

证券研究报告

行业研究

周报

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

贵金属和电解铝趋势性机会显现

2023年3月19日

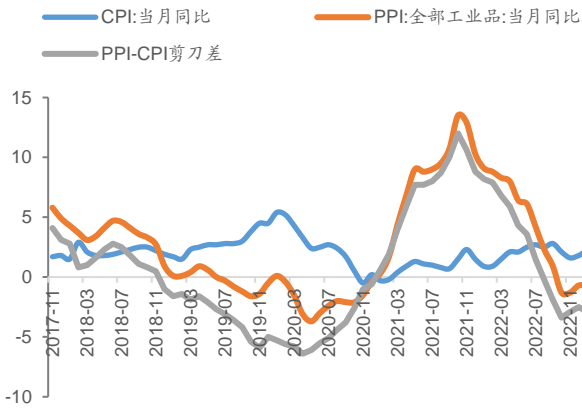
- **黄金、白银和电解铝趋势性机会显现。**美国2月CPI及PPI继续回落，叠加银行流动性危机，市场开始预期美联储可能停止加息甚至在年内开始降息，推动贵金属价格上涨。同时，硅谷银行的破产、瑞信风波等使市场加大了对全球流动性问题和对产生系统风险的担忧，贵金属避险需求提升。另外，中国人民银行决定于2023年3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点，宽松的货币政策有望支撑国内经济持续稳定复苏。随着二季度需求复苏和云南限电，电解铝价格有望进入上行趋势。建议重点关注黄金、白银和电解铝等相关企业的趋势性机会。
- **铝：供需共振，再逢布局。**本周SHFE铝价跌2.11%至18125元/吨。据百川盈孚，本周铝棒及铝板带箔开工率分别上升0.62、下降0.03 pct至48.62%、39.44%；据百川盈孚，本周电解铝新增6万吨/年复产产能至47.5万吨/年。库存方面，本周铝锭、铝棒库存分别下降5.2、0.1万吨，铝锭库存开始加速去库。近期受硅谷银行破产、瑞信风波等事件影响，市场流动性风险以及系统风险担忧情绪升温，资金避险使大宗和有色金属普跌，铝价跟随宏观面震荡。从电解铝基本面来看，当前电解铝基本面无太大变动且预期向好：成本端对铝价仍有较强支撑，供给端仍受云南限电干扰且复产进度较为缓慢，需求侧则伴随地产需求边际改善（国内房屋竣工面积累计同比已于2023年2月快速转正至8%）逐渐传导至库存变动，当前铝棒库存已维持近一个月的去库趋势，铝锭库存于本周开始加速去库。我们预计需求旺季来临之际，电解铝基本面有望持续改善，铝价仍有较强上行动力，建议关注电解铝相关标的。
- **宏观基本面回暖，铜价短期内或维持高位震荡。**LME铜涨0.98%至8620.0美元/吨。宏观层面，根据中国人民银行消息，中国人民银行决定于2023年3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.6%。根据长江有色金属网，供应方面海外主要矿端干扰减弱，供应由紧缺转向宽松。上周印尼铜矿恢复运营、秘鲁采矿道路解封、第一量子公司恢复巴拿马铜矿运营，现货TC有望迎来上行趋势。国内炼厂虽有检修，但产量暂未受到影响，电解铜产量仍在小幅增加；在库存上，LME库存有小增趋势，上期所铜库存则延续去库约3.3万吨，去库幅度在15.18%，短期对铜价或有支撑作用。需求方面：近期国内多地发布新能源消费补贴政策以促进汽车消费提升，汽车产量有望跟随。据乘联会数据显示，3月1-12日，全国新能源车市场零售13.1万辆，同比增长9%，较上月同期增长15%。在房地产方面，多省市也是推出多项利好政策来提振楼市回暖；此外“金三银四”传统消费旺季即将到来，空调行业和家电产业用铜需求有望环

比回暖，且电力电缆和基建方面用铜也存在好转预期，整体国内需求面在稳步复苏。我们认为，随着建筑行业进入传统旺季，变电设备装机量有望进入年内需求高点。随着3月终端对铜产品的需求，制造业和基建有望同时发力推动铜的需求，给予铜价底部支撑，我们预计短期内铜价继续保持高位震荡。

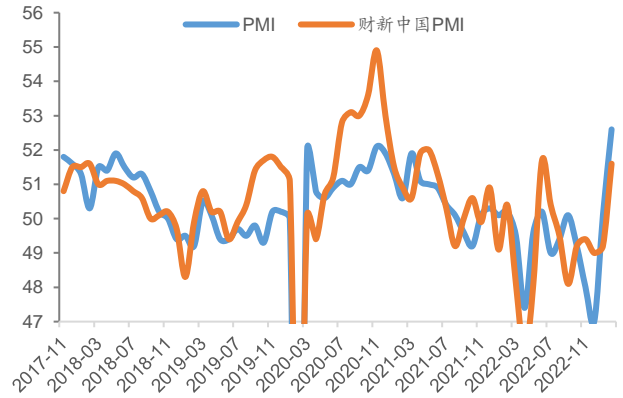
- **需求回暖预计受阻，锂盐价格继续下探。**本周无锡盘碳酸锂价格环比下跌 20.14%至 23.0 万元/吨，百川工碳和电碳价格环比分别下跌 14.19%和 10.00%，分别为 26.6 万元/吨和 31.5 万元/吨，锂辉石价格环比下跌 2.0%至 4900 美元/吨，氢氧化锂价格环比下跌 4.12%至 39.54 万元/吨。碳酸锂本周开工率环比下降 1.46pct 至 66.78%，产量下降 2.13%至 7472 吨；氢氧化锂开工率环比下降 0.51pct 至 54.37%，产量下降 0.92%至 5365 吨。根据富宝新能源消息，锂盐现货层面本周以清库存为主，挺价效果不佳，降价抛售现象存在。部分锂盐厂因库存较大，出现停产或减产，根据接到的订单来按需生产和交货。在需求层面，年后材料厂一直以清库存为主，3月部分材料厂开始补库行动，出现少量刚需采购。3月终端暂未见明显复苏迹象，锂盐采购心理价位持续试探，加上材料厂低开工率，采购量偏低。据 SMM 消息，近期市场整体情绪仍较为悲观，动力端，由于当前部分燃油车企大幅降价，对新能源汽车市场形成一定冲击、叠加行业电芯库存水平仍维持高位缘故，下游主机厂对电芯整体采买意愿不高，且对电芯多有压价，锂盐价格的直线回落更是加重了下游的观望情绪，多数电芯企业排产恢复进度低于此前预期。而储能端，当前市场总体需求亦相对疲软，原料价格持续下滑之下，部分下游企业选择与上游电芯厂取消旧订单，以现有原料价格重签新单，推动储能型电芯价格亦有所下滑，当前市场主流 280Ah 储能电芯价格已回落至 0.8 元/wh 左右，且后市或仍有下行空间。我们认为，目前国内市场观望情绪依旧浓厚，锂盐价格继续下探、燃油车降价促销等消息不断扰动市场情绪，下游材料厂采购积极性不高，我们预计短期内锂盐价格继续弱势运行。
- **稀土产业链利空基本出尽，静待需求复苏。**本周氧化镨钕价格下跌 9.30%至 55.6 万元/吨，金属镨钕价格下跌 8.84%至 67 万元/吨，氧化镝价格下跌 0.51%至 196 万元/吨，钕铁硼 H35 价格下跌 0.78%至 254.5 元/公斤。本周北方稀土发布公告，预计 2023 年度向包钢股份采购稀土精矿 32 万吨（REO=50%），和 22 年预计的采购总量 28 万吨相比增长 14%；2023 年一季度稀土精矿交易价格为不含税 35313 元/吨（干量，REO=50%），按照精矿中镨钕配分的 20%测算，单吨氧化镨钕的原材料成本已经达到 35.31 万元/吨，目前氧化镨钕售价已经跌破北方稀土挂牌价 64.24 万元/吨，朝着成本线不断逼近。稀土开采配额发布在即，市场猜测不断，考虑到今年疫情缓和进口开启，叠加新能源市场目前预期还没有好转，综合看稀土配额或不具备超预期条件，百川盈孚推测增量在 14%左右。情绪面上，受特斯拉“无稀土永磁电机”影响，稀土磁材板块持续震荡，叠加多款汽车降价等因素，稀土价格反弹动力不足，但考虑到稀土成本线，我们认为稀土价格继续下探空间不大。近期自然资源部部长在两会中提到要确保能源资源、重要产业链

供应安全。包钢集团董事长也提出要助力我国从“稀土大国”迈向“稀土强国”。整体看，稀土是我国的优势资源，推动稀土资源在国民经济中的有效利用、依靠科技创新推动产业突围是我国未来稀土发展的重要抓手。

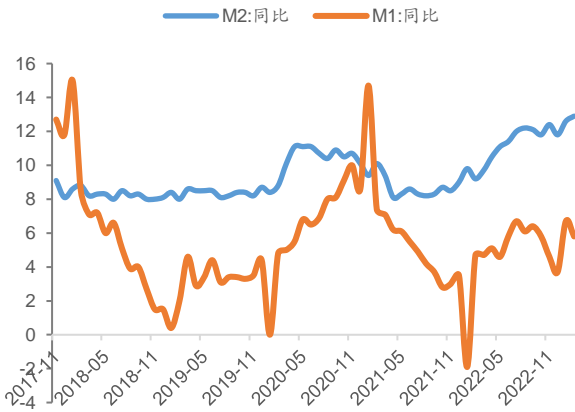
- **避险情绪支撑贵金属价格上行。**本周伦敦金现货涨 8.72% 至 1988.78 美元/盎司；伦敦银现货涨 12.5% 至 22.58 美元/盎司。SPDR 黄金持仓上升近 20 吨至 921 吨；SLV 白银持仓下降 607 吨至 1.429 万吨。美十年期国债实际收益率下降 0.15 个 pct 至 1.29%，美国 10-1 年期国债长短利差为 -0.87%，较上周上升 0.33 个 pct。近期受硅谷银行及瑞信事件影响，市场开始预期美国国债长短利差倒挂带来的衰退指引。本周美国公布部分 2 月经济数据，美国 2 月 PPI 同比上升 4.6%（低于预期及前值的 5.4% 和 6%）、美国 2 月 CPI 同比上升 6%（符合预期，低于前值的 6.4%），2 月经济数据趋缓，表明美国加息政策效应逐步显现。市场悲观情绪传导叠加加息政策效应逐步显现，我们预计未来美国继续向上加息空间有限，贵金属价格仍有向上支撑。
- **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、效率提升的央国企在矿产资源整合，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、山东黄金、四川黄金、恒邦股份、中润资源、中金黄金、玉龙股份等；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 (%)


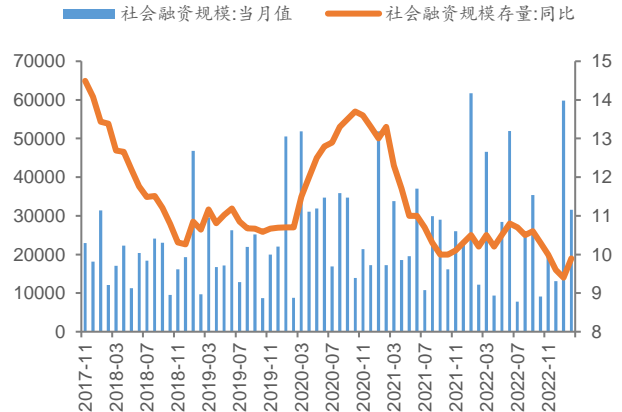
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


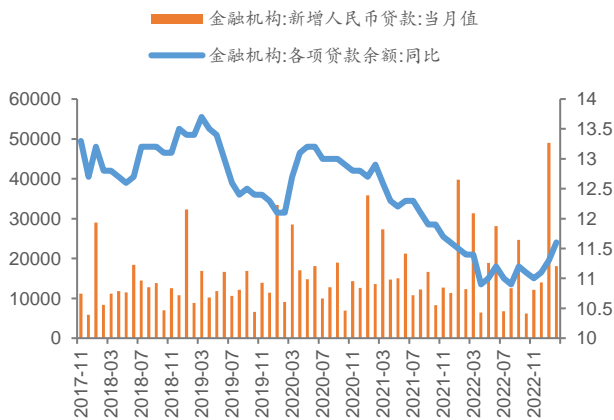
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


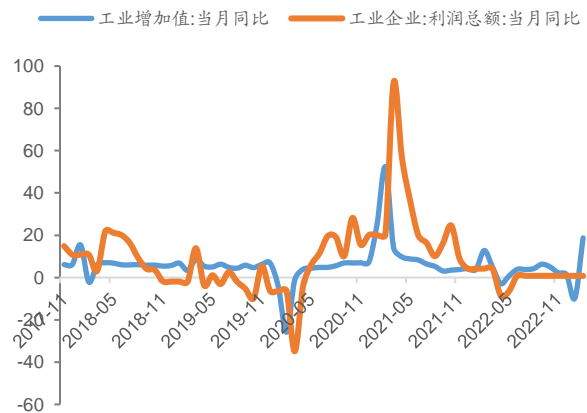
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


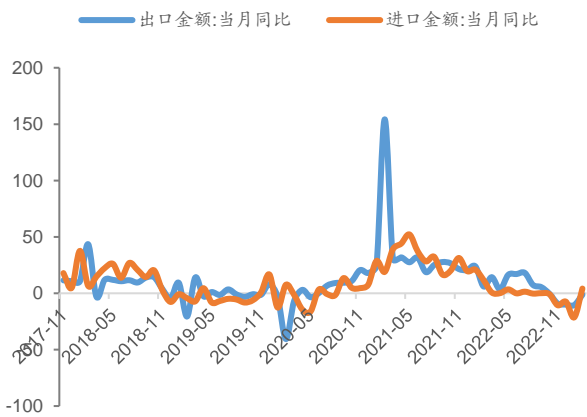
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)


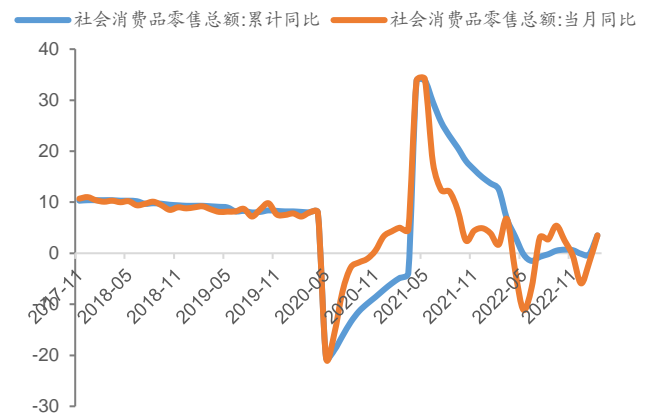
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


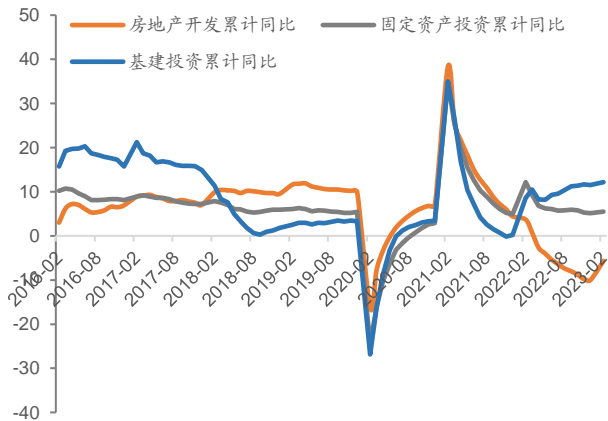
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)


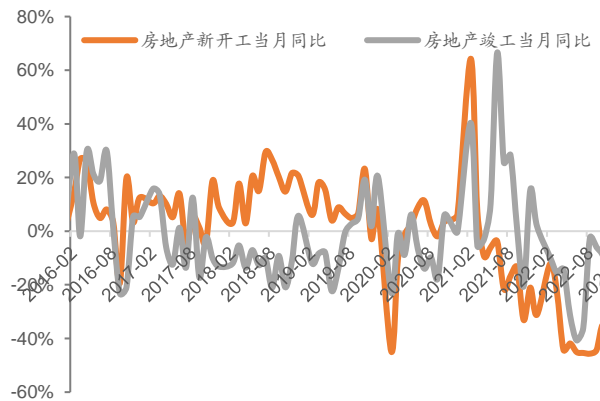
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)


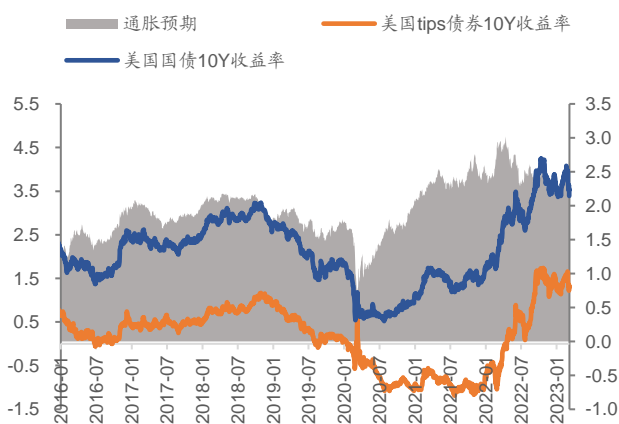
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)


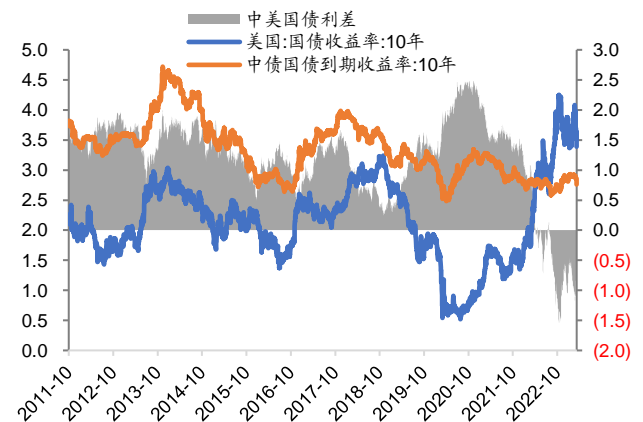
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)


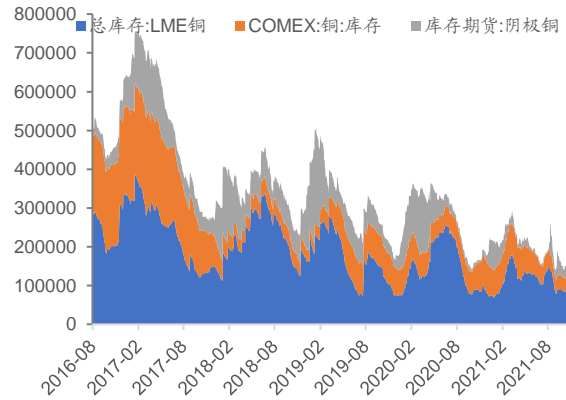
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)


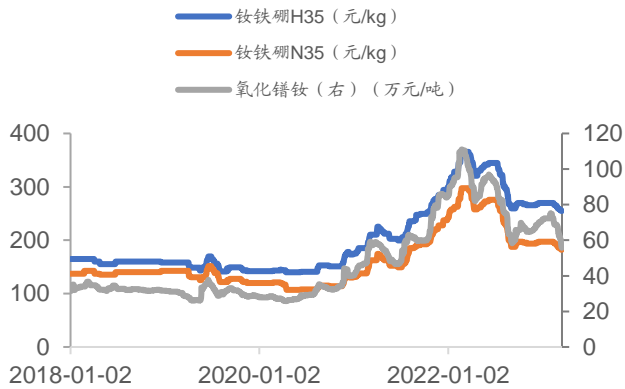
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

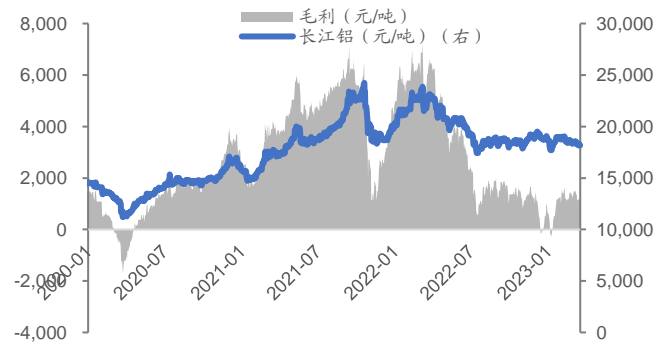
图 14: 铜库存 (吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 稀土磁材价格


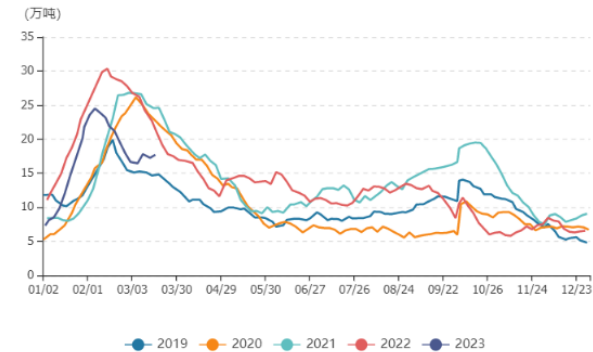
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)

 截止 3 月 17 日, 长江铝报价 **18160 元/吨**, 对应行业平均净利润 **806 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)

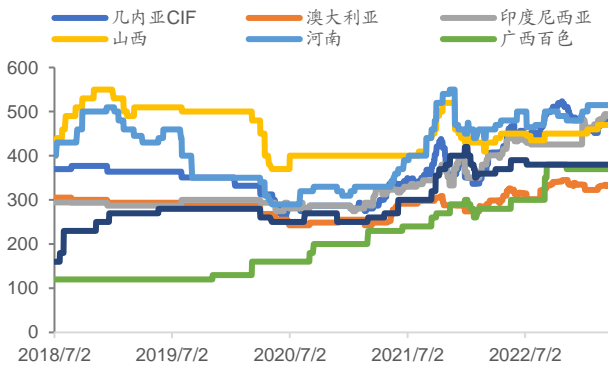
 截止至 2023 年 03 月 16 日, 全国铝棒库存总计 **17.7 万吨**, 较前期相比增加 **0.45 万吨**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

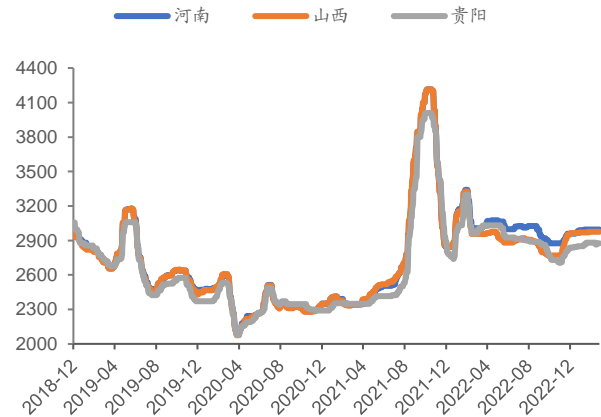
图 18: 电解铝社会库存 (万吨)

 截止至 2023 年 03 月 16 日, 电解铝社会库存总计 **114.1 万吨**, 较上一日减少 **3.4 万吨**

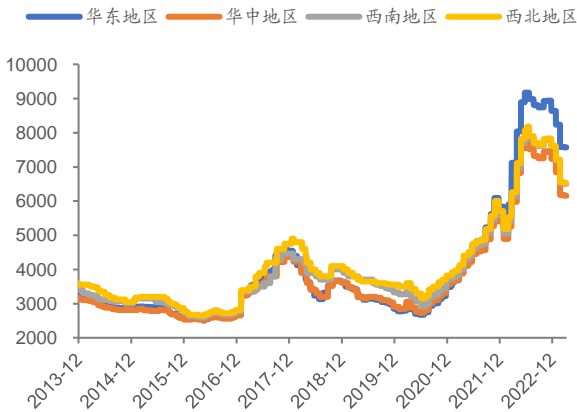

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)


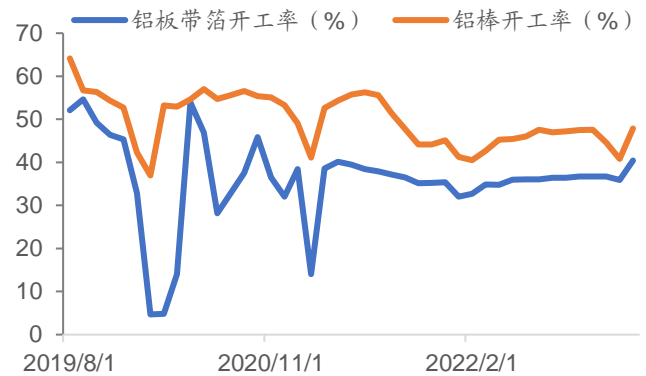
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


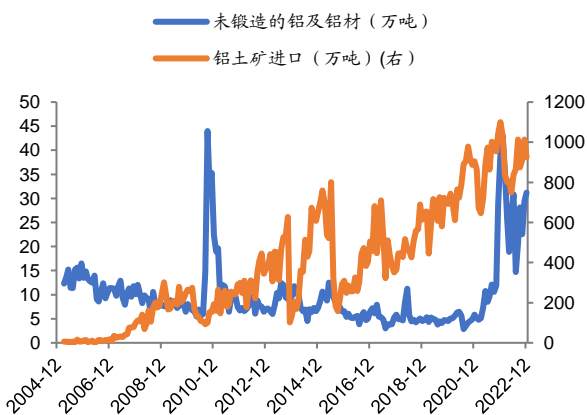
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


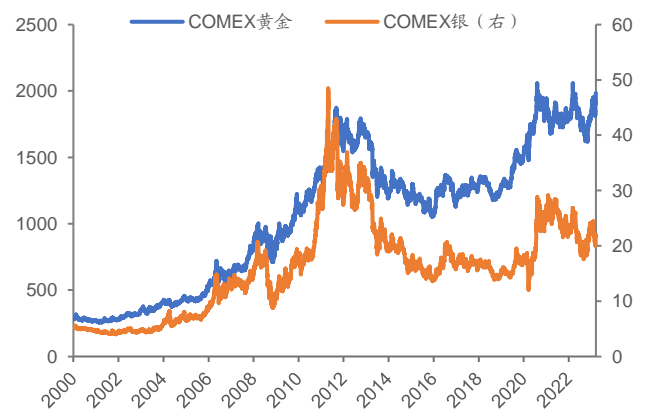
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: 下游开工率情况


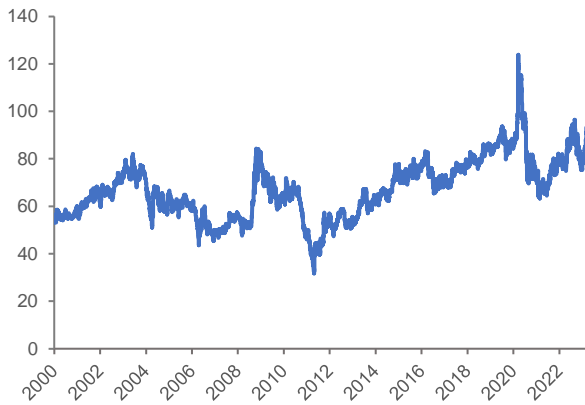
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 23: 电解铝及铝土矿进口情况 (万吨)


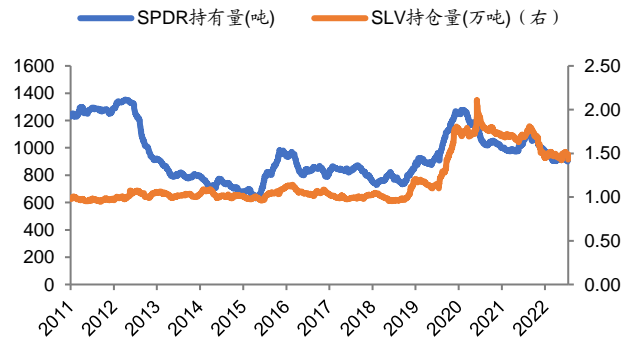
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)


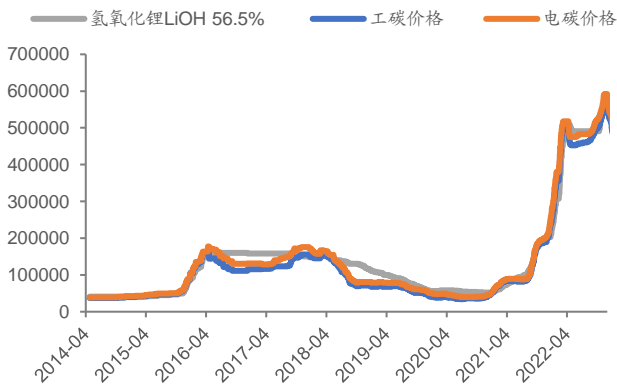
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比


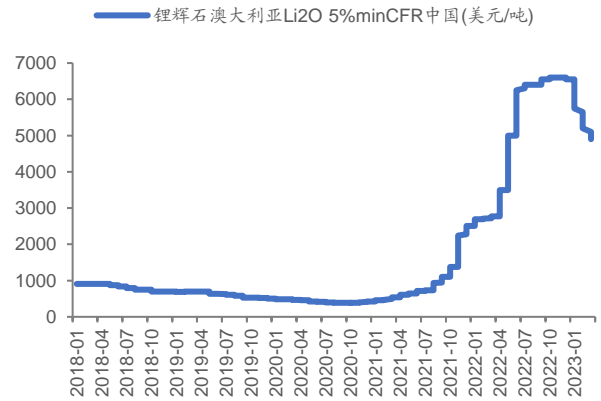
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


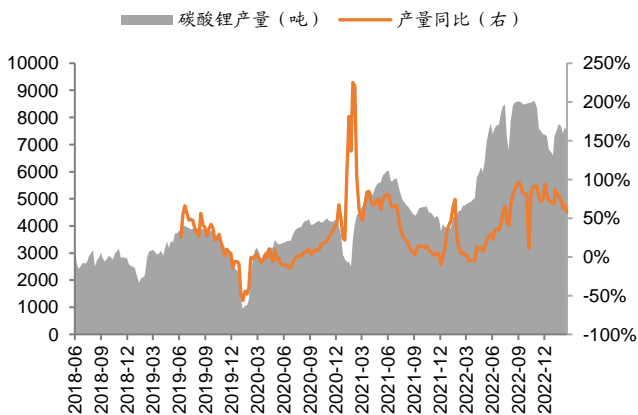
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格环比下降 14.19%至 26.6 万元/吨、电碳价格环比下降 10%至 31.5 万元/吨, 氢氧化锂价格环比下降 4.12%至 39.54 万元/吨


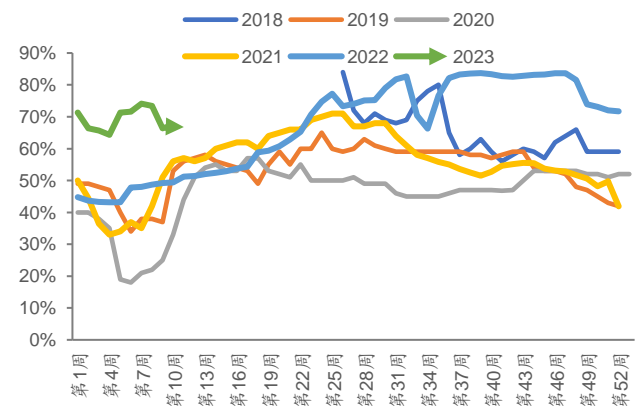
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5%锂辉石进口价格环比下降 2%至 4900 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

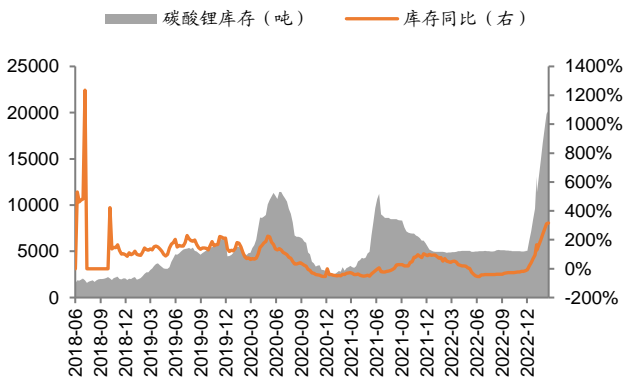
图 29: 碳酸锂本周产量为 7472 吨, 同比上升 57.64%, 环比下降 2.13%


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 1.46%至 66.78%


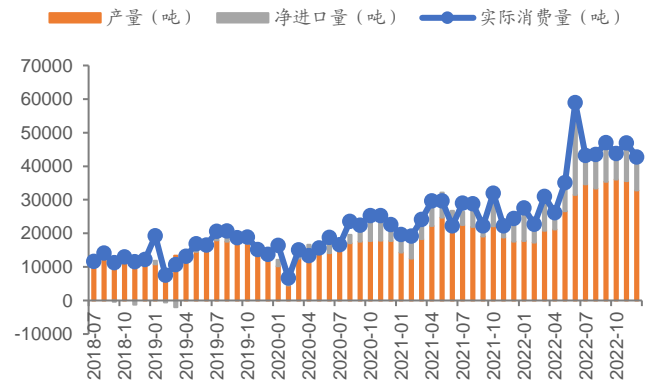
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 20231 吨, 同比上升 316.1%, 环比上升 1.76%



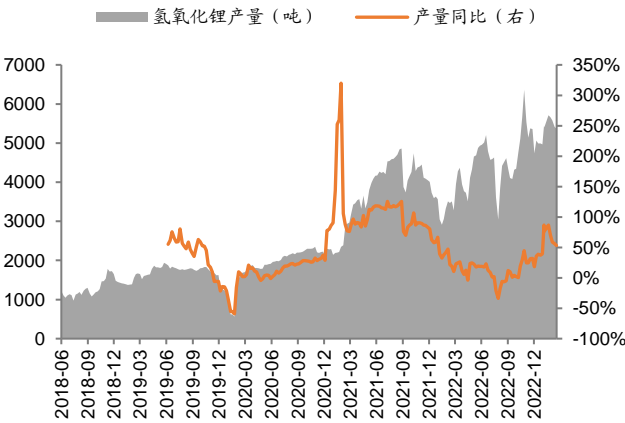
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



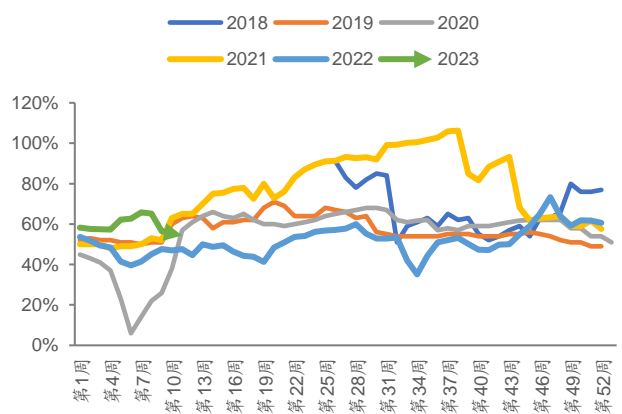
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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%



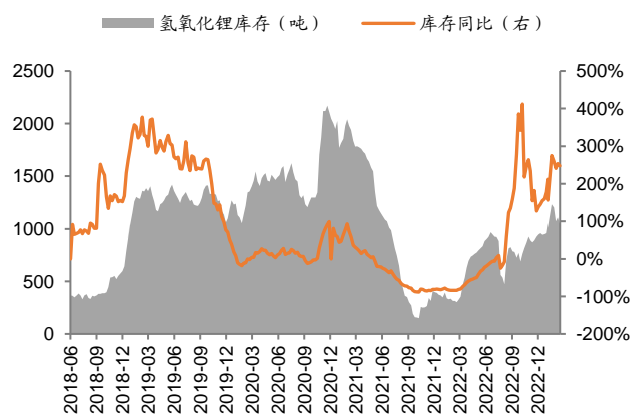
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率环比下降 0.51%至 54.37%



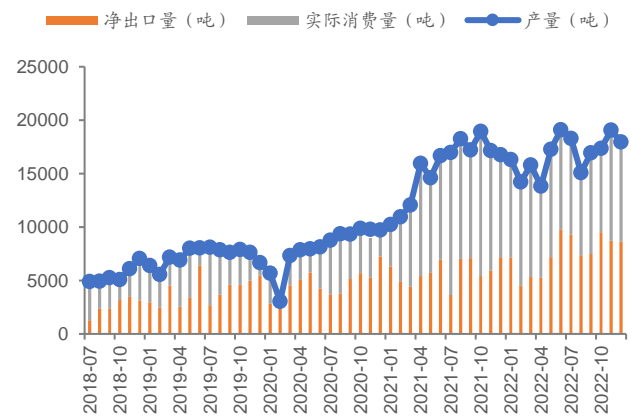
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 1044 吨, 同比上升 247.42%, 环比下降 5.95%



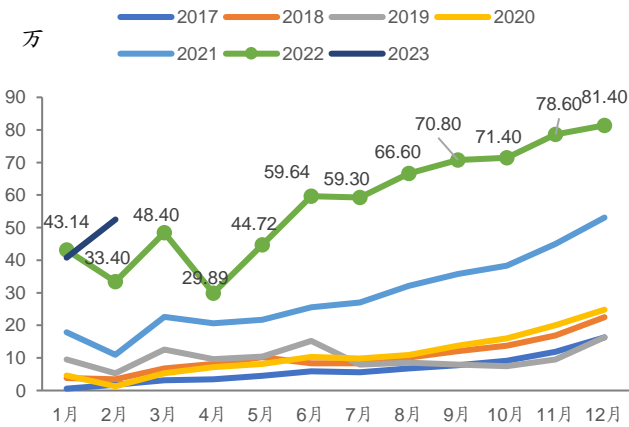
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



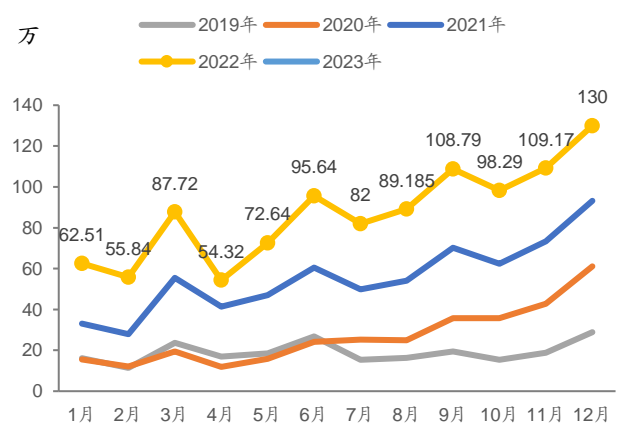
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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%



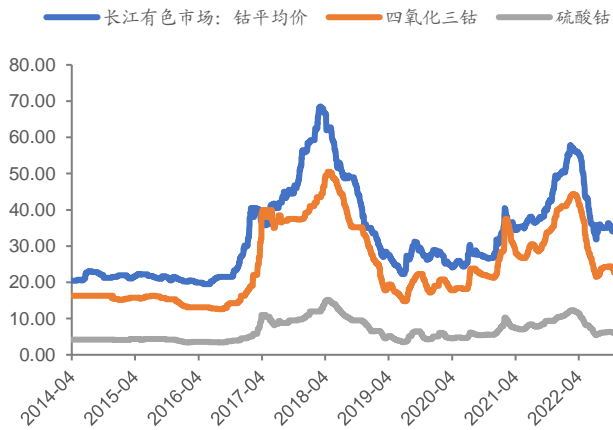
资料来源: Wind, 中汽协, 信达证券研发中心

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%



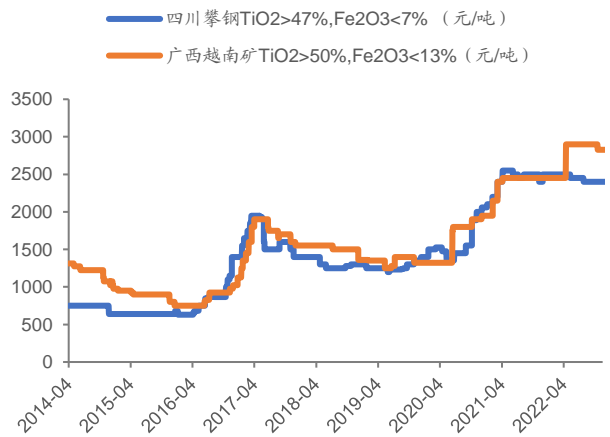
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@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	孙僮	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
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

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。