

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

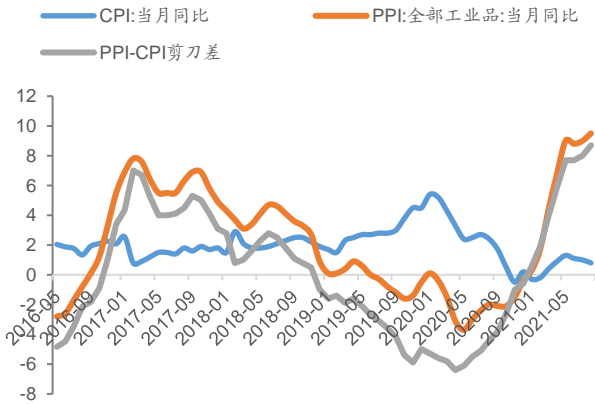
市场化调控和行政化限产能将继续推升商品价格

2021年09月19日

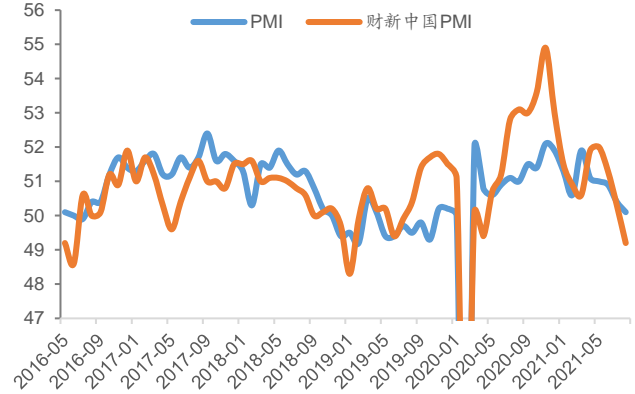
- **市场化控价格与行政化限产能的组合或将进一步推升商品价格。**受疫情反复以及地产政策收紧效果进一步凸显影响，8月经济数据除进出口表现强势外其他类别多加速下行，固定资产投资及国内社零数据均大幅低于预期，其中房地产开发投资完成额当月同比下降1.11 PCT至零附近、社零当月同比下降6 PCT至2.5%。9月商品价格进一步上行，抑制下游厂商接单及采购原材料，突出表现为上游商品需求旺季不旺。同时高层表态要用市场化因素调控商品价格，但因能耗双控及环保因素等行政化、运动化大规模限产的区域持续扩大，进一步加剧上游供给冲击，商品价格有望继续强势。海外方面，美国8月通胀数据及就业数据表现强势，推动美债收益率及美元指数快速上行，对商品价格形成压制。
- **供给压缩叠加消费旺季到来，铝价不断创新高。**上周SHFE铝价跌0.3%至22610元/吨；据wind数据，电解铝社会库存上升2%至74.9万吨。美国8月零售销售数据大幅好于预期，带动工业金属普涨；陕西榆林、广东以及广西为完成能耗双控目标加大区域内限电力度（榆林要求电解铝企业9月减产50%，预计影响产能30万吨（榆林总产能60万吨/年）；广西要求区域内电解铝企业自9月开始月度用电负荷较上半年减少35%），能耗双控政策延续，供给端对铝价仍有较强支撑。成本端方面，广西要求区域内氧化铝企业自9月起月度用电负荷较上半年减少70%，叠加此前海外巴西及牙买加氧化铝停产产能尚未有明确复产消息，市场预期氧化铝供给进一步趋紧，氧化铝价格上涨3.4%至3361元/吨。铝价基本面支撑强劲叠加原料价格有所上涨，我们继续看好拥有铝土矿-氧化铝-电解铝一体化的电解铝企业。上周SHFE铜冲高后连续回落、周跌0.65%至69270元/吨，铜作为目前受供给冲击影响最小的品种，能够较为真实反应下游需求情况。9月以来需求表现为旺季弱回升趋势，铜价相对其他品类弱势的长时间高位窄幅震荡一定程度提升下游的接受程度，随着旺季到来下游逢低接货、加速交易所库存去化。同时海外疫情反复影响再生铜进口、加之海关限制废铜清关导致供应偏紧，精废价差持续收窄加速精铜的替代消费；同时国内8-9月环保及能耗因素对铜冶炼的影响显现，一定程度支撑铜价。但需求端整体表现低于预期，我们认为铜价仍将维持在68000-70000元/吨的区间震荡。
- **有限的资源，无限的想象。**上周无锡电子盘碳酸锂价格上涨7.29%至18.4万元/吨，百川工碳、电碳分别上涨13%、12%至15.55、16.43万元/吨，氢氧化锂上涨11%至16.09万元/吨，锂辉石价格上涨11%至1045美元/吨，锂价全面持续加速上涨。碳酸锂开工率维持57%，氢氧化锂开工率增长3%至102%，产量环比分别增长0.19%、3.09%至4805、4673吨，库存环比分别下降0.11%、16.7%至8457、364吨，步入秋季盐湖晒度减弱影响部分碳酸锂企业开工，氢氧化锂供需紧张、厂家继续维持高开工率。澳洲Pilbara于9月14日下午在其BMX平台上进行了第二次锂精矿公开竞拍，最终成交价为2240美元/吨(SC5.5, FOB)，成交量为8000吨；考虑运费，相当于2500美元/吨(SC6.0, CIF中国)。我们测算，该价格对应的锂精矿生产碳酸锂的含税成本为16.8万元/吨，按照锂盐厂20%-30%的毛利率进行测算，该成本对应的碳酸锂价格在21-24万元/吨。由于Pilbara后期还会继续进行

竞拍（包括 Altura 复产后的矿），我们认为竞拍价大概率将超过 3000 美元/吨，对应的碳酸锂价格在 25-28 万元/吨，极有可能高点超过 30 万元/吨。本次竞拍价格再超市场预期，核心原因是锂矿供应短缺的时间窗口仍将持续半年以上。因此我们继续强调，锂价上涨的高度（空间）是由价格上涨的持续性（时间）决定的，认为涨价可持续的时间更为重要。由于新能源车销量持续超预期增长，据 EV volumes 初步统计，全球新能源汽车 8 月份销量为 50.64 万辆，同比增长 102%，环比增长 1.56%，而锂资源供给端短期并无太多新增产能，因此我们认为 2022 年 Q1 前锂资源供需格局不会有明显改善，静态来看锂价上涨至少还有半年的时间窗口期。建议重点关注锂资源储备丰富、成本相对刚性、价格弹性大的锂资源或冶炼企业。

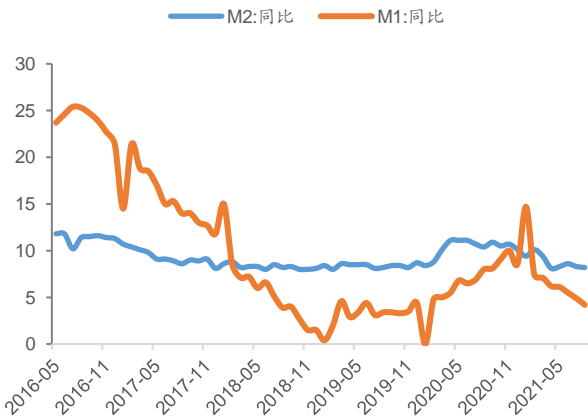
- **稀土持稳、磁材继续上行。** 上周稀土整体成交较少、价格先涨后跌，多项政策因素方向未明情况下上下游厂商均表现谨慎。3 季度几近结束而下半年稀土开采配额仍未明确，我们认为数据本身对稀土市场的影响趋于弱化，更多影响来自情绪方面。而钕铁硼价格在稀土价格盘整过程中继续加速向下游价格传导，龙头厂商的库存深度以及对稀土市场的把控能力，推动其盈利能力有望继续提升。
- **投资建议：** 在“双碳”目标大背景下，重视新能源和新材料的历史性投资机遇。重点关注强需求弱供给格局的新能源金属（锂钴镍稀土）和低估值的工业金属及产业链相关企业（铝铜等）、以及受益于产业升级和国产替代的金属新材料领域的专精特新企业。**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 (%)


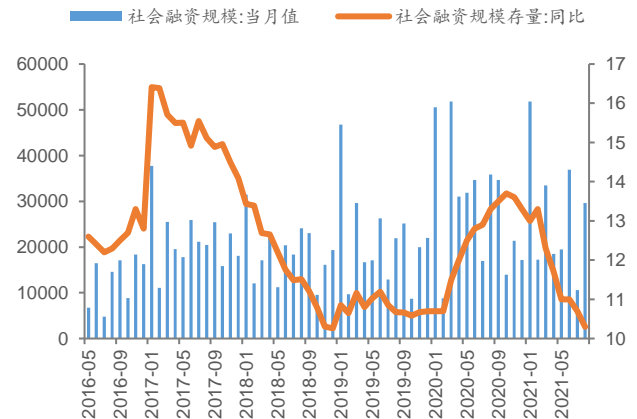
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


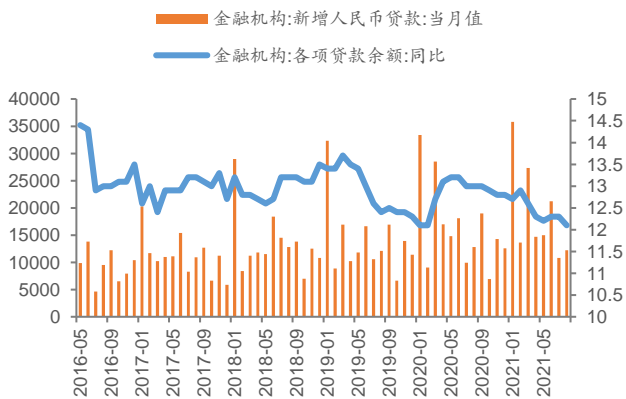
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


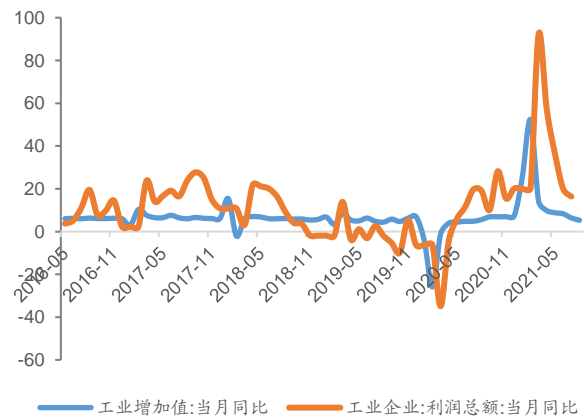
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿) 及存量同比 (%)


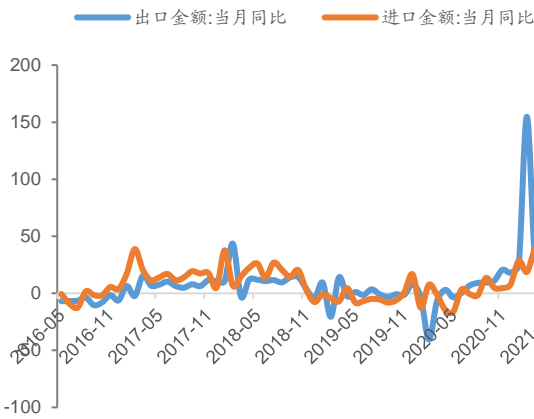
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿) 及余额增速 (%)


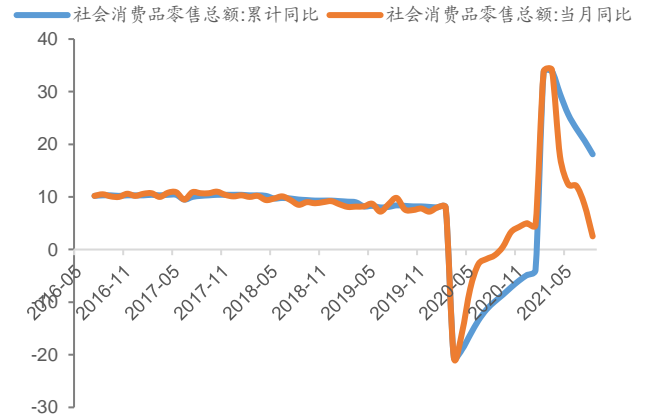
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


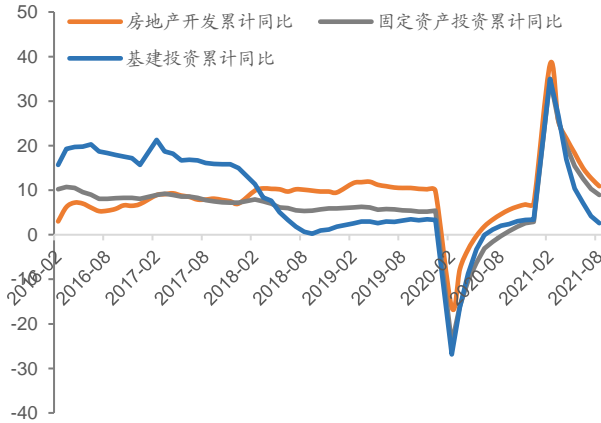
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)


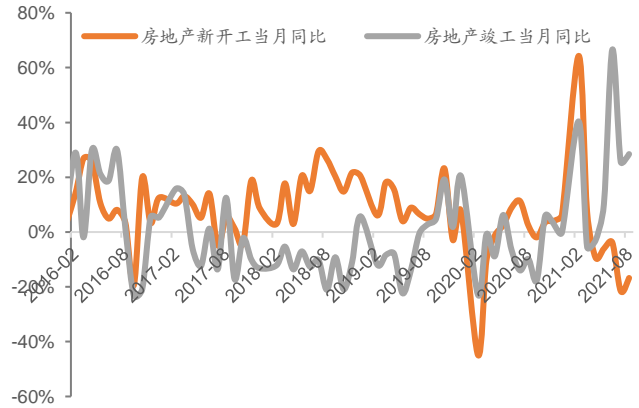
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)


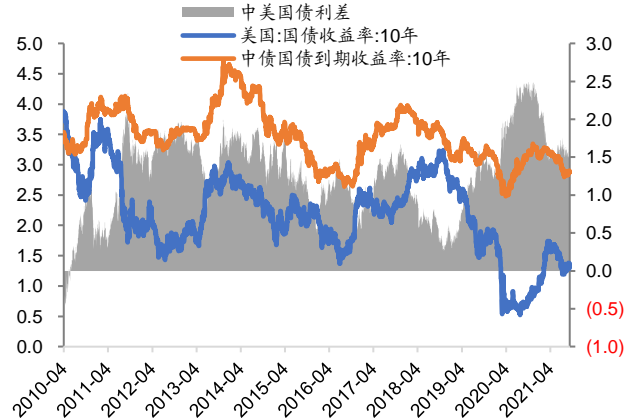
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 房地产开工与竣工情况


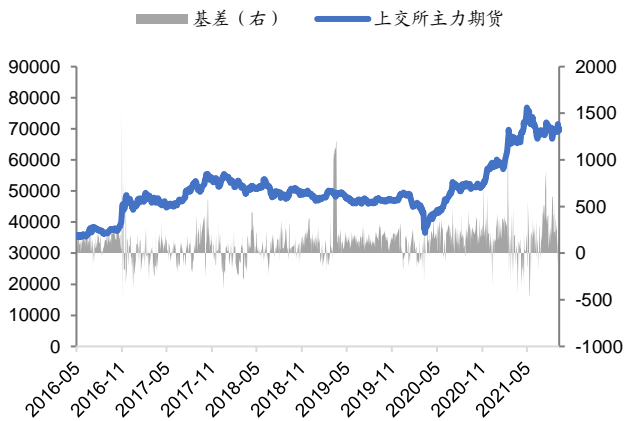
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 通胀预期 (%)

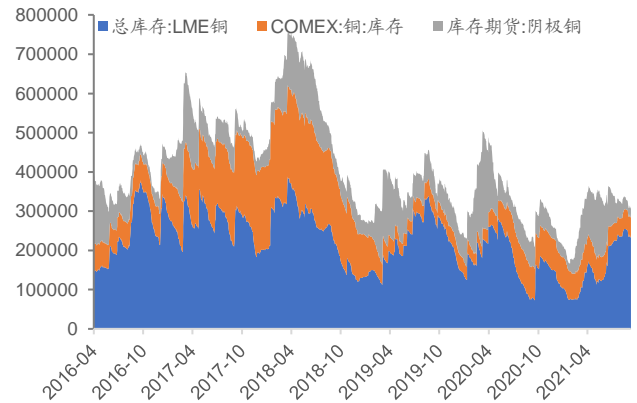

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)


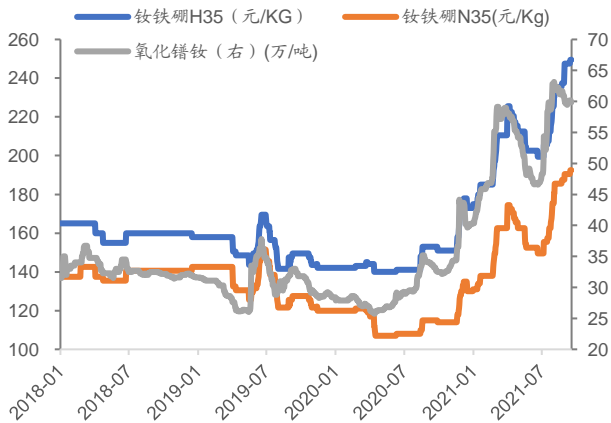
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)


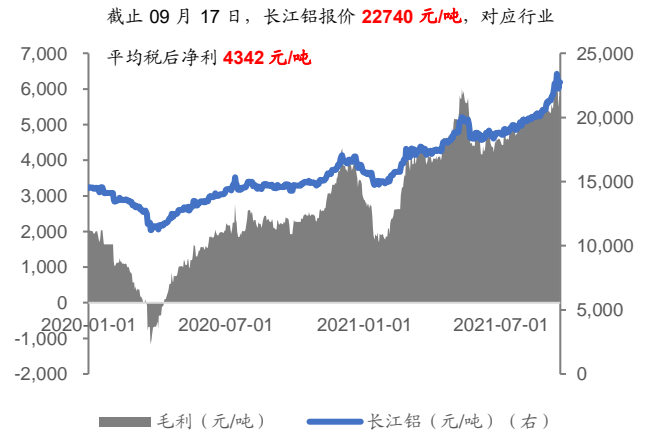
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 铜库存 (吨)


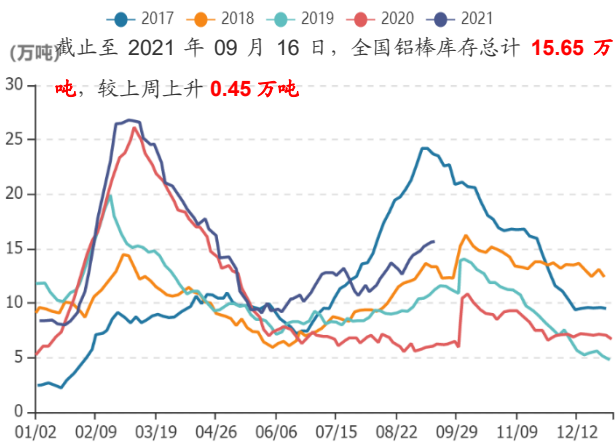
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 稀土磁材价格


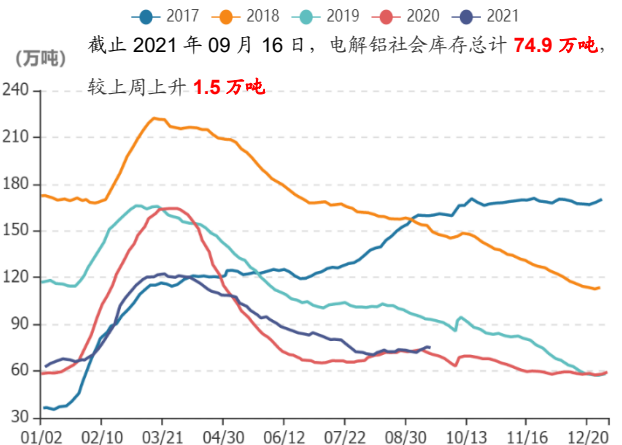
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)


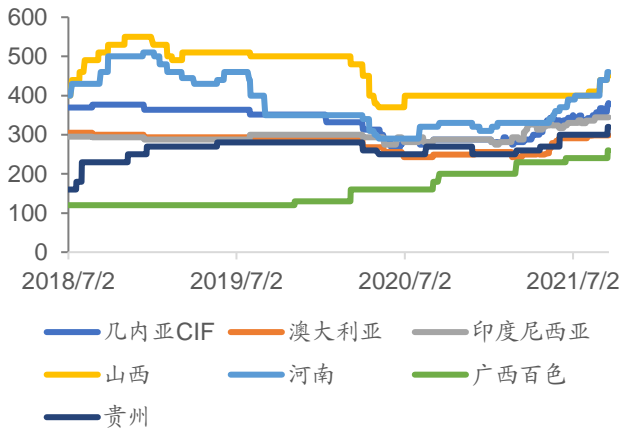
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)


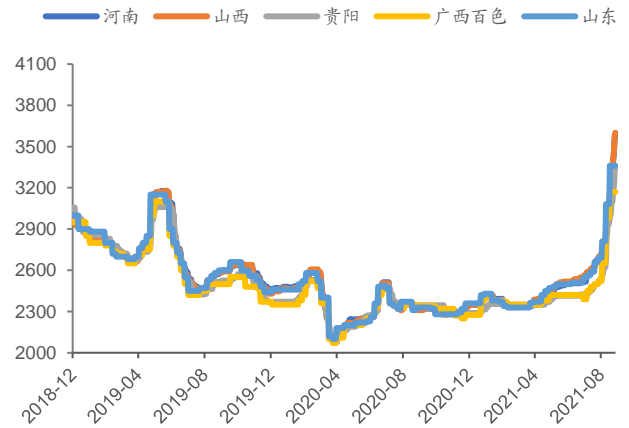
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: 电解铝社会库存 (万吨)


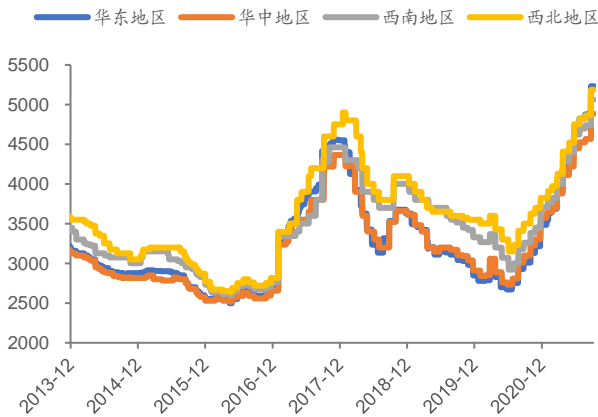
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)


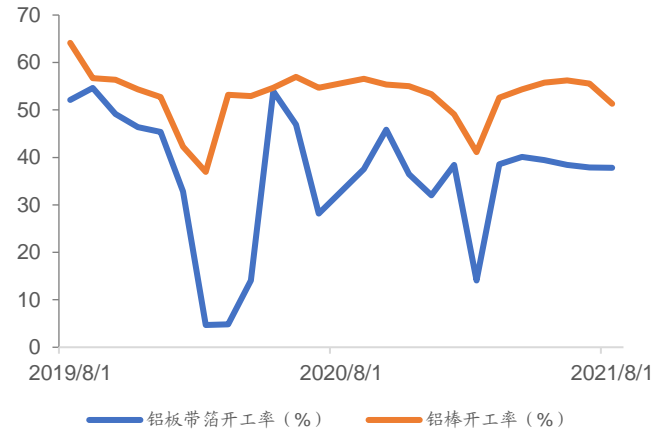
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


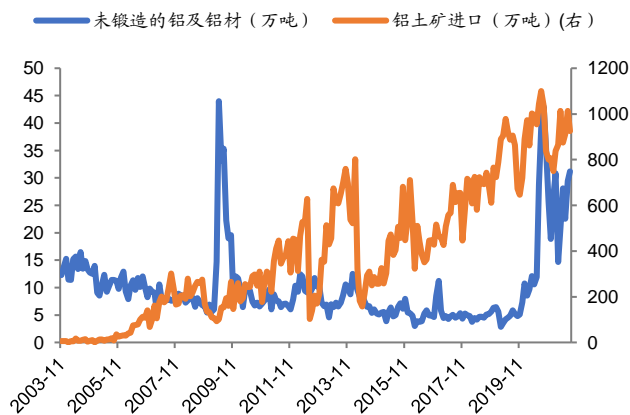
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


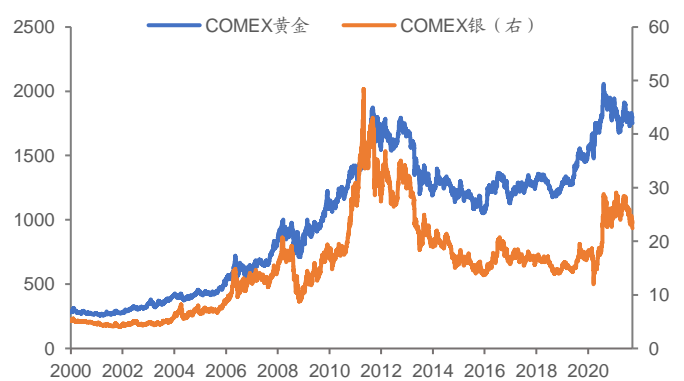
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


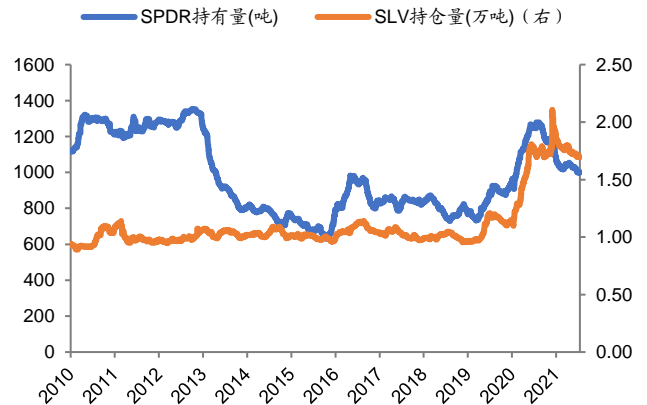
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)


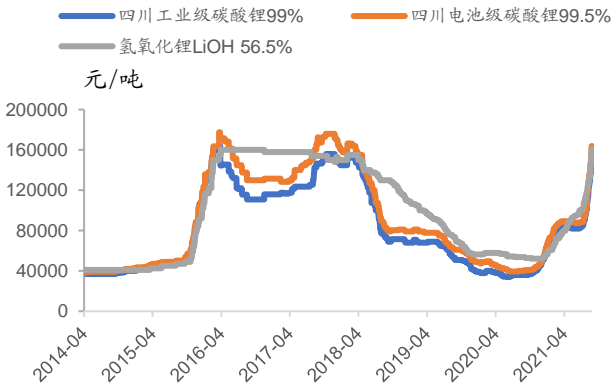
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比

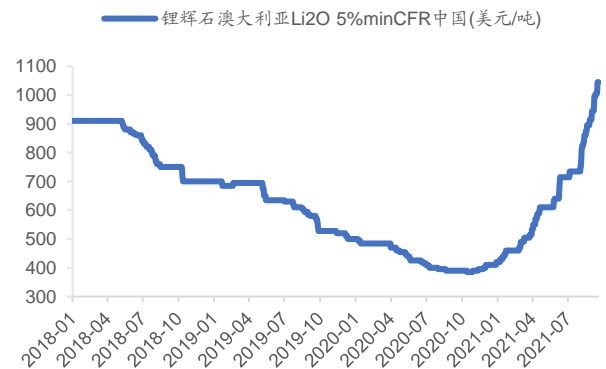

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


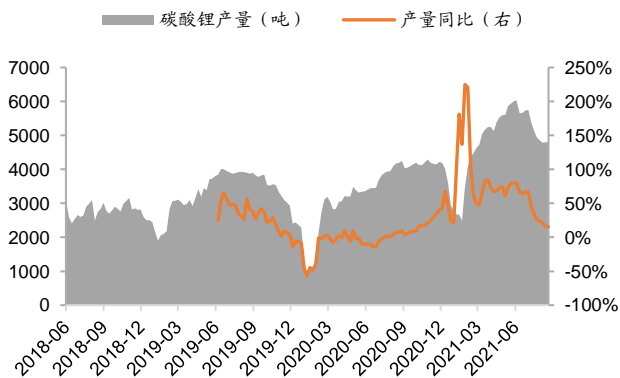
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 中国工碳、电碳价格上涨至 15.55 万元/吨、16.43 万元/吨, 氢氧化锂价格上涨至 16.09 万元/吨


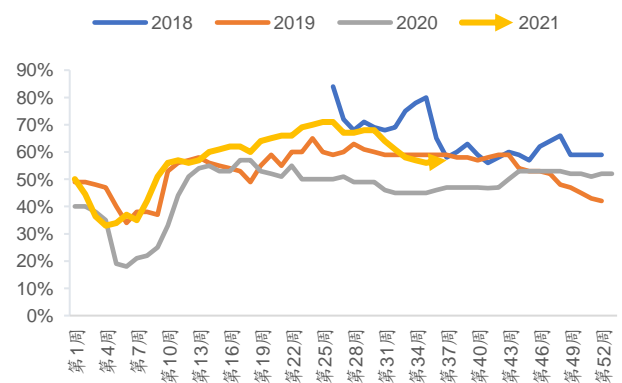
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 中国 5% 锂辉石进口价格上涨 10.58% 至 1045 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

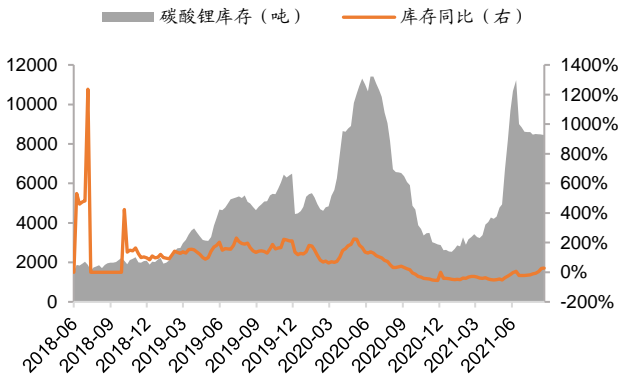
图 29: 中国碳酸锂本周产量为 4805 吨, 同比上升 15.2%, 环比上升 0.19%


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维持 57%


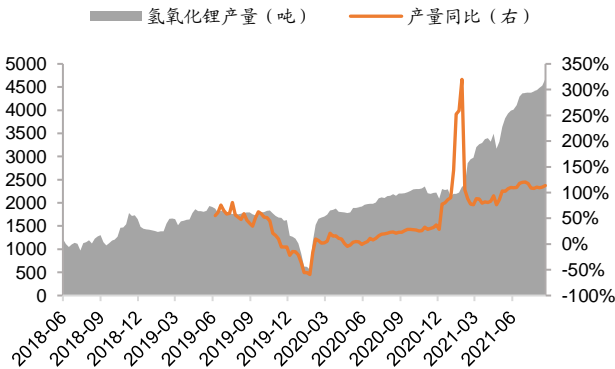
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 8457 吨, 同比上升 28.53%, 环比下降 0.11%



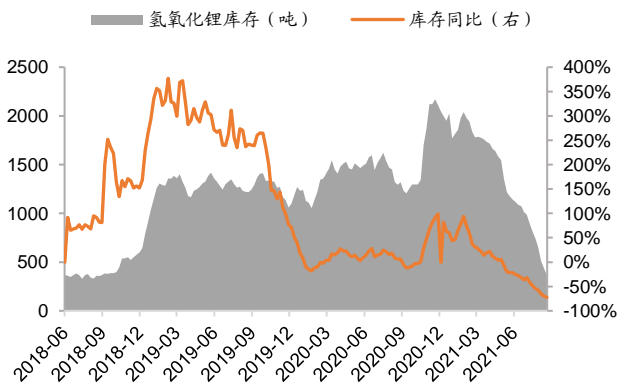
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 4673 吨, 同比上升 113.9%, 环比上升 3.09%



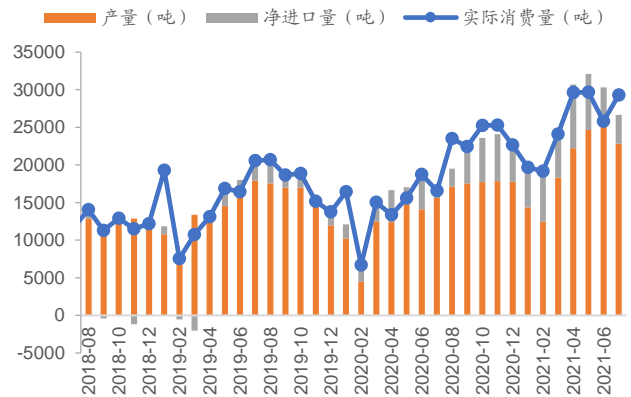
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 364 吨, 同比下降 72.42%, 环比下降 16.7%



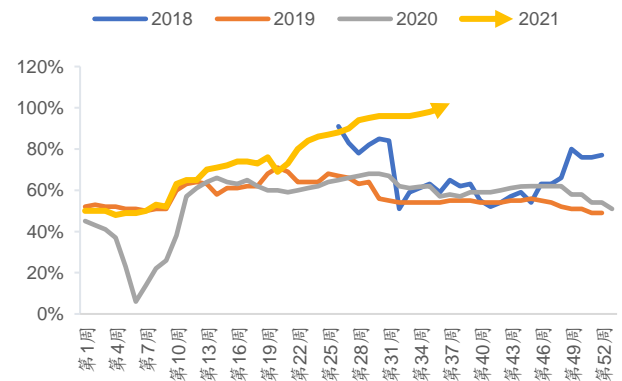
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



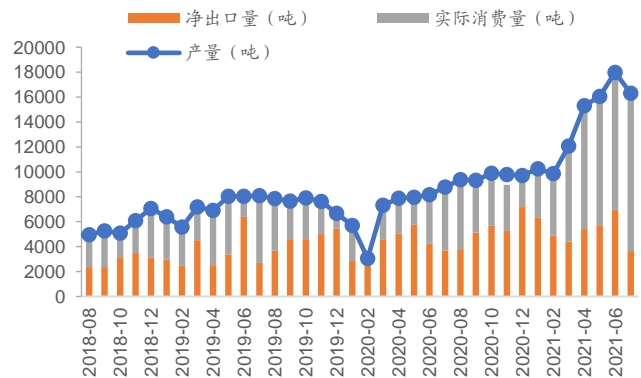
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率环比上升 3% 至 102%



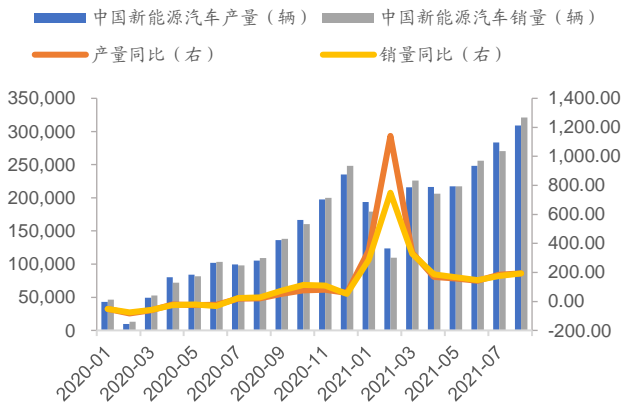
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



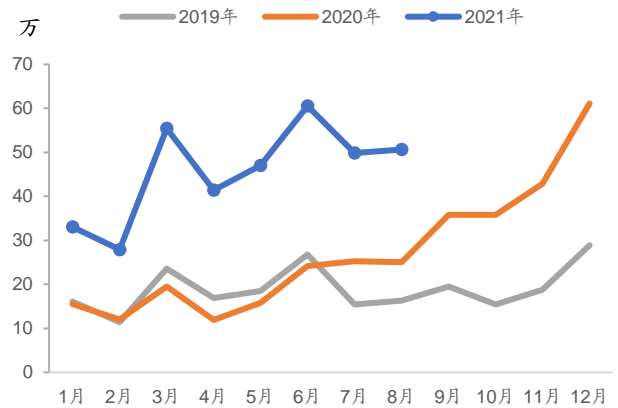
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 中国 8 月份新能源汽车产销量同比增速分别为 193% 和 194%



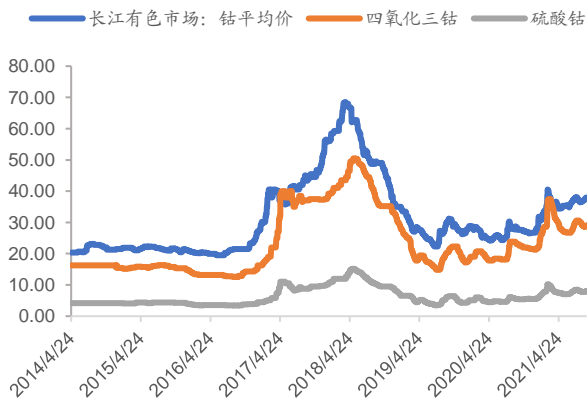
资料来源: Wind, 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 38: 全球新能源汽车销量: 8 月份为 50.64 万辆, 同比增长 102%, 环比增长 1.56%



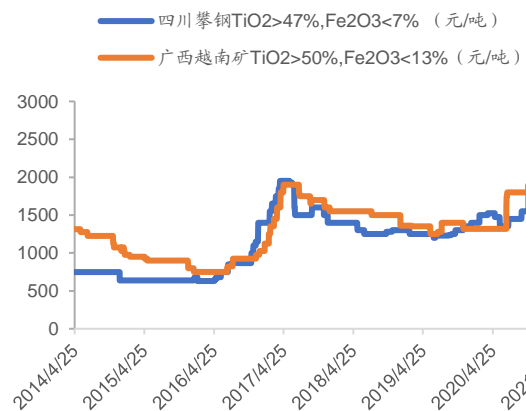
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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。