

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

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

关注库存周期下有色金属投资机会

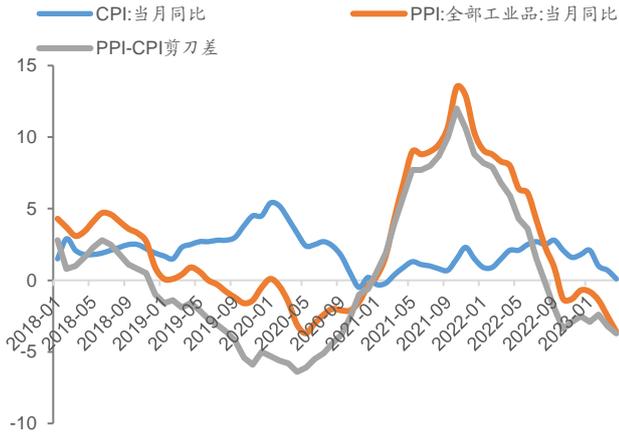
2023年5月14日

- **关注库存周期下有色金属投资机会。**4月PPI同比下降3.6%，环比下降0.5%，引发市场对于需求的担忧，商品价格下挫。PPI数据偏弱虽会反映需求不足的信号，但同样也会带来政策宽松的预期。我们预计伴随前端政策发力逐步显现，PPI指数或将逐步见底。我们在《再论库存周期下有色金属投资机会》中提到，PPI变动领先于有色库存周期，PPI数据有望逐步回暖，或将带来有色金属开启新一轮的库存周期，建议关注库存周期下有色金属投资机会。
- **短期扰动不改铝价中枢上行趋势。**本周SHFE铝价跌2.25%至18030元/吨。据百川盈孚，本周铝棒及铝板带箔开工率分别较上周上升0.99、下降0.06个pct至52.45%、40.91%；据百川盈孚，电解铝新增8万吨/年复产产能至106.5万吨/年。库存方面，铝锭、铝棒库存较上周分别下降5.2、上升0.7万吨。4月中国出口未锻轧铝及铝材46.17万吨，环比下降3.56万吨，叠加美国4月PPI不及预期，加重市场出口偏弱预期，铝价震荡下行。基本面来看，当前云南电解铝产能释放节奏仍为市场关注焦点，伴随云南雨季到来，云南干旱情况有所缓和，但主力水库蓄水量仍处低位。SMM预计，二季度云南地区或因电力问题难以复产，同时考虑前期贵州部分铝厂出现复产转停产的情况，我们预计电解铝供给端释放较为缓慢。需求侧方面，电解铝表观需求相关的库存、开工率等数据继续环比回升，终端数据方面，汽车需求逐步回暖，传统需求仍有韧性，继续支撑铝价中枢上行。
- **宏观预期转弱，铜价上涨乏力。**LME铜涨0.97%至8243美元/吨。宏观方面，根据美国劳工统计局数据，美国4月CPI同比上升4.9%，连续第10次下降，为2021年4月以来最小同比涨幅，预期5%，前值5%；CPI环比上涨0.4%，预期值0.4%，前值0.1%。根据国家统计局数据，中国4月CPI环比降0.1%，同比上涨0.1%；PPI环比下降0.5%，同比下降3.6%。供应方面，根据百川资讯，本周铜精矿现货TC均价上涨至85.5美元/吨，国内炼厂除检修外其他正常生产。智利采矿税法案在财政委员会通过，将提交参议院全体投票。该委员会批准铜矿税率上限为46.5%。需求方面，根据SMM调研数据，4月份铜管企业开工率为88.78%，环比减少1.52个百分点，同比增加10.69个百分点；4月铜管企业原料库存比为5.08%，环比增加0.03个百分点。2023年4月份铜棒企业开工率为69.86%，环比下降0.1个百分点，同比上升10.83个百分点。据SMM调研，预计2023年5月铜棒开工率为69.15%，环比下降0.7个百分点，同比上升10.02个百分点。我们认为，市场对铜消费宏观预期转弱，国内铜去库速度减缓，铜价在宏观压力与弱基本面共振下加速下跌，但是弱美元和低库存给与铜价一定的底部支撑。我们预计，在国内需求逐渐复苏的预期下和国际市场疲软的双重作用下，铜价维持区间震荡。

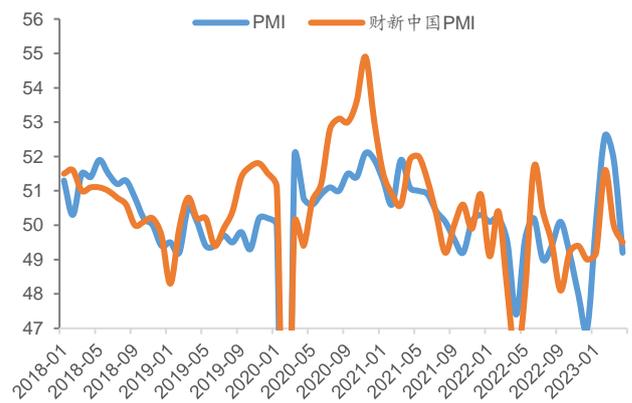
- **锂价延续涨势，产业链继续恢复。**本周无锡盘碳酸锂价格环比上涨 16.49%至 27.90 万元/吨，百川工碳和电碳价格环比分别上涨 34.8%和 28.2%，分别为 24.0 万元/吨和 25.0 万元/吨，锂辉石价格环比上升 14.93%至 3850 美元/吨，氢氧化锂价格环比上升 14.8%至 22.54 万元/吨。碳酸锂本周开工率环比上升 1.19pct 至 49.33%，产量环比上升 2.48%至 5709 吨；氢氧化锂开工率环比上升 0.41pct 至 48.85%，产量环比上升 0.84%至 4820 吨。根据百川资讯，供应方面，随着碳酸锂价格的上涨，江西地区以锂辉石为原料生产企业开工较前期有所恢复，但锂云母供应较为紧张，装置整体负荷偏低。澳洲锂辉石供应依旧紧张，近期锂辉石进口价格坚挺，存在上涨预期，锂辉石端生产企业原料供应依旧紧张，对碳酸锂生产形成一定限制。青海地区因气候回暖导致产量逐步恢复。根据鑫椏锂电，需求方面，5 月下游企业整体排产向好，市场基本面和情绪面都在逐步修复中，材料厂陆续增加原料采购量。根据中国汽车动力电池创新联盟数据，4 月，我国动力电池产量共计 47.0GWh，同比增长 38.7%，环比下降 8.3%；1-4 月，我国动力电池累计产量 176.9GWh，累计同比增长 28.7%。4 月，我国动力电池装车量 25.1GWh，同比增长 89.4%，环比下降 9.5%；1-4 月，我国动力电池累计装车量 91.0GWh，累计同比增长 41.0%。根据中国汽车工业协会，2023 年 4 月，新能源汽车产销分别完成 64 万辆和 63.6 万辆，同比均增长 1.1 倍，市场占有率达到 29.5%。2023 年 1-4 月，新能源汽车产销分别完成 229.1 万辆和 222.2 万辆，同比均增长 42.8%，市场占有率达到 27%。我们认为，国内锂价的提升，带动上游锂矿需求的上升，部分正极材料企业出于补库需求，采购积极性提升；我们预计随着后续需求的进一步提升，锂盐价格有望保持上涨趋势。
- **询采及补采增多，氧化镨钕价格反弹。**本周氧化镨钕价格上涨 4.57%至 45.8 万元/吨，金属镨钕价格上涨 1.83%至 55.5 万元/吨，氧化镨价格 4.74%至 199 万元/吨，钕铁硼 H35 价格维持 244.5 元/公斤。本周随着轻稀土大厂适时对镨钕氧化物的询采，及部分下游磁材厂在稀土金属价格低位难以继续下调时补采，氧化镨钕开始反弹，金属镨钕跟涨。另据海关总署，稀土 4 月出口数据整体持平，进口数据环比增长较多：出口稀土商品 4574 吨，环比增长 2.9%；出口金额达 5.7 亿元，环比减少 6.6%；进口稀土商品 1.95 万吨，环比增长 52.3%；进口金额 15.4 亿元，环比增长 11.6%。本周 MP Materials 发布 2023Q1 财报，稀土氧化物产量为 1.07 万吨，销量为 1.02 万吨，平均售价 9365 美元/MT REO，其中产量与去年同期持平，销量同比下降 12.74%，售价同比下滑 32.23%，与国内价格走势基本一致。后续仍需关注新能源车等需求释放节奏。
- **继续看好贵金属及相关板块投资机会。**本周伦敦金现货价跌 1.9%至 2010.6 美元/盎司，伦敦银现货价跌 7.94%至 23.96 美元/盎司。SPDR 黄金持仓上升近 5 吨至 937 吨；SLV 白银持仓 1.46 万吨，上升 137 吨。美十年期国债实际收益率上升 0.05 个 pct 至 1.28%。美国 10-1 年期国债长短利差为-1.29%，基本与上周保持一致。本周美国公布通胀数据，4 月 CPI 同比上升 4.9%（低于预期及前值的 5%），4 月核心 CPI

同比上升 5.5%（符合预期但低于前值），美国通胀数据降温。另外美国 4 月 PPI 数据均低于市场预期及前值，进一步加重市场美国经济衰退预期，商品市场价格持续下挫，工业属性偏强的白银下跌幅度较为明显。我们预计伴随美联储加息逐渐进入尾声，美国银行业隐患仍未消除，流动性宽松叠加避险情绪托底，短期数据扰动不足以影响贵金属价格中枢上行趋势，继续看好贵金属及相关板块投资机会。

- **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，有望步入加速成长阶段。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、中孚实业、云铝股份、神火股份、中国宏桥、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 (%)


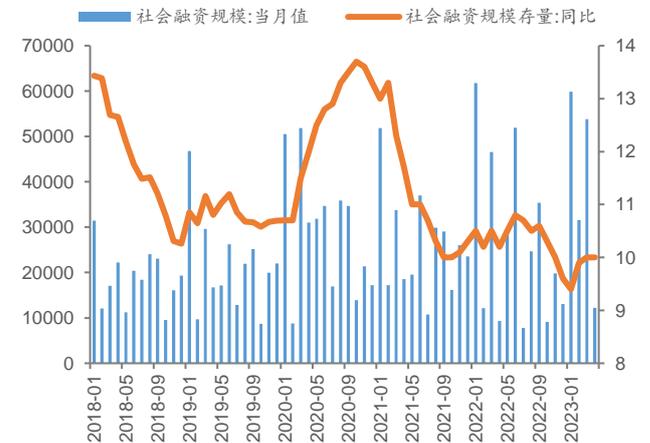
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


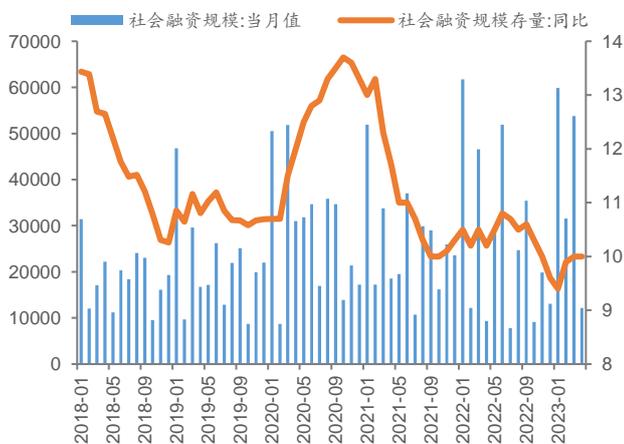
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)


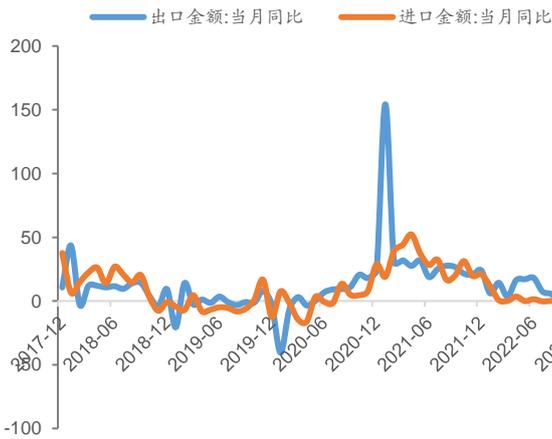
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)


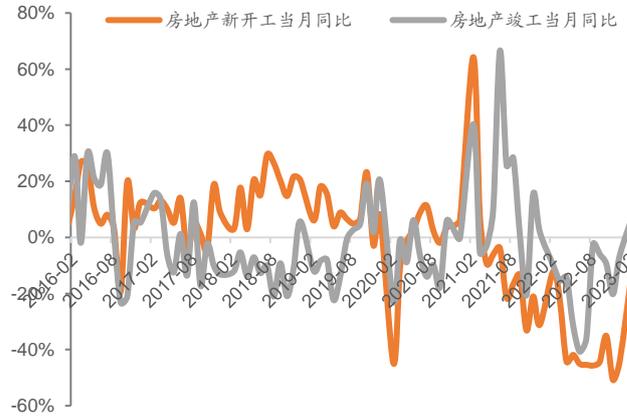
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)

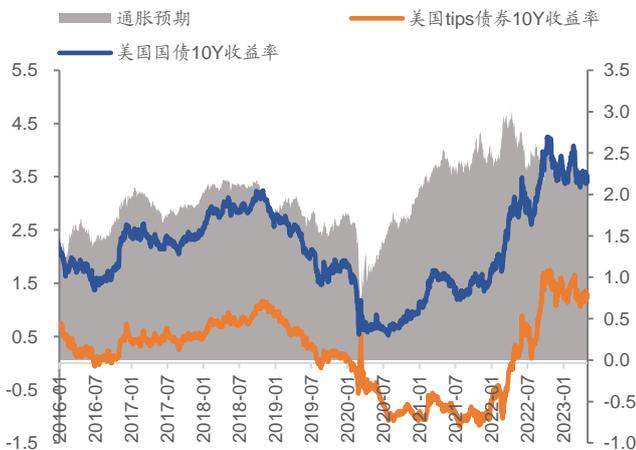

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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


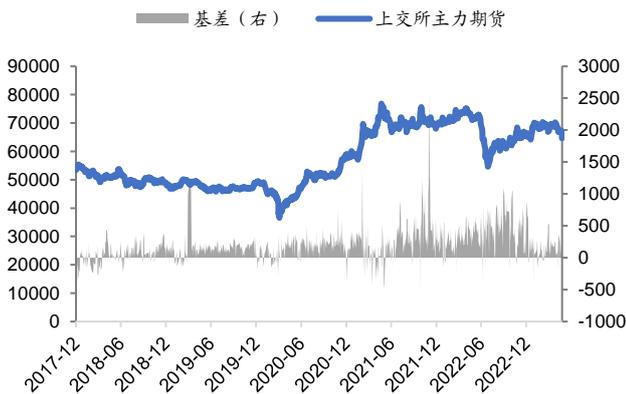
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 美国通胀预期 (%)


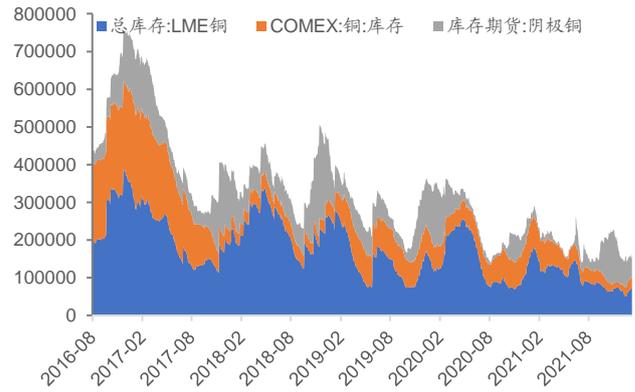
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)

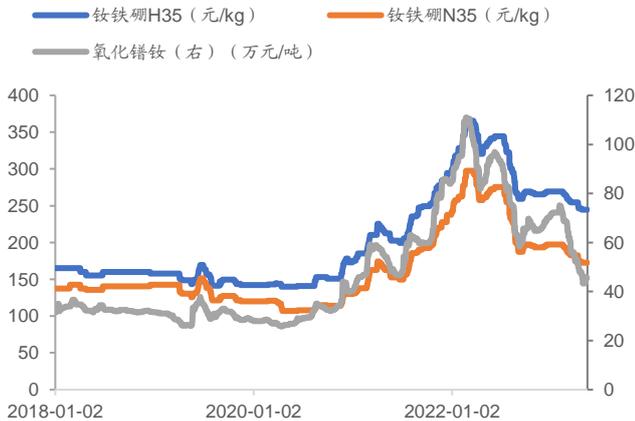

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


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 05 月 14 日, 全国铝棒库存总计 **16.25 万吨**, 较前期相比上升


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

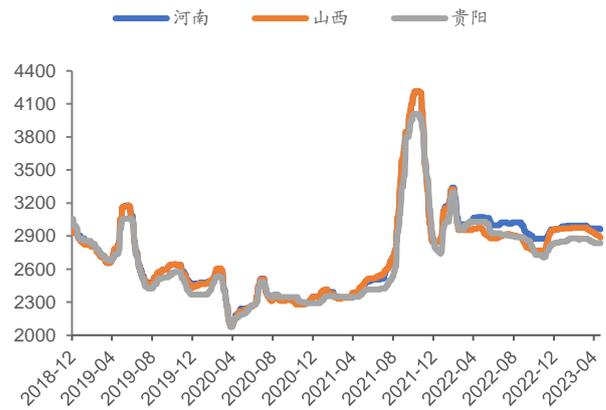
图 18: 电解铝社会库存 (万吨)

 截止至 2023 年 05 月 14 日, 电解铝社会库存总计 **70.1 万吨**, 较前期减少

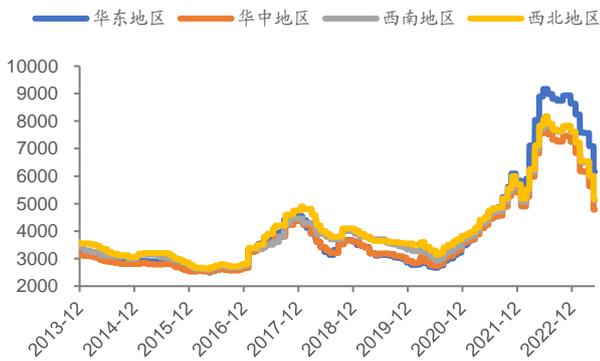

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


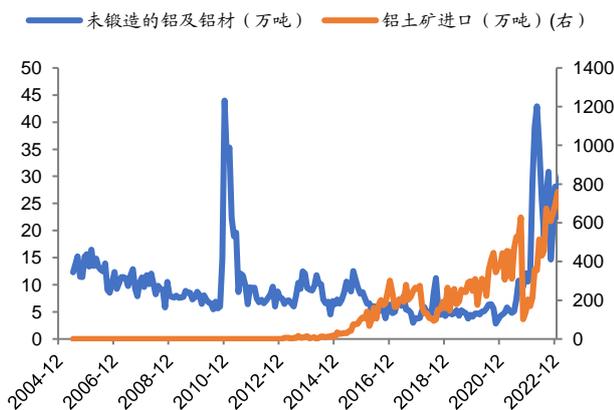
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


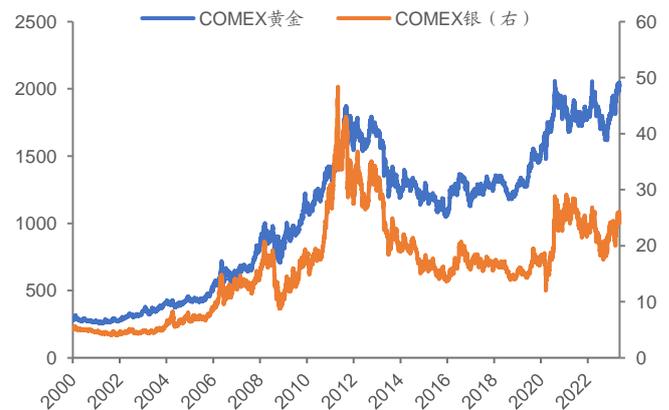
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


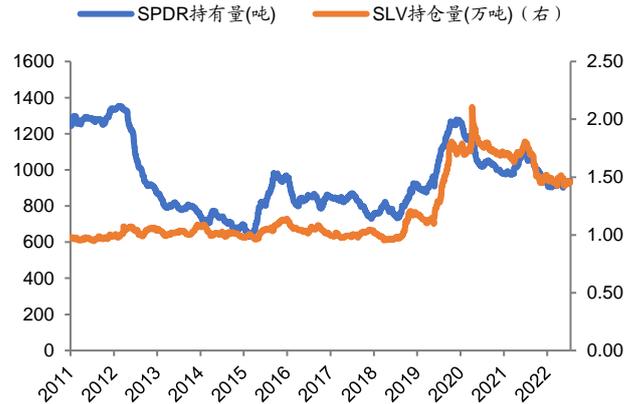
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

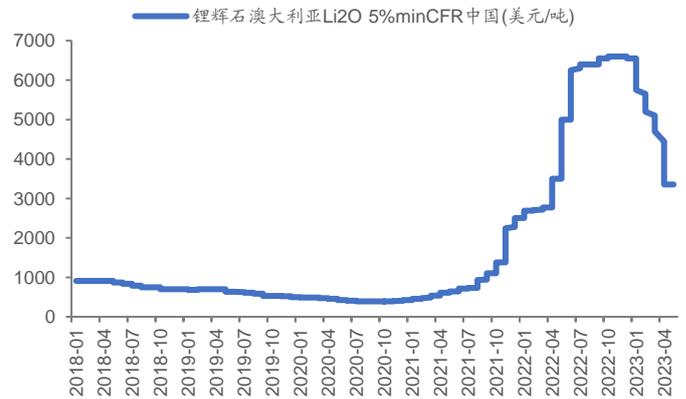

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


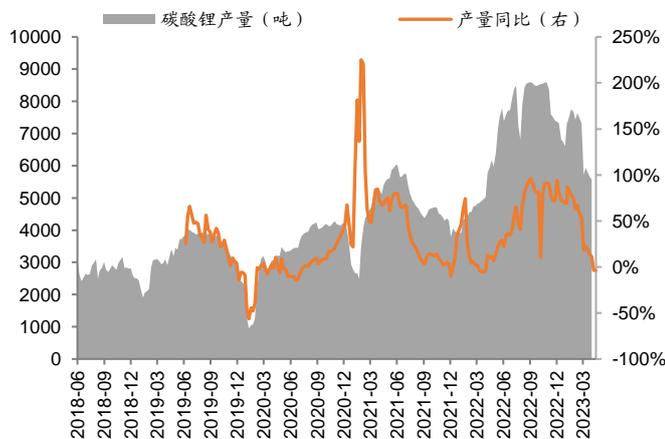
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格环比上涨 34.8%至 24 万元/吨、电碳价格环比上涨 28.2%至 25 万元/吨, 氢氧化锂价格环比上升 14.8%至 22.54 万元/吨

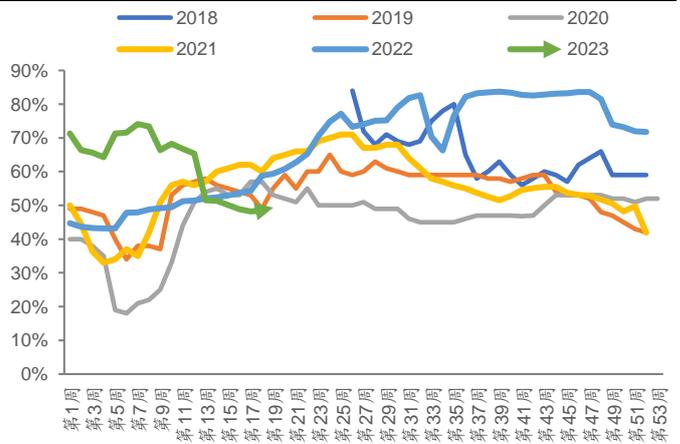

资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5%锂辉石进口价格环比上升 14.93%, 为 3850 美元/


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

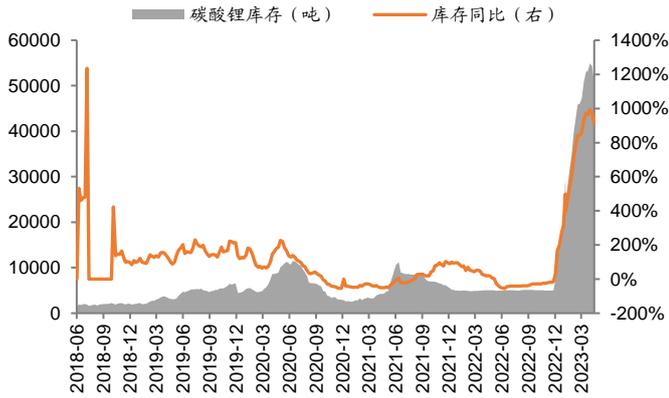
图 29: 碳酸锂本周产量为 5709 吨, 同比下降 3.97%, 环比上升 2.48%


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 30: 碳酸锂本周开工率环比上升 1.19pct 至 49.33%


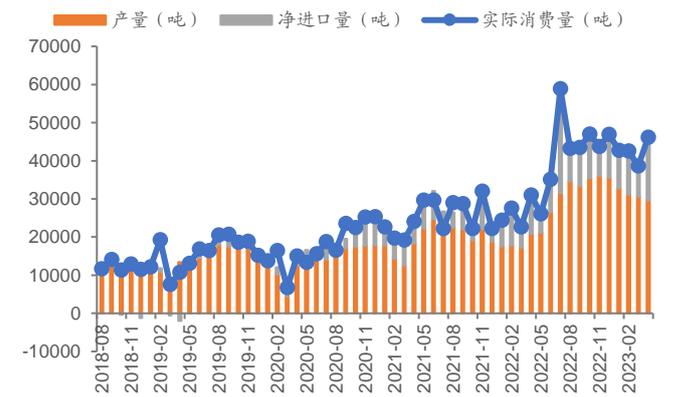
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 碳酸锂本周库存为 51002 吨, 同比上升 910.14%, 环比下降 6.04%



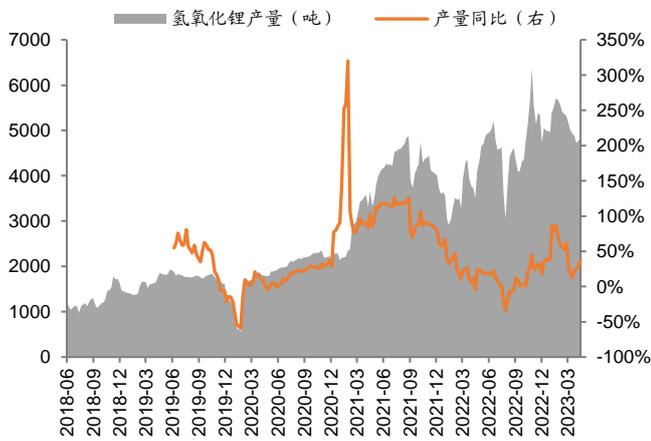
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



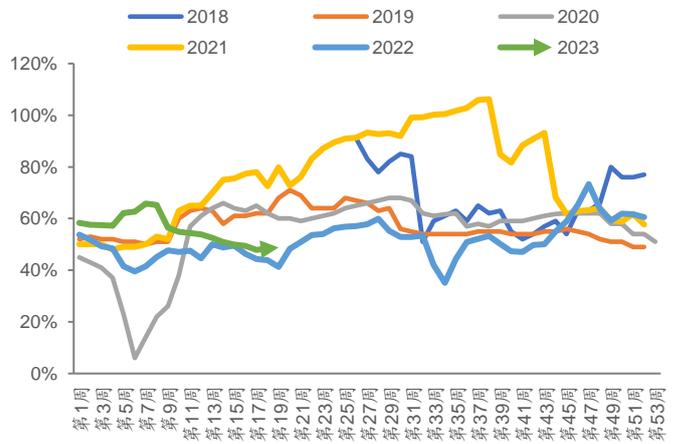
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 氢氧化锂本周产量为 4820 吨, 同比上升 37.36%, 环比上升 0.84%



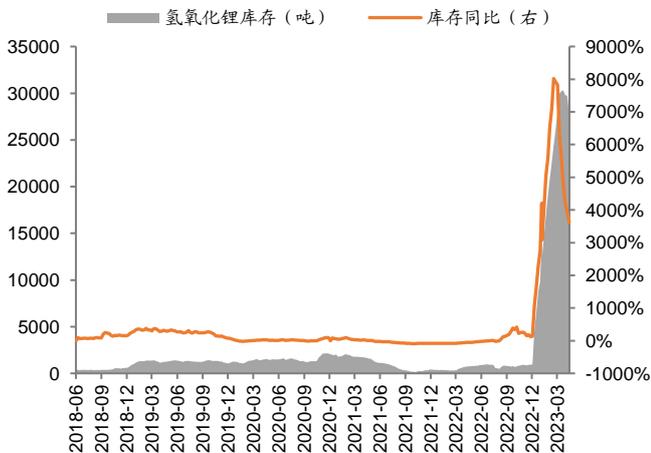
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 氢氧化锂开工率环比上升 0.41pct 至 48.85%



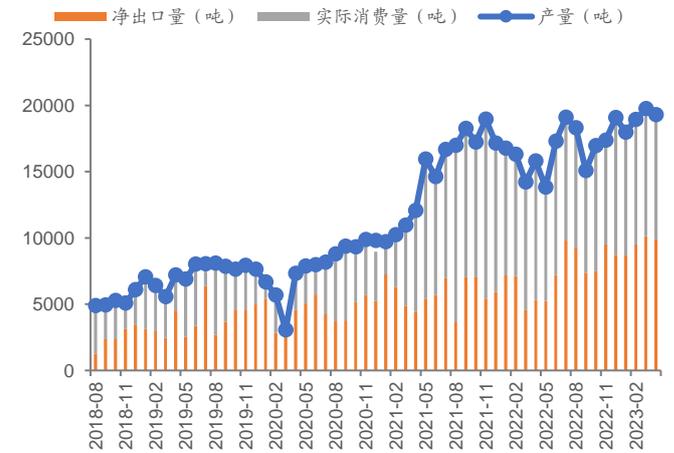
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 氢氧化锂本周库存为 27694 吨, 同比上升 3617.32%, 环比下降 6.84%



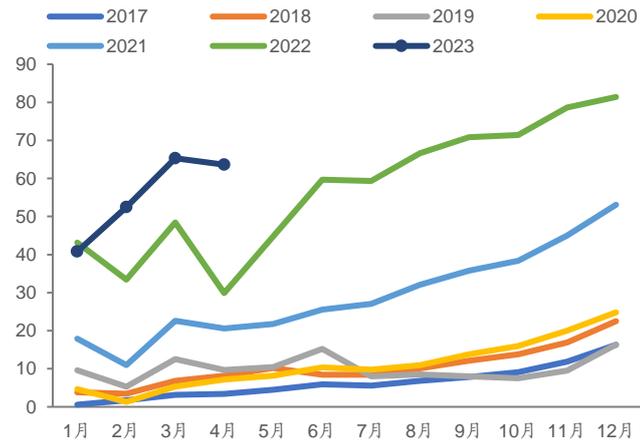
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



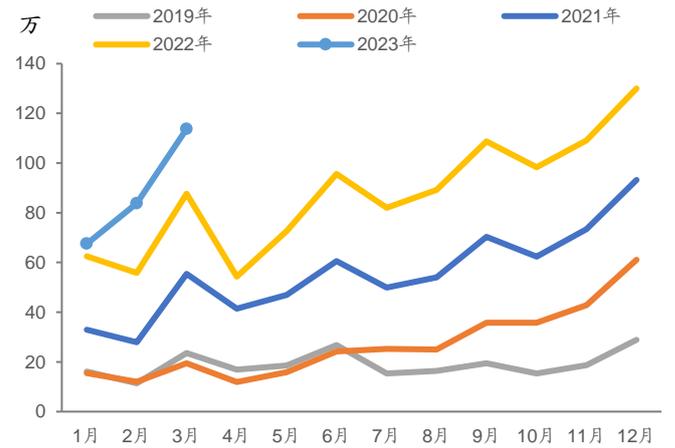
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 中国新能源汽车销量: 4 月份为 63.6 万辆, 同比上升 112.8%, 环比下降 2.6%



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: 3 月份为 113.8 万辆, 同比上升 58%, 环比上升 57%



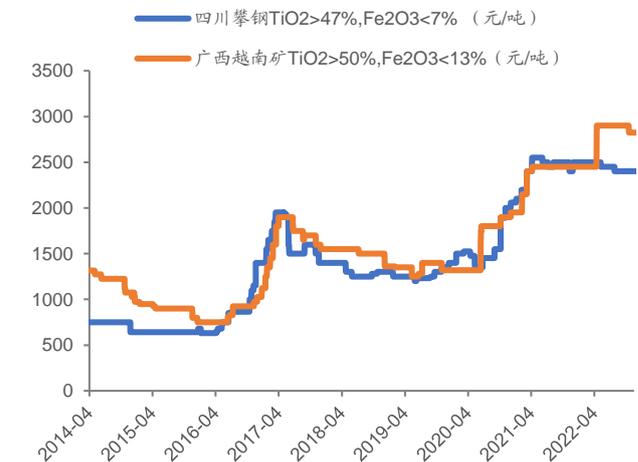
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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&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。

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，从事稀贵金属及工业金属研究。

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，从事小金属及新材料研究。

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	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	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@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	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	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。