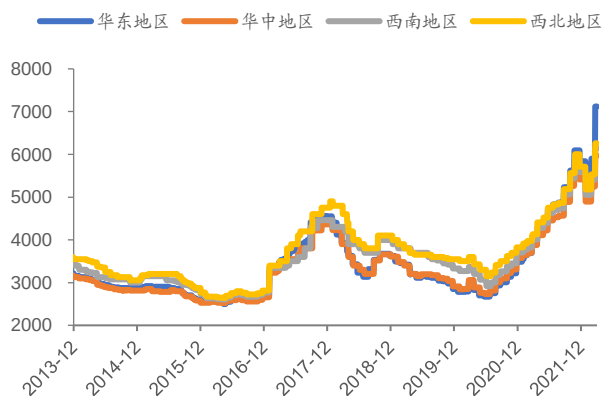
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)



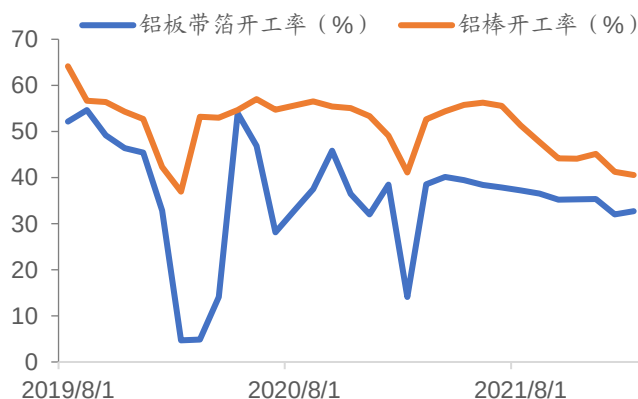
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)



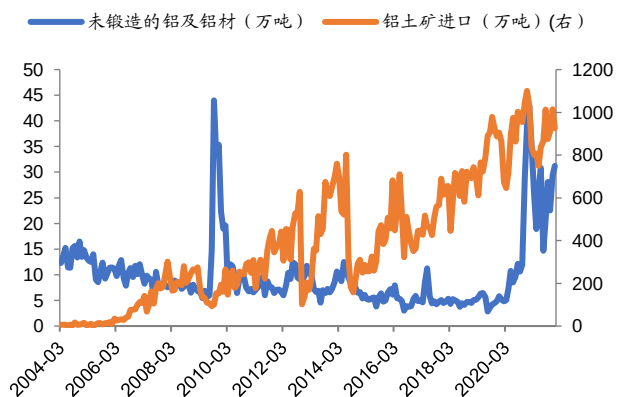
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: 下游开工率情况



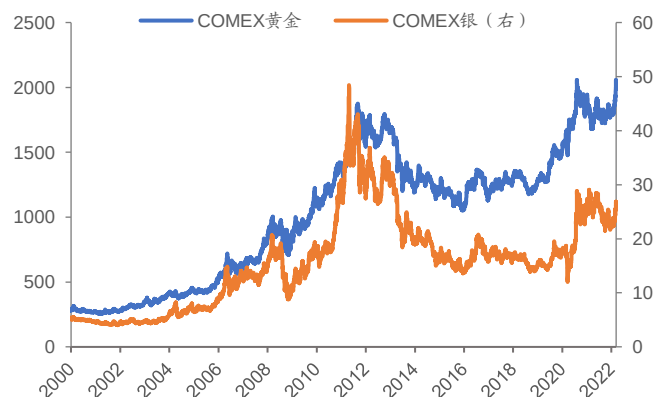
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 23: 电解铝及铝土矿进口情况 (万吨)

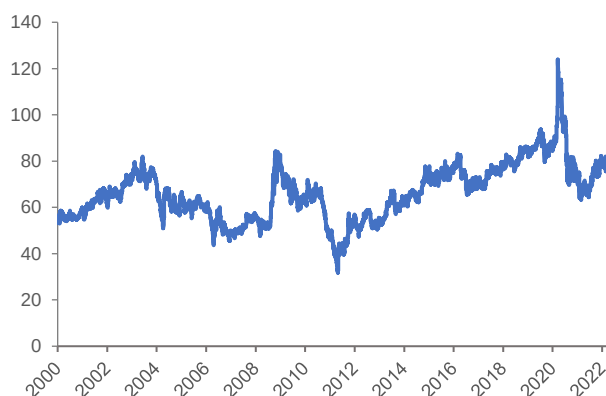


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

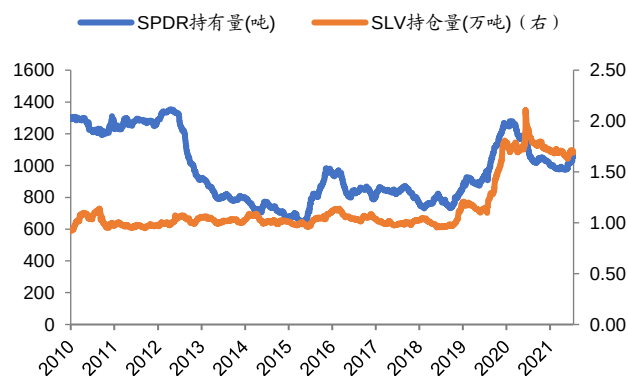
图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)



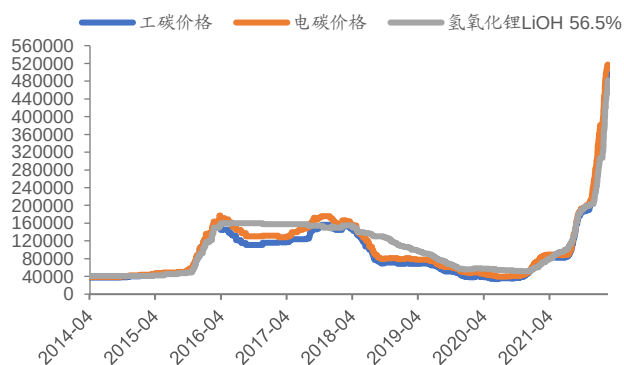
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比


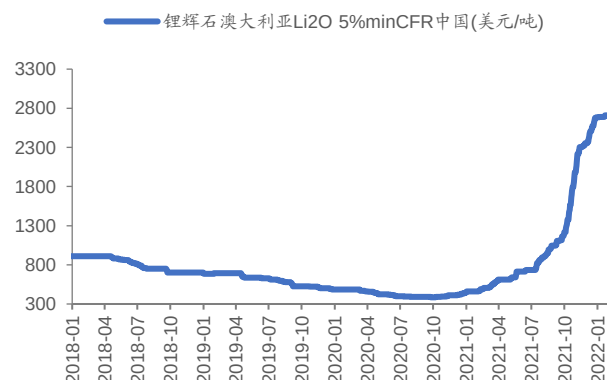
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


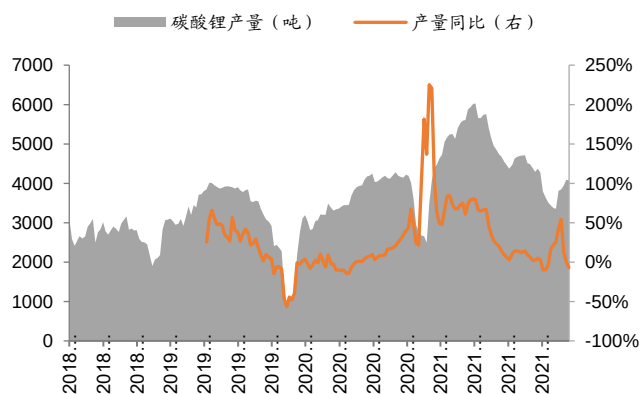
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格上涨 1.53%至 49.75 万元/吨、电碳价格上涨 1.98%至 51.75 万元/吨, 氢氧化锂价格 6.64%至 48.19 万元/吨


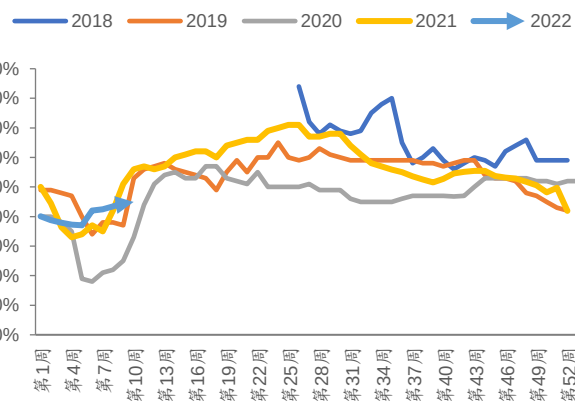
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5%锂辉石进口价格上涨 0.74%至 2735 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

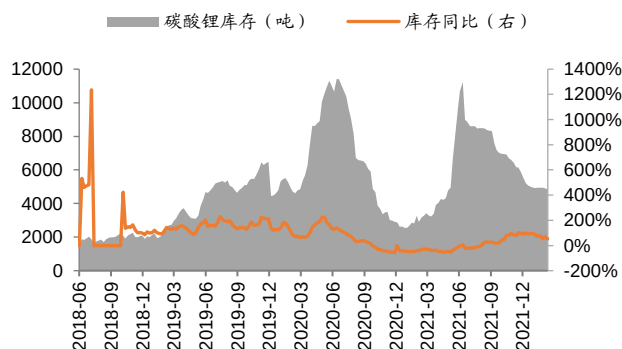
图 29: 中国碳酸锂本周产量为 4076 吨, 同比下降 7.05%, 环比上升 0.27%


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下降 0.27%至 44.99%


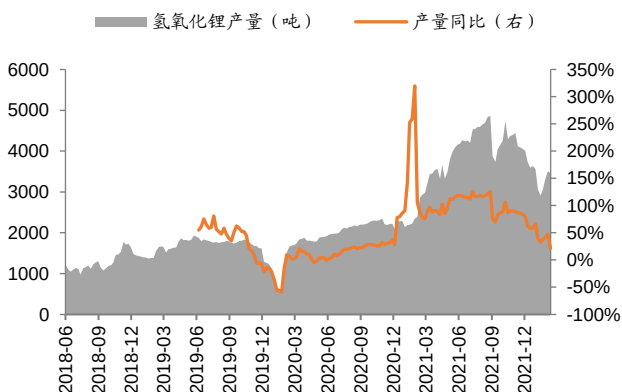
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 4840 吨, 同比上升 52.68%, 环比下降 1.2%



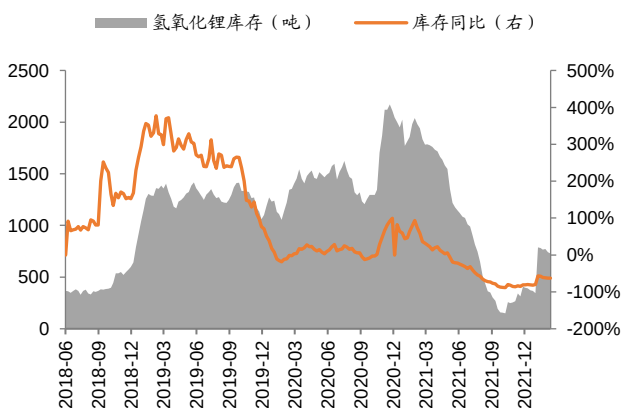
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 3465 吨, 同比上升 21%, 环比下降 1.25%



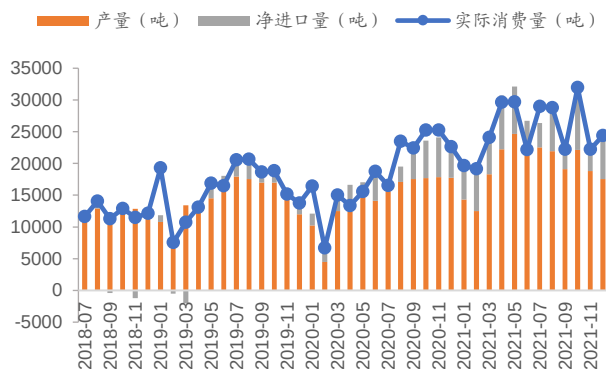
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 728 吨, 同比下降 62.47%, 环比下降 1.75%



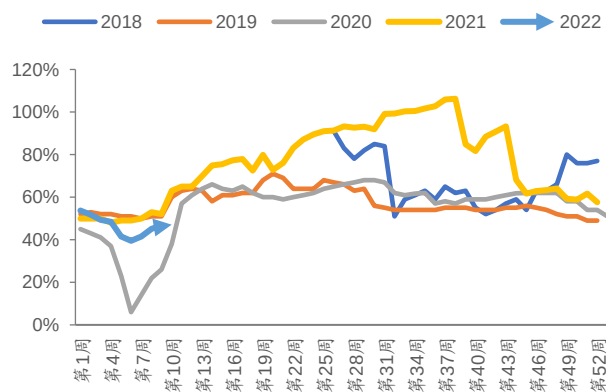
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



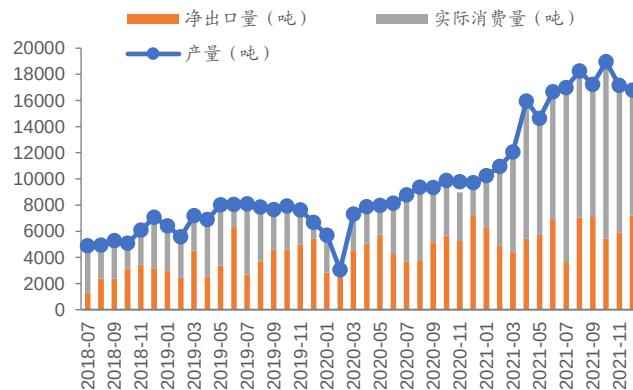
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率环比下降 1.28% 至 47.04%



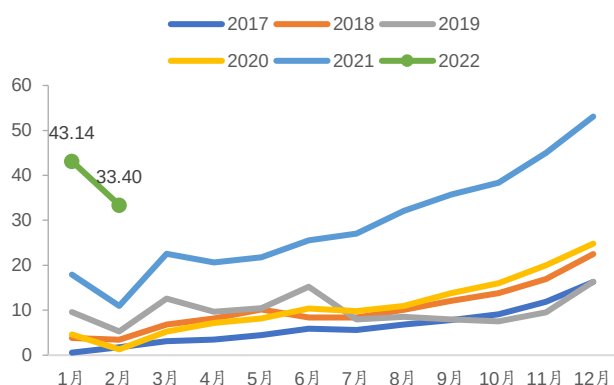
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



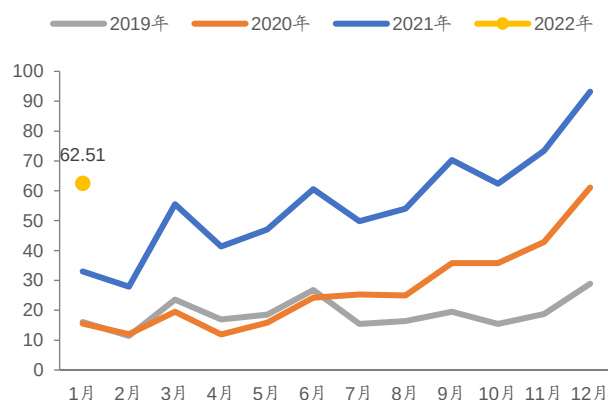
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 中国新能源汽车销量: 2 月份为 33.4 万辆, 同比增长 205%, 环比下降 23%



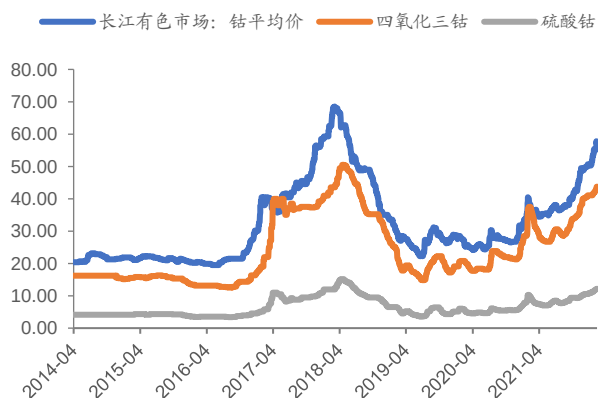
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 38: 全球新能源汽车销量: 1 月份为 62.51 万辆, 同比增长 89%, 环比下降 33% (万辆)



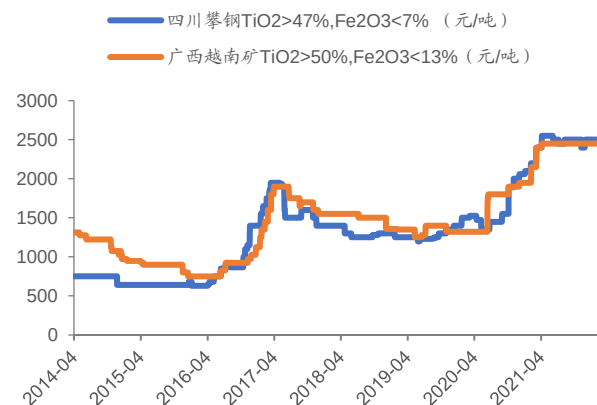
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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	hanqiuyue@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	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@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。