

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

姜永刚

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

## 建议持续关注锂、贵金属投资机会

2023年5月21日

- **建议持续关注锂、贵金属投资机会。**据乘联会，5月中上旬汽车销售延续修复，乘用车市场零售70.6万辆，同比增长55%，环比增长24%。伴随价格战热度逐渐消退，经销商心态趋于稳定，消费者恢复理性消费，前期压抑的需求有所释放，汽车消费有望逐步企稳。我们预计PPI数据或将逐步见底，伴随PPI数据逐步回暖，有色金属新一轮库存周期或将开启。贵金属当前虽受加息预期有所扰动，但美国经济衰退预期或将支撑贵金属中枢上行，建议持续关注锂、贵金属投资机会，以及库存周期下有色金属投资机会
- **供给释放缓慢继续支撑铝价。**本周SHFE铝价涨1.9%至18205元/吨。据百川盈孚，电解铝新增7万吨/年复产产能至113.5万吨/年。库存方面，铝锭、铝棒库存较上周分别下降8.7、0.5万吨。伴随云南雨季到来，市场对于电解铝关注度仍集中在云南复产。据百川盈孚，国内当前待复产电解铝产能接近241万吨/年，其中云南待复产产能191万吨/年，占待复产产能接近80%。据SMM，云南当前供电形式仍较为紧张，粗略计算或可支撑复产产能100万吨/年规模。考虑若降水情况乐观，云南部分电解铝产能或达到复产要求，但考虑复产经济性，企业对于冬季枯水期电力供应的担忧，或将抑制铝企复产热情，我们预计电解铝供给端释放较为缓慢。需求侧则伴随终端需求逐步回暖，对铝价继续形成支撑。
- **国内宏观不及预期，铜价承压下行。**LME铜涨0.85%至8242美元/吨。宏观方面，根据国家统计局数据，1-4月全国房地产开发投资35514亿元，同比下降6.2%；其中，住宅投资27072亿元，同比下降4.9%。1-4月份，商品房销售面积37636万平方米，同比下降0.4%，其中住宅销售面积同比增长2.7%。商品房销售额39750亿元，同比增长8.8%，其中住宅销售额同比增长11.8%。4月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.6%。从环比看，4月份，规模以上工业增加值比上月下降0.47%。1-4月份，规模以上工业增加值同比增长3.6%。供应方面，根据国家统计局数据，2023年4月全国铜材产量189.6万吨，同比增长12.4%；1-4月铜材产量687.0万吨，同比增长6.9%；4月精炼铜（电解铜）产量105.9万吨，同比增长14.1%；1-4月累计产量411.1万吨，同比增长12.9%。需求方面，根据SMM，4月全国精铜杆产量合计82.8万吨，较3月份下降3.04万吨，环比下降3.5%；其中华东地区铜杆产量为54.17万吨，较三月份下滑3.1%；华南地区4月份产量环比下滑5.6%。综合来看，国内宏观经济相对疲软，凸显经济复苏不及预期，铜价上方承压，重心逐步下移；随着海外主要铜矿供给端产能逐步释放，基本面给予铜价的支撑正在减弱，我们预计铜价走势承压，重心下行。
- **锂价继续上涨，供需博弈加剧。**本周无锡盘碳酸锂价格环比上涨3.0%

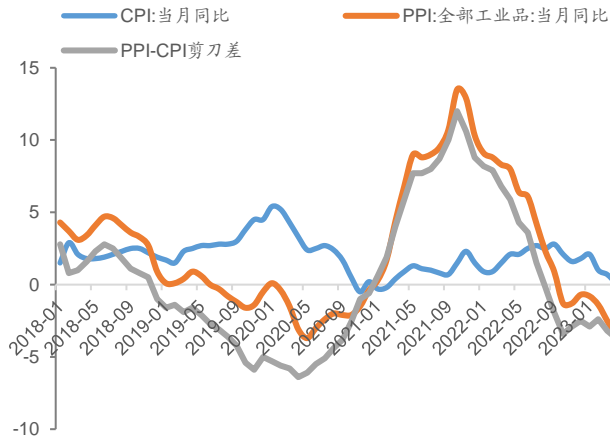
请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

至 28.75 万元/吨，百川工碳和电碳价格环比分别上涨 16.7%和 20.0%，分别为 28.0 万元/吨和 30.0 万元/吨，锂辉石价格环比上升 3.9%至 4000 美元/吨，氢氧化锂价格环比上升 29.7%至 29.24 万元/吨。碳酸锂本周开工率环比下降 1.51pct 至 47.82%，产量环比下降 2.35%至 5575 吨；氢氧化锂开工率环比上升 1.63pct 至 50.48%，产量环比上升 3.34%至 4981 吨。根据百川资讯，在供给方面，随着夏季的临近，青海地区天气回暖，碳酸锂供应量逐步增加。在矿石端，上游原料锂云母开工较低，供应量有限，整体负荷偏低，海外进口锂辉石供应同步紧张，一定程度上限制江西及四川等地区碳酸锂装置开工。叠加原料价格随着碳酸锂价格上涨，部分矿山端锂盐厂仍存成本倒挂问题；在需求方面，经销商对后市较为乐观，采购较为积极；正极材料方面受电池厂库存水平降低，下游排产节奏加快，需求逐步回升，但是下游正极材料方面需求增量有限。综合来看，我们认为锂盐下游需求恢复不及预期，情绪面对备货需求放大作用显著；短期内供需仍处于博弈状态，在上游减产、库存逐步消化等因素作用下，锂盐价格仍存在上涨空间，但是幅度不会太大，预计锂盐价格将保持震荡运行。

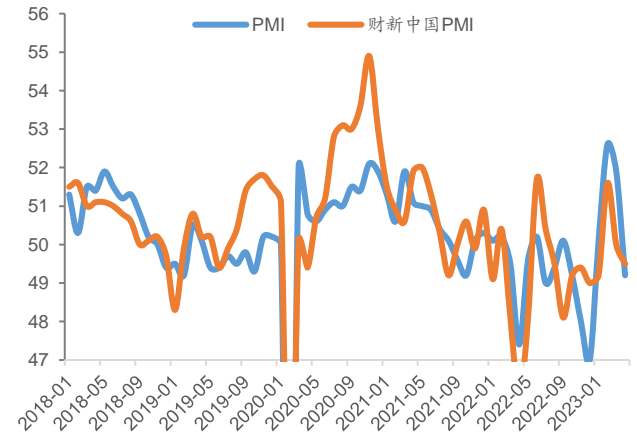
- **现货趋紧，稀土价格继续上涨。**本周氧化镨钕价格上涨 2.18%至 46.8 万元/吨，金属镨钕价格上涨 1.80%至 56.5 万元/吨，氧化镱价格上涨 3.52%至 206 万元/吨，钕铁硼 H35 价格维持 244.5 元/公斤。本周稀土价格继续反弹，惜售与现货趋紧是本周围绕稀土原料端的普遍状态。前期持续的跌价迫使上游及中游产量降低开工率以减少亏空，据财联社，目前下游磁材企业一梯队开工率约 8-9 成，满产的比较少；二梯队开工率基本上 6-7 成，小企业 5 成左右，广东和浙江地区部分小作坊已停产；废料分离企业虽开工率有所上升，但因下游订单增速缓慢，废料现货较为紧张，实体企业采购也是按需采购，不敢囤积库存。展望后市，金属价格倒挂压力及上游矿和废料的趋紧态势或将继续支撑稀土价格。
- **贵金属价格中枢上行仍有支撑。**本周伦敦金现货价跌 1.86%至 1977 美元/盎司，伦敦银现货价跌 1.37%至 23.85 美元/盎司。SPDR 黄金持仓上升近 5 吨至 942.7 吨；SLV 白银持仓 1.46 万吨，基本与上周持平。美十年期国债实际收益率上升 0.18 个 pct 至 1.46%。美国 10-1 年期国债长短利差下降 0.03 个 pct 至 -1.32%。美国 4 月零售销售（除汽车）环比增长 0.4%（高于前值，符合预期）；美国 5 月 13 日当周首次申请失业救济人数为 24.2 万人（低于市场预期及前值）。零售数据及就业数据向好，暗示美联储经济仍有韧性，叠加周内美联储官员鹰派发言，流动性收紧预期扰动，贵金属价格振荡。考虑美国核心经济数据表现不佳，我们认为美国经济衰退预期仍将支撑贵金属价格中枢上行，短期数据扰动不足以影响贵金属价格上行趋势，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。

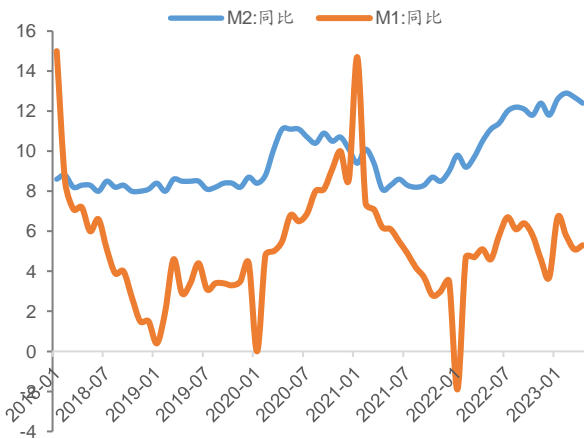
- **风险因素：**下游需求超预期下滑、供给端约束政策出现转向、国内流动性宽松不及预期；美国超预期收紧流动性；金属价格大幅下跌。

**图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)**


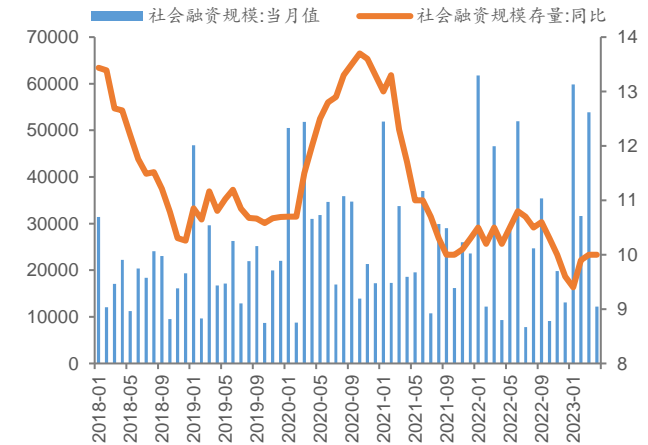
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 2: PMI 走势 (%)**


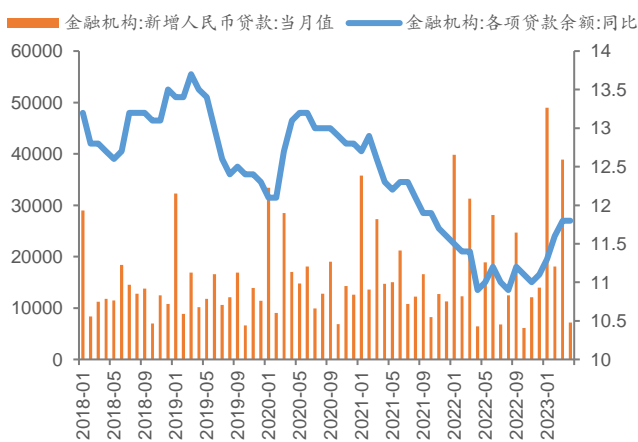
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 3: M1、M2 同比增速 (%)**


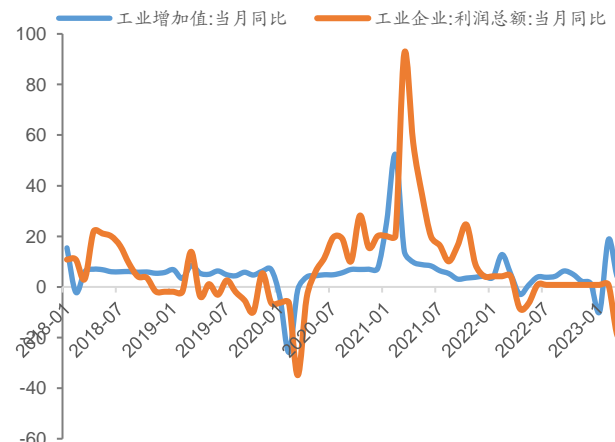
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)**


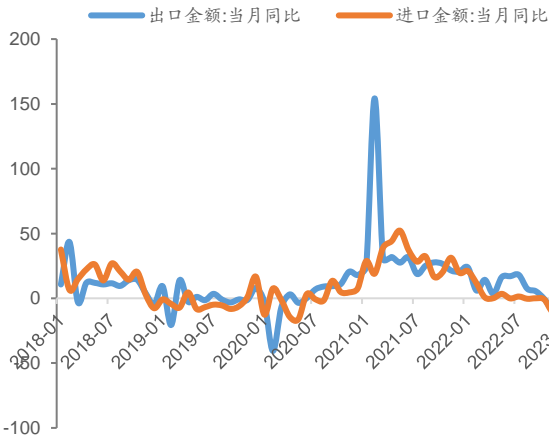
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)**


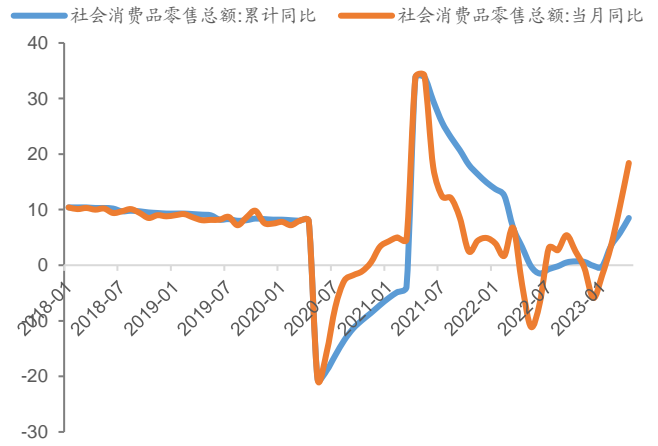
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)**


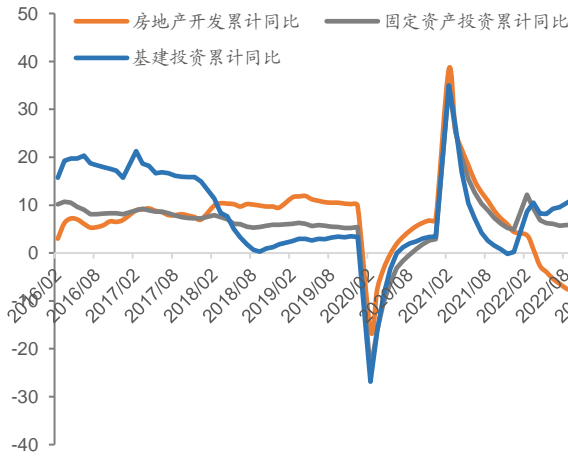
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)**


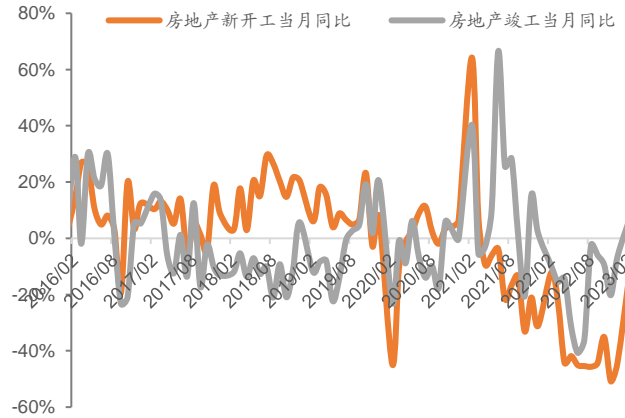
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 8: 社零同比 (%)**


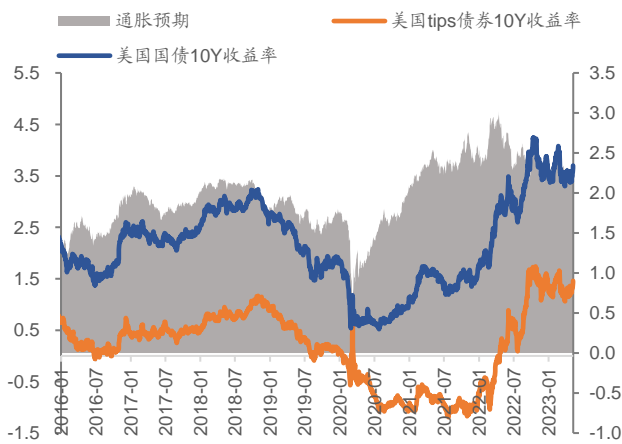
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 9: 国内投资概况 (%)**


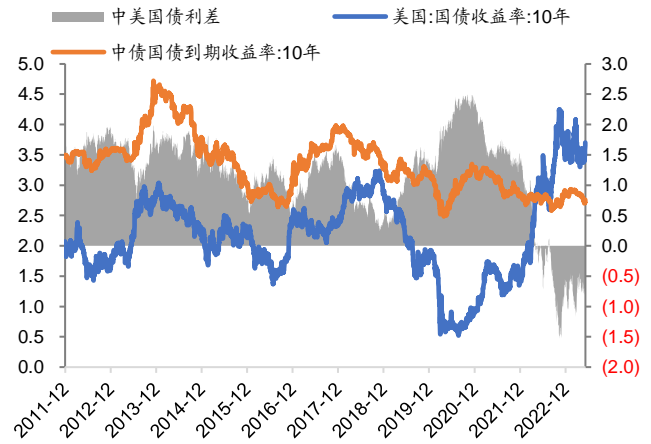
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 10: 房地产开工与竣工情况**


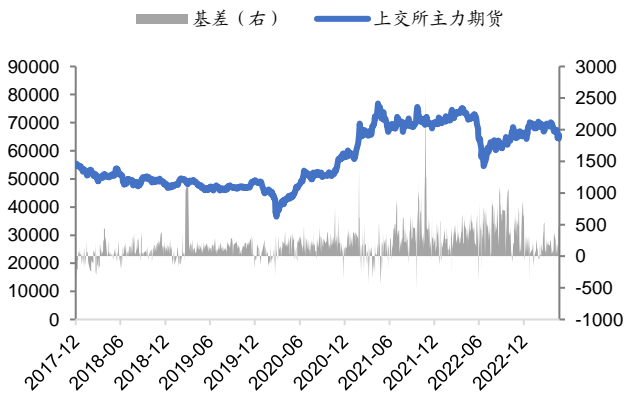
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 11: 美国通胀预期 (%)**


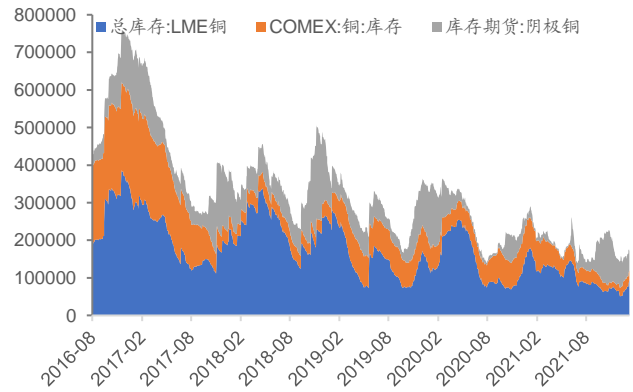
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)**


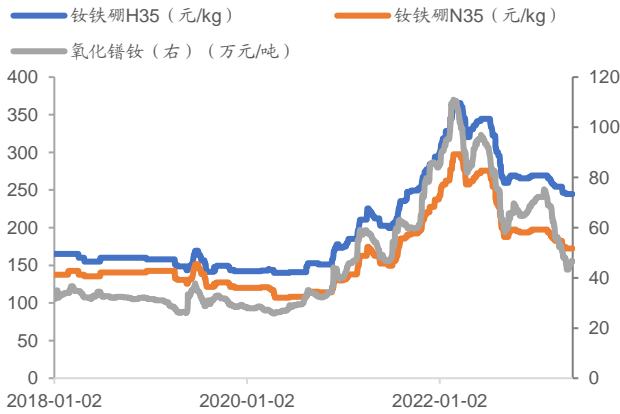
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 13: 铜期货价格 (元/吨)**


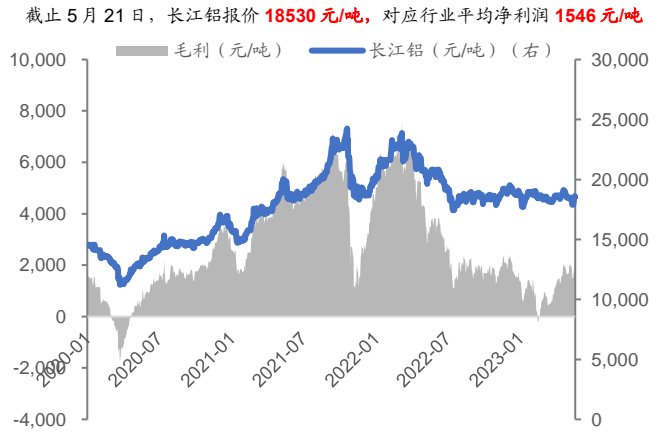
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 14: 铜库存 (吨)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

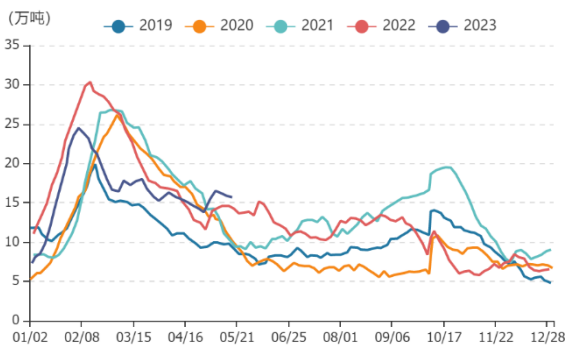
**图 15: 稀土磁材价格**


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)**


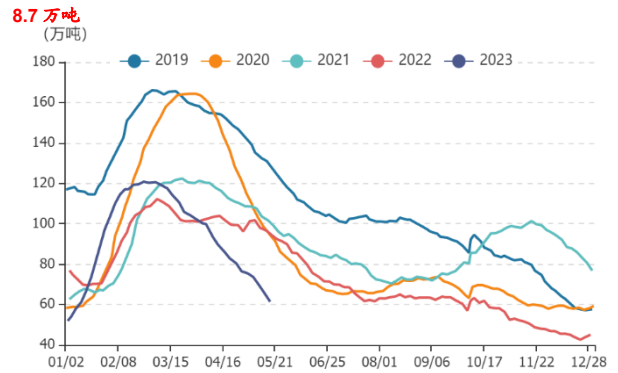
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)**

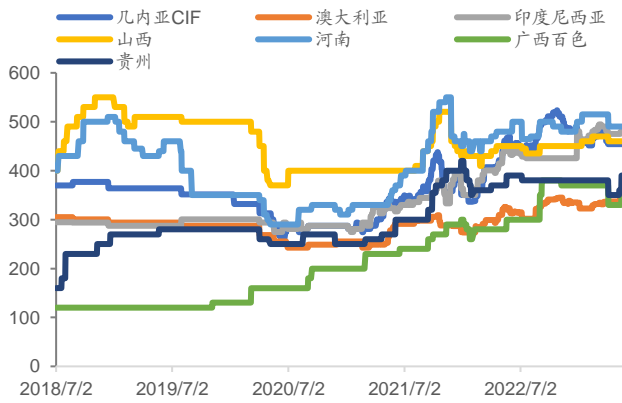
 截止至 2023 年 05 月 18 日, 全国铝棒库存总计 **15.7 万吨**, 较前期相比下降 **0.55 万吨**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

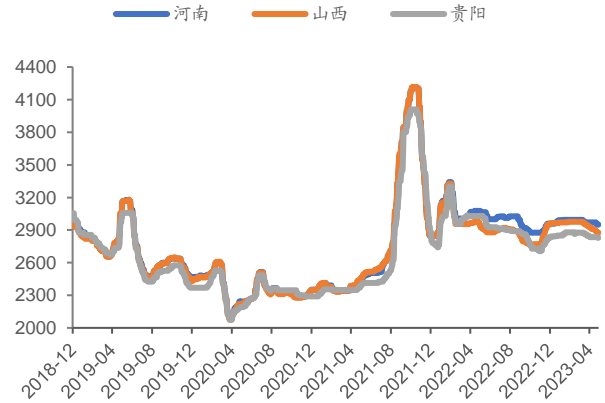
**图 18: 电解铝社会库存 (万吨)**

 截止至 2023 年 05 月 18 日, 电解铝社会库存总计 **61.4 万吨**, 较前期减少 **8.7 万吨**


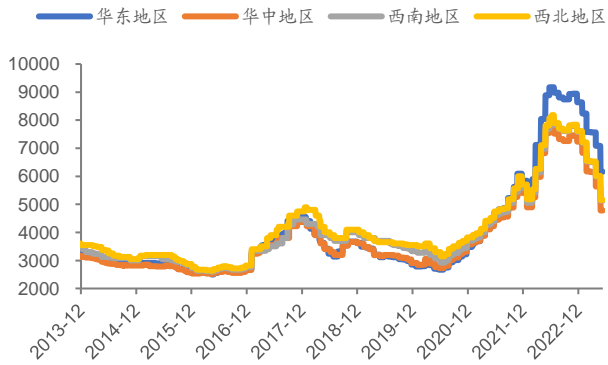
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 19: 铝土矿价格 (元/吨)**


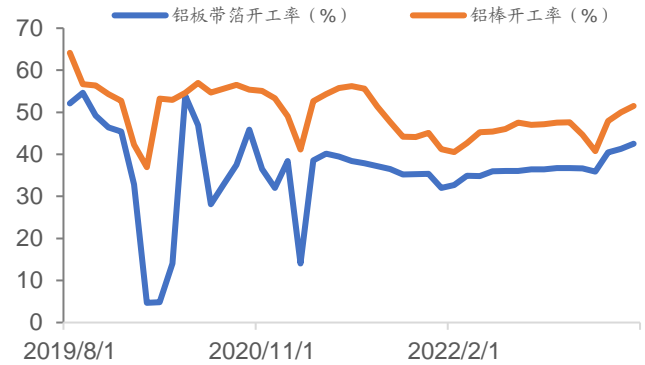
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)**


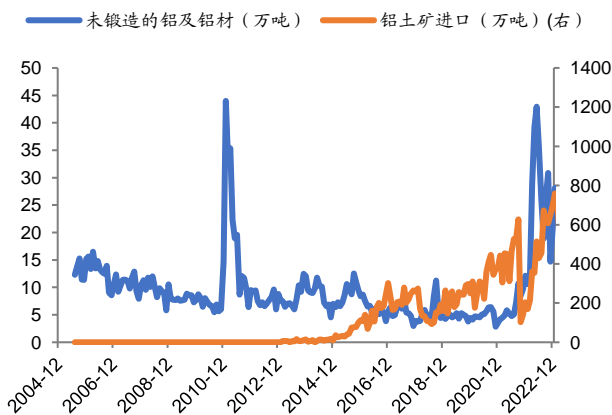
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)**


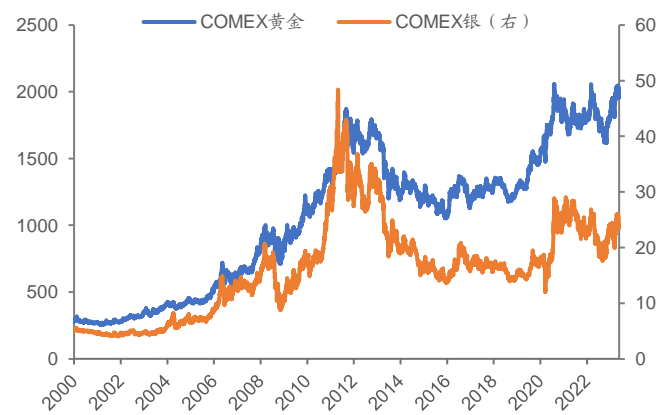
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**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)**


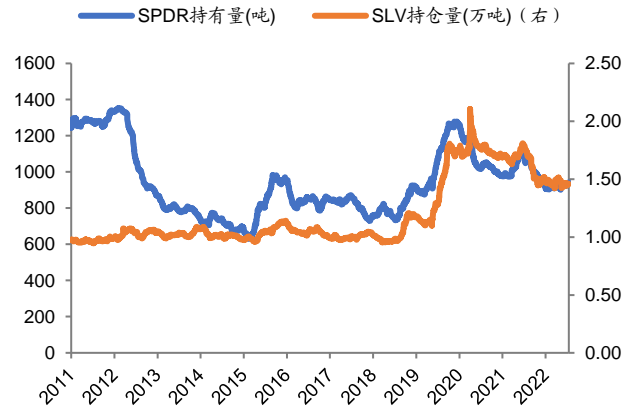
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)**


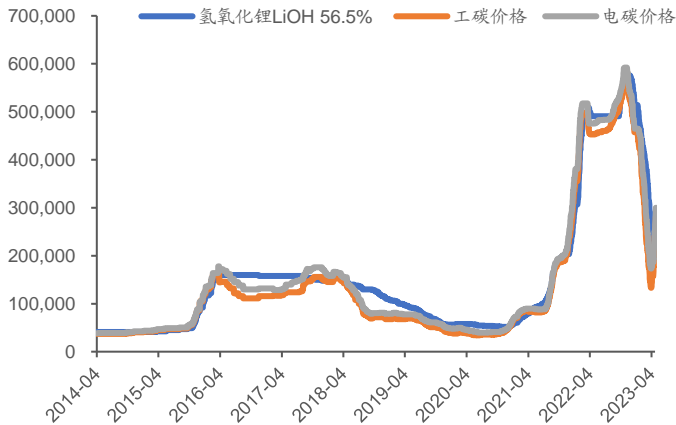
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 25: 金银比**

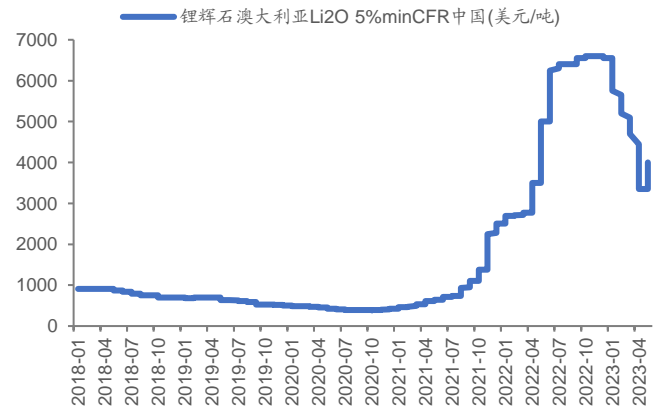

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 26: 金银持仓**


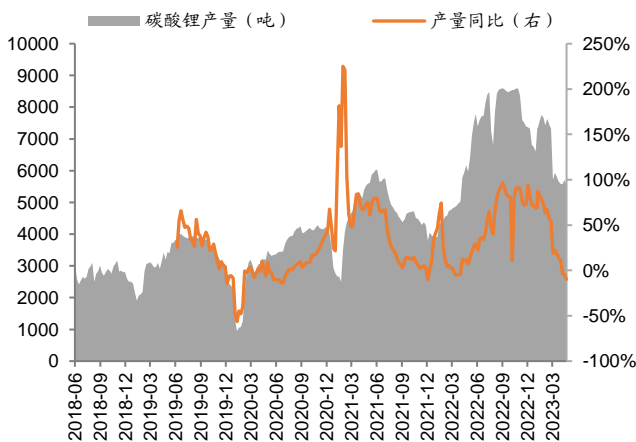
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 27: 工碳价格环比上涨 16.7%至 28 万元/吨、电碳价格环比上涨 20.0%至 30 万元/吨, 氢氧化锂价格环比上升 29.7%至 29.24 万元/吨**


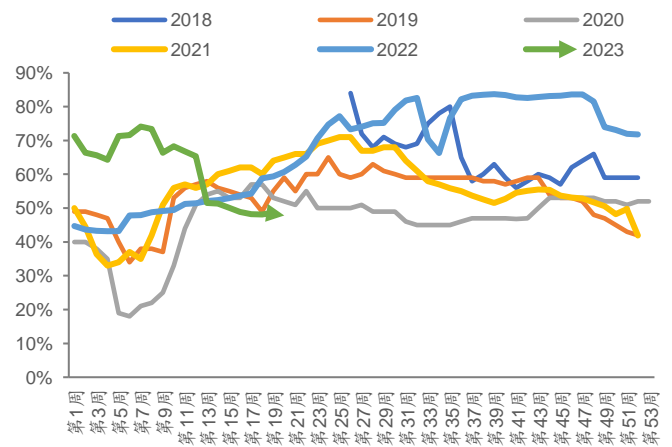
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 28: 5%锂辉石进口价格环比上升 3.90%, 为 4000 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 5575 吨, 同比下降 9.69%, 环比下降 2.35%**


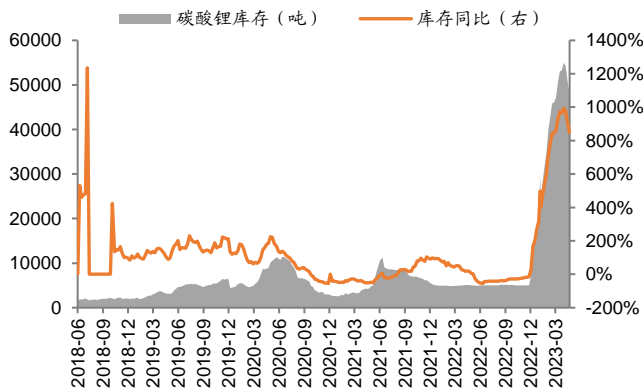
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 30: 碳酸锂本周开工率环比下降 1.51pct 至 47.82%**


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

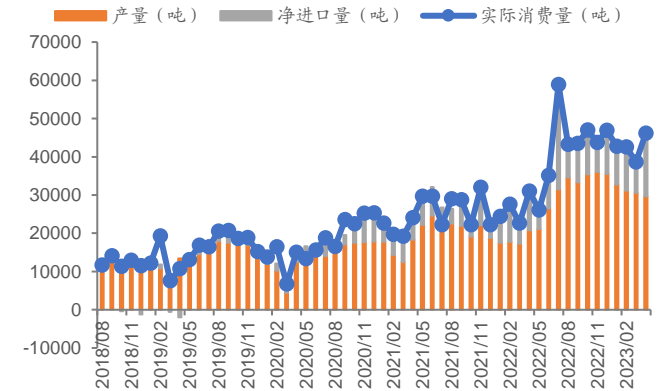


**图 31: 碳酸锂本周库存为 48035 吨, 同比上升 850.25%, 环比下降 5.82%**



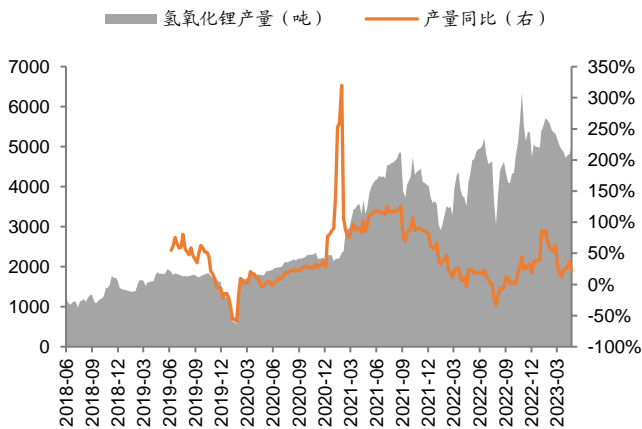
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 32: 中国碳酸锂供需格局**



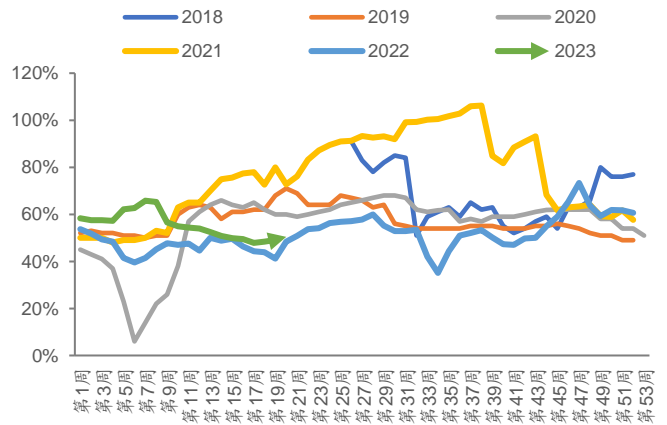
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 33: 氢氧化锂本周产量为 4981 吨, 同比上升 21.02%, 环比上升 1.63%**



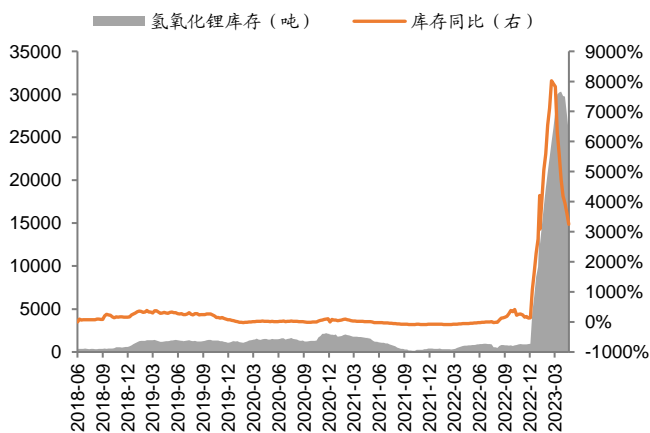
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 34: 氢氧化锂开工率环比上升 1.63pct 至 50.48%**



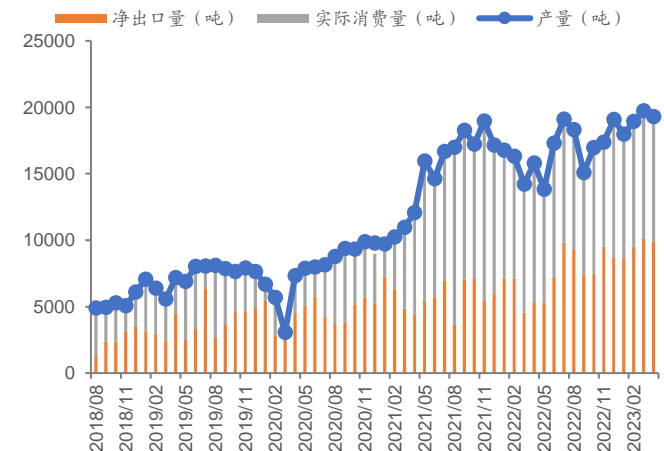
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 35: 氢氧化锂本周库存为 25534 吨, 同比上升 3246.53%, 环比下降 7.80%**



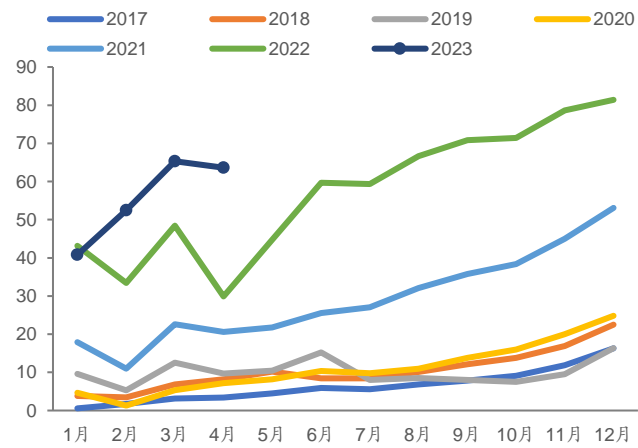
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 36: 中国氢氧化锂供需格局**



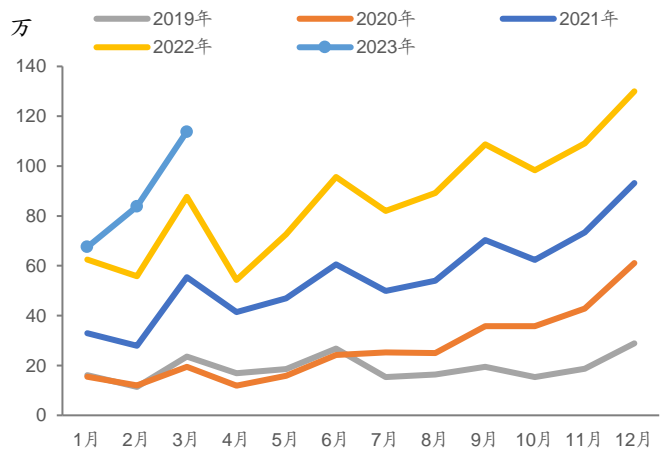
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**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%**



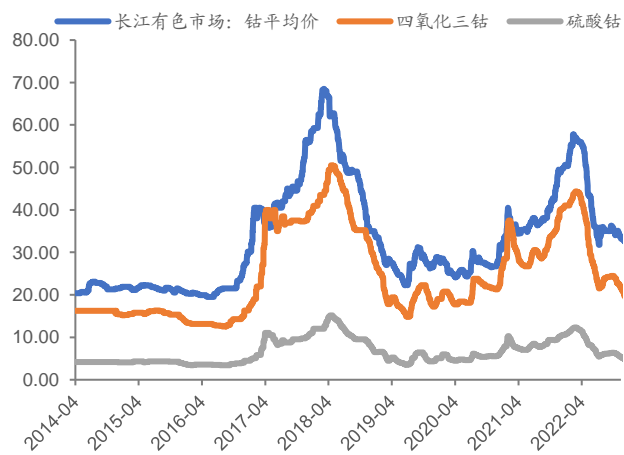
资料来源: Wind, 中汽协, 信达证券研发中心

**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%**



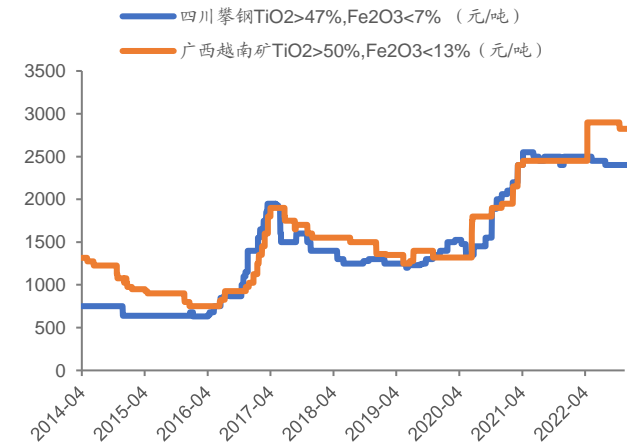
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

**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	<a href="mailto:hanqiyue@cindasc.com">hanqiyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华北区销售	李佳	13552992413	<a href="mailto:lijia1@cindasc.com">lijia1@cindasc.com</a>
华北区销售	赵岚琦	15690170171	<a href="mailto:zhaolanqi@cindasc.com">zhaolanqi@cindasc.com</a>
华北区销售	张澜夕	18810718214	<a href="mailto:zhanglanxi@cindasc.com">zhanglanxi@cindasc.com</a>
华北区销售	王哲毓	18735667112	<a href="mailto:wangzheyu@cindasc.com">wangzheyu@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙瞳	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jjiali@cindasc.com">jjiali@cindasc.com</a>
华东区销售	王爽	18217448943	<a href="mailto:wangshuang3@cindasc.com">wangshuang3@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华东区销售	王赫然	15942898375	<a href="mailto:wangheran@cindasc.com">wangheran@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>
华南区销售	刘莹	15152283256	<a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>
华南区销售	蔡静	18300030194	<a href="mailto:caijing1@cindasc.com">caijing1@cindasc.com</a>
华南区销售	聂振坤	15521067883	<a href="mailto:niezhenkun@cindasc.com">niezhenkun@cindasc.com</a>
华南区销售	张佳琳	13923488778	<a href="mailto:zhangjialin@cindasc.com">zhangjialin@cindasc.com</a>
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	<a href="mailto:songwangfeiyi@cindasc.com">songwangfeiyi@cindasc.com</a>

## 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。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20%以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 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。