

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 行业分析师
执业编号: S1500520010002
联系电话: 010-83326716
邮箱: louyonggang@cindasc.com

黄礼恒 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

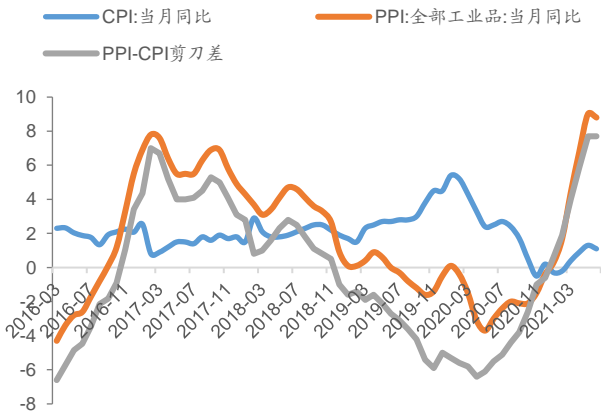
新能源金属和工业金属两翼齐飞

2021年07月11日

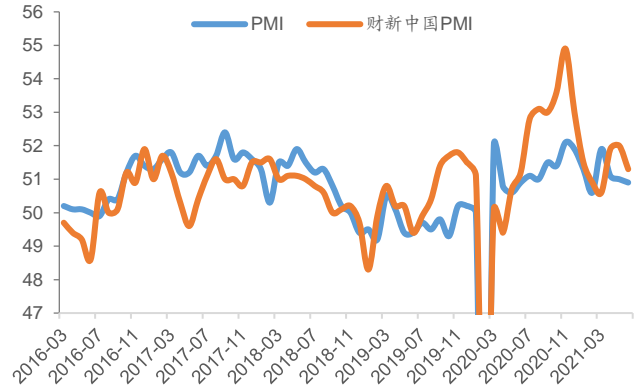
- **意外超预期降准，意在长远。**7月7日国常会意外提出实施降准，以缓解上游原材料大幅上涨压力，央行在7月9日超预期全面降准0.5%，同时9号公布的社融、新增贷款及M2数据均超预期。2020年2季度以来大宗价格快速走高推升PPI，而国内消费需求恢复较慢导致价格传导不畅，下游缓解盈利恶化、被动去产能。降准能够降低下游企业融资成本、缓解下游去产能过程，同时降低银行成本、加快银行等金融业先向实体让利。但降准又短期刺激对商品的投机行为，在目前需求较弱、供给受限的情况下可能进一步抬升国内主导商品价格中枢。
- **降准刺激情绪，铜铝有望反弹。**本周铜价小幅波动，周五夜盘受降准利好影响SHFE上涨1.57%至69710元/吨。铜市悲观情绪有所缓解，下游加工厂逢低接货，需求整体不强；而供给端对智利的担忧有所缓解，因此我们预计铜价在短期情绪下有望小幅向上。铜矿上市公司陆续发布中报预告，江铜、西部矿业、铜陵有色等年化估值10x PE左右，而中国有色矿业仅4.5x PE，处于历史估值底部。本周SHFE铝涨0.2%至19040元/吨，电解铝市场库存下降3.2%至89.2万吨（百川数据）。当前铝价仍受宏观、政策以及基本面三方面影响，而政策面则通过对于基本面的影响来表现。本周抛储铝抛储开始竞价，从铝价波动来看，此次抛储并未对铝价形成压制，沪铝周内仍延续涨势，主因电解铝去库延续累库周期延后，叠加下游需求虽有转淡迹象但线缆、型材等企业开工率未见下滑，基本面对铝价仍有支撑。政策面方面，据My mental，因电力供应紧张，蒙西地区部分电解铝企业接到了错峰用电要求，当前蒙西地区共有产能345万吨/年左右，其中约105万吨/年使用网电生产，综合蒙西能耗双控政策影响，内蒙电解铝企业产量预计将进一步下降，省内新增产能投产可能性难度加大，供给端继续收缩，短期仍支撑铝价上行趋势。再生铝方面，本周国家发改委发布《关于印发“十四五”循环经济发展规划的通知》，通知中指出，到2025年再生有色金属产量达到2000万吨，其中再生铝产量要达到1150万吨，较2020年725万吨增长近58.6%，CGAR约9.6%。再生铝将是铝行业实现“双碳”目标的关键路径，伴随分拣系统及熔炼技术等各环节的优化，再生铝将在减少铝行业碳排放量方面扮演更加重要的角色。
- **三季度锂电消费旺季临近，推动锂钴价格继续攀升。**本周无锡电子盘碳酸锂合约上市交易，价格由8.8万元/吨上涨12%至9.85万元/吨；百川工碳现货价格维持8.2万元/吨，电碳价格维持8.75万元/吨，氢氧化锂价格上涨1.04%至9.68万元/吨，锂辉石价格上涨2.80%至735美元/吨。碳酸锂产量小幅增加且继续累库，下游厂家多为刚需采购，导致碳酸锂价格横盘较久，三季度进入雨季后，盐湖产量或受到影响。氢氧化锂本周产量环比增加2.49%，但库存环比下降3.21%，反映下游

需求强势，带动价格上涨。据中汽协，6月中国新能源汽车销量为25.6万辆，同比增长147%，继续超预期增长；1-6月销量为120.6万辆，同比增长223.34%。进入三季度，新能源汽车和3C将迎来消费旺季，但锂资源供给端并无太多边际增量，锂辉石和氢氧化锂价格有望加速上涨，同时碳酸锂价格在盐湖产量受天气影响、锂辉石涨价和需求推动下有望上涨。整体来看，我们预计本轮锂价将持续上涨且有望突破历史高点。建议重点关注锂资源型企业和锂资源自给率高、氢氧化锂产能大的冶炼企业。本周MB标准级钴价继续上涨1.35%至24.48美元/磅，MB合金级钴上涨0.93%至24.48美元/磅。三季度锂电消费旺季临近，前驱体商采购积极，推动硫酸钴价格上涨2.56%至8万元/吨，而钴原料供应受限于矿山品位下降、手抓矿管理趋严等影响，弱于需求增速。预计后市强需求弱供给格局推动钴价继续攀升。

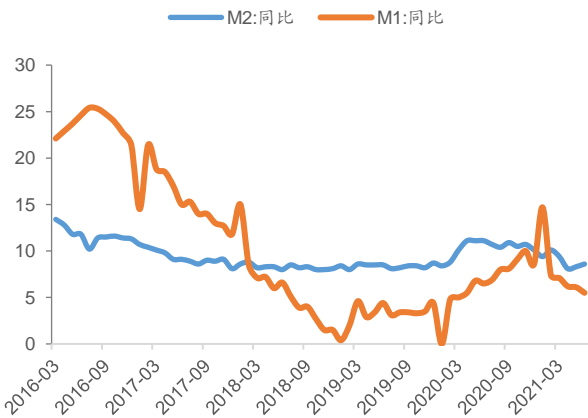
- **贵金属或阶段性上行。**本周COMEX黄金涨1.2%至1808美元/盎司，COMEX白银跌1.5%至26.2美元/盎司，当前金银比为69。美周初请失业金人数上升至37.3万人，高于预期值35万人，加重市场对美国就业市场复苏的担忧，叠加德尔塔病毒蔓延趋势扩大，市场担心疫情反扑阻碍经济复苏步伐，贵金属价格周内反弹。考虑当前全球经济复苏仍具有不确定性，经济复苏步伐的稳定性仍需更多数据支撑，但考虑当前经济数据持续向好将提升市场加息预期，预计贵金属短期仍以震荡为主，但经济复苏的间歇性仍支撑贵金属阶段性上行趋势。
- **投资建议：**央行全面降准释放流动性，重点关注强需求弱供给格局的新能源金属（锂钴镍稀土）和低估值的工业金属（铜铝锌锡）。**锂**建议关注天齐锂业、赣锋锂业、江特电机、永兴材料等；**新材料**建议关注石英股份、和胜股份、宁波韵升；**工业金属**建议关注云铝股份、西部矿业、紫金矿业；**钛**建议关注安宁股份、宝钛股份等。
- **风险因素：**经济复苏不及预期；国内流动性宽松不及预期；金属价格下跌。

图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)


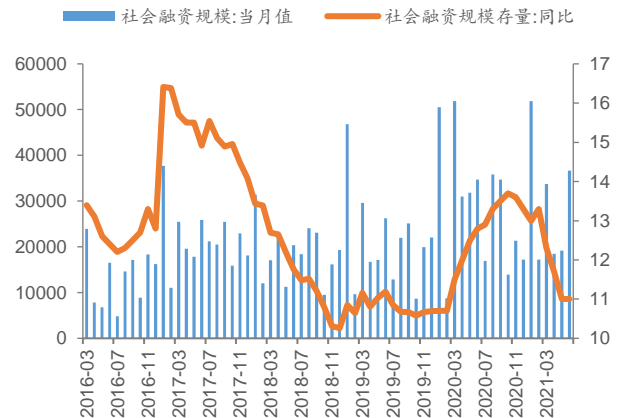
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


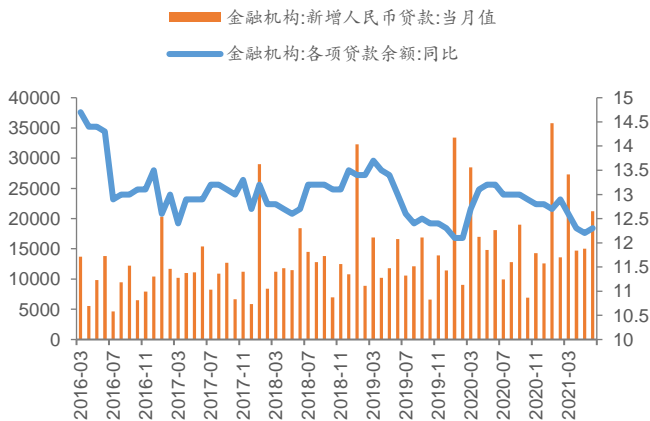
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


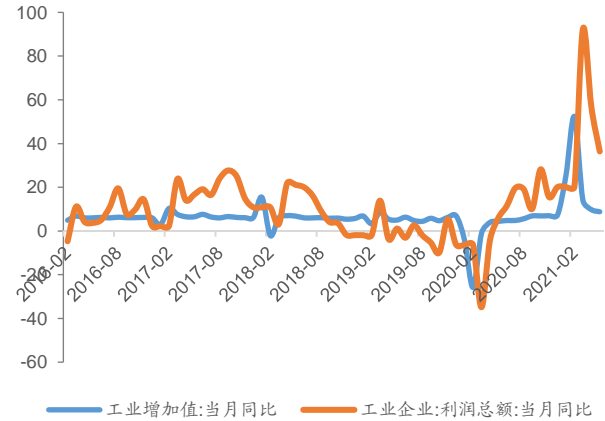
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿) 及存量同比 (%)


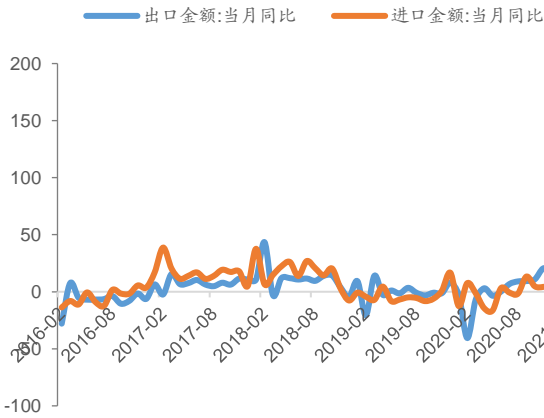
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿) 及余额增速 (%)


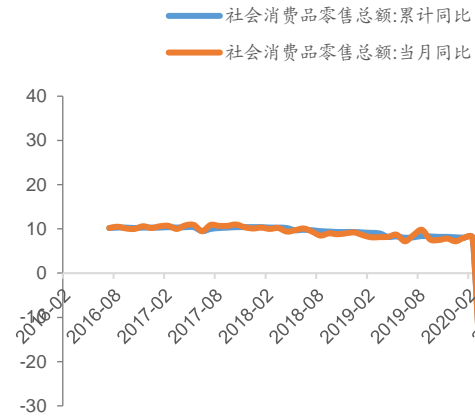
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


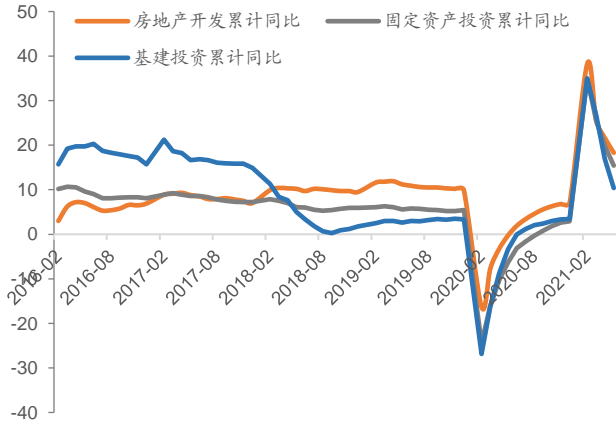
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)


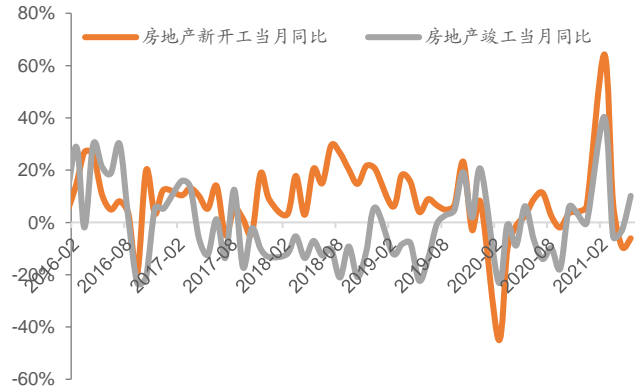
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)


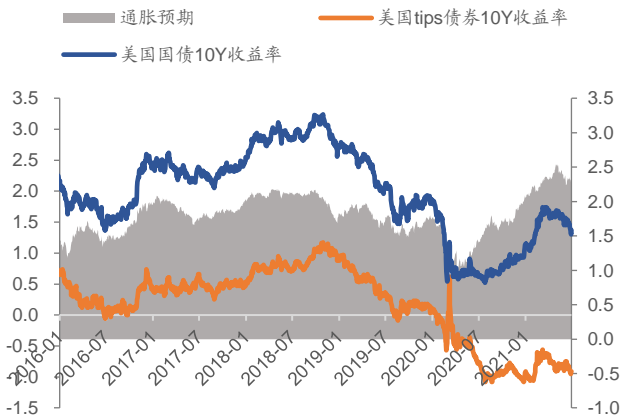
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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


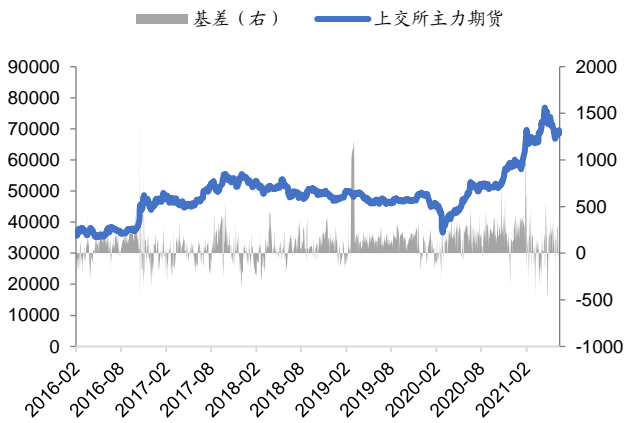
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 通胀预期 (%)


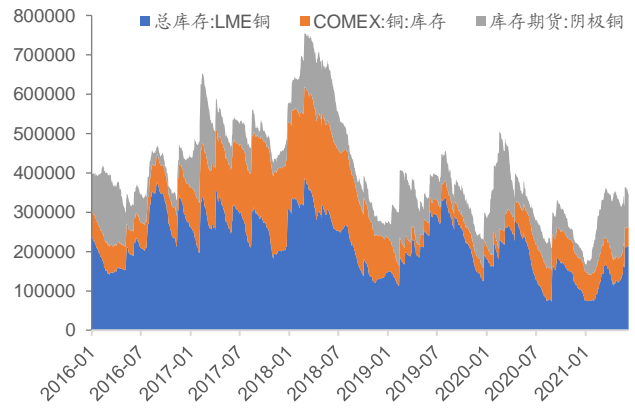
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)

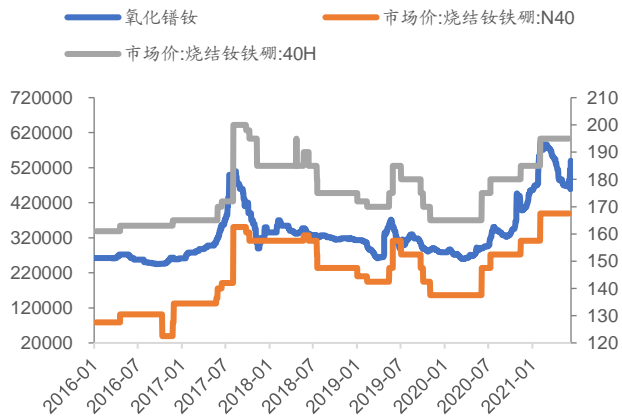

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)


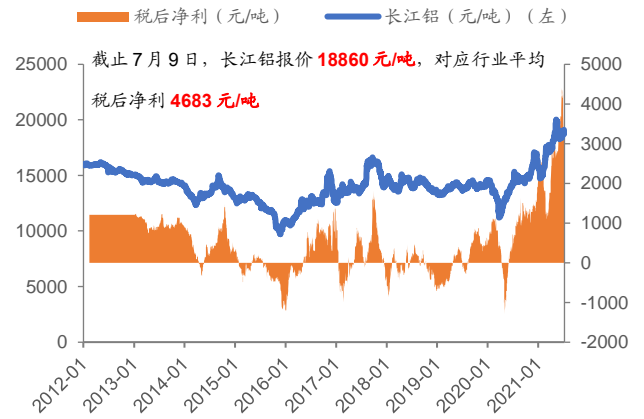
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 铜库存 (吨)


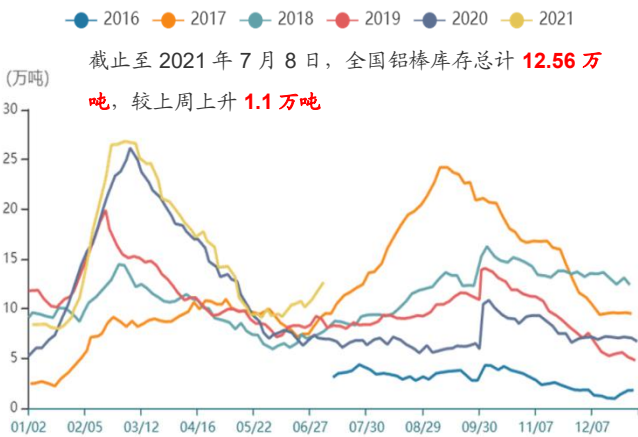
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 稀土磁材价格


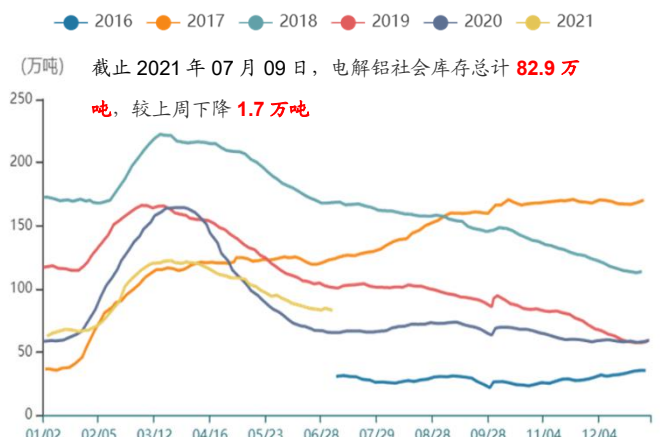
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)


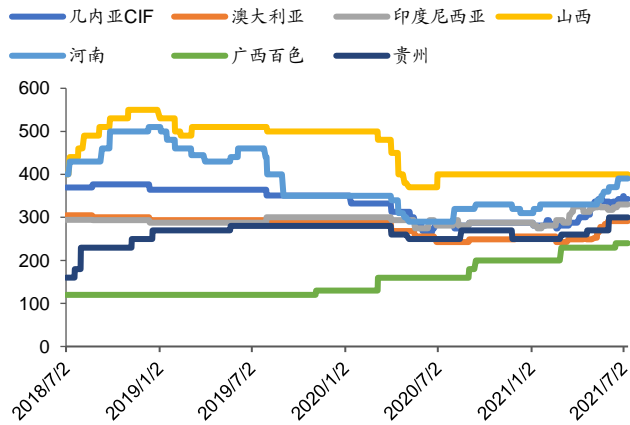
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)


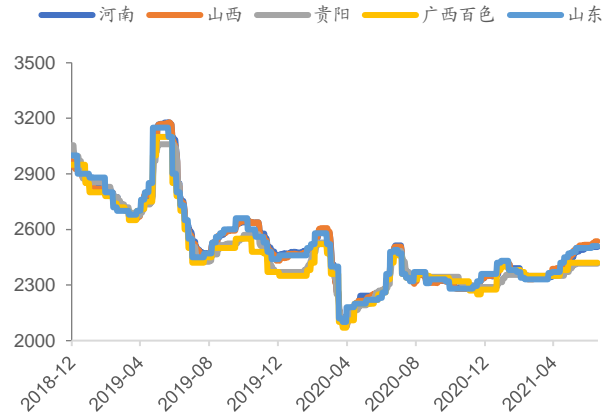
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: 电解铝社会库存 (万吨)


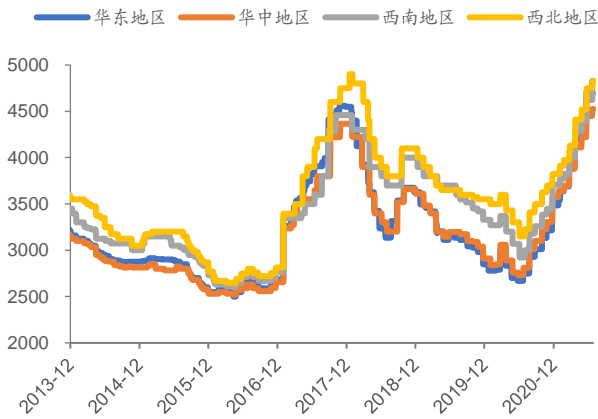
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)


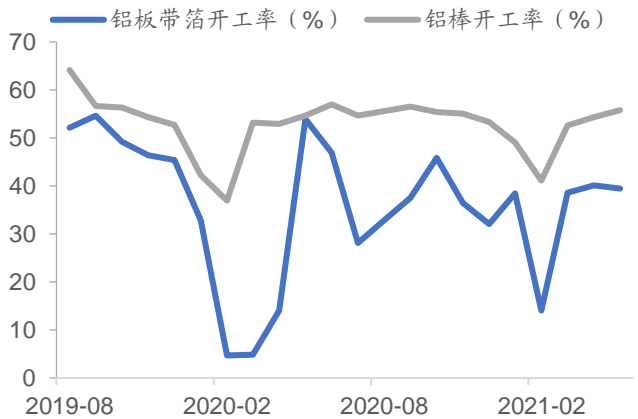
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


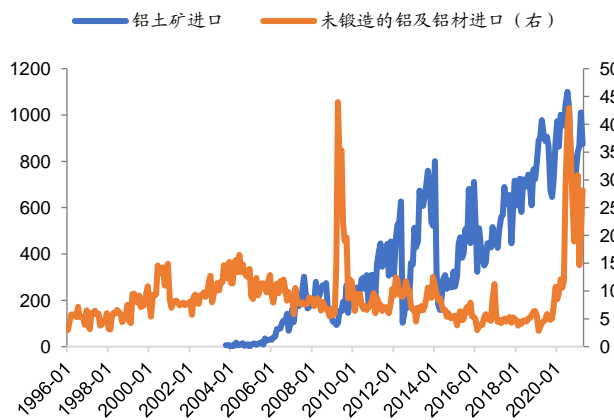
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


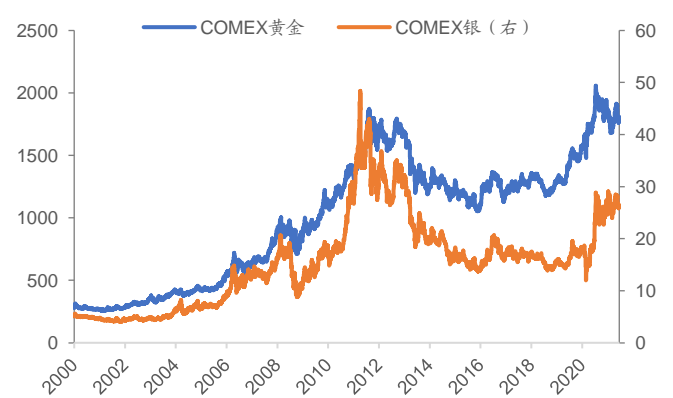
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


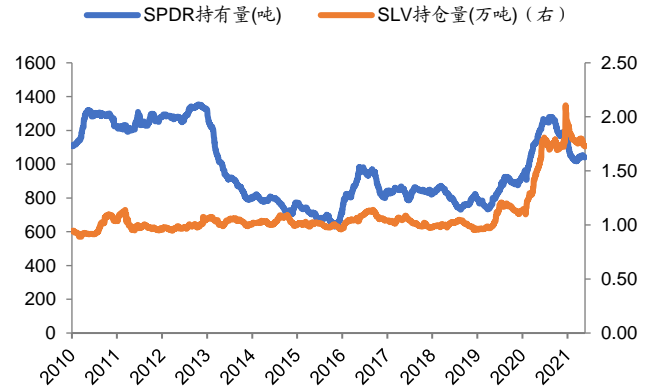
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)


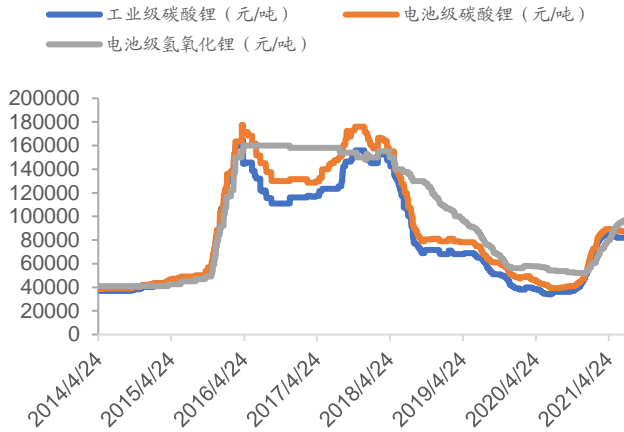
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比

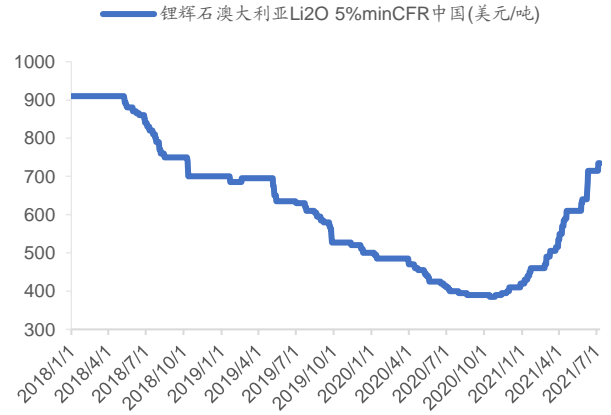

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


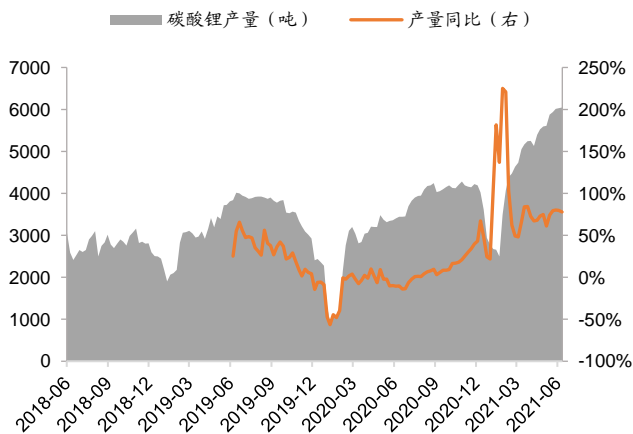
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 中国碳酸锂价格维持不变, 氢氧化锂上涨 1.04%至 9.675 万元/吨


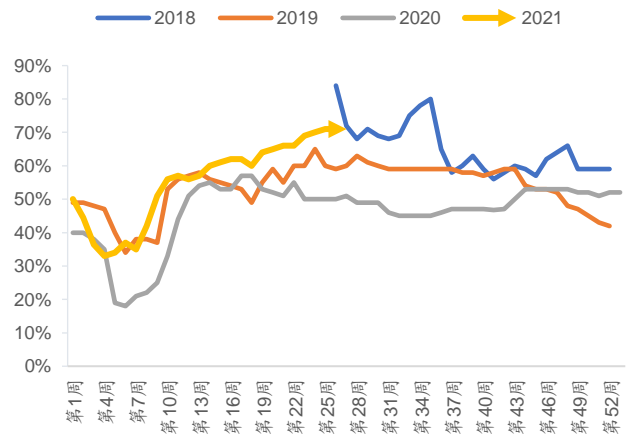
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 中国 5% 锂辉石进口价格上涨 2.80% 至 735 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

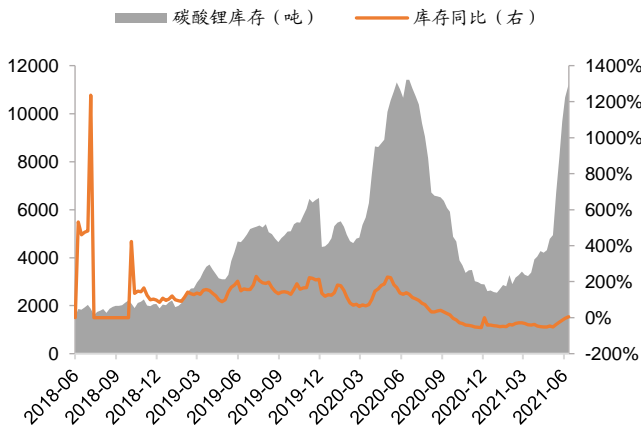
图 29: 中国碳酸锂本周产量为 6046 吨, 同比上升 77.7%, 环比上升 0.28%


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达 71%


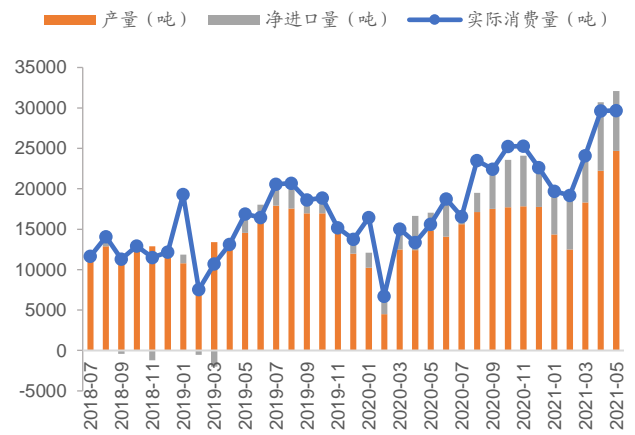
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 11225 吨, 同比上升 5.3%, 环比上升 5.18%



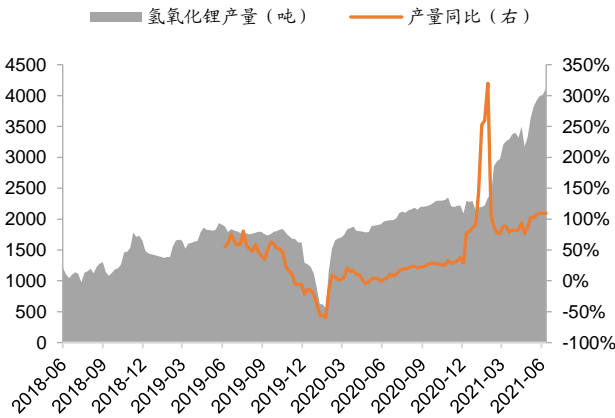
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



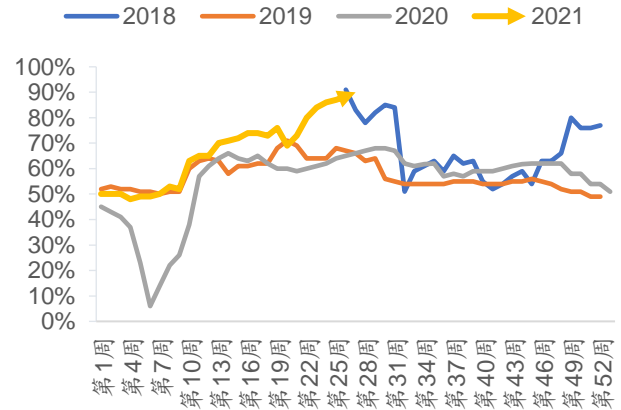
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 4110 吨, 同比上升 109.8%, 环比上升 2.49%



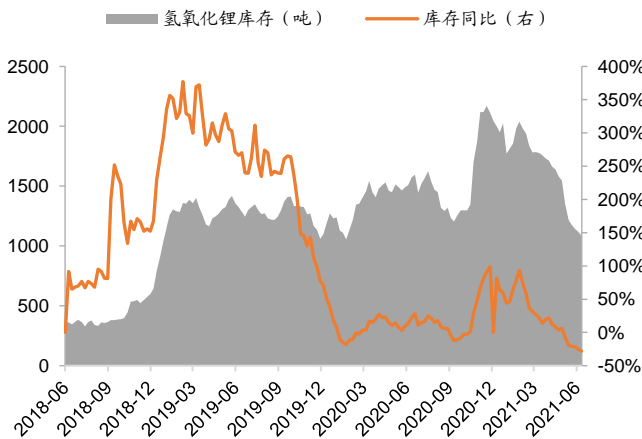
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率达 90%



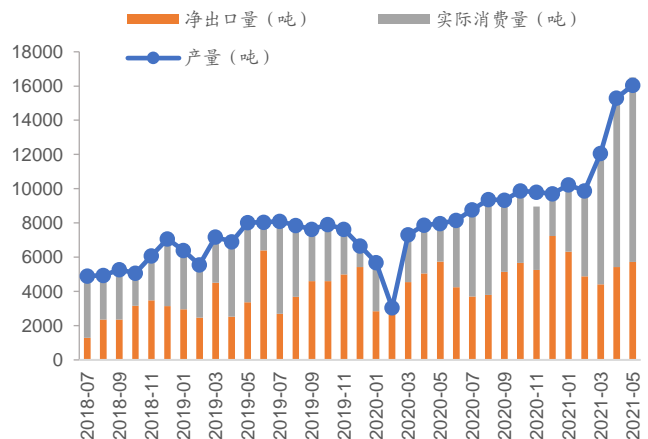
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 1086 吨, 同比下降 28.1%, 环比下降 3.21%

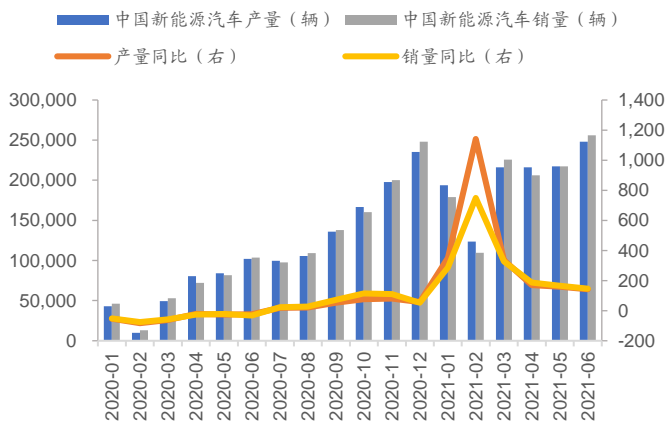


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

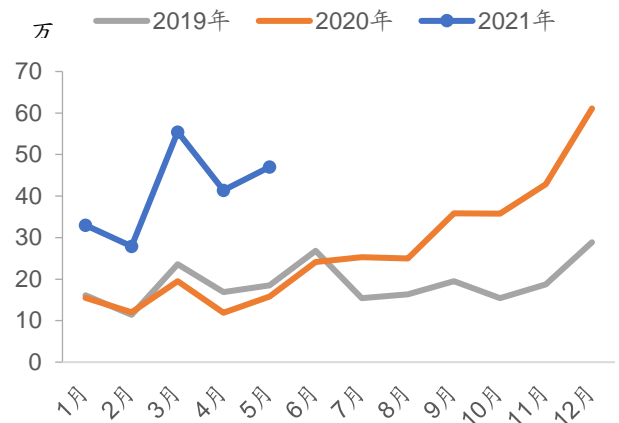
图 36: 中国氢氧化锂供需格局



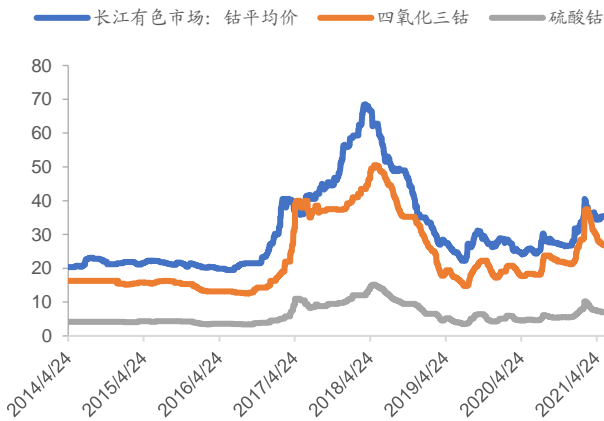
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 中国 6 月份新能源汽车产销量维持约 150%的同比增速


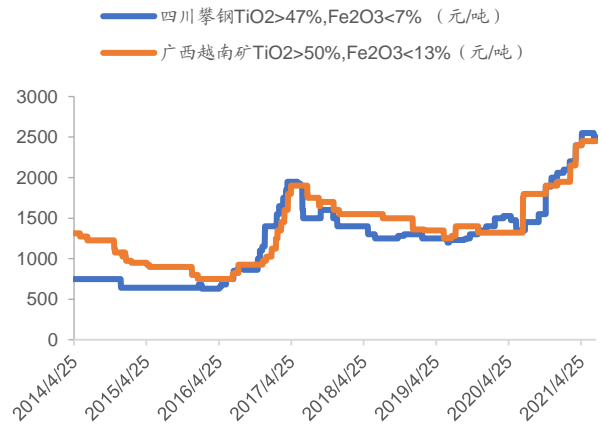
资料来源: Wind, 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 38: 全球新能源汽车销量: 5 月份为 47 万辆, 同比增长 197%


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。

董明斌，中国科学技术大学物理学硕士，2020 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事铜镍、稀土磁材、新材料等研究。

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。

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
华北区销售副 总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副 总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	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	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南区销售总 监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	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	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@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。