

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

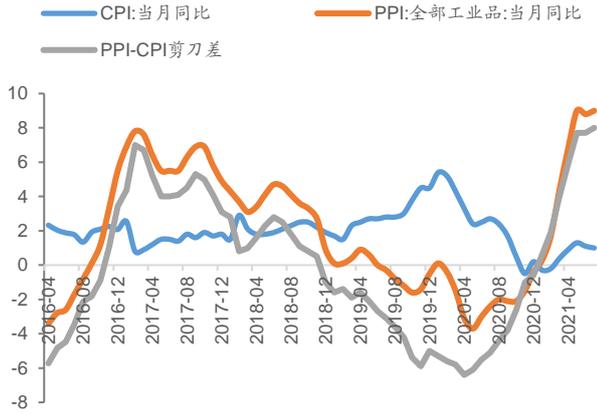
锂价开始跳涨，铝价再创新高

2021年08月28日

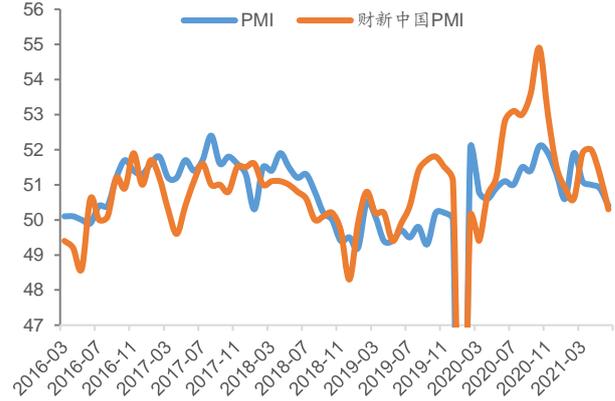
- **美联储再次超预期鸽派，国内7月工业企业利润增速继续回落。**前7月国内工业企业利润累计同比57.3%，较6月环比回落9.6 PCT；而7月单月利润同比增速为16.4%，延续回落趋势，但降幅收窄，主要受到采矿业盈利大增拉动，工业企业利润继续向上游环节流动，中游制造业利润率有所下滑。目前仍处于利润继续增厚的上游环节将继续受到市场高度关注，表现为涨价行情持续。我们认为在需求将继续走弱的背景下，金属价格走势分化将加速，无供给端约束的品种可能加速向下。而美联储周五超预期鸽派，虽确认年内可能缩减资产购买，但仍认为通胀是暂时的、加息尚需时日，推动美元指数和美债收益率下行，对金属价格压制有所缓解。
- **阶梯电价叠加限产，降耗能决心继续压制电解铝产量。**本周SHFE铝价涨2.7%至20860元/吨，电解铝社会库存上升1.8%至73.7万吨（Wind数据）。因区域电解铝产量总量控制、发改委阶梯电价发布以及鲍威尔鸽派发言，铝价强势上涨。周初新疆昌吉州下发电解铝产量总控要求，强调省内全年电解铝产量不得超过核定产能305万吨/年；根据州政府数据，1-7月全州电解铝产量共计185.11万吨，我们预计全年将压产12万吨左右。叠加上周青海对电解铝企业发布限电政策，地方为实现能耗目标对于电解铝限产力度将进一步加大，已减产产能复产难度也增加。发改委于周四发布《关于完善电解铝行业阶梯电价政策的通知》，强调按电解铝企业铝液综合交流电耗对电价进行阶梯分档，2022年分档标准为13650 Kwh/吨；对高于分档标准的电解铝产能，铝液生产用电量加价。当前国内耗电量13650Kwh/吨以上电解铝产能约为855万吨/年，占比约20%（My metal），且大部分为火电产能，阶梯电价以及煤炭价格的上涨进一步推升高耗能电解铝产能生产成本、压缩电解铝供给端释放，我们继续看好供给端逻辑推动铝价上行的趋势。本周SHFE铜连续反弹3.55%至69130元/吨，主要受到上周铜价快速下跌后多头入场、下游逢低采购支撑现货价格的影响。目前国内精铜维持供需双弱格局，阶段性的价格快速下跌可能促进下游补库，但价格回升又被订单较弱压制。国内冶炼厂限电延续、海外供给受到劳资纠纷等干扰，进口铜矿现货TC加工费走高至60元美元/吨关口，我们认为短期内铜价经历压力测试后将维持在68000-70000元/吨的高位区间。
- **锂价开启暴涨模式。**本周无锡电子盘碳酸锂价格上涨15%至14.55万元/吨，工碳、电碳分别上涨12%、16%至11.35、12.14万元/吨，氢氧化锂上涨6%至12.49万元/吨，锂辉石价格上涨6%至915美元/吨（百川资讯），锂价全面持续加速上涨。碳酸锂和氢氧化锂开工率环比分别增长1.41%、1.04%至72%、97%，产量环比分别增长0.25%、0.27%至6069、4419吨，厂家积极开工响应下游需求，但由于锂辉石原料端紧俏，厂家惜售情绪明显导致碳酸锂本周库存环比上升0.25%。需求端，EV-Volume对全球7月份电动车销量的初步统计为49.52万辆，同比增长96%，为今年以来的第三高数据。三季度为新能源汽车销售旺季且季度末为销量的小高点，下游正极材料厂主动补库。而7月份以来，部分锂盐厂锂精矿库存耗尽停产检修，新扩建锂矿产能仍未释放，锂资源对冶炼环节的限制逐季显现，建议重点关注锂资源储备丰富、成本相对刚性、利润弹性大的锂资源或冶炼企业。本

周 MB 钴价下跌 2.35% 至 24.05 美元/磅，硫酸钴价格下跌 4.32% 至 8.1 万元/吨，主流大厂受原料端影响报价坚挺，但废料回收企业报价逐渐下探，下游观望情绪较浓，但成本支撑较强难以大幅回调，我们预计短期硫酸价格弱稳运行。

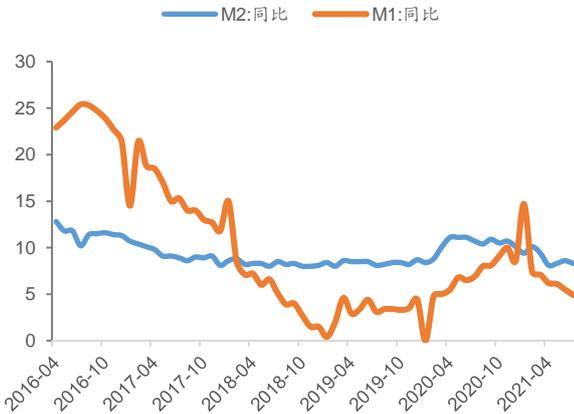
- **稀土、磁材：高位博弈延续。**本周北方稀土第 38 次稀土拍卖流拍，反映出下游磁材商接货意愿较差，若镨钕金属价格达到 76 万/吨，则钕铁硼的镨钕元素成本将达到 23.5 万/吨；目前钕铁硼毛坯价格在 24-25 万/吨，部分低端产品在 20 万/吨，低端产品若不降低镨钕含量将出现亏损，部分领域需求被抑制。但当前至明年稀土供给短缺较大的基本面难以出现根本性扭转，上游稀土厂商挺价坚决，我们认为氧化镨钕价格仍将维持 60-65 万/吨区间震荡，给予磁材厂商一定价格传导周期，因此近两周磁材较稀土价格强势。
- **投资建议：**在“双碳”目标大背景下，重视新能源和新材料的历史性投资机遇。重点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、豪美新材、宁波韵升、和胜股份、联瑞新材、力量钻石；**工业金属**建议关注株冶集团、云南铜业、云铝股份、西部矿业、紫金矿业、立中集团；**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 (%)


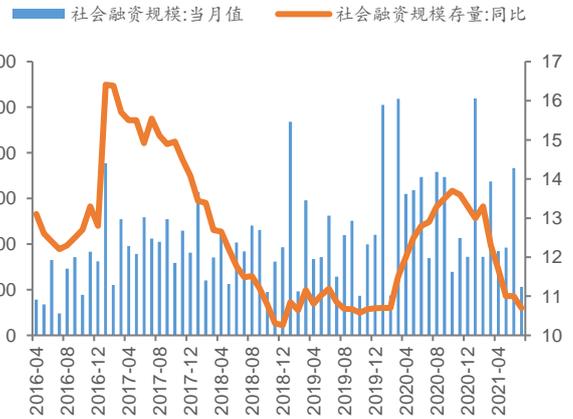
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


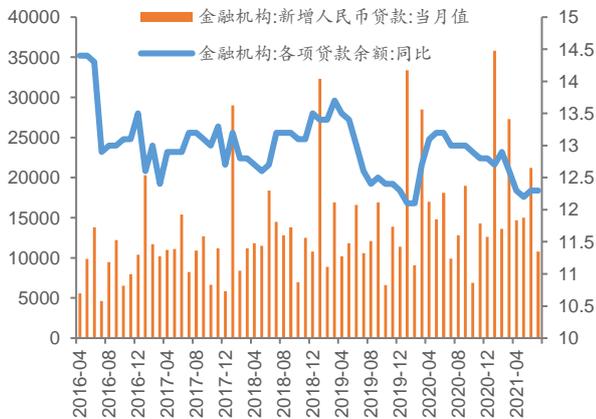
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


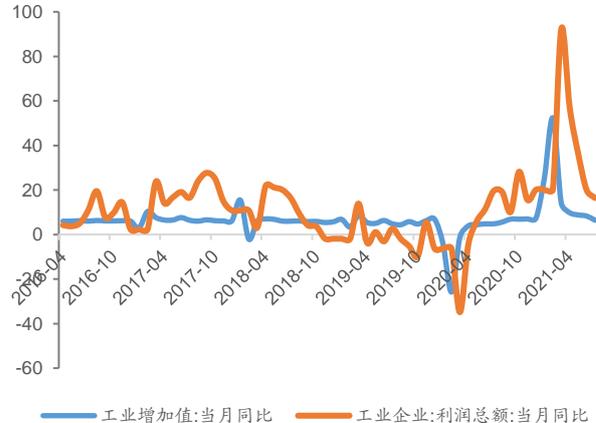
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿) 及存量同比 (%)


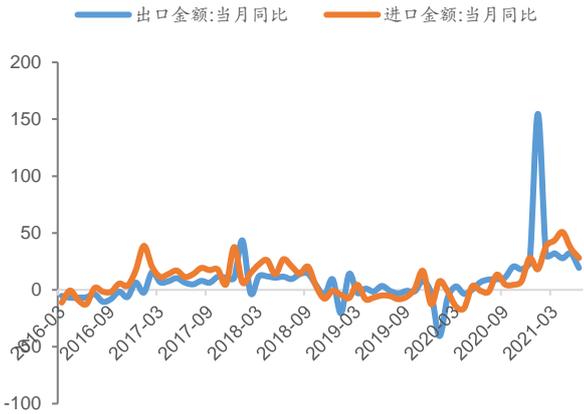
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)


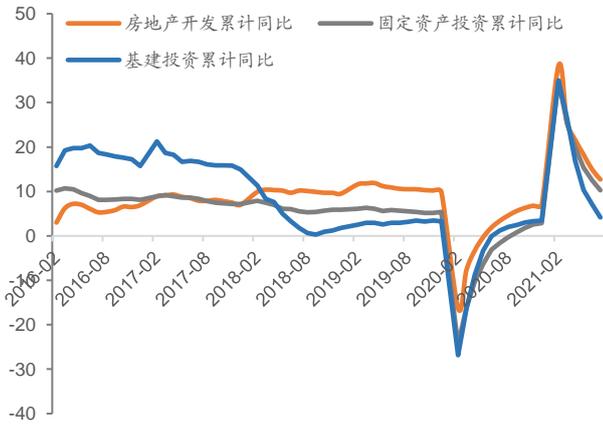
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)


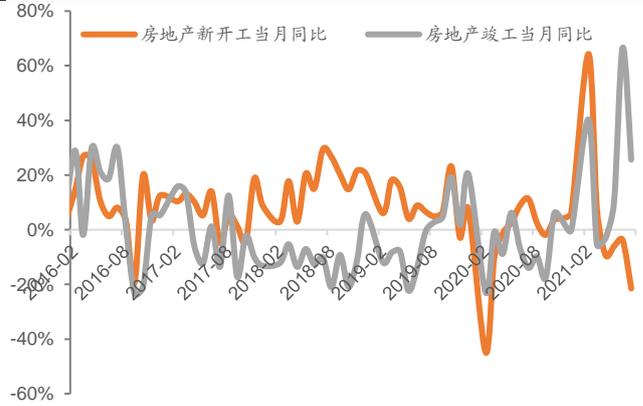
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)


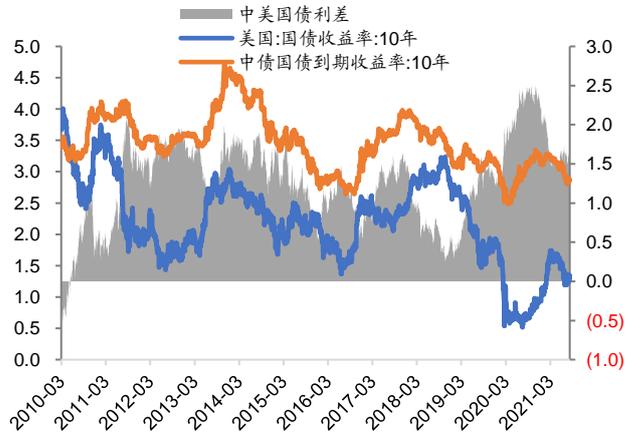
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)

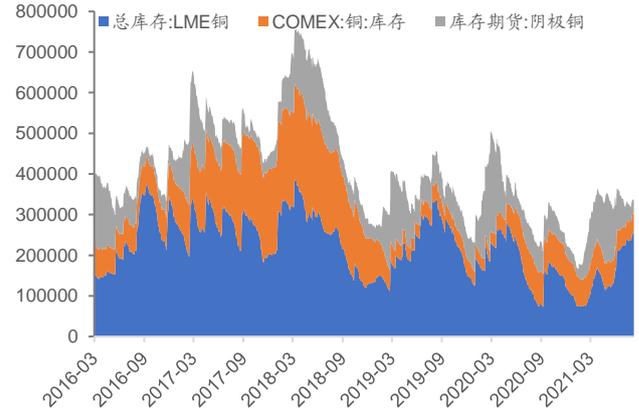

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)

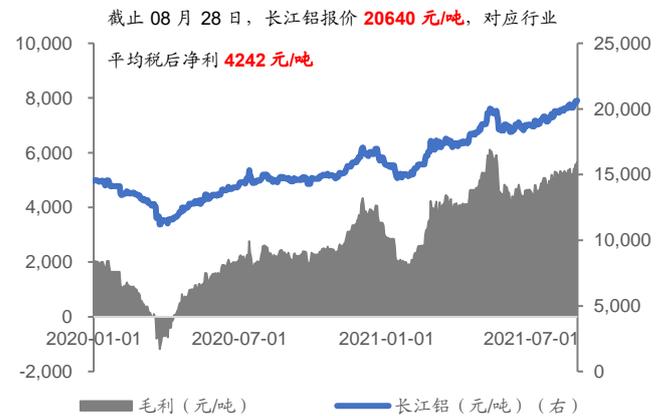

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

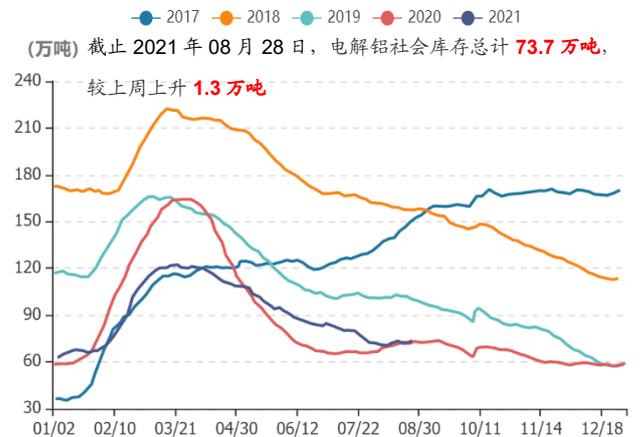

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)


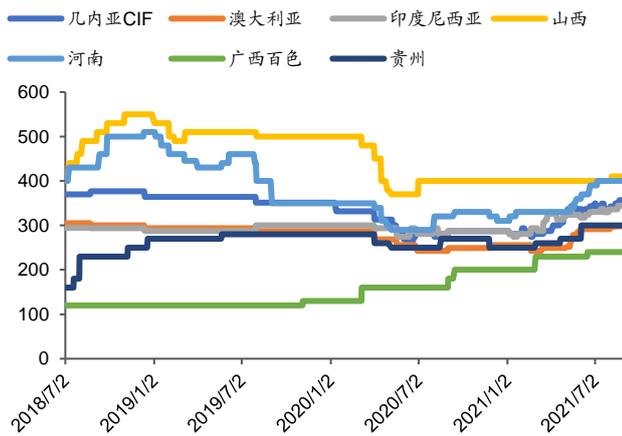
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)

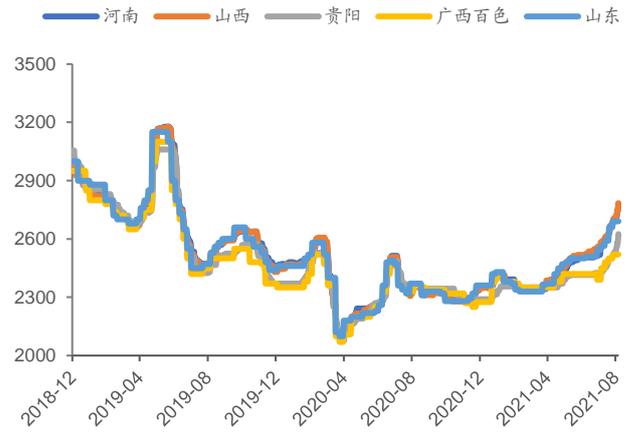

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: 电解铝社会库存 (万吨)


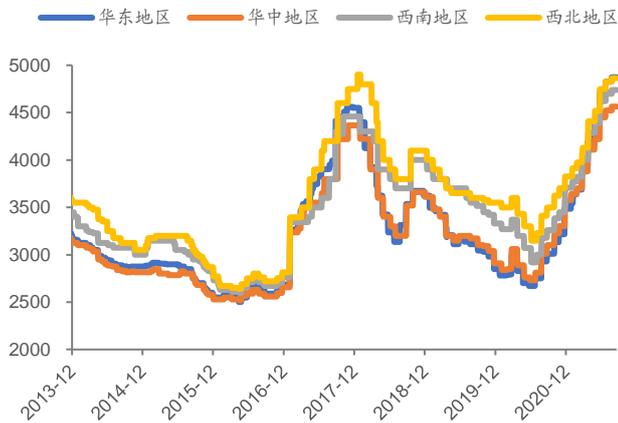
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)


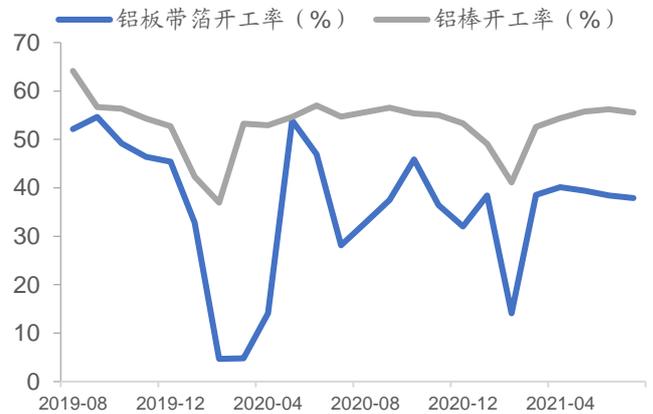
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


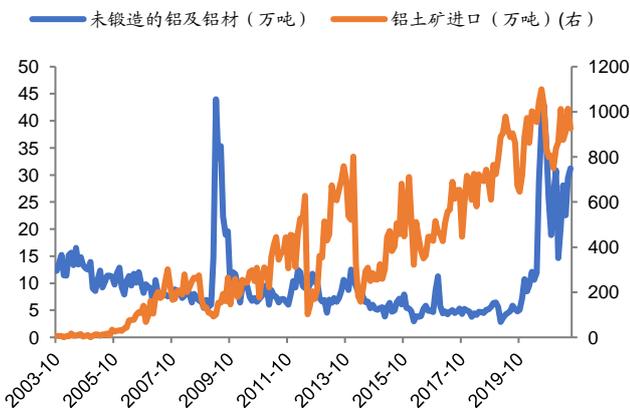
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


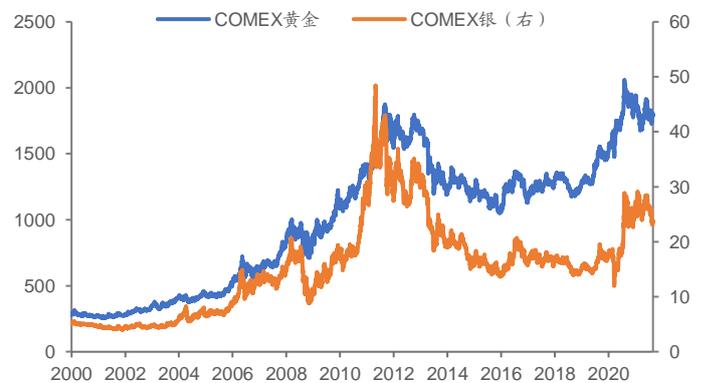
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


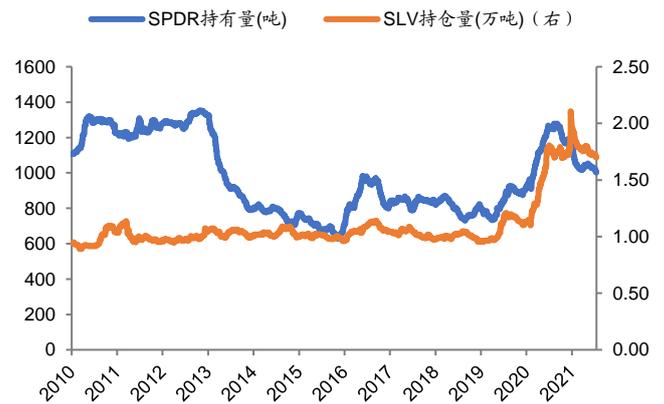
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)


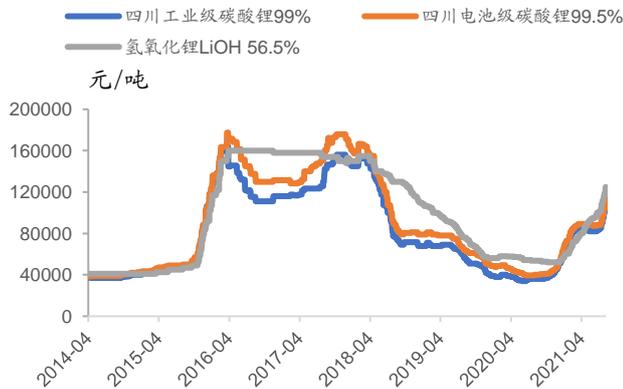
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


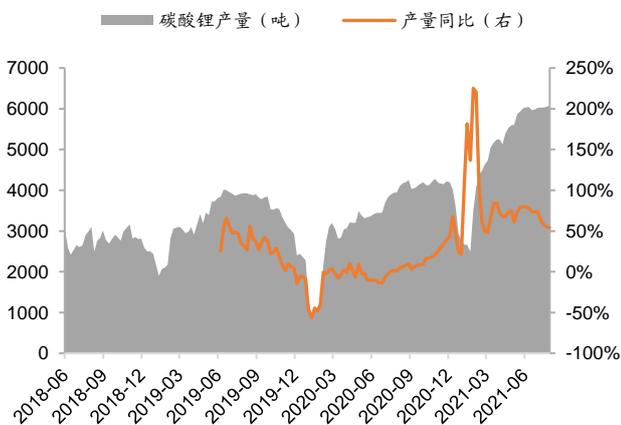
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 中国工碳、电碳价格上涨至 11.35 万元/吨、12.14 万元/吨, 氢氧化锂价格上涨至 12.49 万元/吨


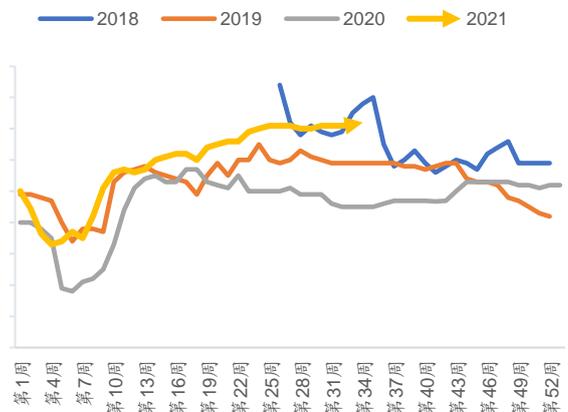
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 中国 5% 锂辉石进口价格上涨 6.40% 至 915 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

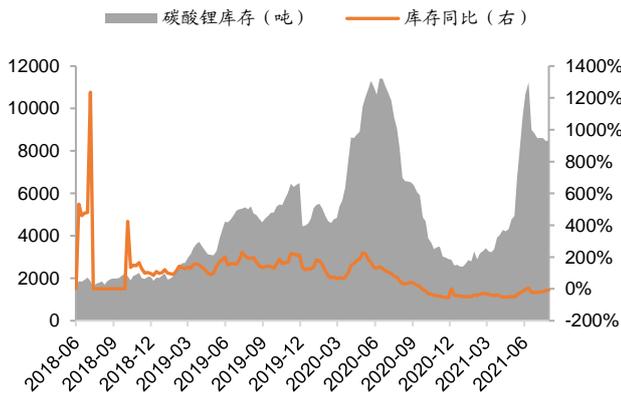
图 29: 中国碳酸锂本周产量为 6069 吨, 同比上升 54.2%, 环比上升 0.25%


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 1.41% 至 72%


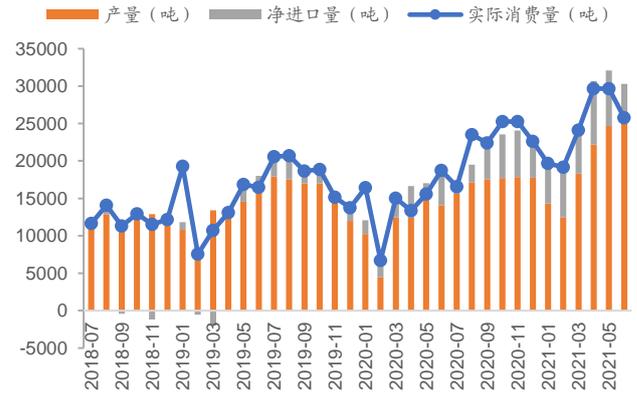
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 8494 吨, 同比下降 6.14%, 环比上升 0.26%



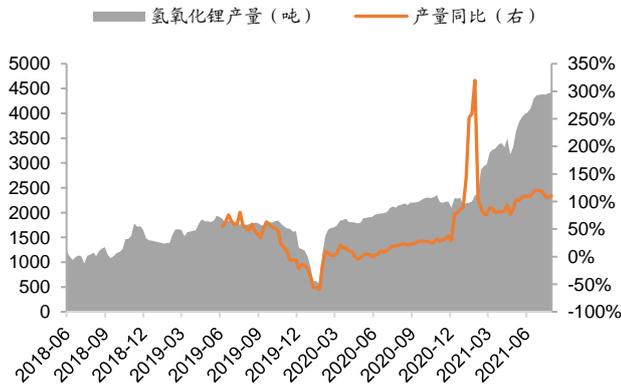
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



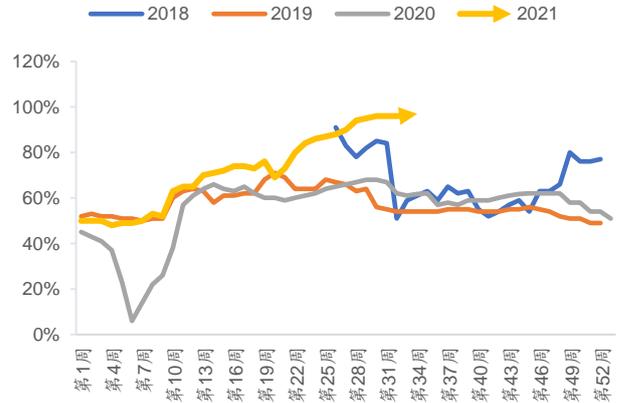
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 4419 吨, 同比上升 110%, 环比上升 0.27%



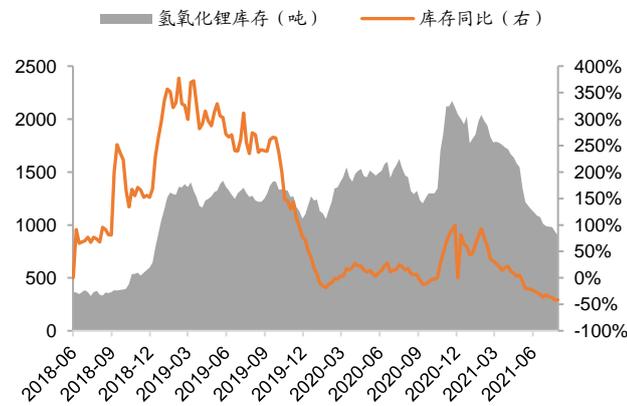
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率环比上升 1.04%至 97%



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 900 吨, 同比下降 41%, 环比下降 4.05%



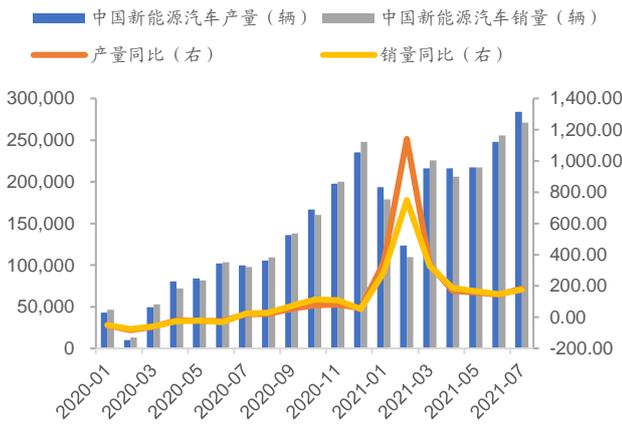
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



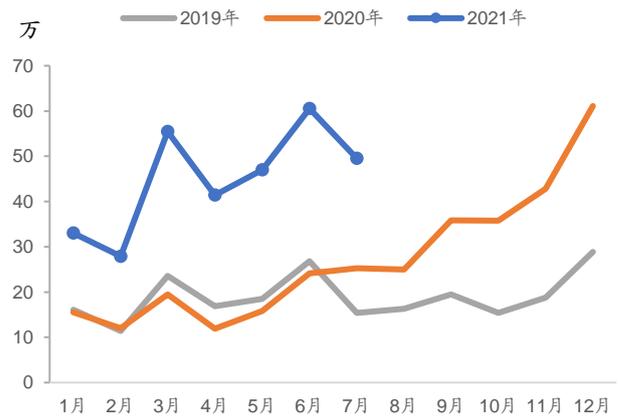
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 中国 7 月份新能源汽车产销量同比增速分别为 185% 和 177%



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: 7 月份为 49.52 万辆, 同比增长 96%, 环比下降 18%



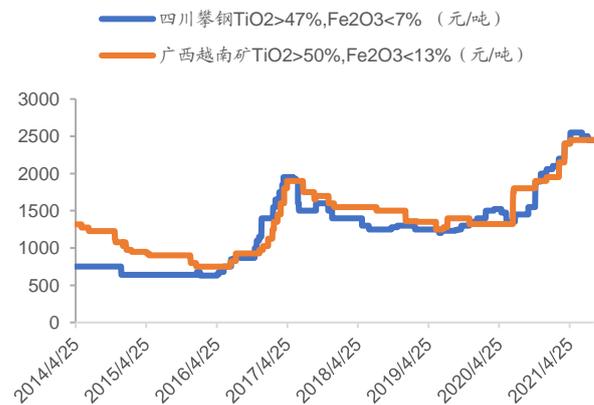
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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。

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
华北副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	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	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@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。