

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

中重稀土整合落地，锂供给紧缺继续

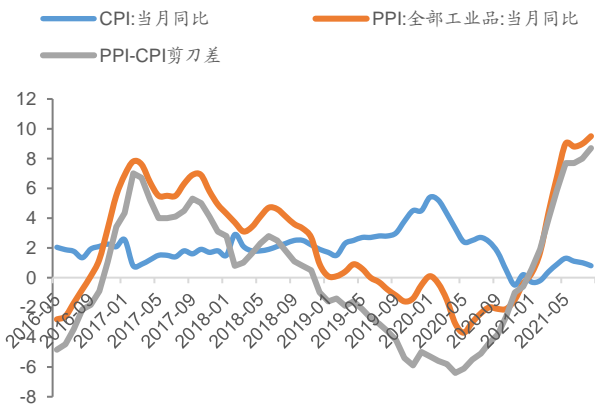
2021年09月25日

- **金属商品供给端约束的边际效应趋弱。**9月中旬以来，因“能耗双控”限电限产的省份快速增加，以云南、陕西、浙江及辽宁为代表的限产政策连续加码，致使镁、硅铁、黄磷等受影响最严重的品种价格跳涨。但部分地区限电限产政策出现过激一刀切，且以季度为考核周期的“能耗双控”政策在4季度初可能出现边际效应趋弱；同时东南部是最主要的金属消费地区，限电限产将进一步加速需求下滑。因此在供给限制边际趋弱、需求消化影响凸显的情况下，部分金属商品开始在“旺季”累库，反映供需格局逐步反转；我们认为4季度保需求、保增长的政策方向或将成为主导。海外方面，9月美国Markit制造业PMI数据大幅低于预期，叠加德国及其他欧元区制造业PMI快速回落，预示本轮欧美等发达国家经济复苏已过高点。
- **政策限产继续，电解铝及氧化铝价格仍有支撑。**本周SHFE铝价涨1.5%至22945元/吨；据wind数据，电解铝社会库存上升2.3%至76.6万吨。当前政策端仍为支撑铝价的主要因素，云南、广西以及内蒙古等地能耗双控影响持续，且三季度全国能耗双控目标完成晴雨表即将印发，各地能耗双控政策或将进一步趋严。云南省24号宣布强调完善电解铝阶梯电价政策，立即取消已实施的优惠电价政策。考虑当前供给端仍无放松迹象且限产进一步趋严，叠加库存仍在历史低位、累库步伐缓慢，四季度采暖季以及冬奥会环保治理等因素仍可能增加电解铝限产强度，供给端约束仍较强。成本端氧化铝本周涨1.7%至3417元/吨，海外巴西及牙买加停产产能仍无复产迹象；据SMM统计，生态环境部于近期所发布的大气污染综合治理方案中提及的重点城市拥有氧化铝产能6435万吨/年，占全国总产能约72%，冬奥会可能进一步压缩氧化铝供给。继续建议关注受“能耗双控”影响较小、拥有铝土矿-氧化铝-电解铝产业链一体化的龙头企业。本周SHFE铜跌0.22%至69250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，十一前备货叠加铜价相对平稳提升下游的接受度，推动交易所库存连续去化。精铜低库存、废铜供应持续紧张以及东部地区限电影响冶炼厂开工率，致使部分地区出现精废倒挂，对铜价形成较强支撑。但需求端整体表现低于预期，节前备货接近尾声、节后东部限电有望趋缓，我们认为铜价仍将维持在68000-70000元/吨的区间震荡。
- **锂供需继续趋紧。**交割期临近，本周无锡电子盘碳酸锂价格下跌3.53%至17.75万元/吨；受Pilbara上周锂精矿高价拍卖带动，锂盐价格本周继续大幅上涨，百川工碳、电碳分别继续上涨7.7%、7.3%至16.75、17.63万元/吨，氢氧化锂上涨7.5%至17.29万元/吨，锂辉石价格维持1045美元/吨。碳酸锂开工率受盐湖晒度减弱影响维持在57%，氢氧化锂开工率增长0.33%至102%的高位，碳酸锂和氢氧化锂产量环比分别小幅增长0.4%、0.34%至4825、4689吨，库存环比分别下降0.27%、3.57%至8344、351吨，供给紧缺继续。新能源汽车产销表现强劲，带动磷酸铁锂与三元材料库存不断下降，我们认为从当前至2022年Q1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。建议重点关注锂资源储备丰富、短期受益锂价上涨、业绩可明显提升的低估值企业或锂资源有边际增长的企业。

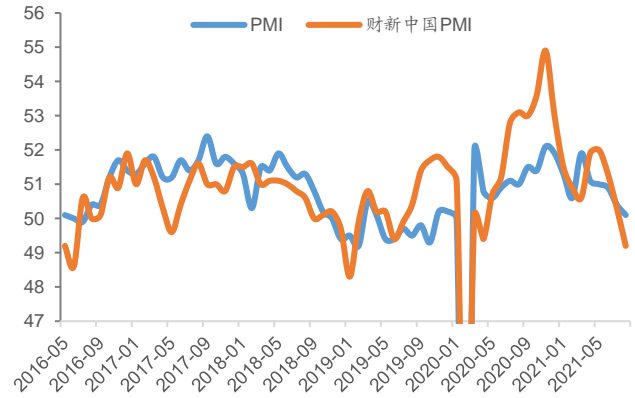
- **稀土持稳、磁材继续上行。**本周五矿稀土公告南方中重稀土大集团整合开始，但其影响已充分发酵。目前市场的主要矛盾体现在下游需求加速回落、旺季不旺与供给端仍未恢复、REO 厂商继续挺价惜售之间；伴随稀土冶炼端受到各方面约束，我们认为下半年稀土开采配对市场本身已无明显影响。而钕铁硼价格仍继续向下游传导，高端产品产能伴随新能源汽车、风电装机预期提升仍相对紧缺，高端厂商的盈利能力有望在原材料趋稳的情况下继续提升。
- **投资建议：**在“双碳”目标大背景下，重视新能源和新材料的历史性投资机遇。重点关注强需求弱供给格局的新能源金属（锂钴镍稀土）和低估值的工业金属及产业链相关企业（铝铜等）、以及受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**力量钻石、石英股份、豪美新材、宁波韵升、和胜股份、联瑞新材**；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：**下游需求超预期下滑、供给端约束政策出现转向、国内流动性宽松不及预期；金属价格大幅下跌等。

图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)

图 2: PMI 走势 (%)

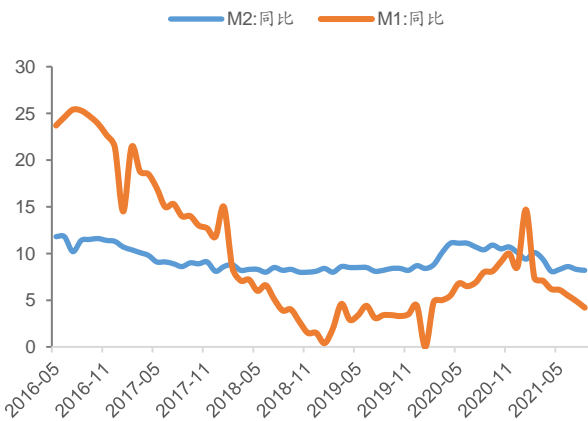


资料来源: Wind, 信达证券研发中心



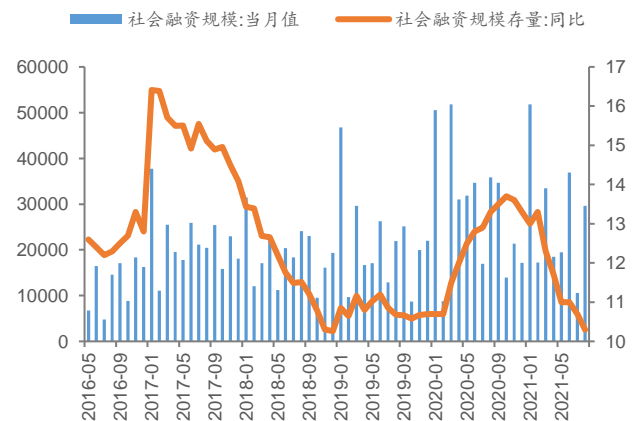
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)



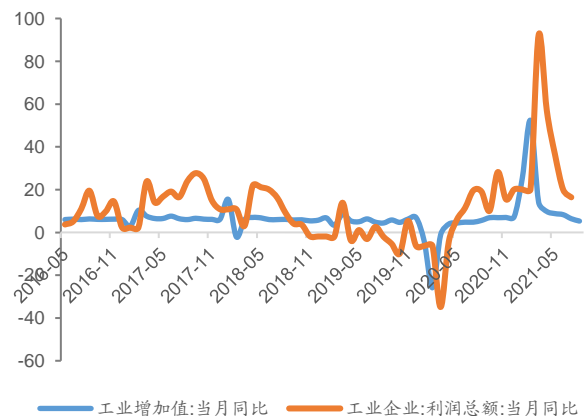
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

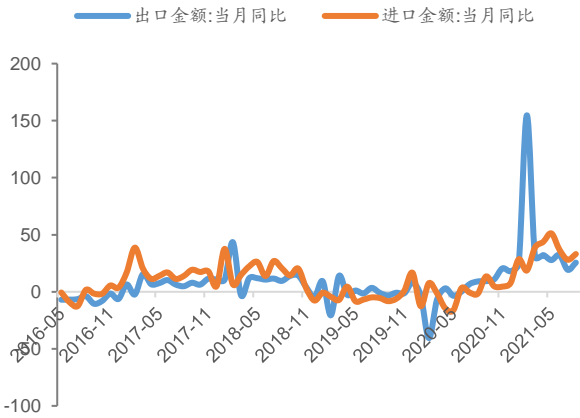
图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)



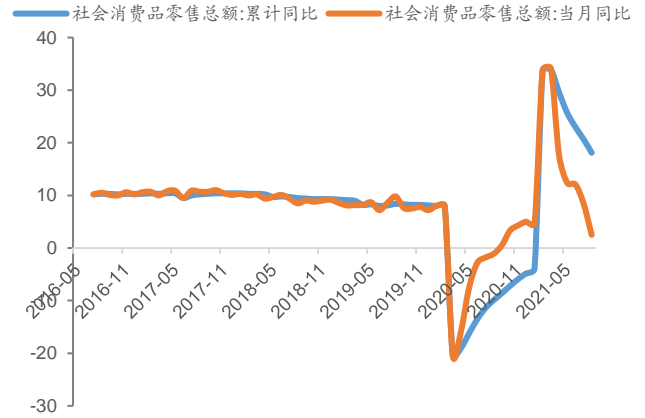
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)

图 8: 社零同比 (%)

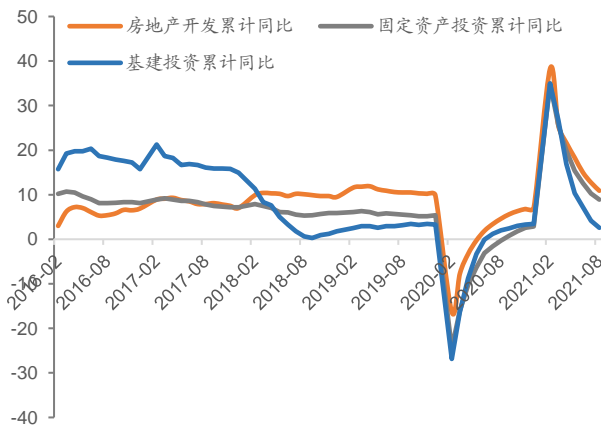


资料来源: Wind, 信达证券研发中心



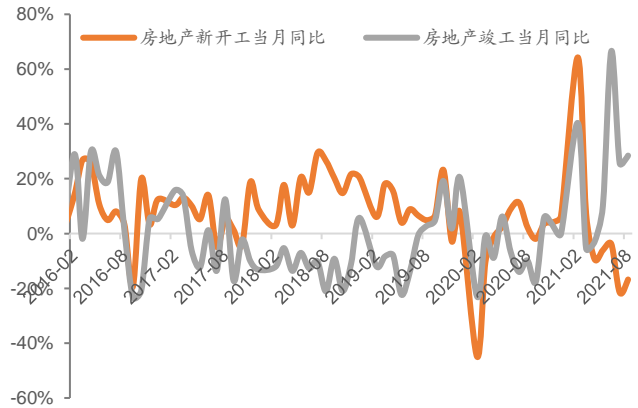
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)



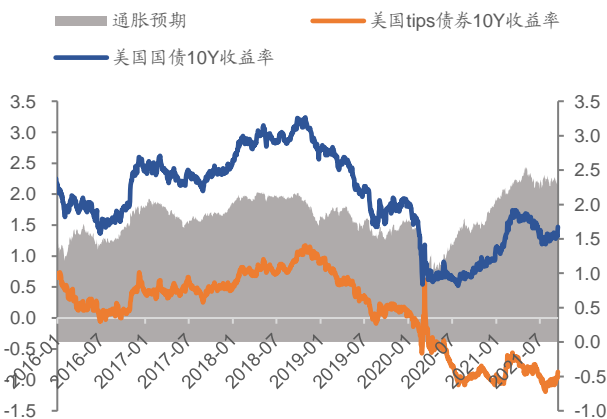
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 房地产开工与竣工情况



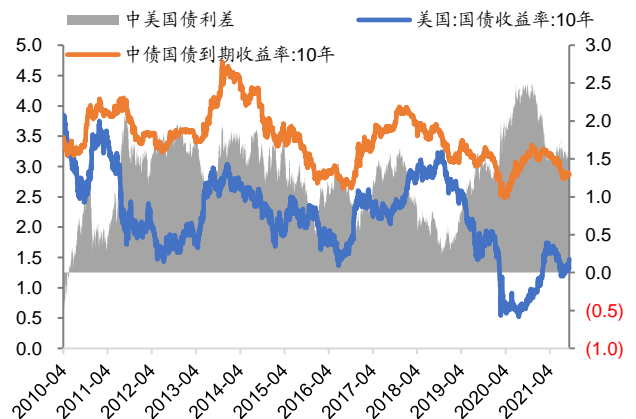
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 美国通胀预期维持在 2.35%附近 (%)

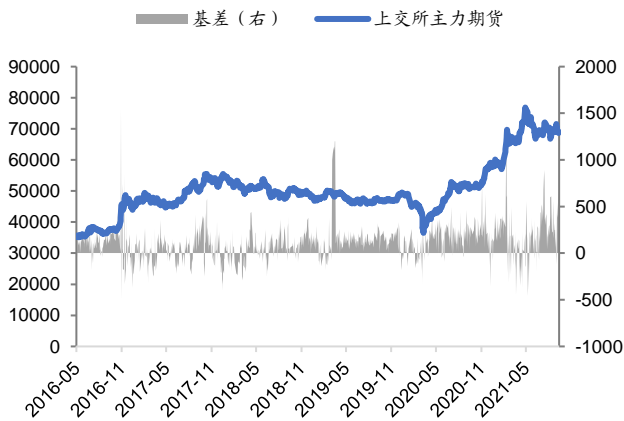


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

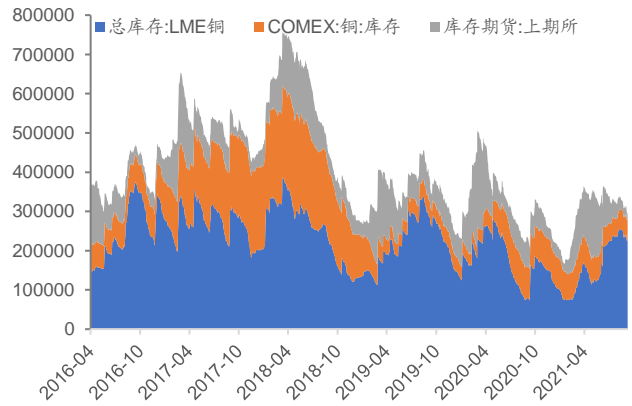
图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)



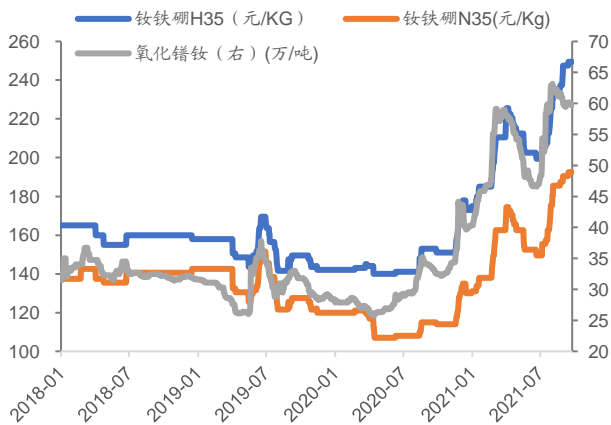
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)


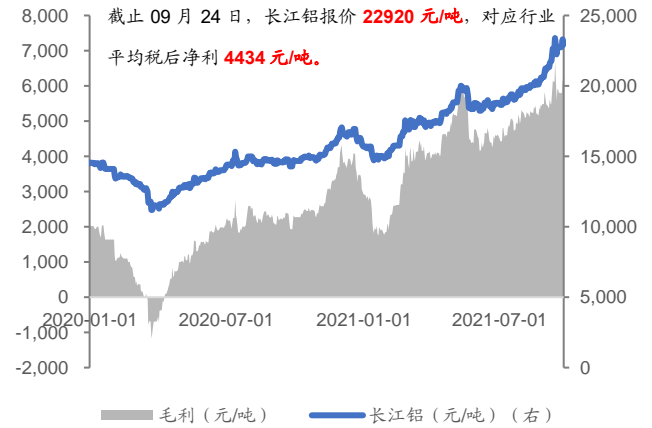
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 铜库存 (吨)


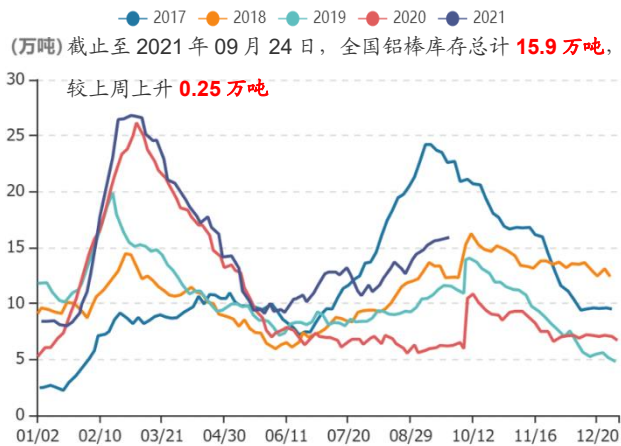
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 稀土磁材价格


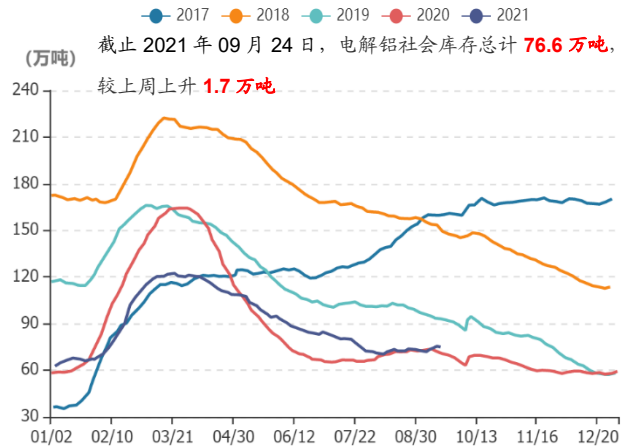
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)


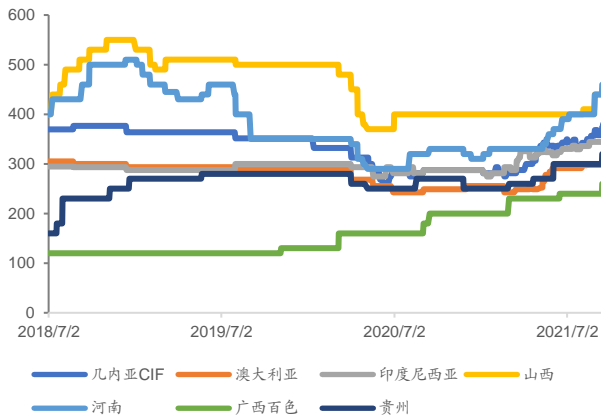
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)


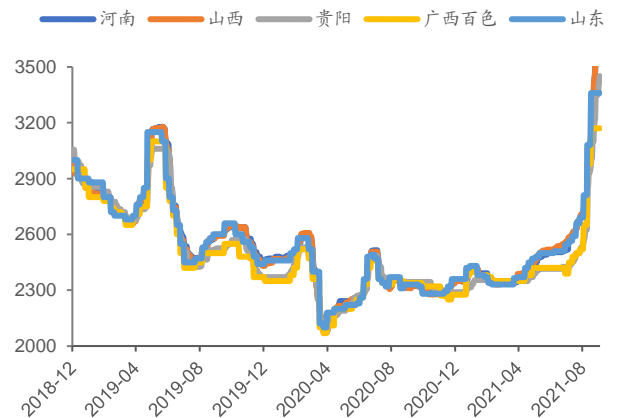
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: 电解铝社会库存 (万吨)


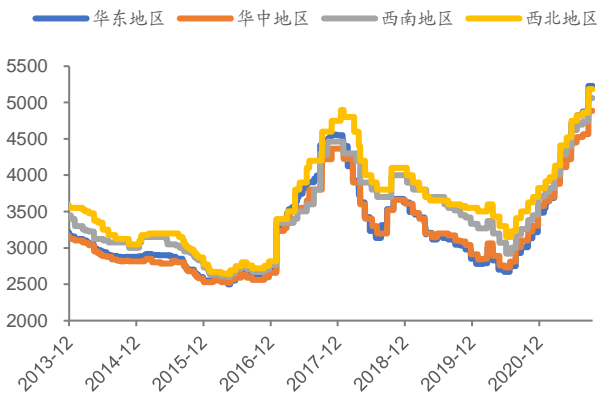
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)


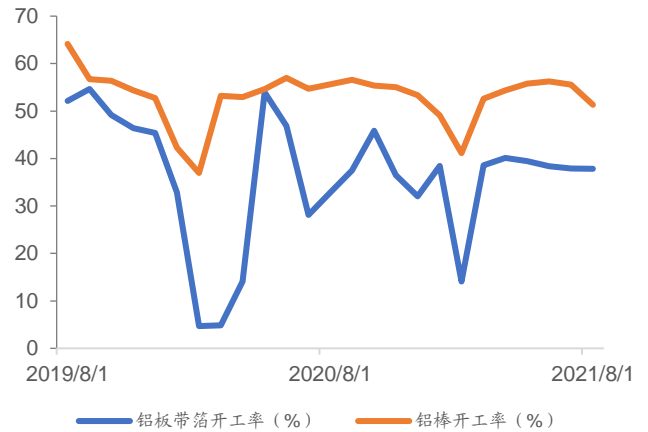
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


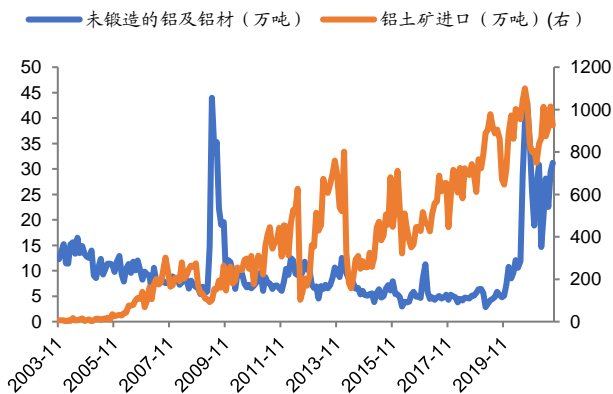
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


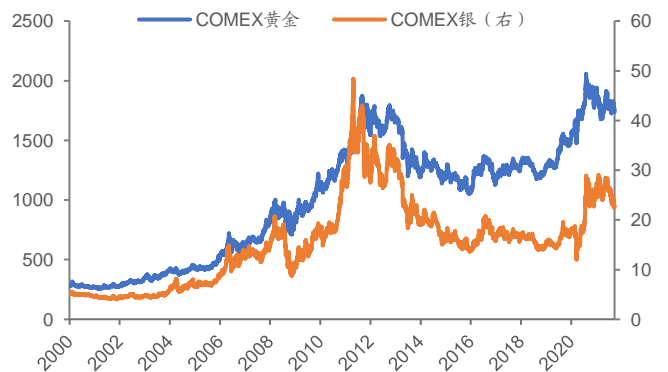
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


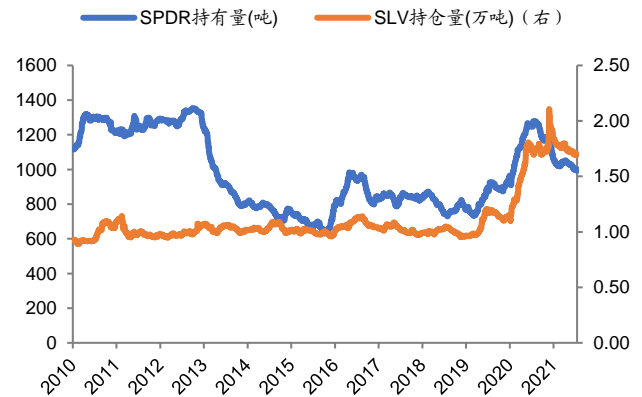
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)


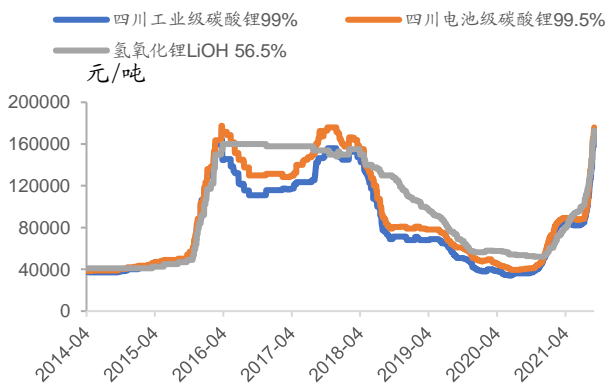
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比

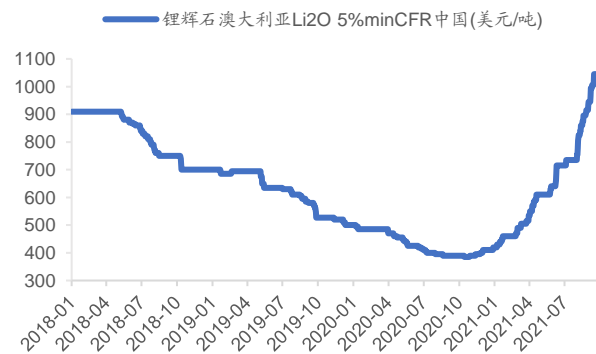

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


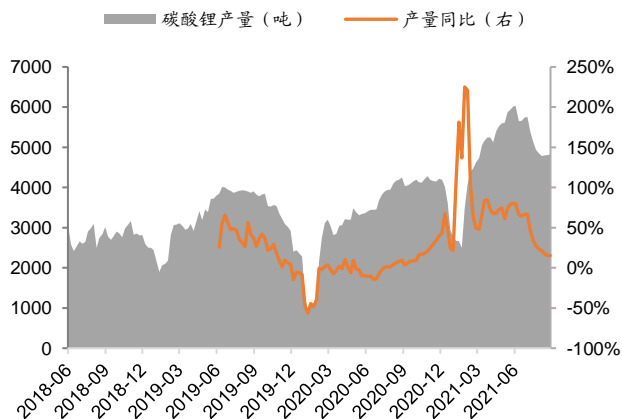
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 中国工碳、电碳价格上涨至 16.75 万元/吨、17.63 万元/吨, 氢氧化锂价格上涨至 17.29 万元/吨


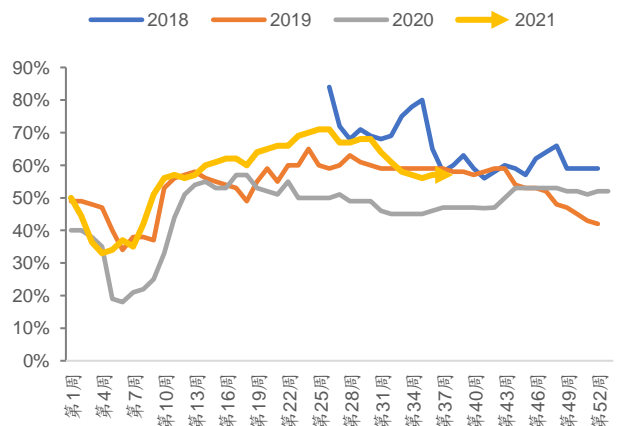
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 中国 5% 锂辉石进口价格维持 1045 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

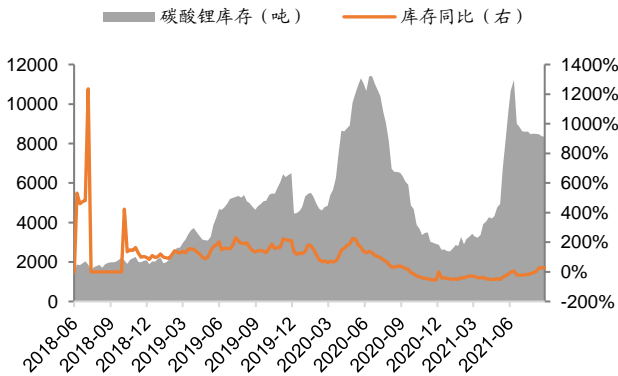
图 29: 中国碳酸锂产量 4825 吨, 同环比上升 15.1%、0.4%


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%


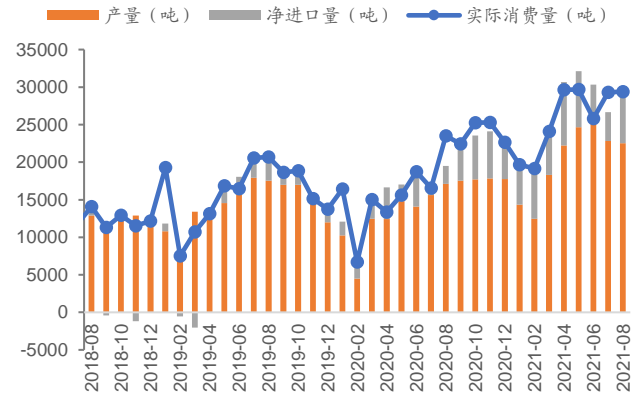
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 8344 吨, 同比上升 27.2%, 环比下降 0.27%



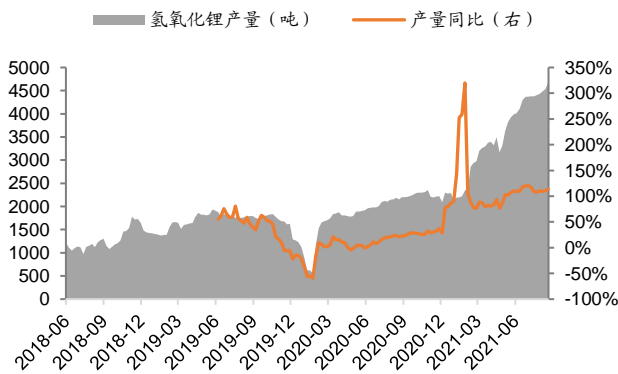
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



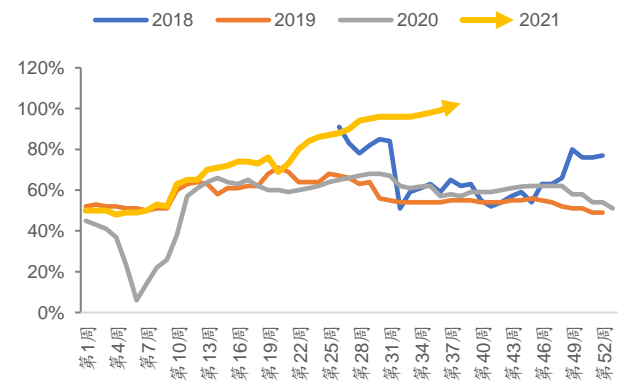
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 4689 吨, 同比上升 117.6%, 环比上升 0.34%



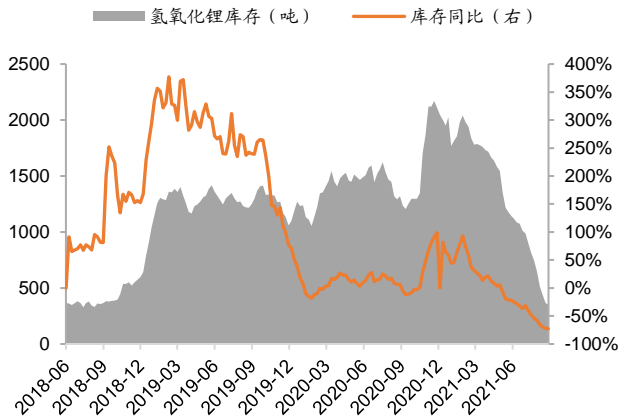
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率环比上升 0.33%至 102.5%



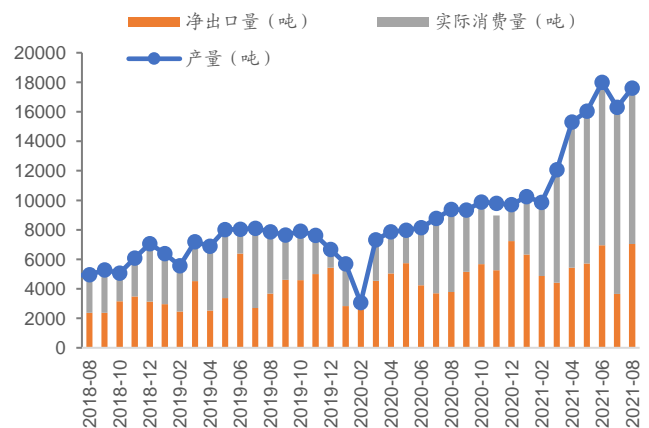
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 351 吨, 同比下降 72.83%, 环比下降 3.57%



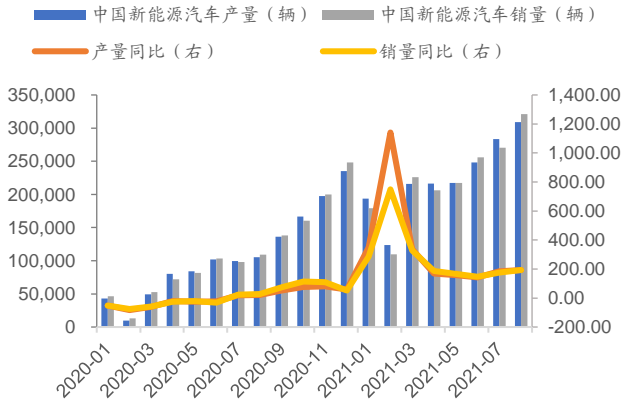
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



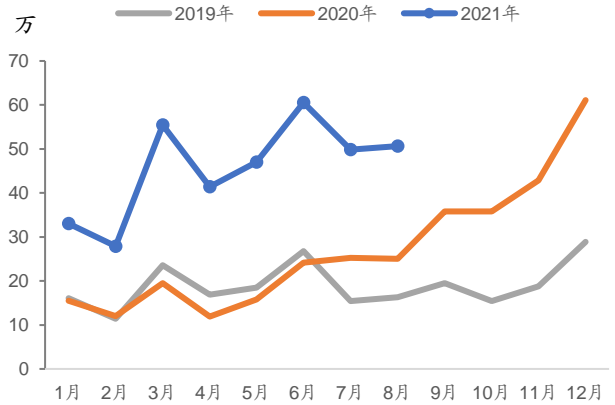
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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%



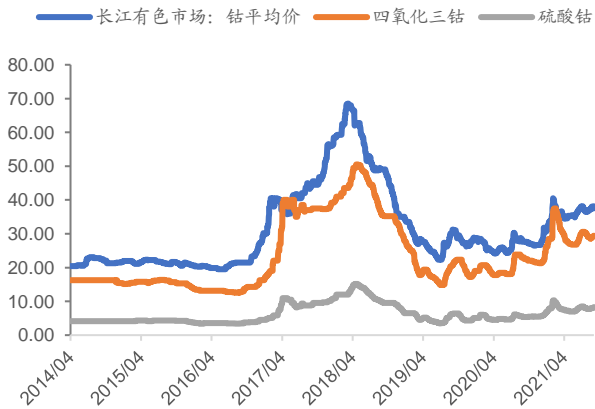
资料来源: Wind, 百川盈孚, 信达证券研发中心

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%



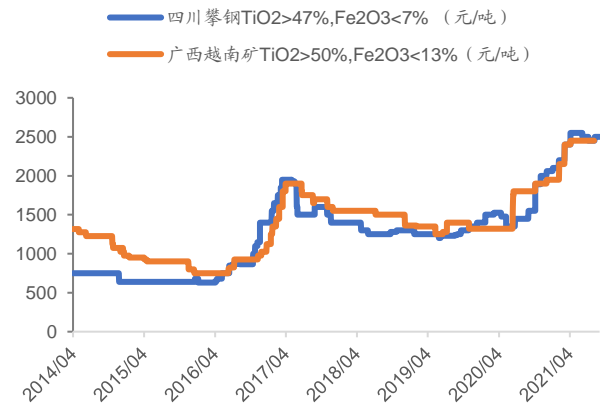
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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。