

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 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

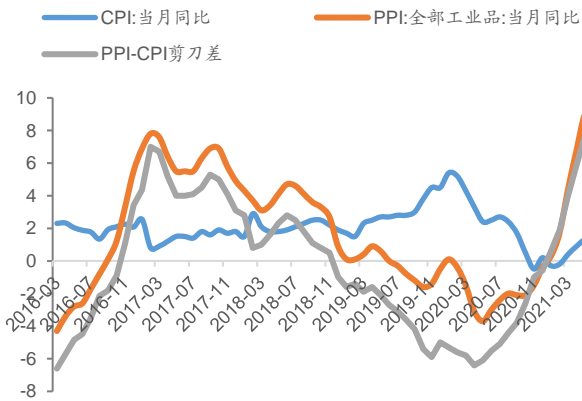
锂矿竞价创历史新高，锂资源价值需再重估

2021年08月01日

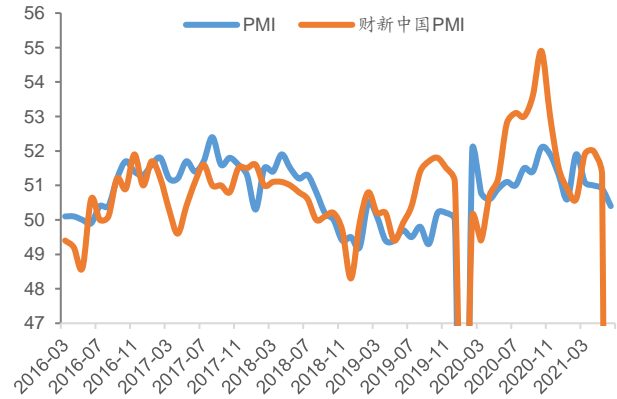
- **7月国内 PMI 继续回落，美国 GDP 增速不及预期。**7月国内制造业 PMI 为 50.3，较上月 50.9 回落 0.6，但仍维持在枯荣线上方。月中降准后国债利率加速下降，反映出市场对下半年仍将继续宽松的预期，7月 PMI 数据低于预期也将加速宽松节奏；目前供给约束依然较强，金属价格的影响因素继续向供需基本面过渡。此外，国内对教育领域的打压政策，以及发改委批复 38 处停产露天煤矿复产，可能使市场映射到对金属价格打压、供给端约束出现放松等。海外方面，美国 2 季度调整后 GDP 增速不及预期，主要受到政府支出、住宅投资等方面拖累；但两党在 1.2 万亿美元基建投资计划方案达成一致，将在未来五年对金属需求形成拉动。而南美逐步进入冬季，Delta 变动病毒的影响持续，工人及社区问题继续影响大型矿业企业生产，对供给端形成干扰；因此我们认为对于铜、锌、盐湖提锂等海外产量占比较高的品种需一定程度调整供给预期。
- **美基建计划通过刺激需求，国内限电影响供给。**本周 SHFE 铜主力在主供需两端的利多推动下上涨 3.28% 至 71820 元/吨，南美冬季疫情以及突发事件对供给端形成干扰，美国两党在基建计划达成一致在需求端形成一定支撑；虽美国 2 季度 GDP 增速不及预期，但美元指数回落仍推动价格向上。而国内方面整体需求仍较弱，市场接货能力有限，在铜价连续上涨后，周四周五出现多头获利减仓的情况，同时政治局会议再提调控大宗商品价格、发改委督促 38 处停产露天煤矿复产反映出中央控制大宗商品价格上涨的决心，因此我们仍维持对铜价短期内维持在 70000 元/吨附近高位窄幅震荡的判断。SHFE 铝涨 2.8% 至 19900 元/吨，电解铝市场库存下降 5.27% 至 81 万吨（百川数据）。本周铝价受宏观情绪及滇黔桂三省限电影响。宏观方面，市场货币宽松情绪升温支撑铝价。政策面及基本面方面，夏季用电高峰延续，南方电网电力负荷压力增加，发改委发布关于进一步完善分时电价机制，尖峰电价在峰段电价的基础上上浮比例原则上不低于 20%；受此政策影响云南电解铝厂或被要求从此前限产 25% 抬升至 30%（SMM 数据）。神火股份于周中公告，由于电力紧张云南神火被迫将再停运 35 台电解槽，累计停运产能 20 万吨/年。贵州、广西地区电解铝厂两周前亦开始小幅限电，部分铝企选择提前年度检修或少量降负荷以应对，预计伴随高峰期限电政策的延续。电解铝将面临供需双弱但供给端下降幅度大于需求，铝价短期仍受供给下降的支撑，建议持续关注电解铝产能集中地限电政策。
- **锂精矿价格突破历史高点。**本周无锡电子盘碳酸锂价格上涨 14.86% 至 12.75 万元/吨，工碳价格上涨 1.19% 至 8.5 万元/吨，电碳价格维持 8.85 万元/吨，氢氧化锂上涨 1.24% 至 10.18 万元/吨，锂辉石价格维持 735 美元/吨（百川数据）。碳酸锂和氢氧化锂产量环比分别增长 0.67%、0.14%，开工率环比提升 1.29%、0.53%，但库存环比下降 2.58%、2.18%，反映需求持续旺盛。供给端，Pilbara 二季度生产 7.7 万吨锂精矿，销售 10.9 万吨；而 7 月 29 日 Pilbara 通过电子平台第一次拍卖 5.5% 锂精矿 1 万吨、成交价 1250 美元/吨（FOB），而目前长单价为 750 美元/吨，预期未来长单价会向成交价靠拢，锂资源供不应求加剧。由于市场流通的锂矿主要来自 Pilbara（银河资源基本全部被雅化和盛新包销），竞拍模式下，锂精矿价格有望冲击 2000 美元/吨。锂辉

石精矿涨价将从成本端推动碳酸锂和氢氧化锂涨价（考虑运费，本批货到岸价至少 1300 美元/吨，对应碳酸锂含税成本约 10 万元/吨）；叠加需求端新能源汽车产销两旺（据 EV volume，6 月全球新能源汽车销量 59.24 万辆，同比增长 145%，环比增长 26.4%），我们预计本轮锂盐价格将持续上涨至历史高点 18 万元/吨以上。锂辉石定价权被澳矿企业掌控，当前能摆脱这一困局的除天齐锂业外，仅在国内拥有锂资源（四川锂辉石、江西锂云母、青海盐湖）的企业，建议重点关注成本相对刚性、价格弹性大的锂资源企业。本周 MB 钴价维持 24.85 美元/磅，南非 7 月 9 日-7 月 17 日的暴乱或将影响 8 月的钴原料进口量，短期内钴原料价格有所支撑。硫酸钴方面，台风“烟花”在华东地区的登陆并未对主流厂家产生较大影响，仅部分影响企业预计发货延迟 2 天。但需求端下游备货基本完成，本周现货市场成交较少，硫酸钴价格下跌 1.18% 至 8.35 万元/吨。

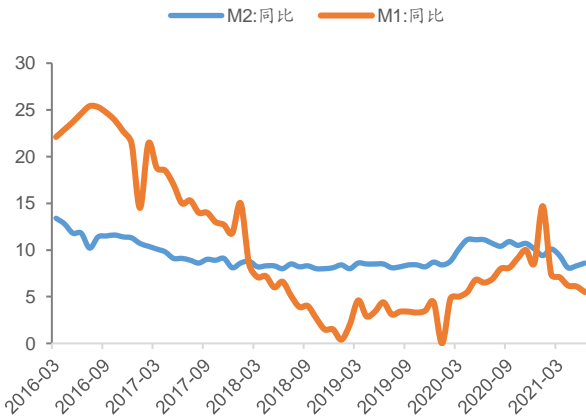
- **稀土磁材：**稀土现货市场紧张，分离厂商报价继续走高、惜售情绪浓烈；下游磁材厂商库存较低，补库需求较强、逢低接货，氧化镨钕主流成交价在 62.5-63 万/吨，并试探 65 万/吨以上价格。而钕铁硼磁材在成本推动下快速上涨，主流 H35 和 N35 牌号产品上涨至 225.5 元/Kg、175.5 元/Kg。我们认为缅甸封关、四川环保因素解决之前，现货紧张情况将难以缓解；近期将要公布的国内下半年稀土开采配额若与上半年同比例增长，则稀土供给短缺或将持续整个下半年。
- **投资建议：**在“双碳”目标大背景下，重视新能源和新材料的历史性投资机遇。重点关注强需求弱供给格局的新能源金属（锂钴镍稀土）和低估值的工业金属（铜铝等）、以及受益于产业升级和国产替代的金属新材料。**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 (%)


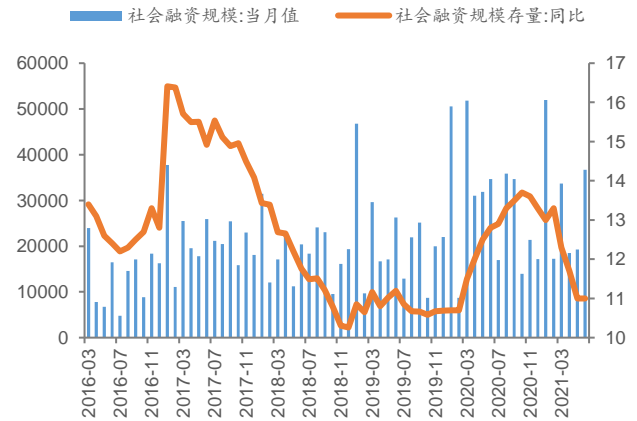
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


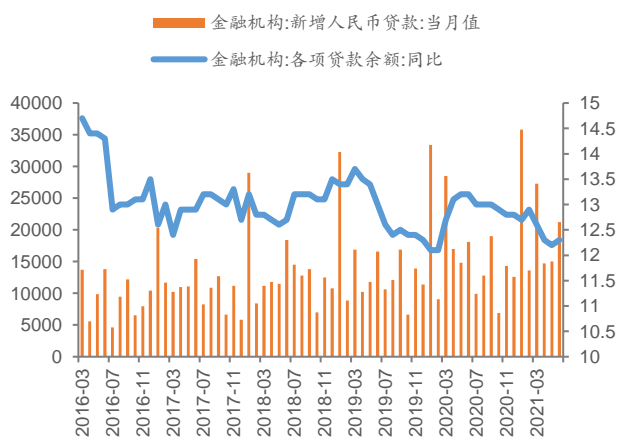
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


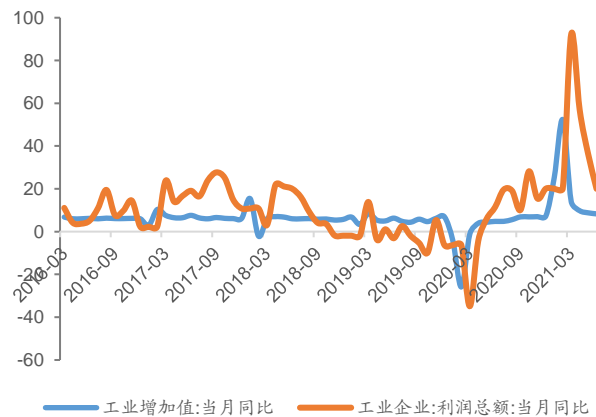
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿) 及存量同比 (%)


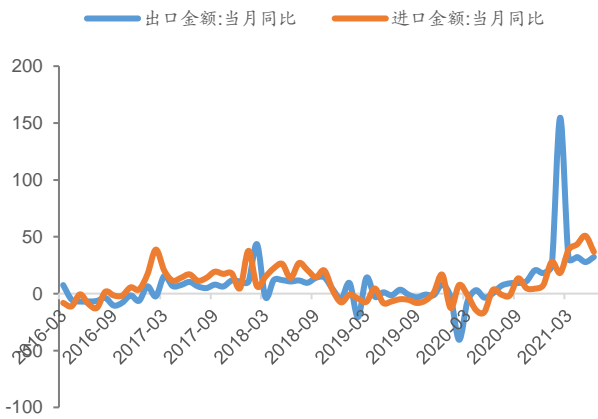
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿) 及余额增速 (%)


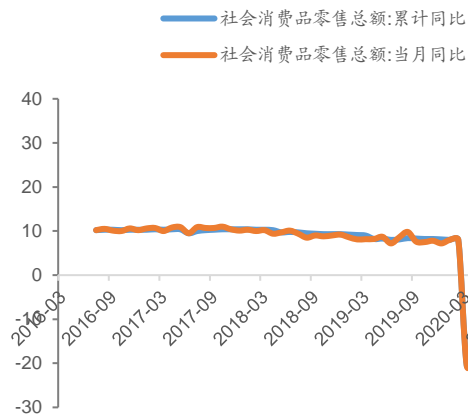
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


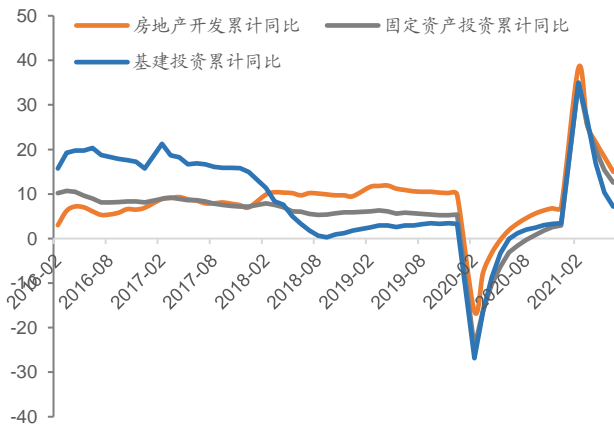
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)


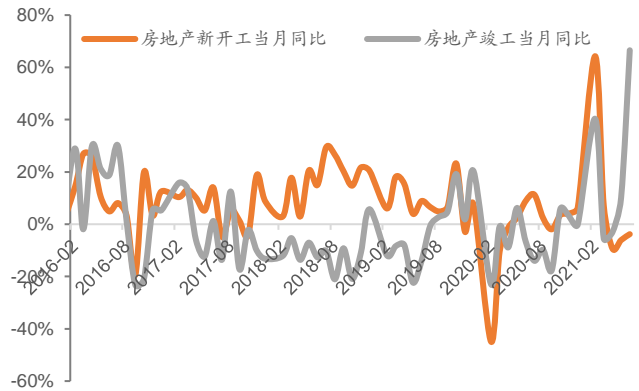
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)


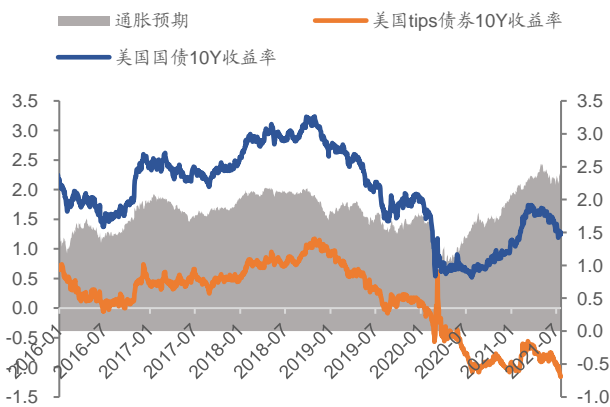
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)


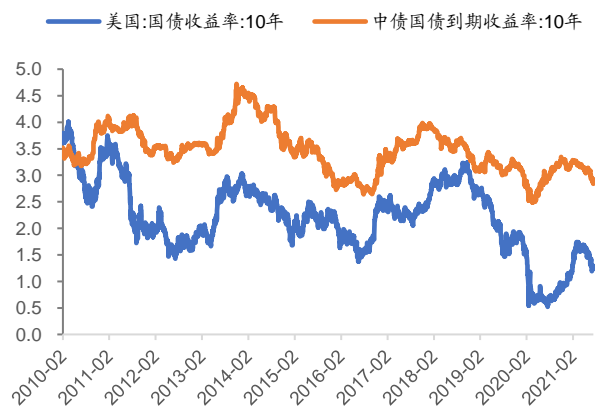
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)


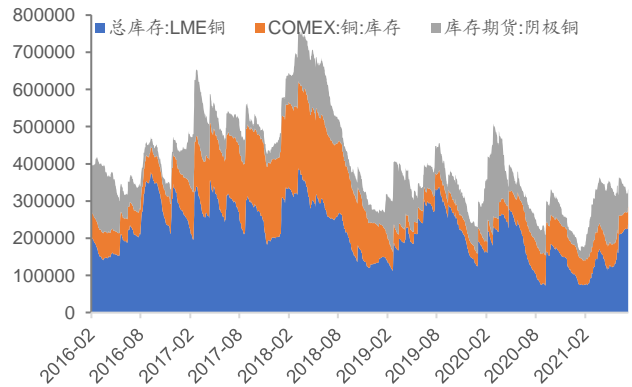
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)


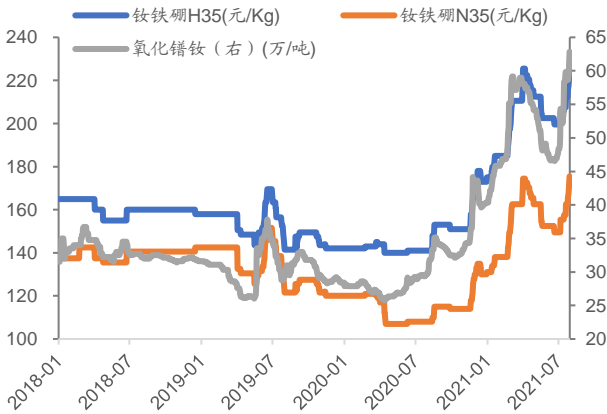
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)

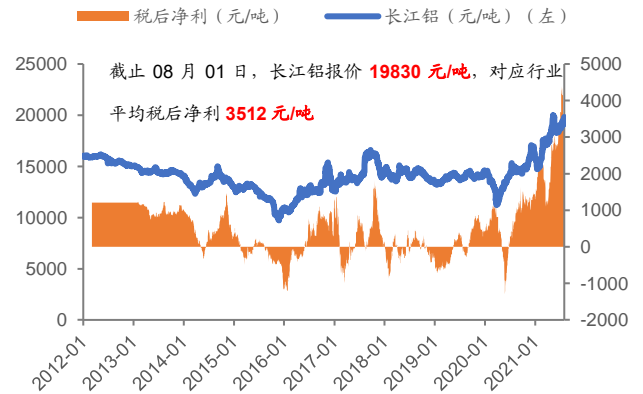

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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


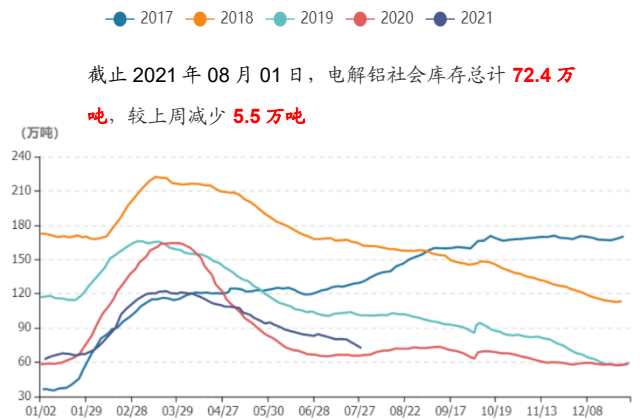
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)


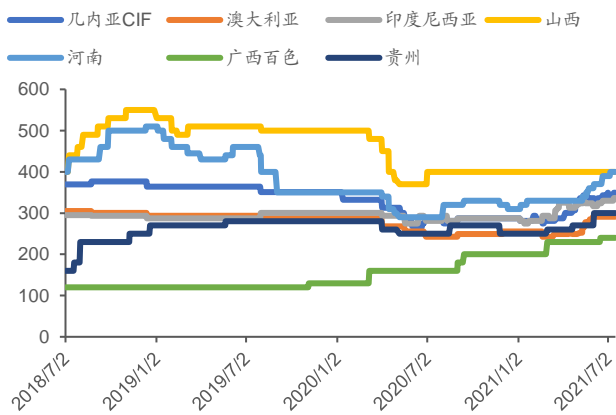
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)

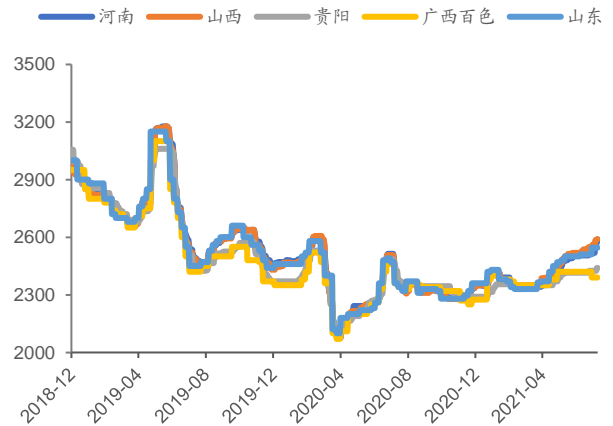

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: 电解铝社会库存 (万吨)


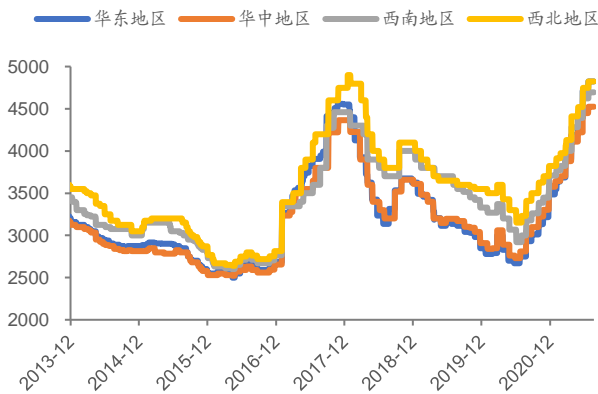
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)


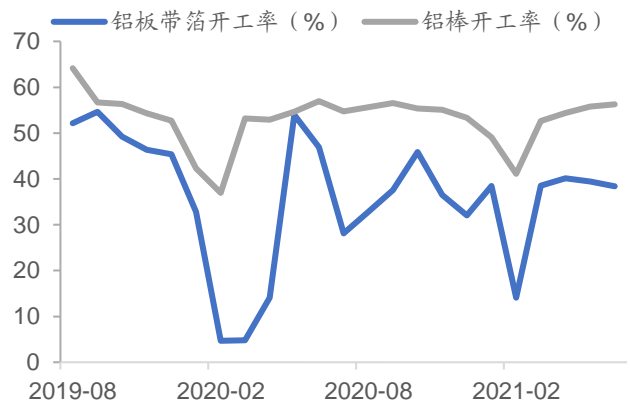
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


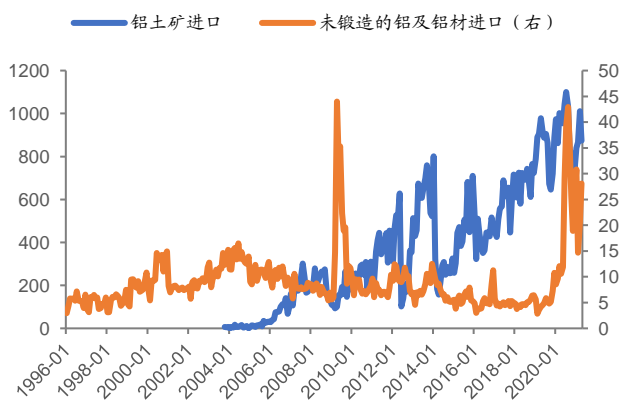
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


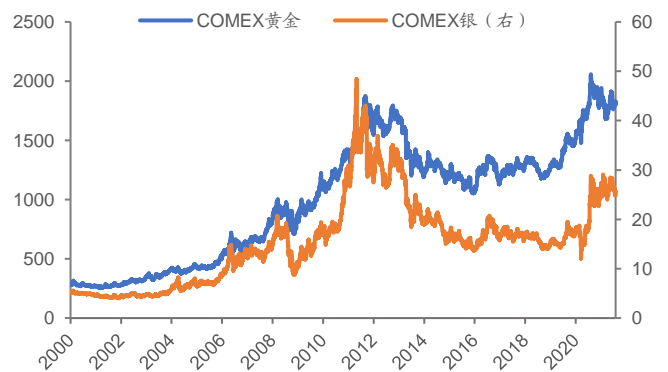
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


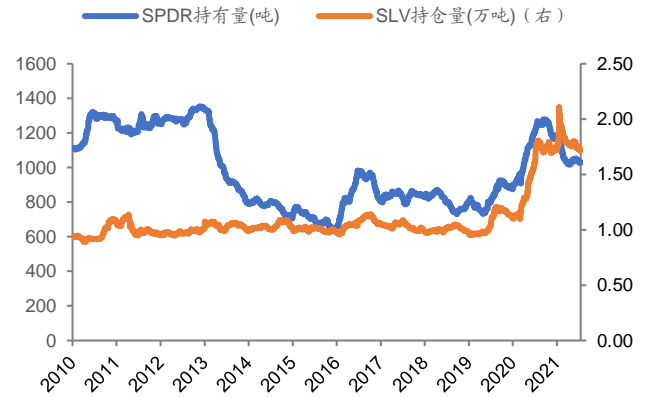
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)


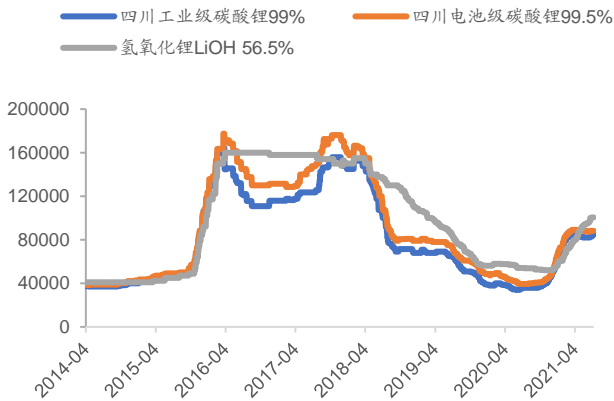
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比

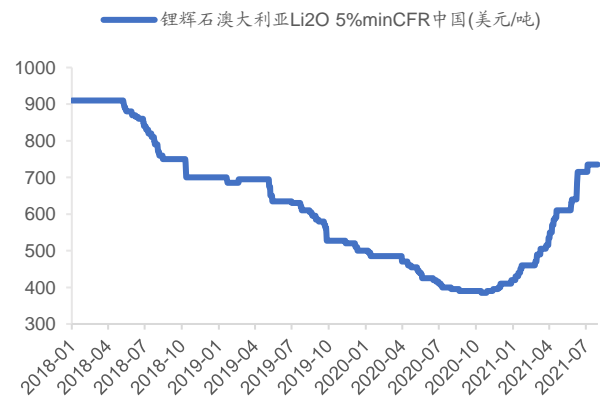

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


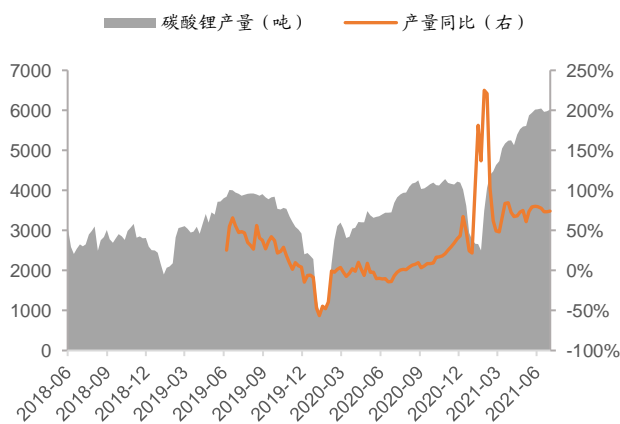
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 中国工碳价格上涨 1.19%至 8.5 万元/吨, 氢氧化锂价格上涨 1.24%至 10.18 万元/吨


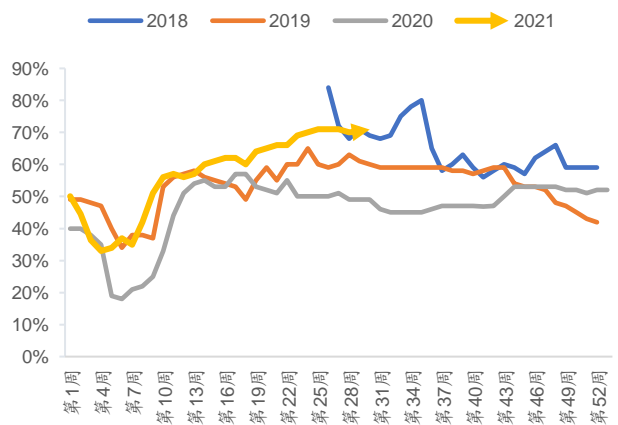
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 中国 5% 锂辉石进口价格维持 735 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

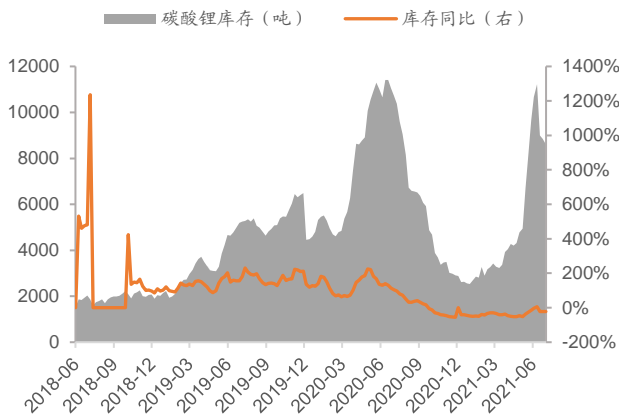
图 29: 中国碳酸锂本周产量为 6018 吨, 同比上升 74.2%, 环比上升 0.67%


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上升 1.29%至 70.9%


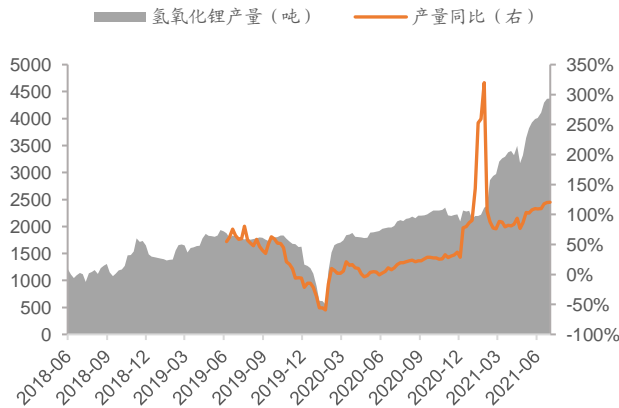
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 8609 吨, 同比下降 22.1%, 环比下降 2.58%



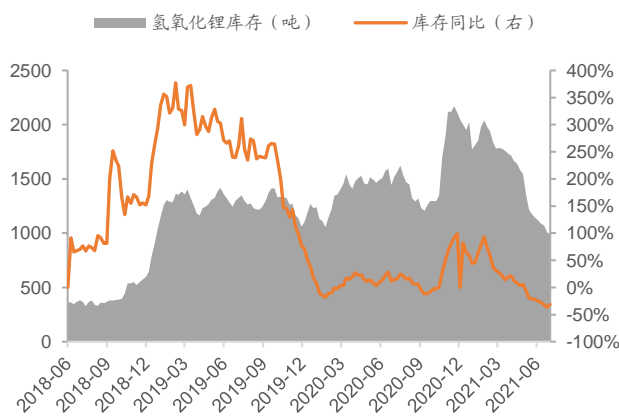
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 4371 吨, 同比上升 120.5%, 环比上升 0.14%



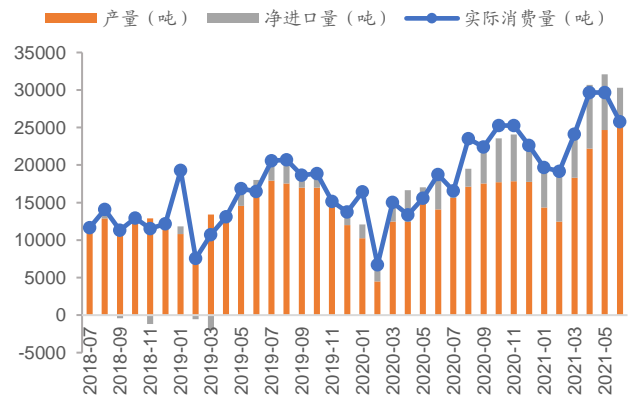
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 988 吨, 同比下降 31.6%, 环比下降 2.18%



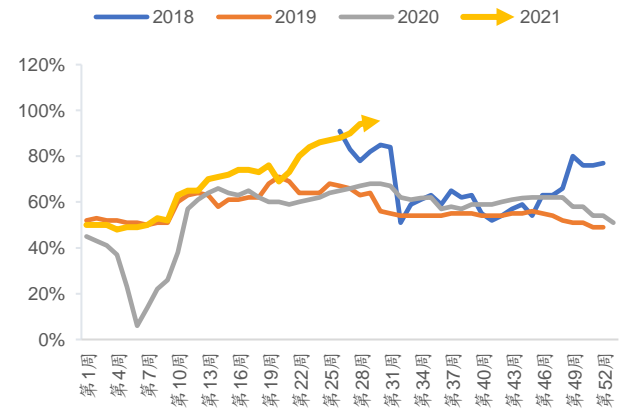
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



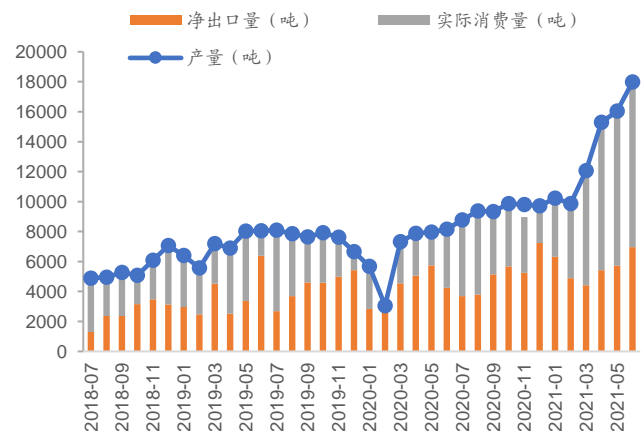
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率环比上升 0.53%至 95.5%



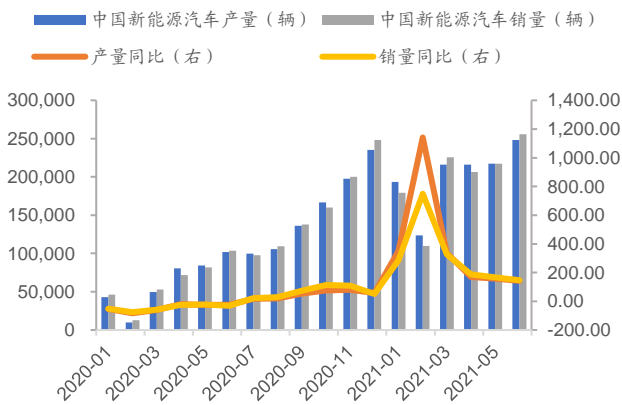
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



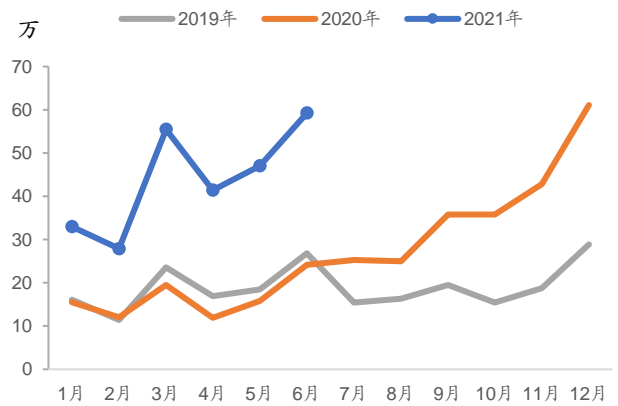
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 中国 6 月份新能源汽车产销量维持约 150%的同比增速



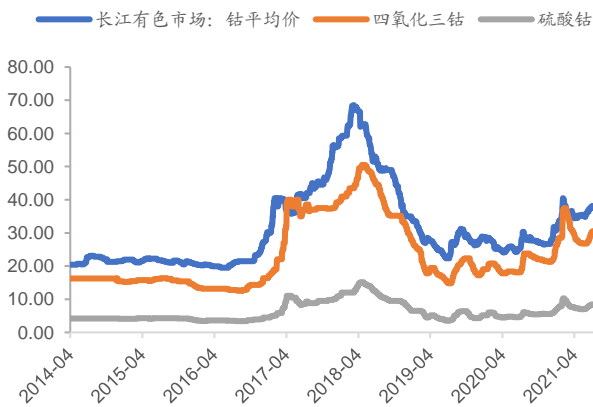
资料来源: Wind, 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 38: 全球新能源汽车销量: 6 月份为 59.24 万辆, 同比增长 145%, 环比增长 26.04%



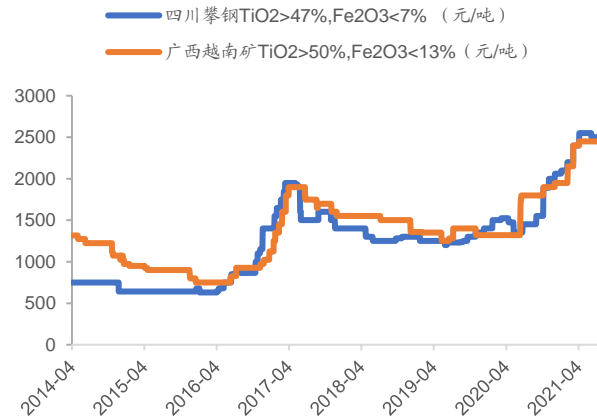
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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

娄永刚，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。

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	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	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@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

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。