



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

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

锂价新高或成定局，关注专精特新企业

2021年09月05日

- **PMI数据延续下滑，金属需求逐步进入旺季。**8月制造业PMI下行至枯荣线附近，而服务业则跌至50%以下；制造业PMI分项中新订单及新出口订单均大幅下滑，反映国内外需求或均已趋势性回落；7月全面降准效果并不明显，市场流动型呈现衰退型宽松情况，我们预计后续央行将采取价格型货币工具加大对实体经济尤其是中小微型企业的支持。9月主要金属需求逐步向旺季过渡，地产及基建方面投资被压制或将影响旺季需求强度；虽整体需求不强，但供给端约束仍支撑金属价格保持强势，如江苏等地开始限制钢铁开工率。海外方面，欧美经济仍维持较高景气度，但有见顶迹象，美国就业数据低于预期、新订单分项超预期下滑等；但推动美联储超预期鸽派、压制美元指数，对金属价格形成较强支撑。
- **供给压缩叠加消费旺季到来，铝价不断创新高。**本周SHFE铝价涨2.8%至21440元/吨；据wind数据，电解铝社会库存下降1.2%至72.8万吨。当前铝价仍主要受政策面影响，继前期阶梯电价及国家发改委能耗双控晴雨表的发布，广西政府本周召开坚决遏制“两高”项目盲目发展的会议，市场猜测将限制省内电解铝及氧化铝供给，铝价周中继续上行。成本端方面，氧化铝受前期海外氧化铝厂减产叠加河南暴雨影响，价格阶段性上行，自8月初2800元均价上涨近10%至3170元/吨，而电价受煤炭价格及地方能耗政策影响维持上行趋势，但据我们测算当前行业电解铝企业平均毛利仍可维持在5000元/吨左右，成本端上升并未严重压缩企业盈利空间。考虑9月消费旺季即将到来，同时短期各省为达到能耗指标，预计将会进一步加强对电解铝产能产量的控制，铝价将继续受基本面支撑。本周SHFE铜窄幅波动、涨0.32%至69090元/吨，上周连续反弹后下游接货意愿减弱，加工厂订单整体不强，向旺季过渡迹象不明显。但受益于低库存，在价格松动时刚需加大采购又一定程度支撑铜价。智利参议院通过新矿业开采税法，将大幅提升矿业开采实际税法，影响后续对智利的铜矿投资，增加未来铜矿供给的不确定性。国内冶炼厂继续受限电影响，进口铜矿现货TC加工费上涨至61.9美元/吨，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。
- **锂价突破历史高点或已成定局。**本周无锡电子盘碳酸锂价格上涨9.3%至15.9万元/吨，百川工碳、电碳、氢氧化锂分别上涨11.5%、11.5%、5.6%至12.65、13.54、12.49万元/吨，锂辉石价格上涨5.6%至945美元/吨，锂价持续加速上涨，涨幅不断超预期。本周碳酸锂和氢氧化锂开工率环比分别增长0.57%、1.14%至70.4%、98%，厂家积极开工响应下游需求，但下游需求的快速增长使碳酸锂和氢氧化锂的库存分别下降1.03%和20.96%。碳酸锂和氢氧化锂供给端没有改善迹象，产业链库存继续下滑，企业缺货或惜售现象明显，叠加需求持续旺盛（8月理想汽车销量9433辆，同比增长248%；小鹏销量7214辆，同比增长172%），企业报价不断跳涨，部分冶炼厂碳酸锂报价已经提升至15万元/吨，价格超越历史高点已成定局。另外Pilbara预计9月的第三周会进行第二批1万吨的锂精矿竞拍，预计竞拍价格会继续创新高且推动锂精矿未来长单包销价格继续上涨，此时拥有丰富锂资

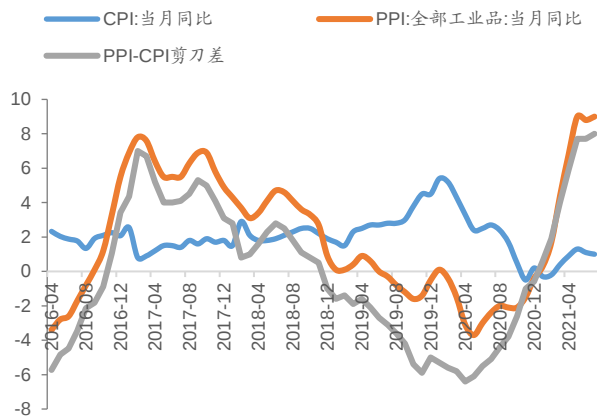


源的企业则成本相对刚性，可充分享受锂盐价格上涨带来的业绩弹性。当锂价超越历史高点后，我们更需要关注的是价格上涨可持续的时间而不是空间，从这个角度看，我们认为 2021 年年内价格上涨的趋势是确定的。

- **钛精矿价格回升。**安宁钛矿价格由 2450 元/吨提价至 2500 元/吨。8 月末环保组入住攀西地区，个别厂家减产造成国内整体供应量下降，进口钛矿受集装箱紧张、海运费高涨影响也有小幅提价，且海外矿山资源枯竭问题显现，Base 公告称受矿山品位下降影响，2021 年上半年钛精产量减少 11%至 32 万吨。随着下游钛白粉企业的陆续开工对钛矿需求增加，钛矿价格预计稳中上行。
- **稀土价格继续调整。**本周北方稀第 41-43 次金属钕镨拍卖连续流拍，反映出下游接货意愿不强，但北方稀土并未因连续流拍降低拍卖价格，挺价坚决。部分中低端钕铁硼磁材厂处于亏损状态，开始逐步降低开工率，但工业、新能源汽车及风电订单旺盛支撑总体需求。国内稀土开采配额若无超预期增长，稀土供给短缺在明年底之前将难以缓解，我们认为氧化镨钕价格仍将在 60-65 万/吨区间博弈。
- **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及产业链相关企业（铜铝等）、以及受益于产业升级和国产替代的金属新材料领域的专精特新企业。**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、神火股份、西部矿业、紫金矿业、立中集团、索通发展；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。

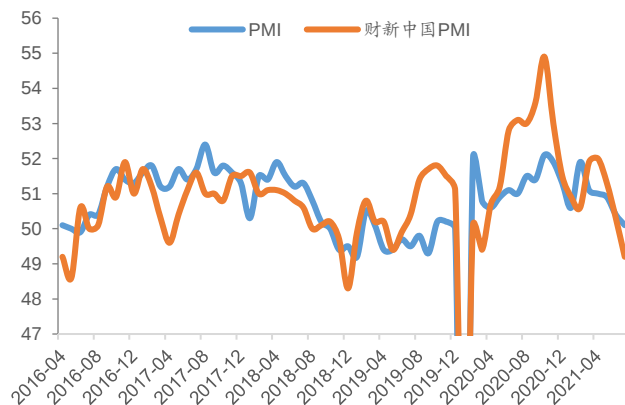


图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)



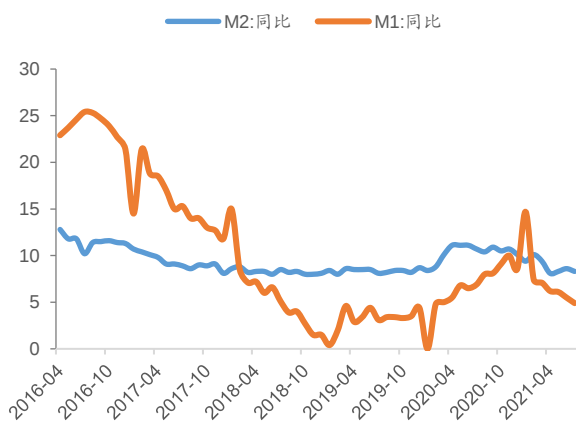
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)



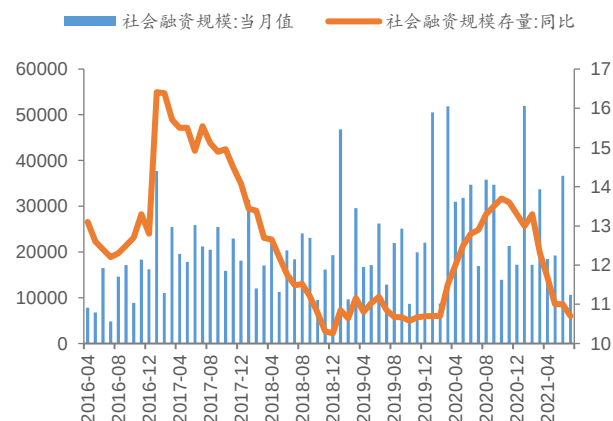
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)



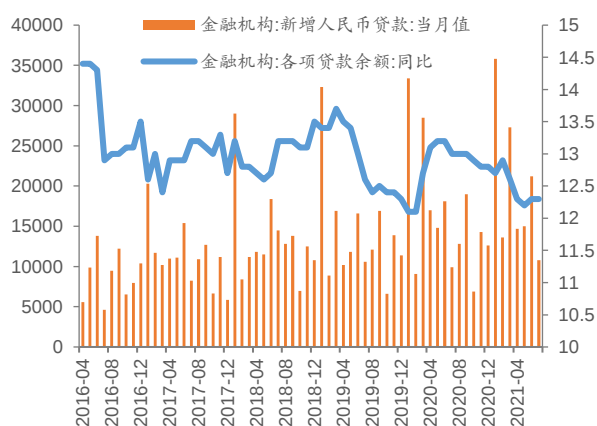
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿) 及存量同比 (%)



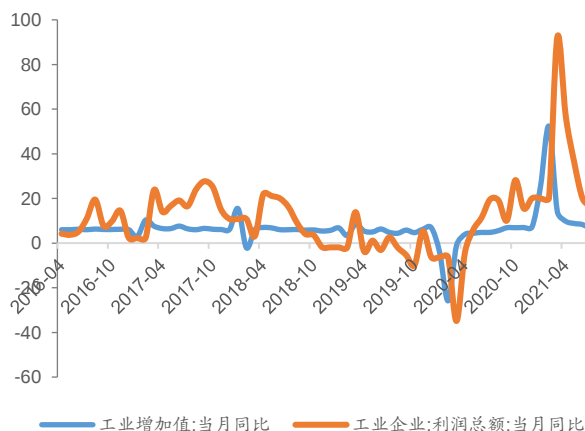
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿) 及余额增速 (%)

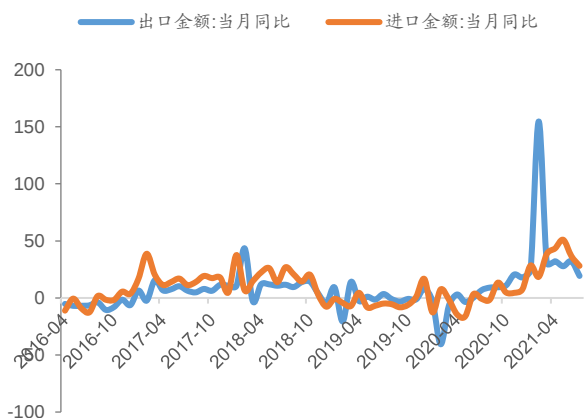


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

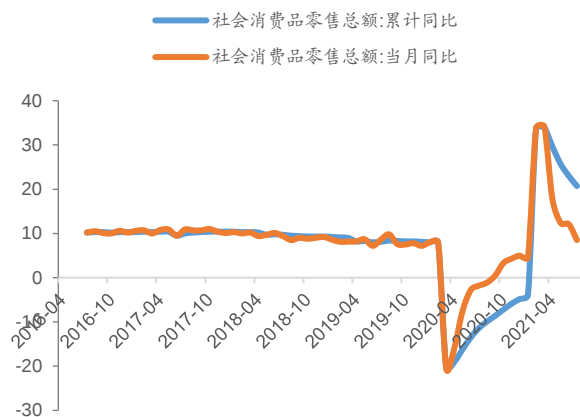
图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)



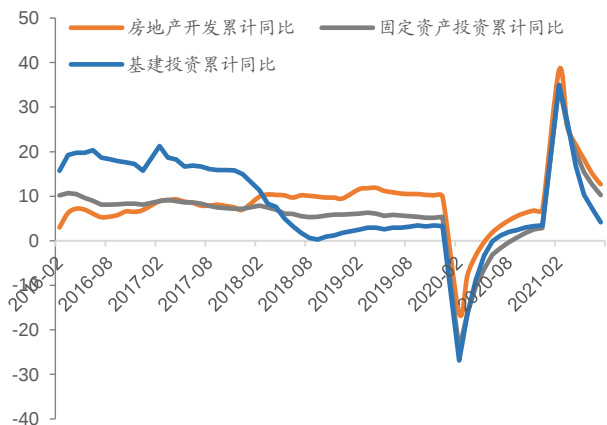
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7：进出口金额（美元）同比（%）


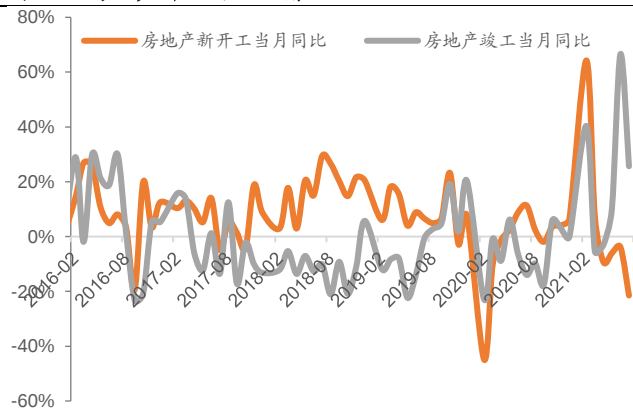
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8：社零同比（%）


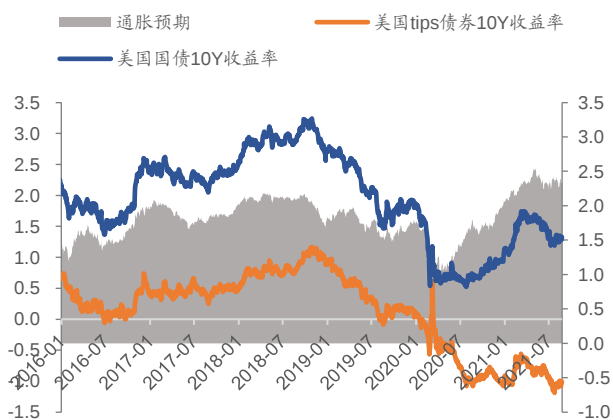
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9：国内投资概况（%）


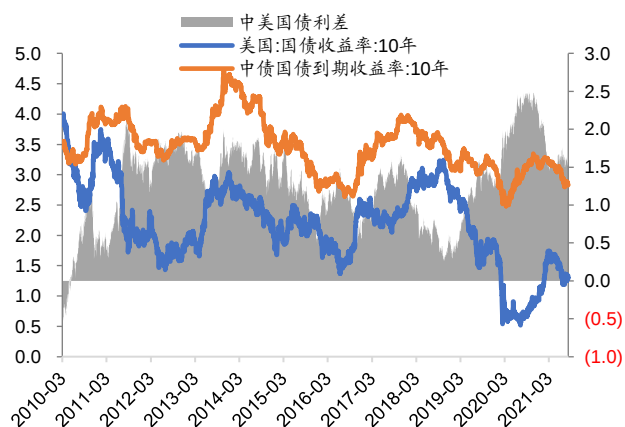
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

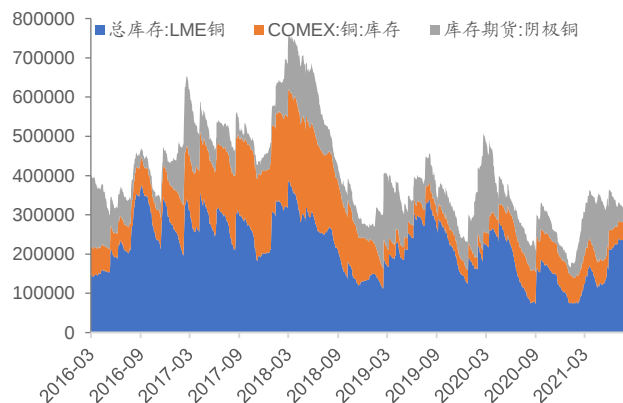


图 13: 铜期货价格 (元/吨)



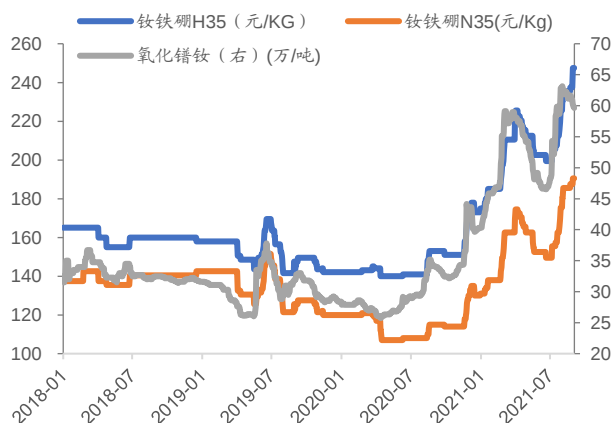
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 铜库存 (吨)



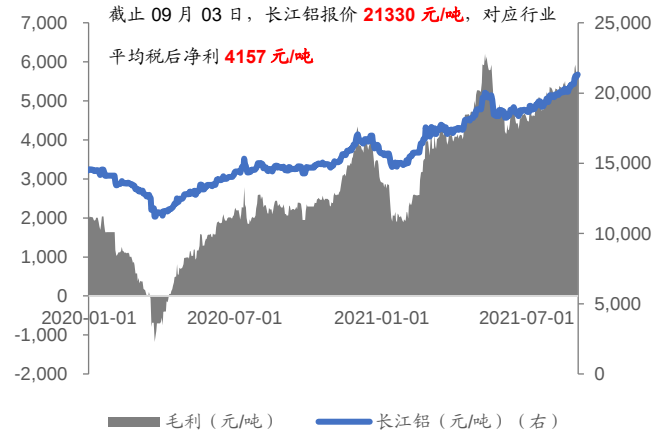
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 稀土磁材价格



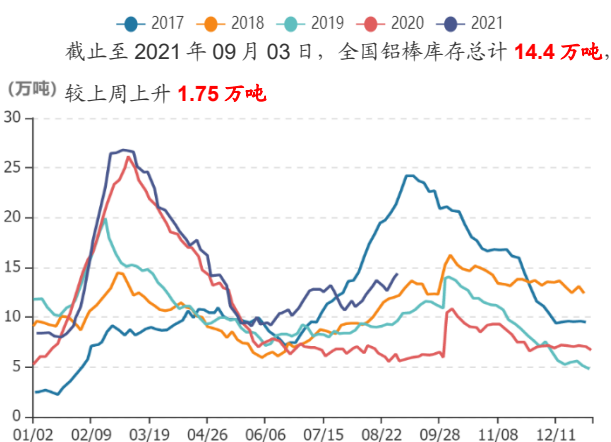
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)



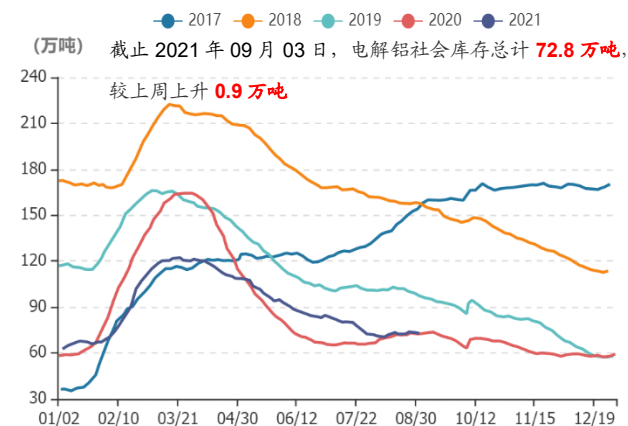
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)

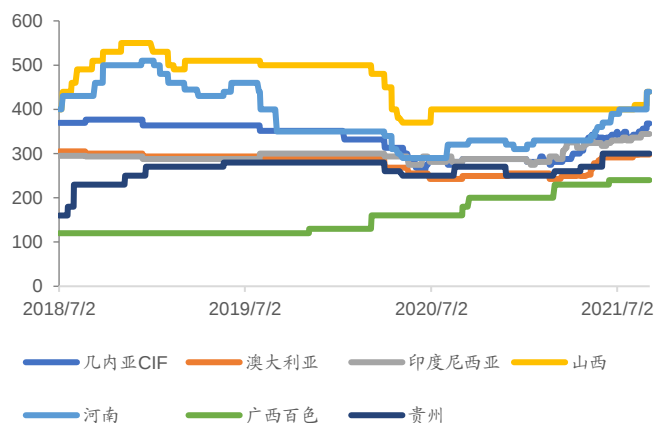


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

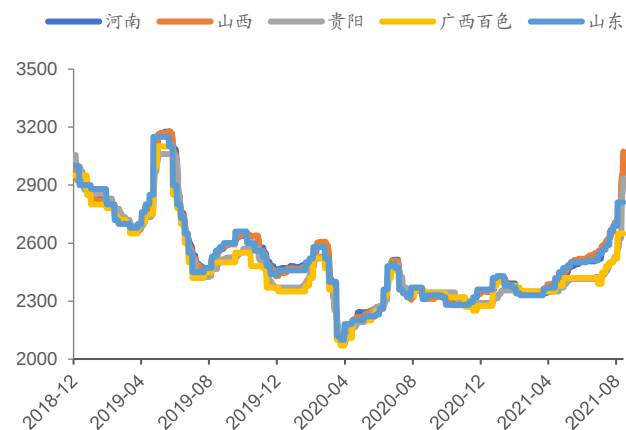
图 18: 电解铝社会库存 (万吨)



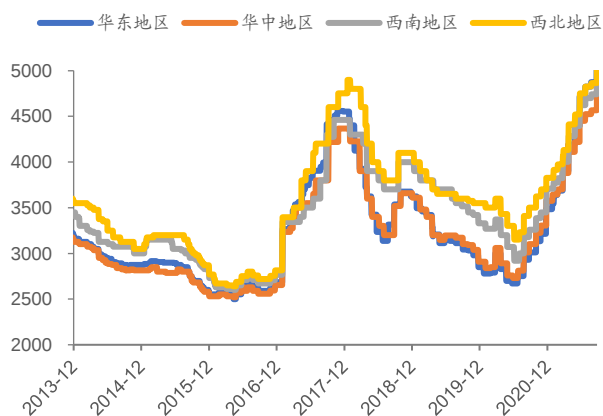
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)


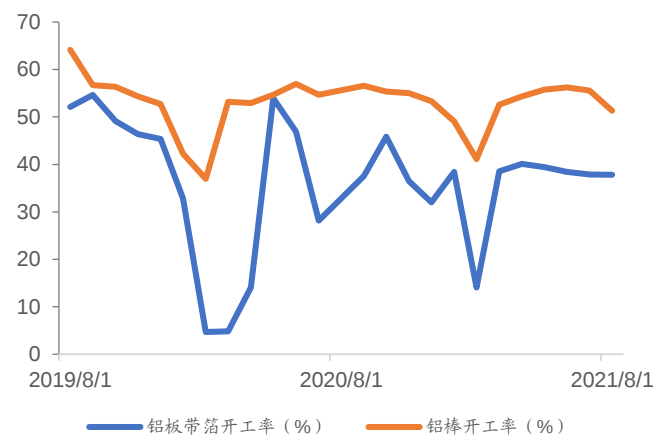
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


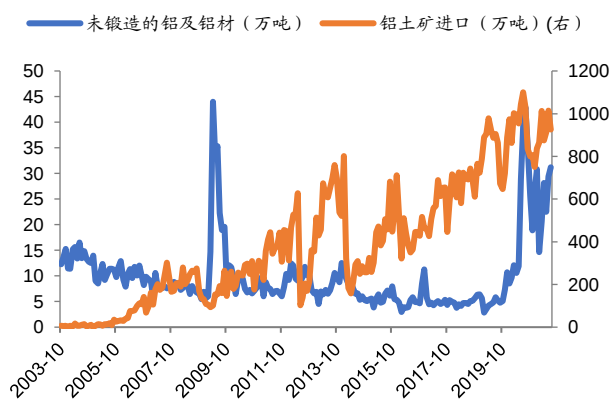
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


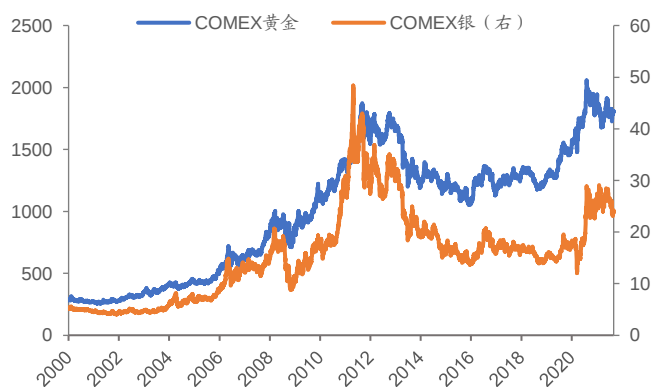
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


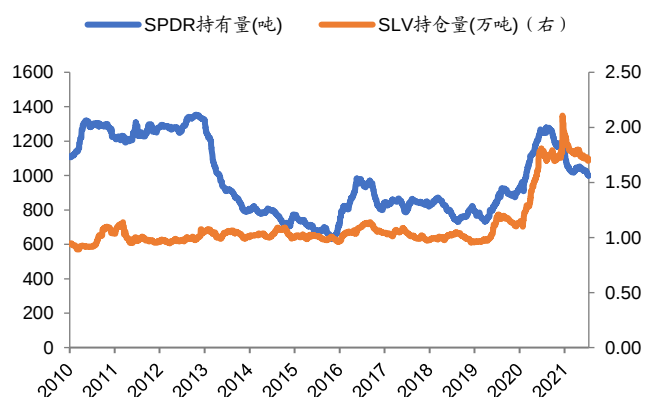
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)


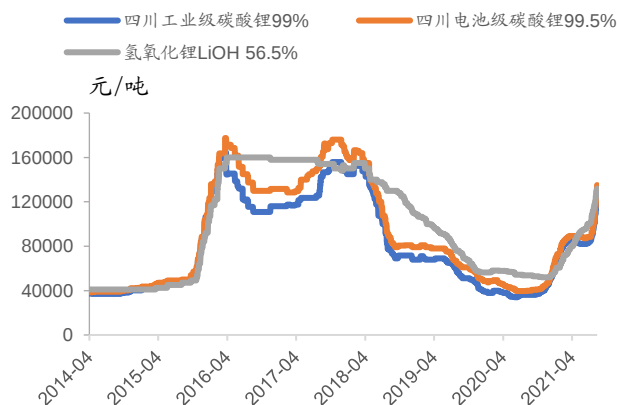
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比

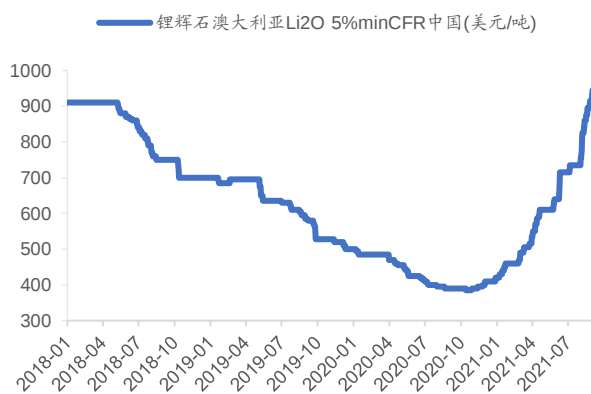

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


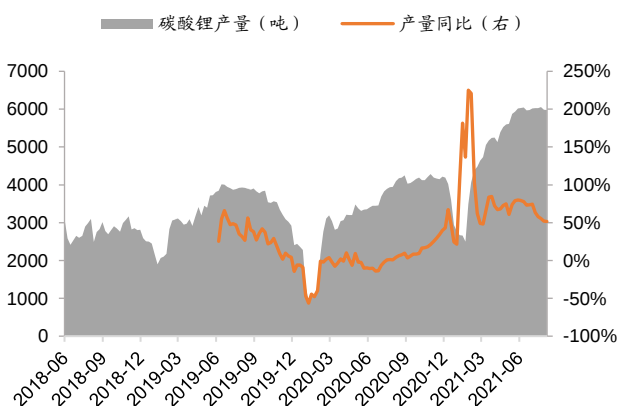
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 中国工碳、电碳价格上涨至 12.56 万元/吨、13.54 万元/吨, 氢氧化锂价格上涨至 13.19 万元/吨


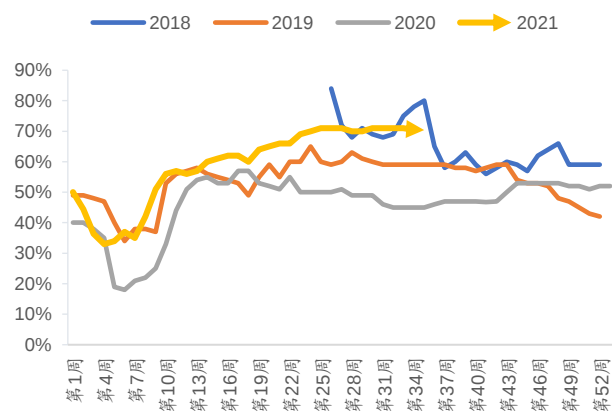
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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 5794 吨, 同比上升 51.4%, 环比上升 0.12%


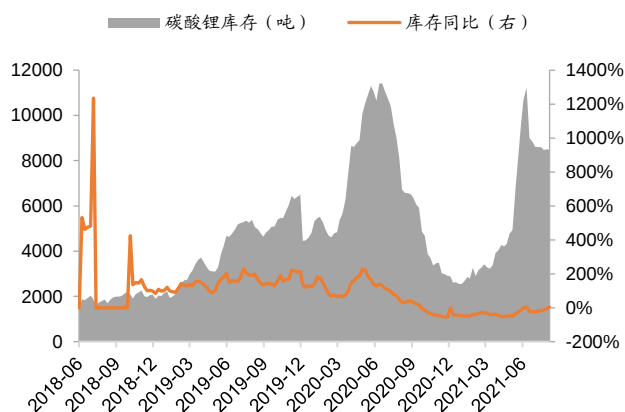
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 30: 中国碳酸锂本周开工率环比上升 0.57%至 70.4%


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

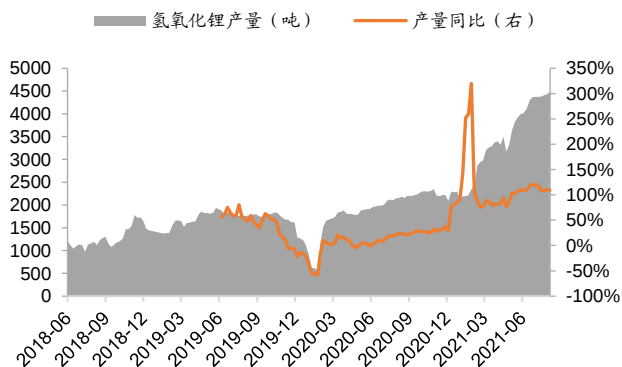


图 31: 中国碳酸锂本周库存为 8483 吨, 同比上升 4.21%, 环比下降 0.13%



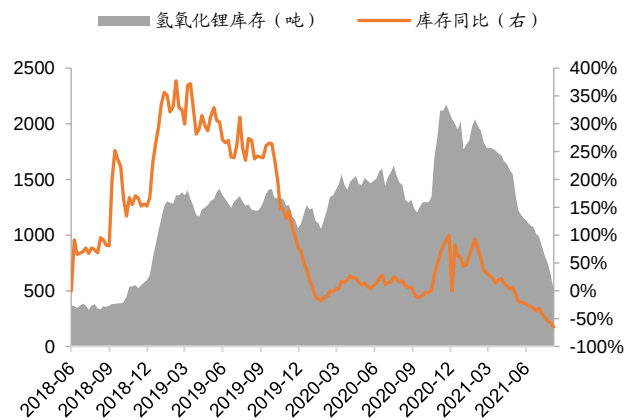
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 4482 吨, 同比上升 109%, 环比上升 1.17%



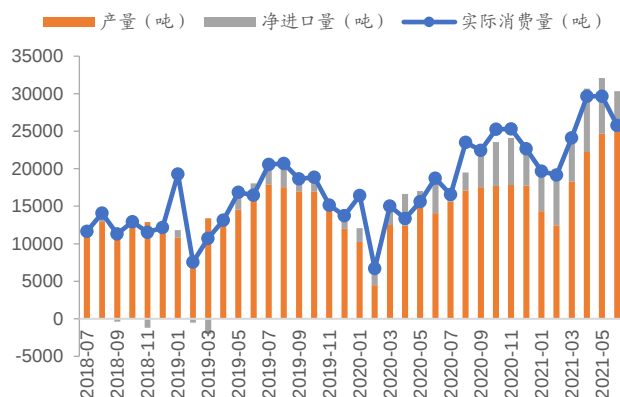
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 513 吨, 同比下降 65%, 环比下降 21%



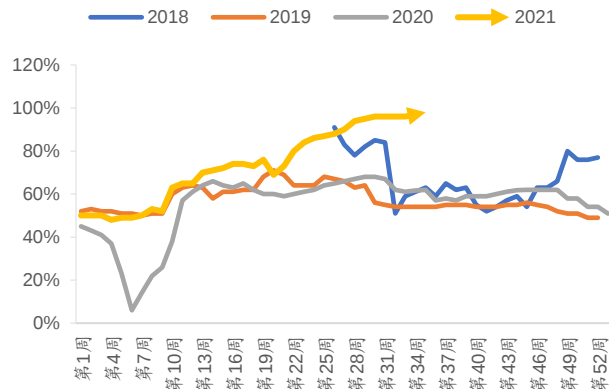
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



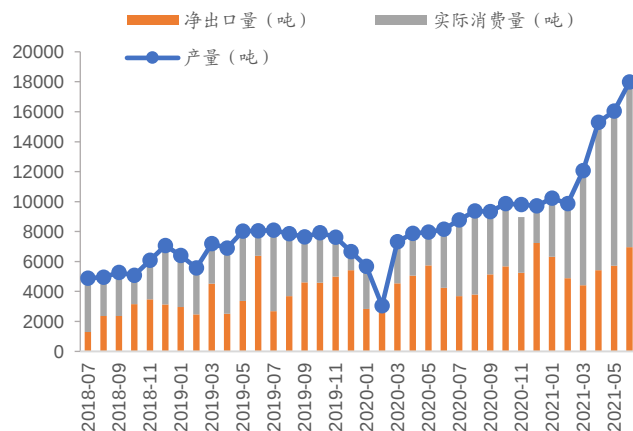
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率环比上升 1.14% 至 98%



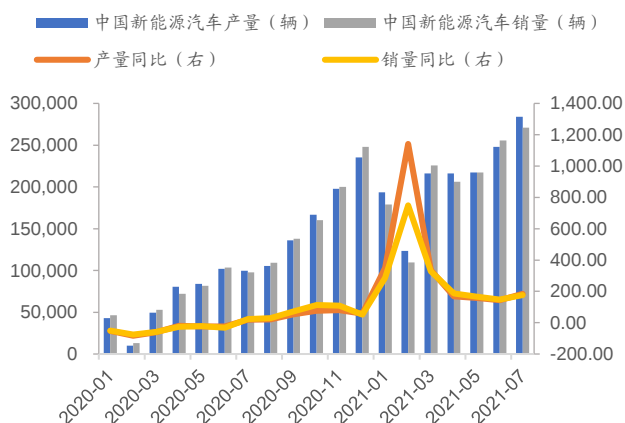
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



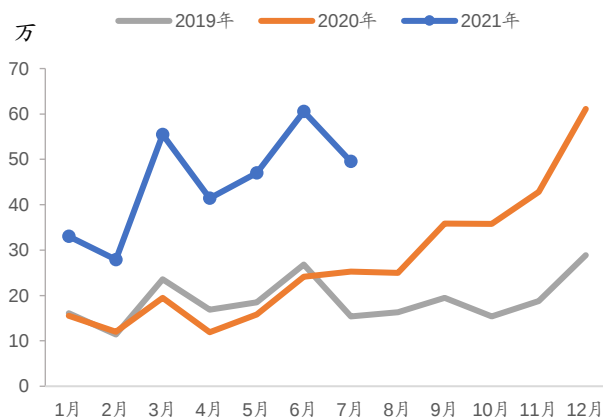
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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%



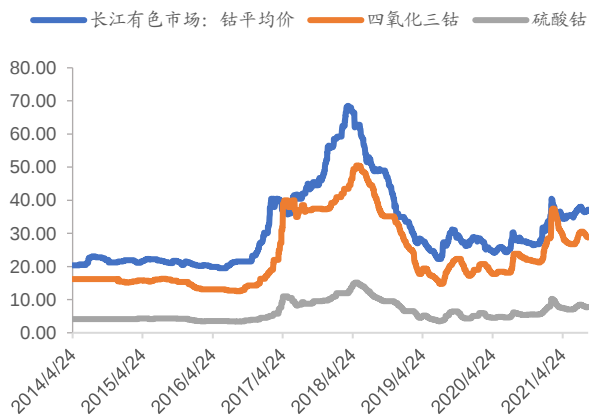
资料来源: Wind, 百川盈孚, 信达证券研发中心

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%



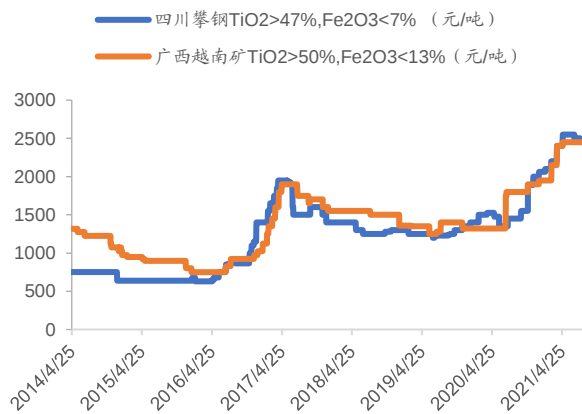
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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 年任广发证券有色金属行业研究员。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	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@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
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@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

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都不曾与，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。