

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

优选“电解铝+贵金属”组合

2023年4月2日

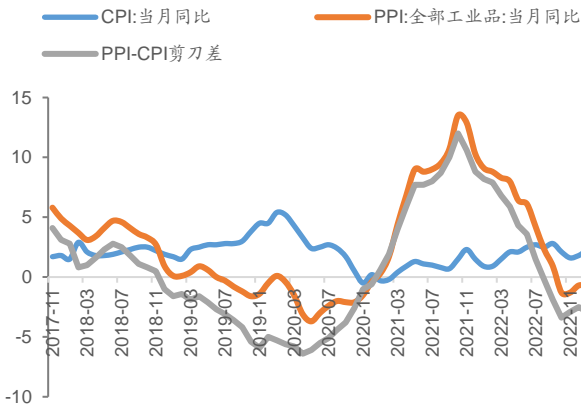
- **优选“电解铝+贵金属”组合。**3月中国制造业PMI为51.9%，环比2月回落0.7个百分点，但仍处于扩张区间，显示国内经济复苏延续，斜率回落但方向不变。当前工业金属整体进入传统旺季，叠加经济复苏趋势，供给端存在强约束的电解铝等金属价格有望稳步上行。考虑外部经济和金融潜在风险以及美联储加息周期接近尾声，我们认为贵金属仍是配置首选。建议继续关注“电解铝+贵金属”组合。
- **云南电力供应偏紧，供需错配继续支撑铝价上行。**本周SHFE铝价涨2.93%至18785元/吨。据百川盈孚，本周铝棒及铝板带箔开工率分别上升0.11、0.04个pct至49.05%、39.53%；据百川盈孚，本周电解铝新增10万吨/年复产产能至82.5万吨/年。库存方面，本周铝锭、铝棒库存分别下降3.5、1.5万吨，库存继续加速去化。伴随消费旺季来临，铝锭及铝棒去库加速，供给端虽有复产但整体进度偏缓。伴随贵州、四川电解铝陆续投产及复产之后，后续电解铝产量增量主要来自于云南地区。据Mysteel，云南铝厂对下游加工企业已经释放出难以恢复铝水供应的消息，同时云南省内钢材等行业也出现减产，说明云南电力供应依旧紧张，短期内电解铝产能或难以复产，电解铝供应仍将偏紧。需求角度来看，建筑需求对电解铝需求驱动仍有韧性，据Mysteel调研数据，3月工业材和建筑材的样本产量较去年同期高13%~15%左右，目前型材样本企业已持续处于较高开工率的水平、产成品库存有所下降，暗示终端提货速度加快，考虑2月房屋竣工数据转暖，我们预计地产对电解铝需求将在二季度发力，继续建议关注电解铝板块投资机会。
- **下游消费持续恢复，铜价高位震荡。**LME铜跌0.08%至8993.5美元/吨。宏观层面，3月27日，全面降准正式落地。根据国家统计局，3月份，制造业采购经理指数（PMI）为51.9%，比上月下降0.7个百分点，高于临界点，制造业保持扩张态势。3月份，非制造业商务活动指数为58.2%，比上月上升1.9个百分点，高于临界点，非制造业恢复发展步伐加快。供应方面，根据Mysteel，2023年3月30日，CSPT召开季度会议，敲定2023年第二季度铜精矿现货TC地板价为90美元/千吨。2023年第一季度CSPT现货TC指导价为93美元/千吨。2023年一季度，因智利、秘鲁、印尼、巴拿马等海外多地铜矿的干扰率极速提高，铜精矿供应受到影响，但中国炼厂一季度的原料库存高位，且二季度开始集中检修，铜精矿计划投料量下降，一定程度上抵消了供应端干扰带来的影响。2023年二季度，海外端干扰减弱，矿山运营及发运得到修复，同时，除Kamoa、Quellaveco、Grasberg等项目继续爬产外，2023年最大的新增项目-QB二期项目也将于二季度开始贡献增量。需求方面，据Mysteel，二季度中国铜炼厂集中检修，预计影响铜精矿投料量近30万金属吨，较去年同期基本持平，另外国兴项目

将于二季度投产；三季度炼厂检修预计影响近 10-15 万金属吨，其中部分炼厂检修计划未定。我们预计，随着国外宏观压力的减弱以及国内经济的逐步修复，铜价将保持高位震荡运行。

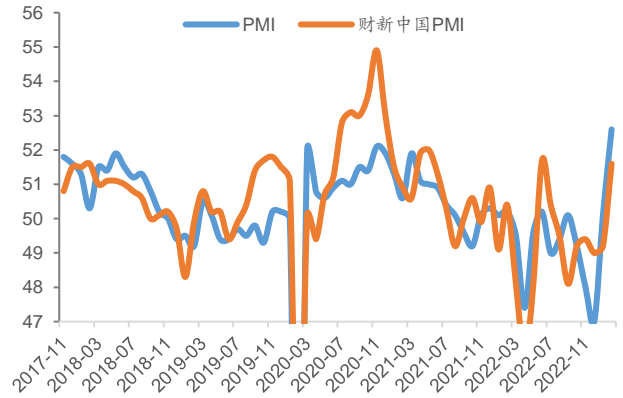
- **需求恢复不及预期，锂盐价格持续回调。** 本周无锡盘碳酸锂价格环比下跌 6.94% 至 16.75 万元/吨，百川工碳和电碳价格环比分别下跌 7.56% 和 10.26%，分别为 20.8 万元/吨和 24.5 万元/吨，锂辉石价格环比下跌 4.08% 至 4700 美元/吨，氢氧化锂价格环比下跌 7.68% 至 34.84 万元/吨。碳酸锂本周开工率环比下降 13.84pct 至 51.52%，产量下降 21.85% 至 5715 吨；氢氧化锂开工率环比下降 1.43pct 至 52.50%，产量下降 2.65% 至 5180 吨。根据鑫椏锂电信息，从供应方面看，四川地区锂盐厂家开工基本正常，但部分靠外购矿的锂盐厂成本压力大，有减产预期，青海盐湖气温在持续回暖，碳酸锂产量持续增加，当前锂盐厂库存处于较高水平。根据富宝锂电信息，在需求面，本周采购碳酸锂仍旧出于对补库的需求，采购量小幅提升，需求修复缓慢，暂未带动锂价企稳。根据富宝锂电网了解，4 月需求修复速度会有所提升，届时带动产业链去库速度，锂价走势预计会明朗。成本面：由于锂盐厂和湿法厂库存较高，同时锂价持续下跌，对锂矿和废料需求较低，矿端和废料价格混乱，价格持续被压低，成交较难。根据 SMM 消息，中国汽车流通协会会长沈进军在 2023 汽车流通行业蓝皮书论坛上表示，延长“国六 A”车型销售期的相关政策或将公布。而如若国六 A 车型销售期延长，对新能源汽车而言，无疑是一大利好。我们认为目前市场仍处于供大于求的局面，下游需求恢复缓慢，整体供需结构并未出现明显好转迹象，预计锂盐价格仍将维持弱势运行。
- **镨钕价格继续下探。** 本周氧化镨钕价格下跌 6.27% 至 52.3 万元/吨，金属镨钕价格下跌 6.18% 至 63.8 万元/吨，氧化镨价格上涨 3.52% 至 206 万元/吨，钕铁硼 H35 价格维持 254.5 元/公斤。本周为月末的最后一周，分离厂与金属厂的补单已经完成，且对北方稀土挂牌价持观望态度，因此本周轻稀土价格下跌。海关总署近日公布数据，2023 年我国 1-2 月份共计进口稀土 27381.8 吨，同比增长 63%；共计出口稀土约 7391.2 吨，同比减少了 5.6%，可以看出 1-2 月份我国稀土进口量有大幅增长的同时，海外的稀土需求量也有一定程度的缩减。我们认为在下游订单未见明显好转下，稀土价格反弹动力欠佳，但下滑空间不大，后续仍需密切关注 4 月份北方稀土挂牌指导价。
- **贵金属价格仍有支撑。** 本周伦敦金现货跌 1.22% 至 1968.53 美元/盎司；伦敦银现货涨 4.33% 至 24.096 美元/盎司。SPDR 黄金持仓上升近 4 吨至 928 吨；SLV 白银持仓 1.45 万吨，上升 191 吨。美十年期国债实际收益率 1.16%，基本与上周持平。美国 10-1 年期国债长短期利差为 -1.16%，较上周下降 0.22 个 pct。VIX 指数已回落至银行流动性危机前位置，暗示市场风险情绪已逐步消化。数据端来看，美国 2 月个人消费支出 (PCE) 环比增 0.2% (低于预期 1.3%)，美国 3 月密歇根大学消费者信心指数终值为 62 (低于预期值及前值)，我们认为经济数据暗示美国经济增速边际放缓，叠加目前仍存对于经济衰退的担忧，流动性趋

于宽松叠加避险情绪仍存，贵金属价格仍有支撑。

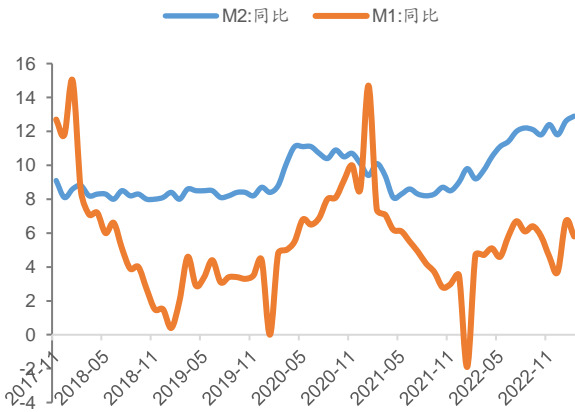
- **投资建议：**国资委启动国有企业对标世界一流企业价值创造行动，重点在战略金属资源整合开发、卡脖子的高端金属新材料及新工艺攻坚等方面发挥其独特优势。建议重点关注动力提升、效率提升的央企企业在矿产资源整合，在新材料等新领域新赛道布局或转型等方向的投资机会。有色金属供给侧持续趋紧，需求侧的支撑效应有望逐步显现，有望支撑未来几年有色金属价格高位运行，金属资源企业有望迎来价值重估的投资机会；金属新材料企业有望受益电动智能化加速发展、产业升级以及国产替代等，步入加速成长阶段。锂建议关注天齐锂业、赣锋锂业、中矿资源、盛新锂能、永兴材料等；新材料建议关注立中集团、悦安新材、铂科新材、和胜股份、石英股份、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、中孚实业等；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 (%)


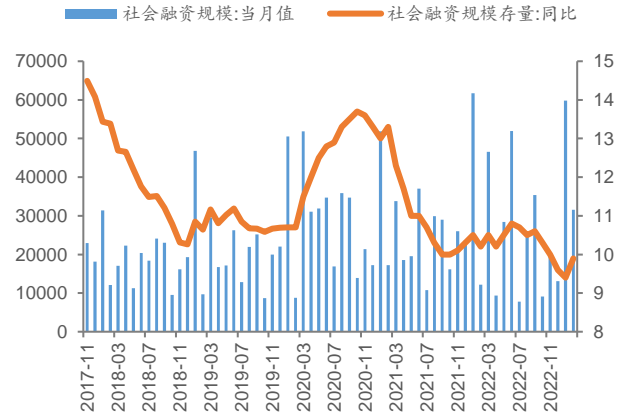
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


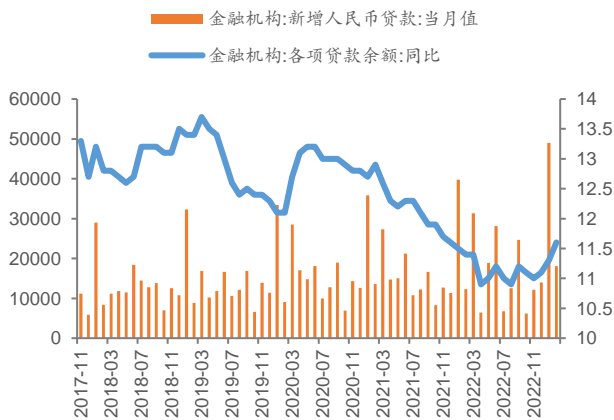
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


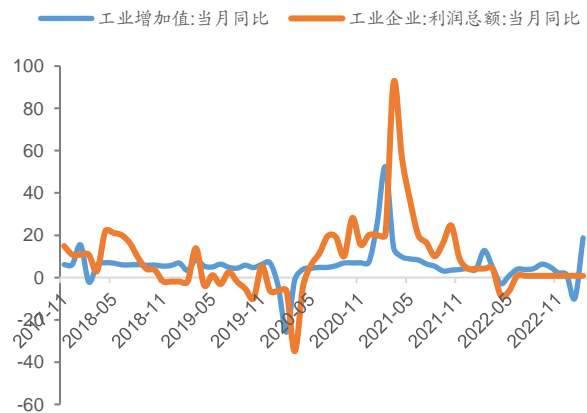
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


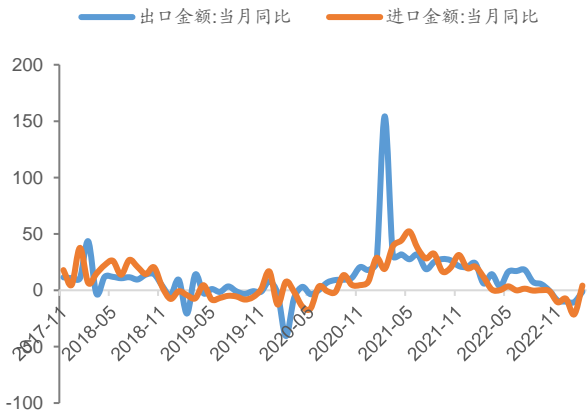
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)


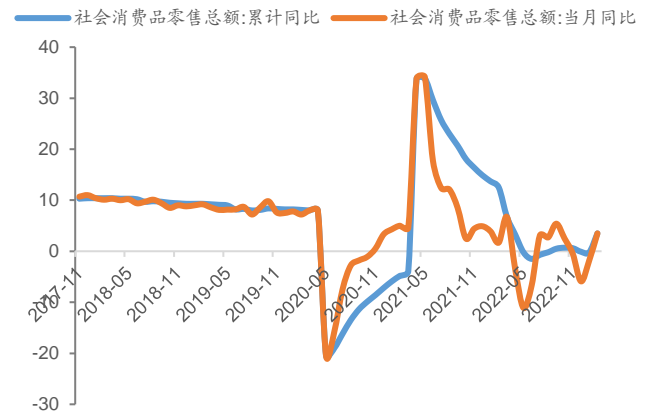
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


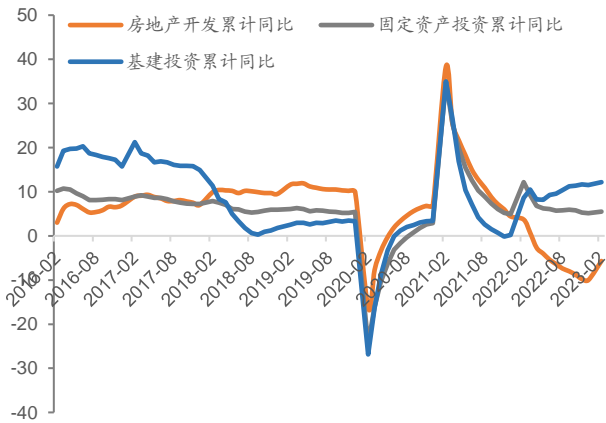
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)


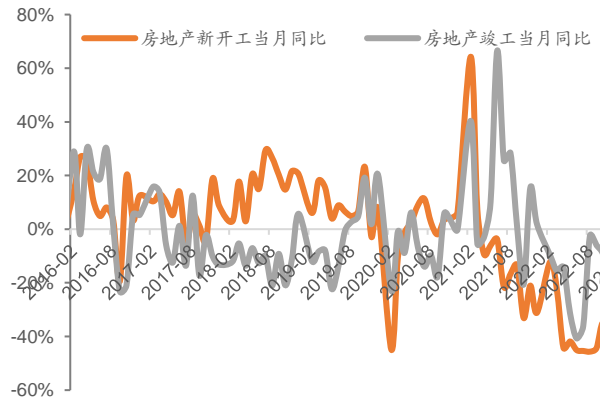
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)


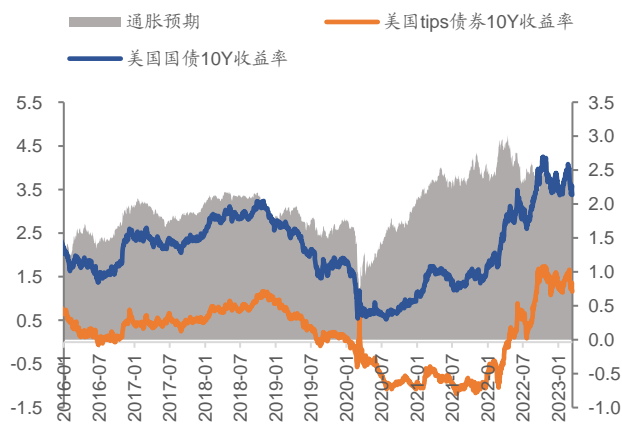
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)


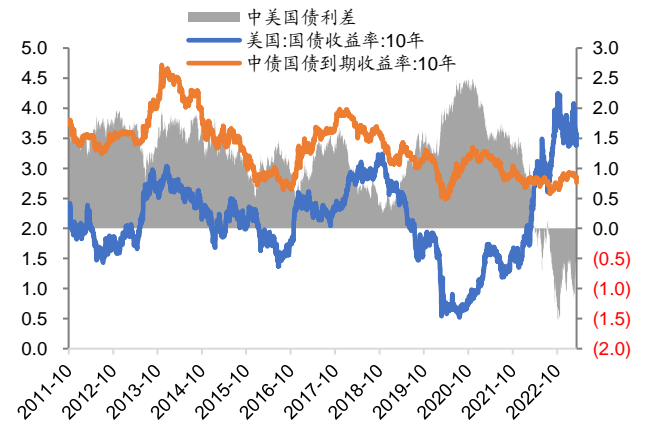
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 房地产开工与竣工情况


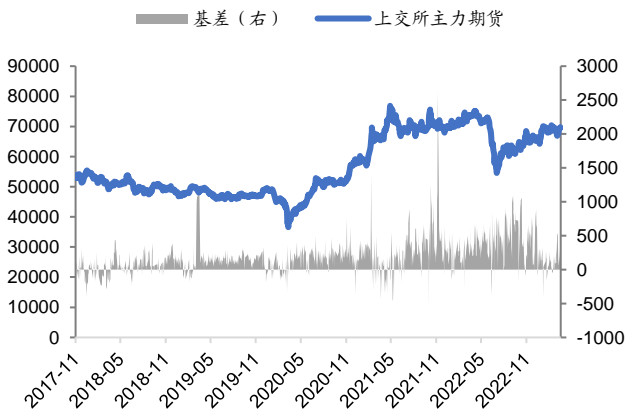
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 美国通胀预期 (%)


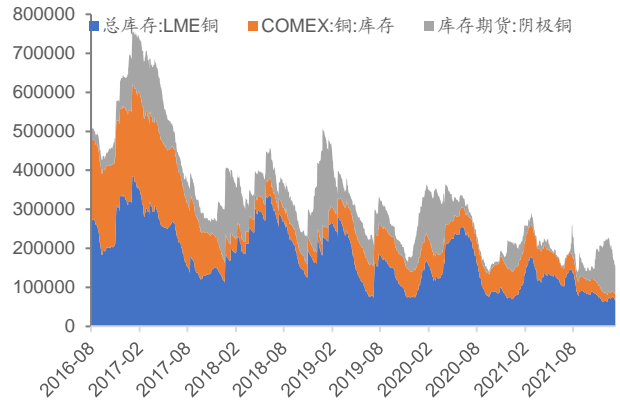
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)


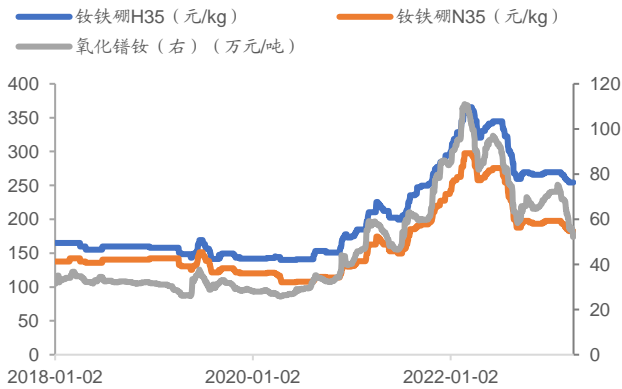
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

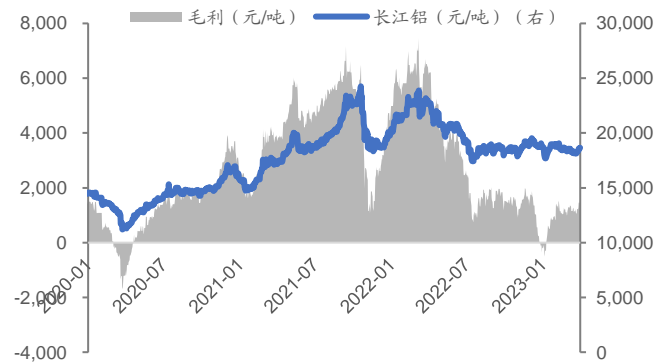
图 14: 铜库存 (吨)


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 4 月 2 日, 长江铝报价 **18660 元/吨**, 对应行业平均净利润 **1141 元/吨**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

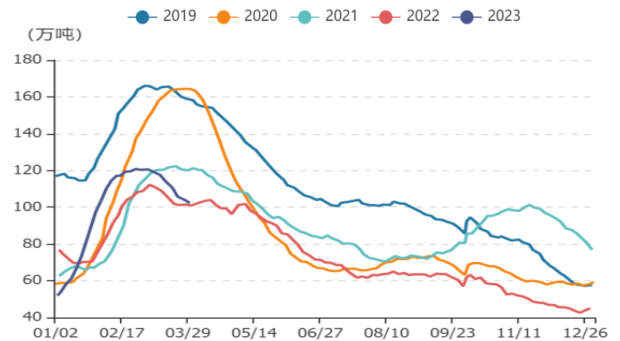
图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)

 截止至 2023 年 04 月 02 日, 全国铝棒库存总计 **15.25 万吨**, 较前期相比减少

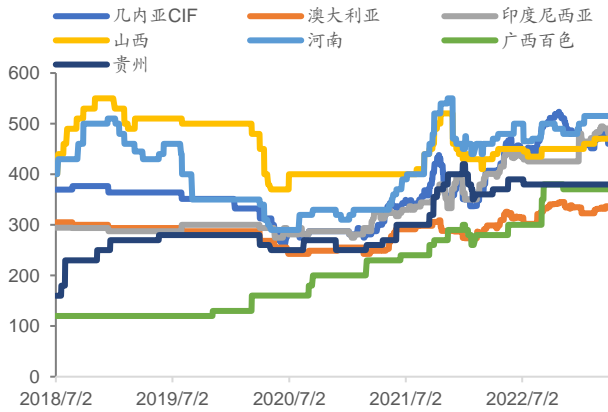
1.5 万吨


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 04 月 02 日, 电解铝社会库存总计 **102.3 万吨**, 较上一日减少 **3.5 吨**


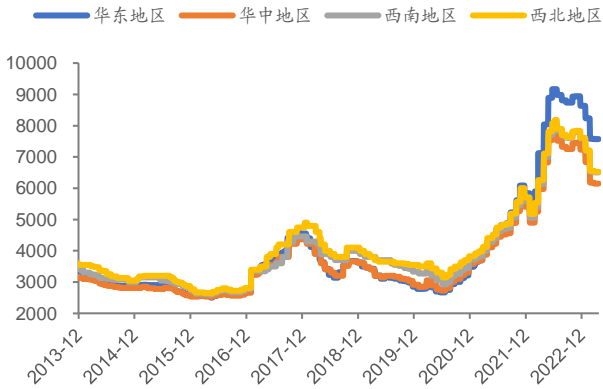
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)


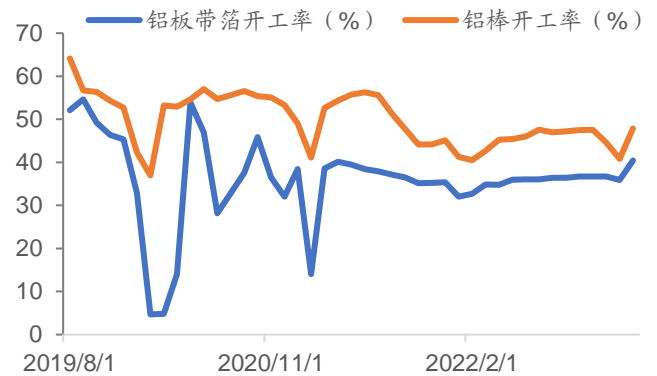
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)

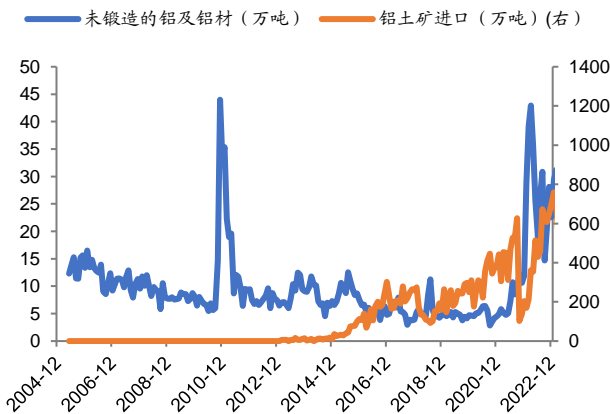

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


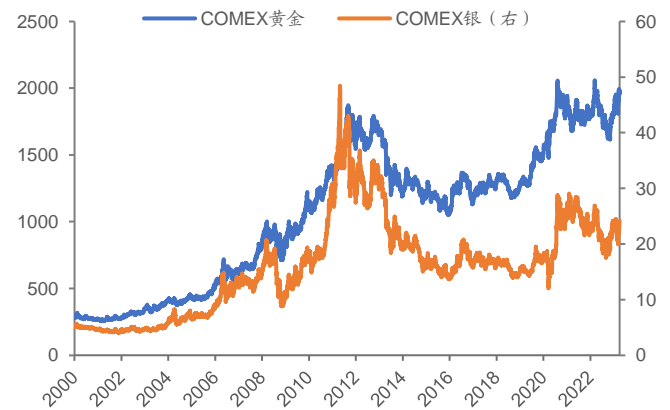
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


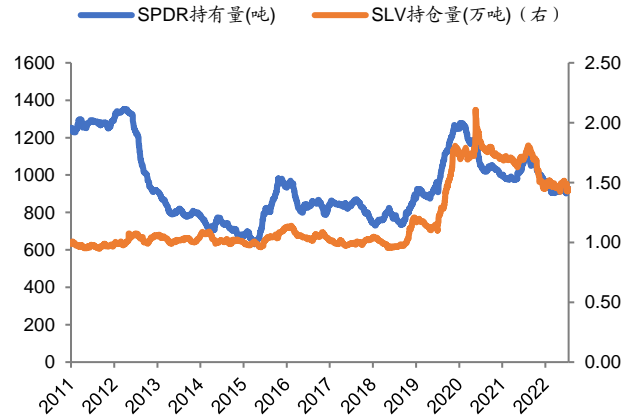
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)


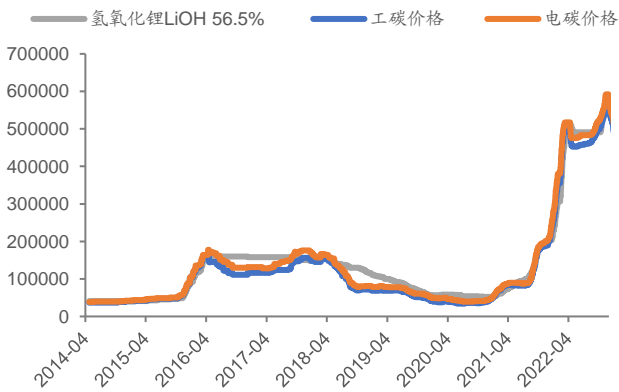
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比

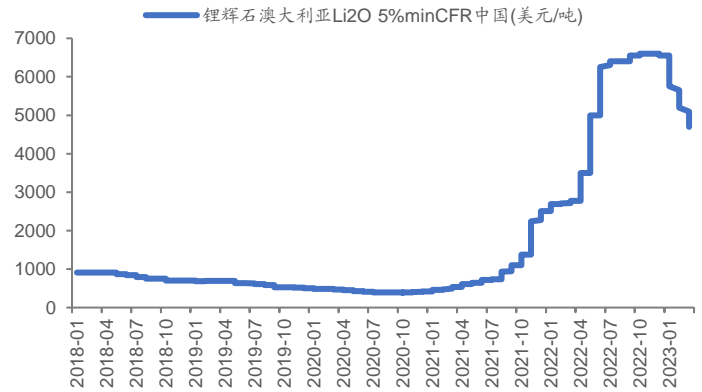

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


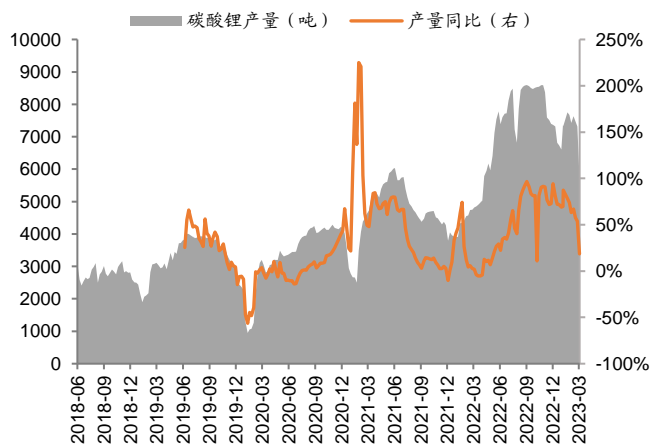
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格环比下降 7.56% 至 20.8 万元/吨、电碳价格环比下降 10.26% 至 24.5 万元/吨, 氢氧化锂价格环比下降 7.68% 至 34.84 万元/吨


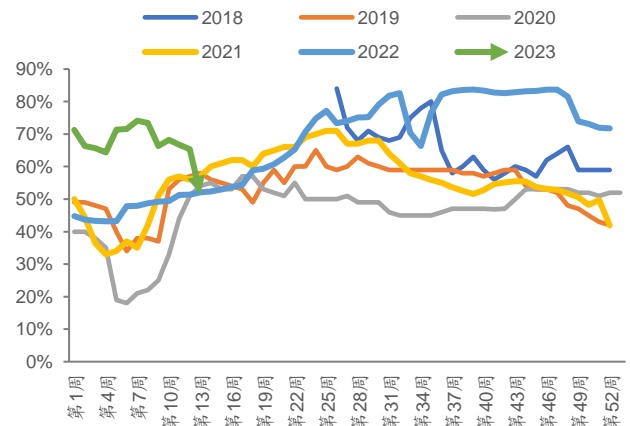
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5% 锂辉石进口价格环比下降 4.08%, 为 4700 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

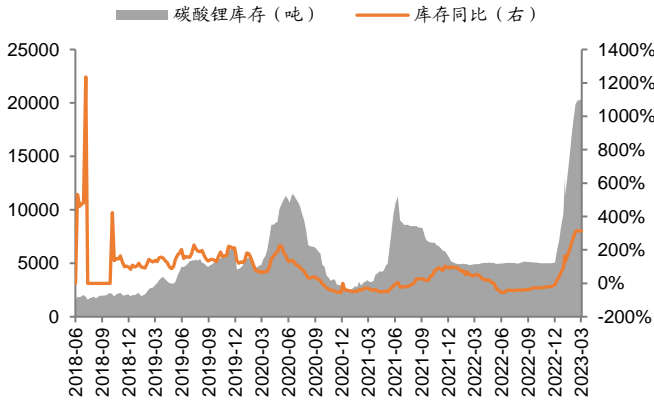
图 29: 碳酸锂本周产量为 5715 吨, 同比上升 18.67%, 环比下降 21.85%


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 13.84pct 至 51.52%


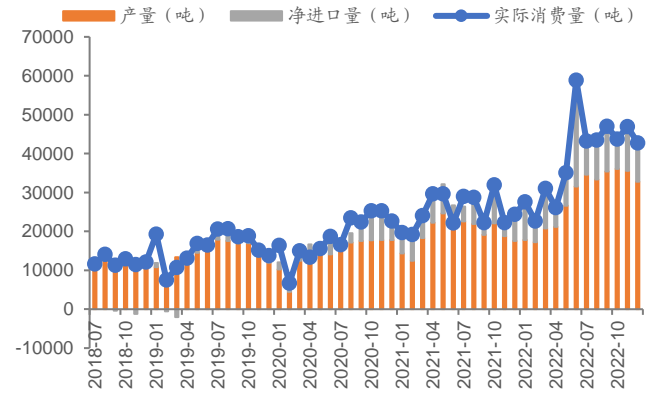
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 20336 吨, 同比上升 314.34%, 环比上升 0.35%



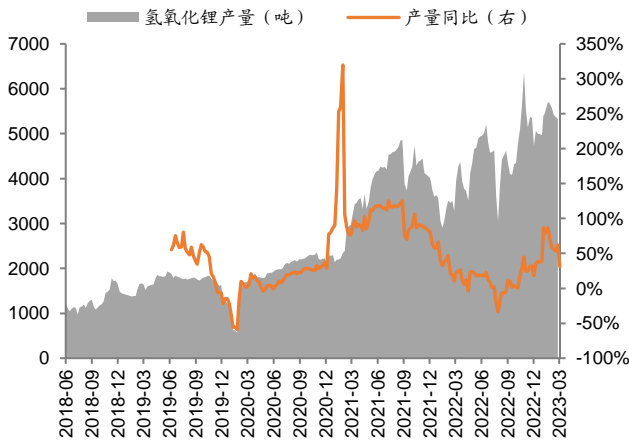
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



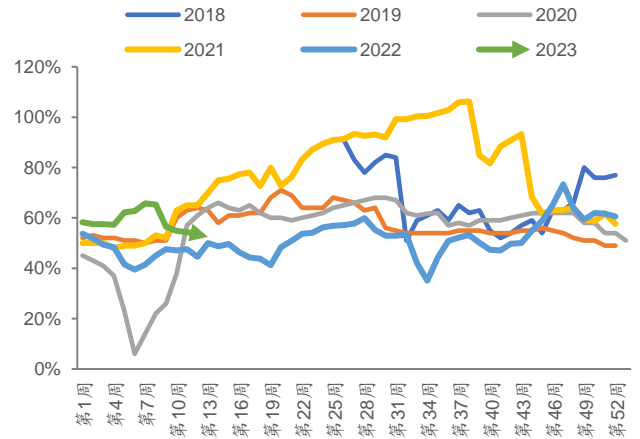
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 5180 吨, 同比上升 31.21%, 环比下降 2.65%



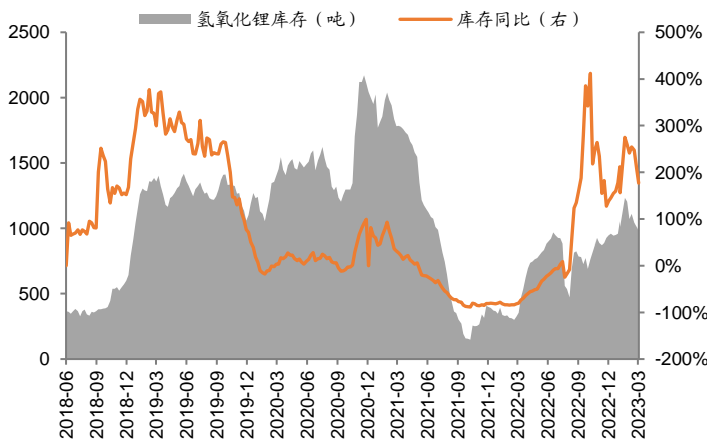
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率环比下降 1.43pct 至 52.50%



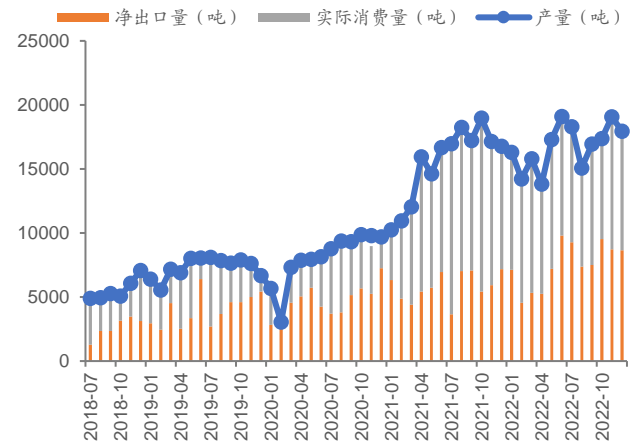
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 982 吨, 同比上升 177.01%, 环比下降 2.96%



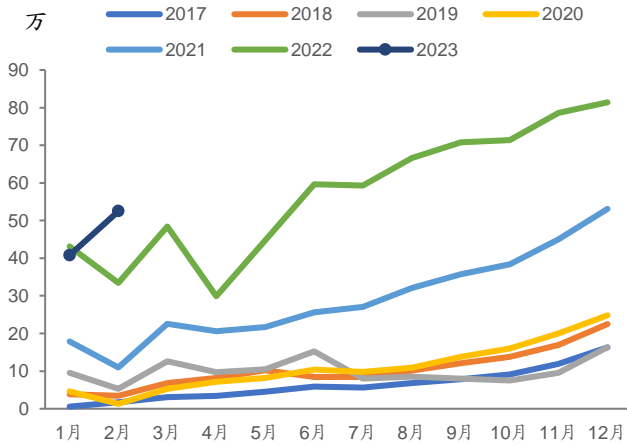
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



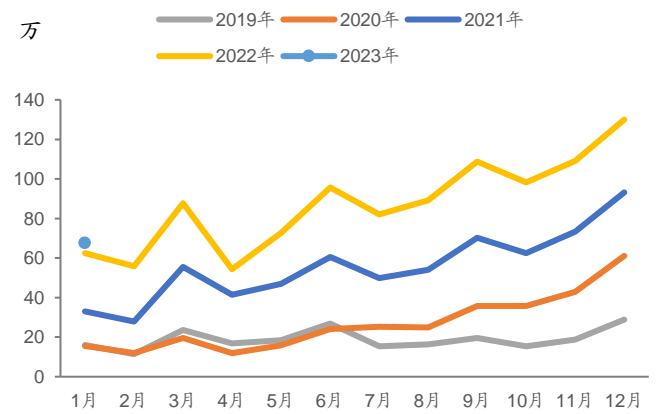
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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%



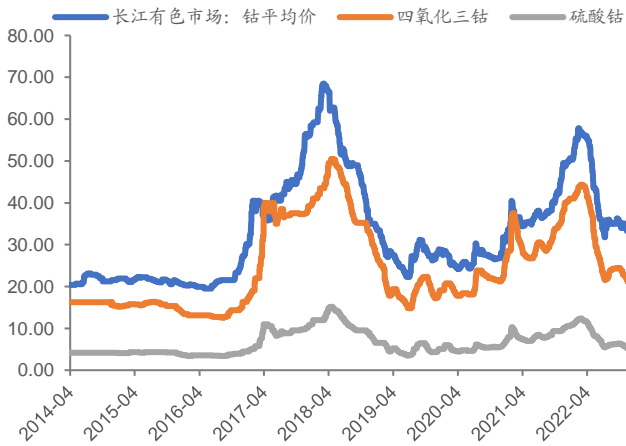
资料来源: Wind, 中汽协, 信达证券研发中心

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%



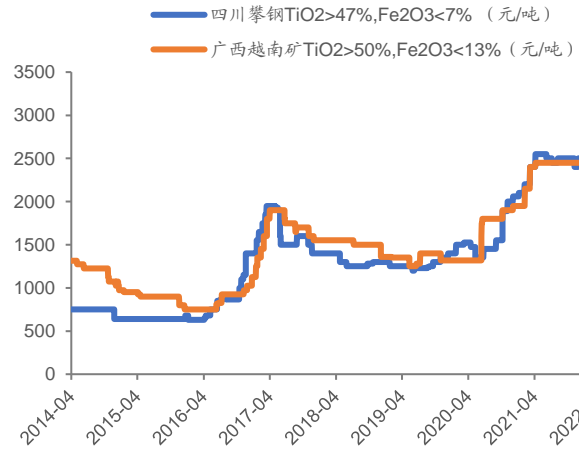
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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	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	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@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	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiiali@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
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@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
华南区销售	宋飞逸	15308134748	songwangfeiyi@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。