

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

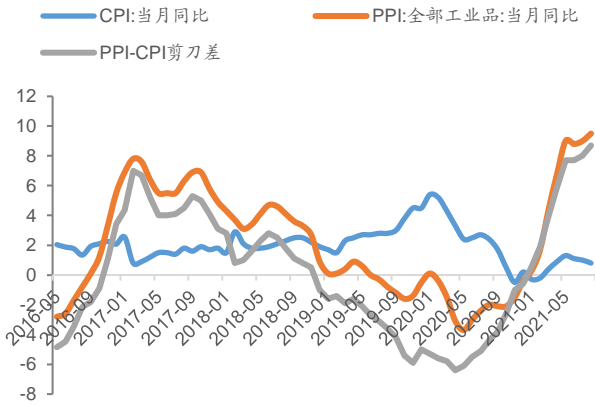
## 工业限电预计仍将支撑商品价格

2021年10月10日

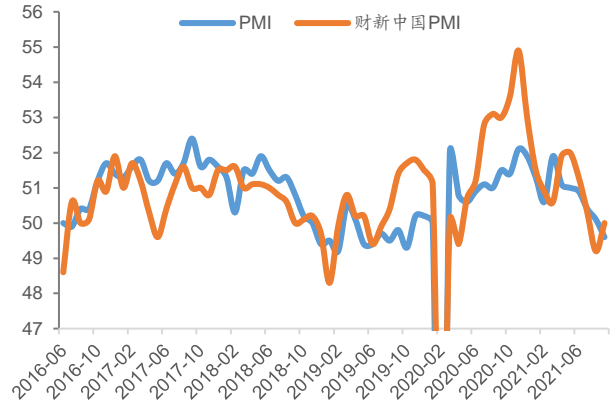
- 工业限电预计仍将支撑商品价格。国庆假期前后，国内政策导向有所转变，煤炭保供短期内一定程度影响市场情绪，但电力价格向上浮动抬升高耗能产业生产成本；加之采暖季到来，煤、电保障民生的导向下，工业用电紧缺的情况短中期内仍无法解决。全球范围内能源紧缺自9月下旬以来持续发酵，继续大幅推升全球通胀压力，能源和电力作为所有商品价格的锚，其价格的上行将强力支撑金属商品价格。中国9月制造业PMI为49.6%，2020年2月后再次跌至枯荣线以下，其中大中小型企业分别为50.4%、49.7%和47.5%，分项中新订单和库存分别为49.3%和48.2%，表明在下游需求较弱情况下厂商仍主动去库存，共同压制金属产品实际需求。而海外方面，美国取消债务上限接近达成一致，9月非农就业数据再次大幅低于预期压制美联提前Taper预期，流动性收紧对金属价格压制缓解。
- 政策限产继续，电解铝及氧化铝价格仍有支撑。本周SHFE铝价跌2.2%至23080元/吨；据wind数据，电解铝社会库存上升5%至80.4万吨。当前铝价受政策面影响在22000~23000元/吨区间波动。一方面供给端能耗双控仍未放松，严控态势预计将持续至年底，同时云南发改委印发《关于坚决做好能耗双控有关工作的通知》，要求持续做好绿色铝行业生产管控，确保绿色铝企业9-12月份月均产量不高于8月份产量，省内新增产能投产进度延后至明年基本确定，供给持续压缩；另一方面限电限产延伸至下游，近期限电限产主要集中在江苏、广东以及山东等铝加工产能集中地，叠加部分采购商畏高谨慎采购，电解铝库存出现累积，但考虑消费旺季铝价下跌将提升下游厂商采购意愿，电解铝需求仍有支撑。据安泰科数据，全国氧化铝均价上涨6.5%至3735元/吨，短期供需错配支撑明显。SHFE铜主力最新价为69340元/吨，而外盘铜期货假期期间波动较大，节后下游加工厂商刚需补库支撑现货铜价走高，70000元/吨的价格又压制厂商采购情绪。9月及10.1期间国内房地产销售遇冷推升市场对铜下游需求担忧，叠加节后国内社会库存增加、限电影响趋弱，短期铜价较难大幅上行。但美国9月非农数据不及预期及债务上限进展顺利，国内降准预期较强，我们认为铜价仍将维持68000-70000元/吨的窄幅震荡。
- 锂依然是价格和业绩确定性的首选。本周无锡电子盘碳酸锂价格上涨0.28%至17.95万元/吨，百川工碳、电碳分别继续上涨1.70%、1.62%至17.95、18.83万元/吨，氢氧化锂上涨1.65%至18.49万元/吨，锂辉石价格上涨0.9%至1115美元/吨，锂价继续上涨，不断创新高。受国庆假期影响，碳酸锂与氢氧化锂开工率分别下降2.85%、3.67%至52.9%、81.7%，产量分别下降2.78%、3.69%至4484、3736吨，库存分别下降1.65%、10.56%至8176、271吨，供给无改善迹象，需求持续旺盛。9月新能源车销量依旧强劲（9月小鹏共交付1.04万辆车，环比增长48%；蔚来共交付1.06万辆车，同比增长125.7%），需求长期确定性高速增长，锂资源争夺战日趋激烈，9月28日宁德时代以3.7亿加元收购加拿大Millennial Lithium，获得位于阿根廷萨尔塔省的Pastos Grande和Cauchari East锂盐湖项目；10月9日紫金矿业以9.6亿加元收购加拿大Neo Lithium，获得阿根廷卡塔马卡的3Q锂盐湖项目，此次交易较Neo Lithium 20日均价溢价约36%。另外Pilbara三季度报公布，锂精矿3季度产量同比增长11%至8.58万吨，出货量为

9.15 万吨，远超销量指导值，尽管如此，市场锂资源供给仍然紧张。我们认为从当前至 2022 年 Q1 锂资源供需格局不会有明显边际改善，而且目前产业链持续维持低库存状态，如果库存回归合理水平，也会放大需求。我们认为锂价仍有很大上涨空间，且价格中枢将会长期维持较高水平。建议重点关注锂资源储备丰富、受益锂价上涨业绩可即期兑现的低估值企业或锂资源有边际增长的企业。

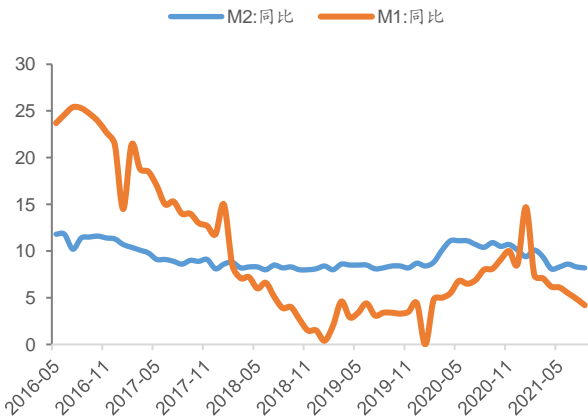
- **稀土、磁材持稳。** 工信部下达下半年稀土开采冶炼配额，开采配额与上半年一致，全年增长 20%，低于上半年的 27%。今年影响稀土市场和价格的重大政策及事件逐步落地，稀土价格逐步回归供给因素主导。在目前稀土需求仍相对高位、供给受限因素并未实质性缓解之前，稀土价格预计仍稳为主。除新能源汽车持续超预期增长带动钕铁硼需求增长外，电力紧张及环保、双控政策大幅推动钕铁硼电机渗透替代，此趋势也将在中长期带动钕铁硼的需求；我们认为短期内稀土价格高位对低端钕铁硼厂商开工率的影响不该行业高增趋势。
- **投资建议：** 在“双碳”目标大背景下，重视新能源和新材料的历史性投资机遇。重点关注强需求弱供给格局的新能源金属（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；工业金属建议关注云铝股份、神火股份、西部矿业、紫金矿业、立中集团、索通发展、云南铜业、株冶集团；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 (%)**


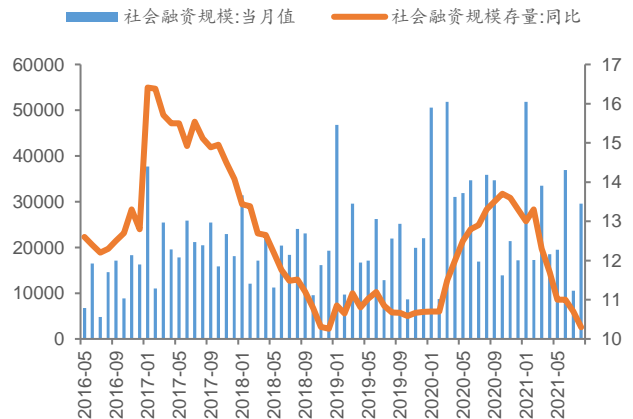
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 2: PMI 走势 (%)**


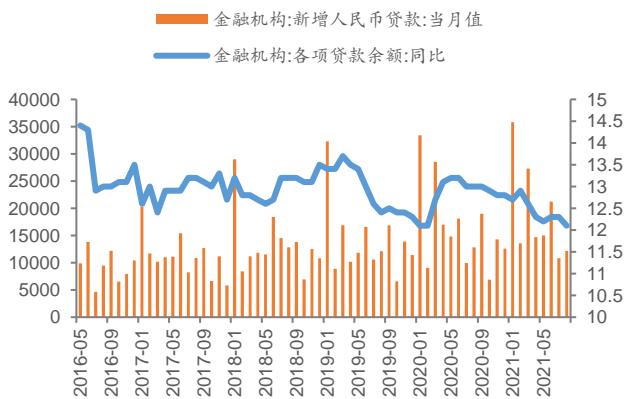
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 3: M1、M2 同比增速 (%)**


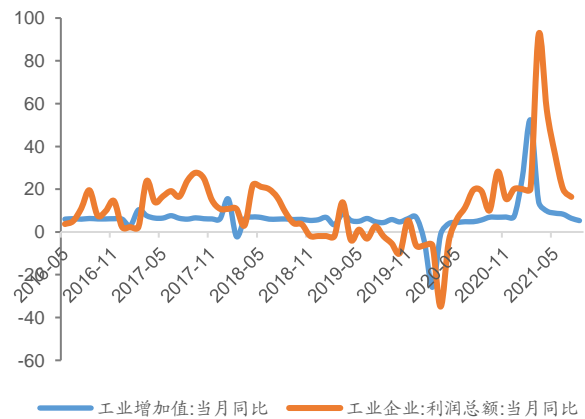
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 4: 社融规模 (亿) 及存量同比 (%)**


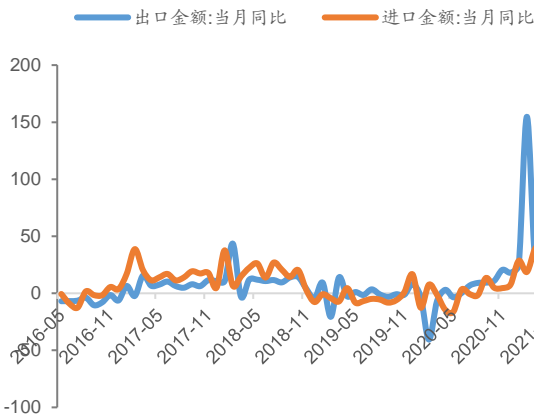
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 5: 新增人民币贷款 (亿) 及余额增速 (%)**


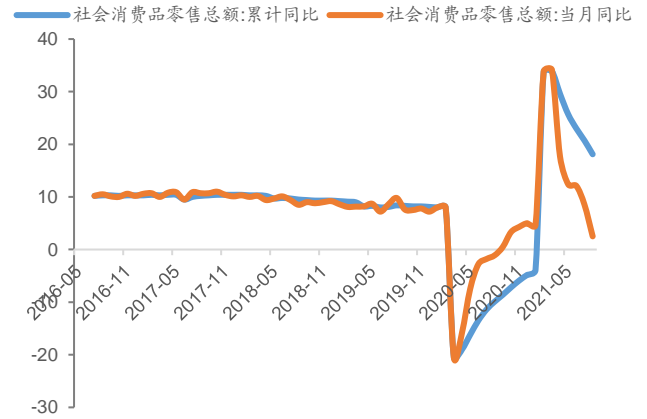
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)**


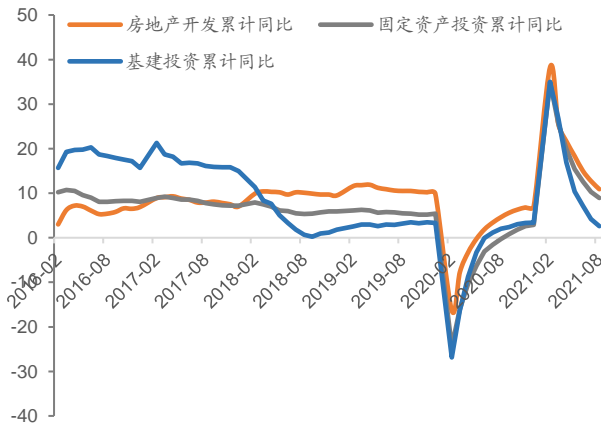
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)**


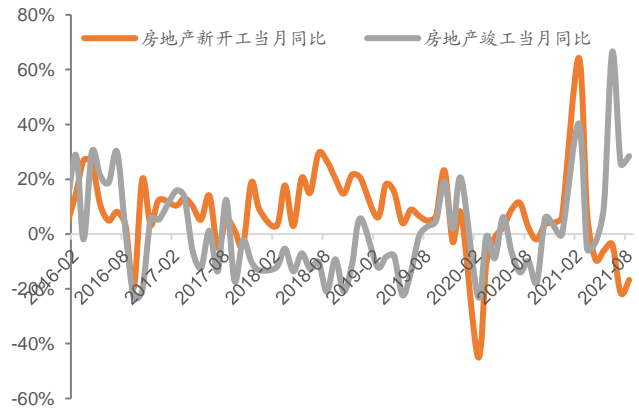
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 8: 社零同比 (%)**


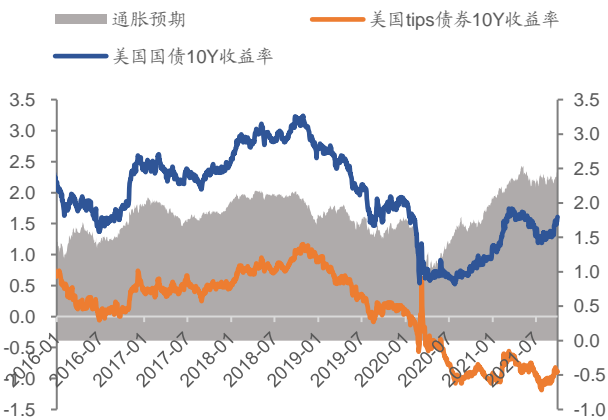
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 9: 国内投资概况 (%)**


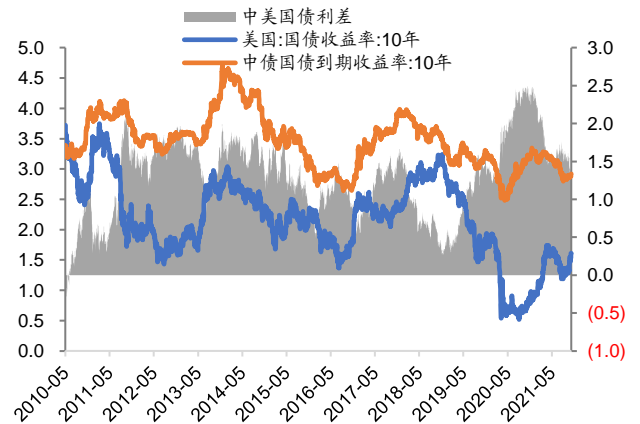
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 10: 房地产开工与竣工情况**


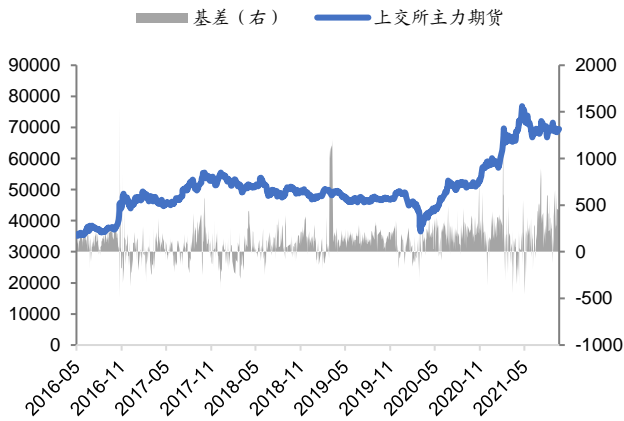
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 11: 美国通胀预期升至 2.5% (%)**


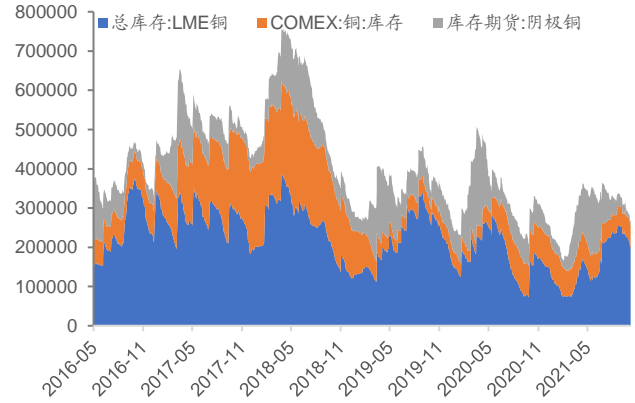
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)**


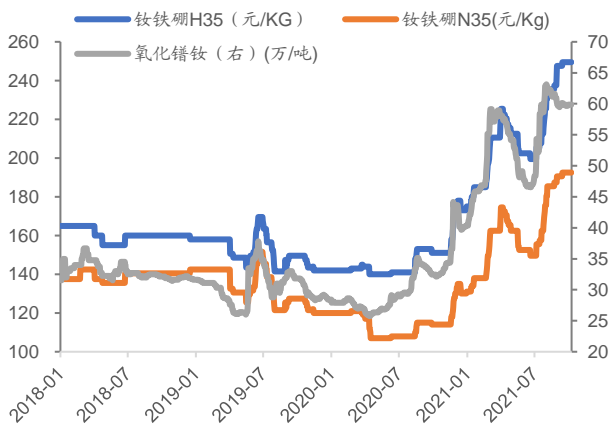
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 13: 铜期货价格 (元/吨)**


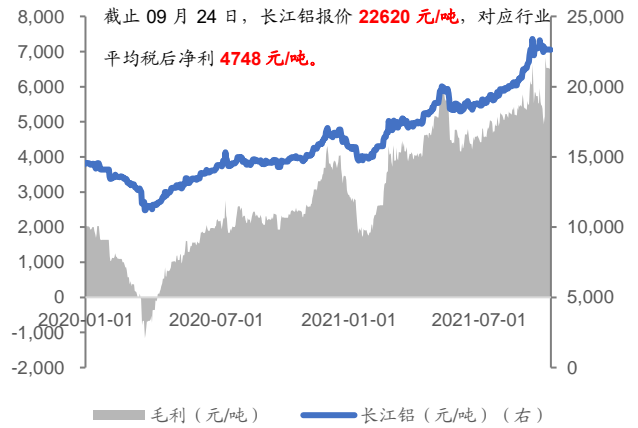
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 14: 铜库存 (吨)**


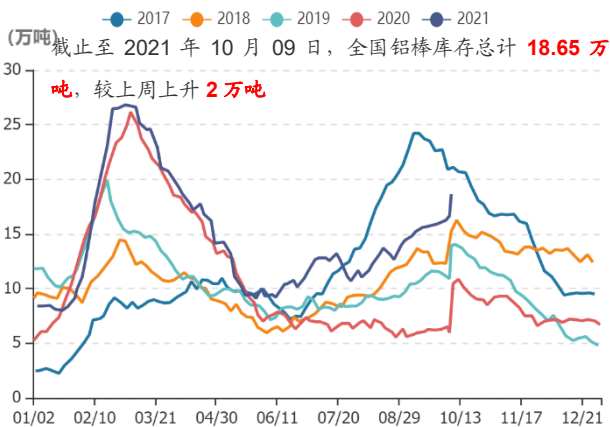
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 15: 稀土磁材价格**


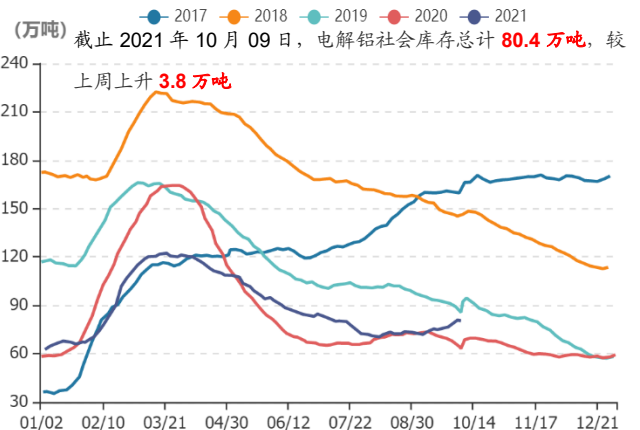
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)**


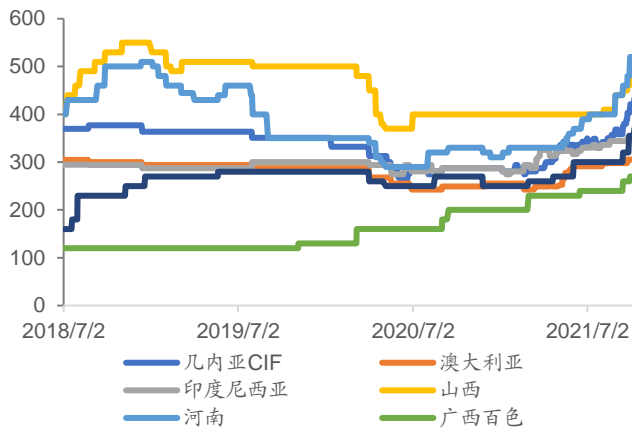
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)**


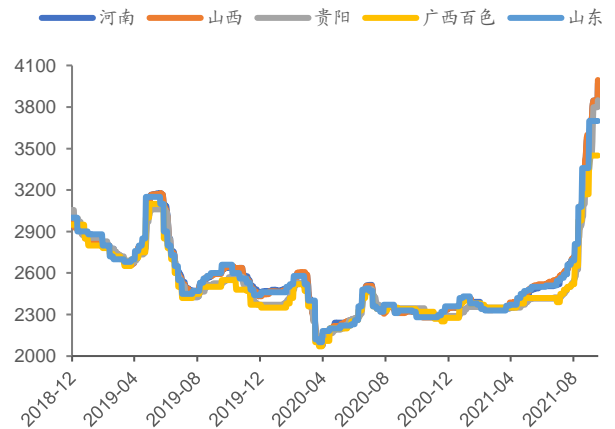
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 18: 电解铝社会库存 (万吨)**


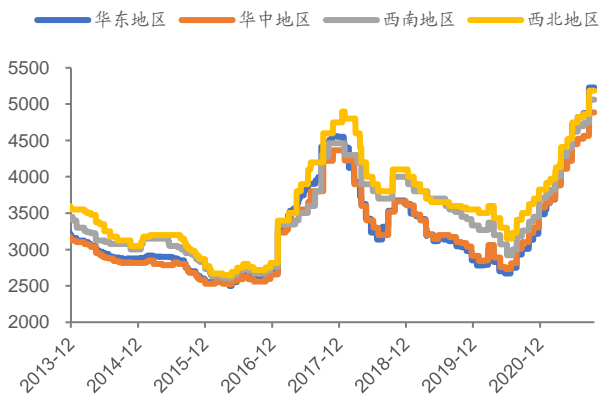
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 19: 铝土矿价格 (元/吨)**


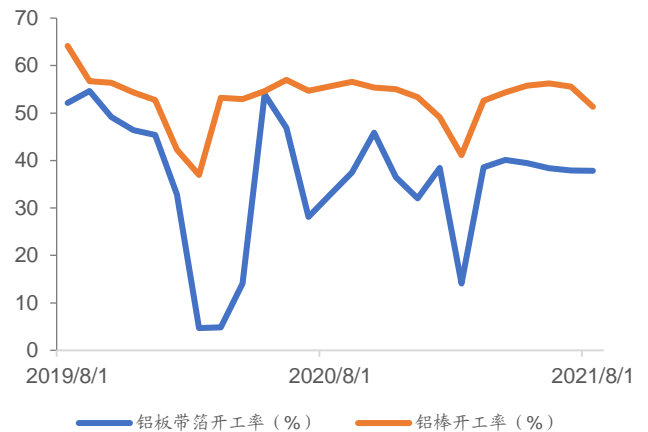
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)**


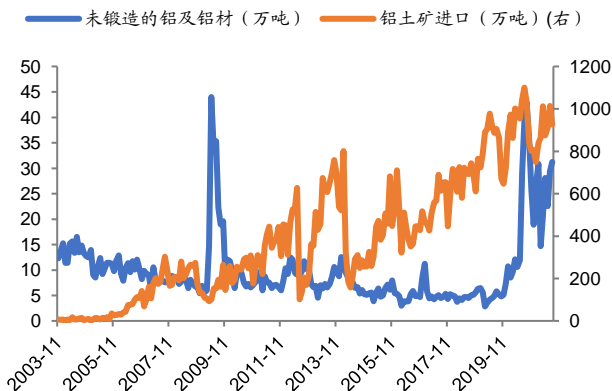
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)**


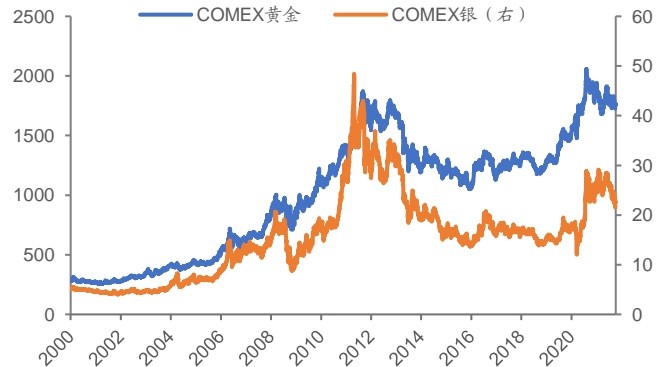
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**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)**


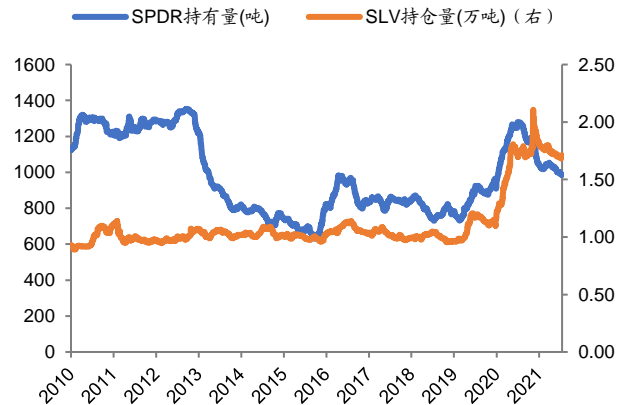
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)**


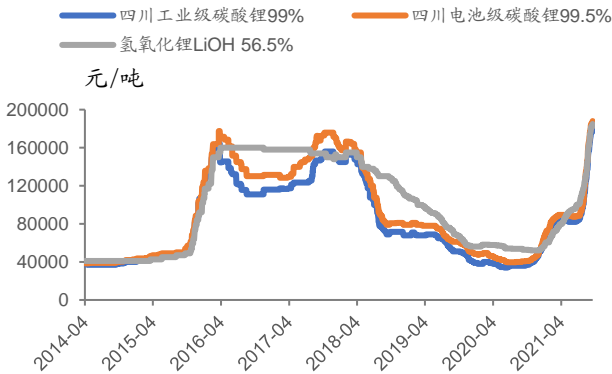
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 25: 金银比**

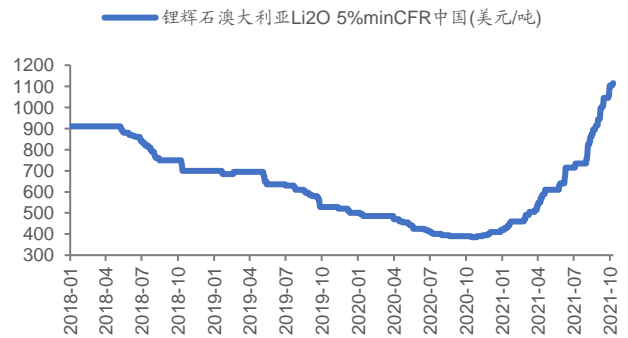

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 26: 金银持仓**


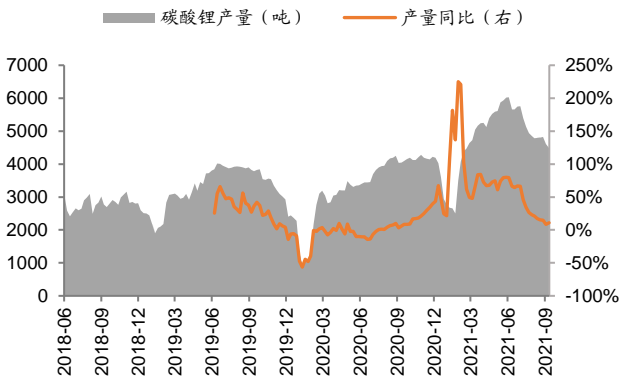
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 27: 中国工碳、电碳价格上涨至 17.95 万元/吨、18.83 万元/吨, 氢氧化锂价格上涨至 18.49 万元/吨**


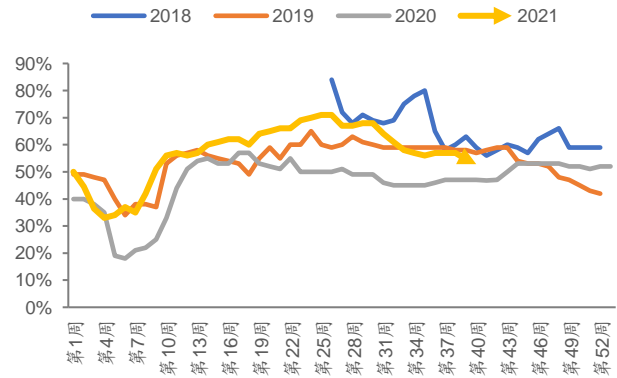
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 28: 中国 5% 锂辉石进口价格上涨 0.9% 至 1115 美元/吨**


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

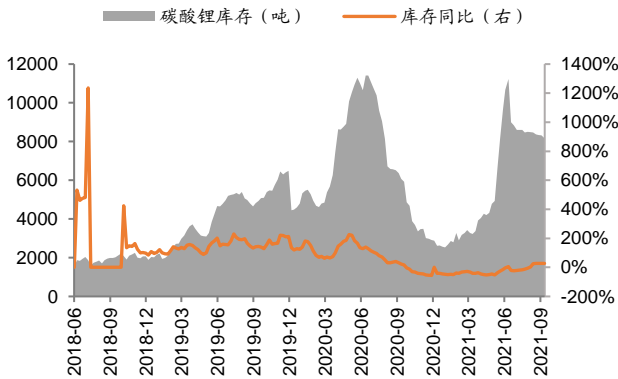
**图 29: 中国碳酸锂本周产量为 4484 吨, 同比上升 11.2%, 环比下降 2.78%**


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下降 2.85% 至 52.9%**


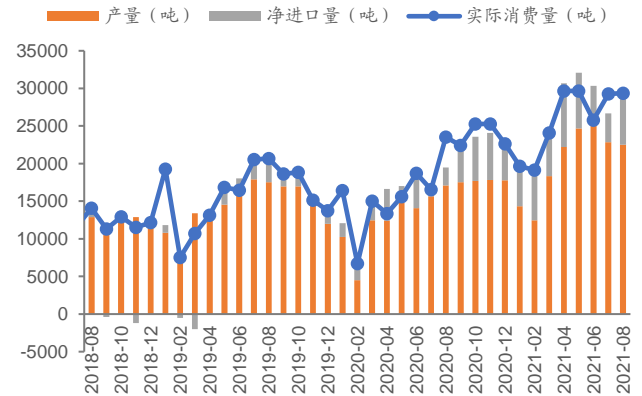
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 31: 中国碳酸锂本周库存为 8176 吨, 同比上升 28.45%, 环比下降 1.65%**



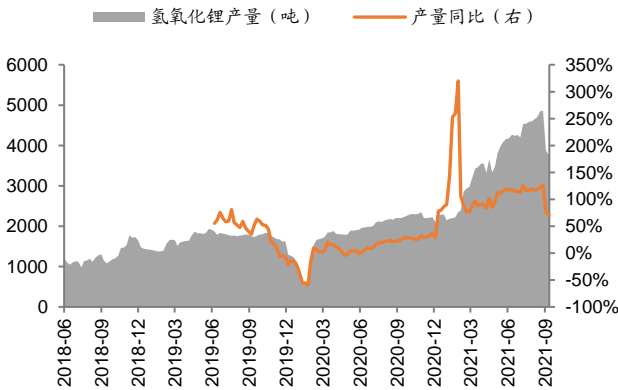
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 32: 中国碳酸锂供需格局**



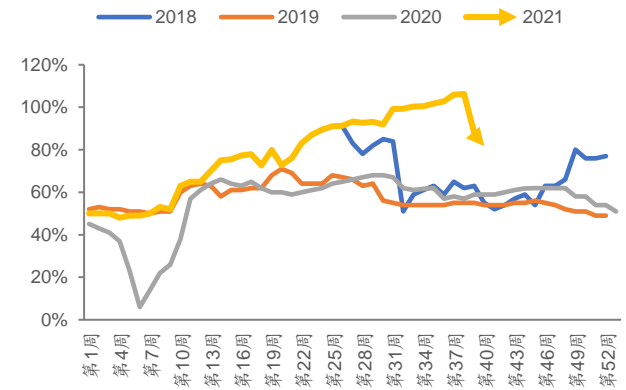
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 3736 吨, 同比上升 69.9%, 环比下降 3.69%**



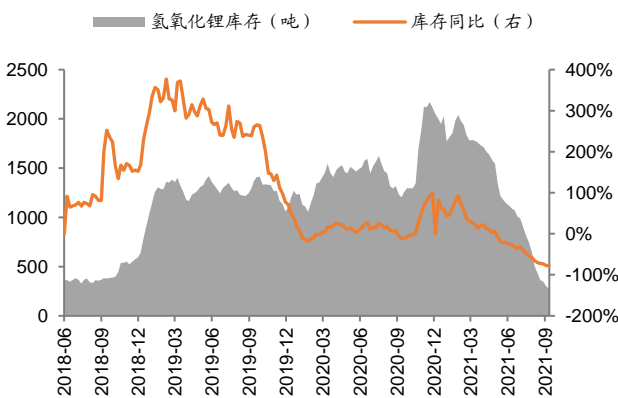
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 34: 中国氢氧化锂开工率环比下降 3.67%至 81.7%**



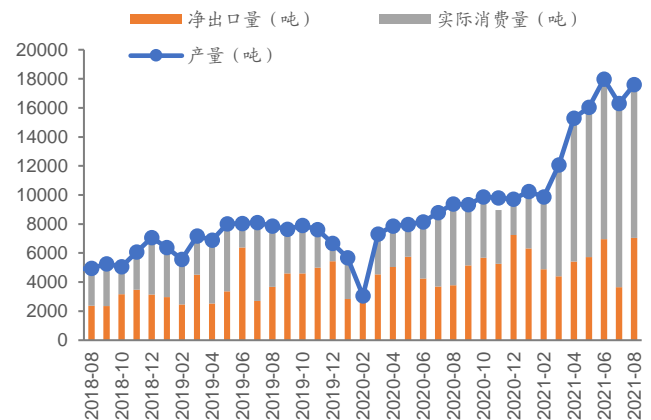
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 271 吨, 同比下降 78.06%, 环比下降 10.56%**



资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

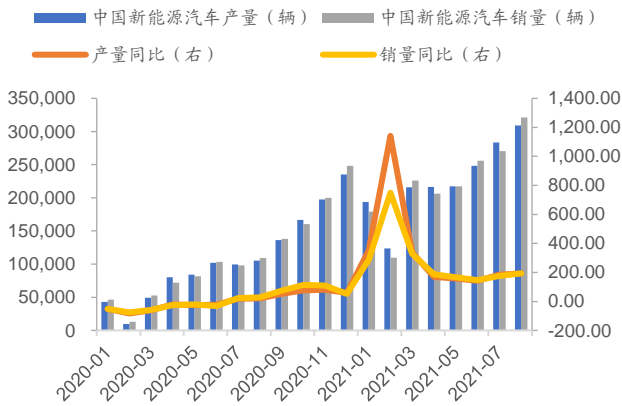
**图 36: 中国氢氧化锂供需格局**



资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

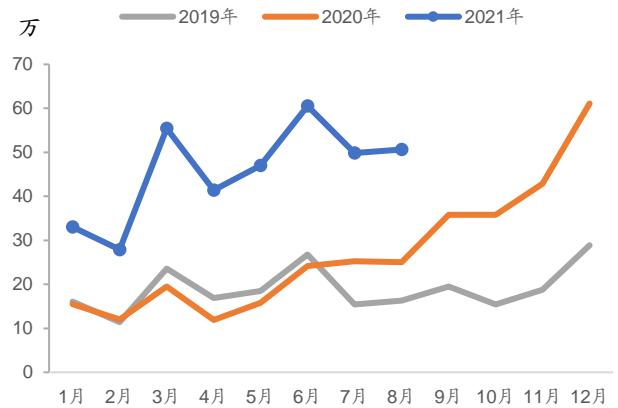


**图 37: 中国 8 月份新能源汽车产销量同比增速分别为 193% 和 194%**



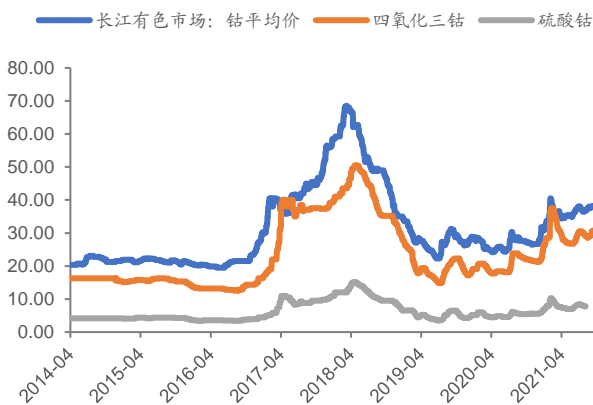
资料来源: Wind, 百川盈孚, 信达证券研发中心

**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%**



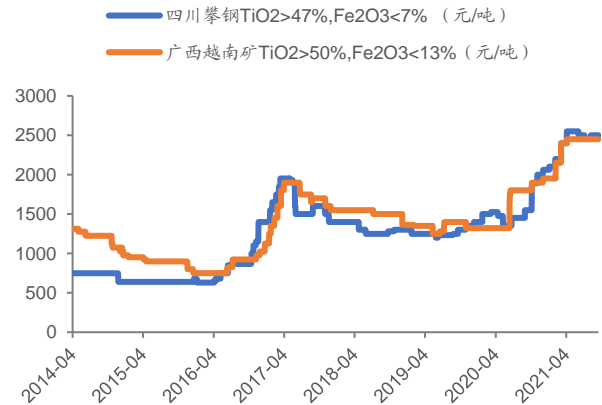
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

**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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。