

证券研究报告

行业研究

周报

有色金属

娄永刚 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

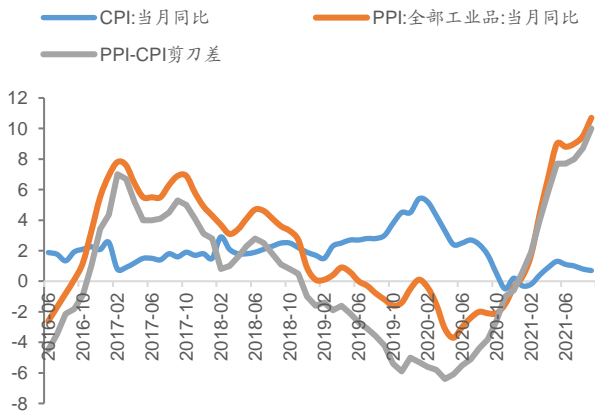
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

锂景气趋势强化，把握布局窗口期

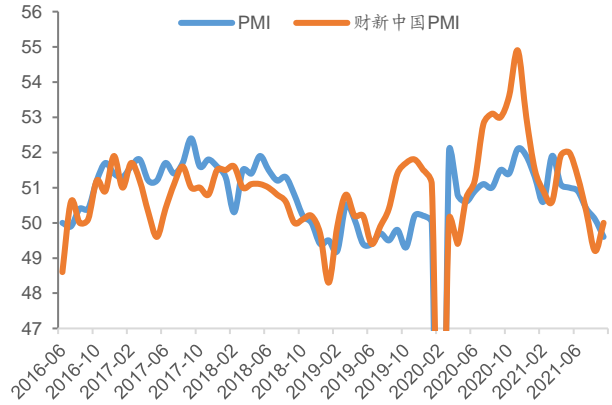
2021年10月31日

- **基本金属价格预计调整充分，美国交易 Taper 落地。**基本金属在供给受限逻辑松动、需求端成为价格主要因素后，价格快速回调 10-20%，本轮因强供给收缩预期所导致的涨幅已基本消化完毕。部分需求相对较弱的品类多为前期供给端收缩较多，目前供需并未明显错配；叠加地产融资政策松动、需求有边际向好趋势，后续继续大幅向下空间有限。4 季度财政及货币政策层面兜底经济预期较强，专项债加速发行、提前发行，以及降准降息预期仍相对较强，金属价格的快速下跌也将有望推动下游需求逐步回升。而海外方面，11 月初美联储会议将谈论缩减债券购买，Taper 有望正式落地，美元指数在周五大幅上行至 94 上方，但由于前期预期充分，对金属价格影响式微。
- **铝，铜价低波动受益需求相对较强。**本周 SHFE 铝价跌 4.6%至 20470 元/吨，百川氧化铝现货均价持平 4099 元/吨。当前铝价仍受成本明显影响，周中发改委成本调查显示煤炭生产成本大幅低于煤炭现货价格，动力煤周中下破 1000 元/吨带动铝价震荡下行。原材料前期大幅上涨带动电解铝生产成本从年初 12500 元/吨上升 56.8%至 19600 元/吨（含税），而当前氧化铝受冬季限产及冬奥会影响（《2021-2022 年秋季冬季大气污染综合治理攻坚方案》中所涉及氧化铝产能约占氧化铝总产能 72%），价格仍有上升空间，电解铝成本端支撑较强。当前电解铝供给端收缩步伐加快（贵州要求省内电解铝企业通过降低用电负荷 5 天内退出全部产能，四川省取消优惠电价）；需求伴随铝价下降，下游开工及补库意愿提升（铝棒库存在维持近 3 个月的累库后首次去库，电解铝库存累库步伐边际递减），铝价基本面支撑坚实。本周 SHFE 铜主力下跌 2.55%至 70450 元/吨，全产业链库存较低在铜价下行中提供较强支撑，下游加工企业在 70000 元/吨附近采购意愿较强，承接贸易商的抛售。此外，由于铜价在本轮中上涨幅度相对较小，对下游需求打压较少，因此整体表现强势，是本轮调整最少的品种。我们认为中短期内铜价将继续在 70000 元/吨的中枢震荡，继续下探空间有限。
- **锂辉石竞拍价再创新高。**本周无锡盘碳酸锂价格上涨至 21.85 万元/吨，百川工碳、电碳分别上涨 0.54%、1.05%至 18.65、19.54 万元/吨，氢氧化锂上涨 2.63%至 19.49 万元/吨，锂辉石价格上涨 13.17%至 1375 美元/吨。锂盐价格上涨节奏放缓，但趋势不变，锂辉石价格加速上涨。Pilbara 第三次锂精矿拍卖 1 万吨，最终成交价格为 2350 美元/吨（SC.5.5, FOB），按比例计算，包含运费约等于 2629 美元/吨（SC6.0, CIF 中国），该价格对应碳酸锂含税成本约 18 万元/吨。竞拍价将继续推动锂精矿长单价格和锂盐价格上涨。本周碳酸锂与氢氧化锂开工率分别上升 0.73%、2.62%至 56%、93%，产量分别上升 0.39%、2.60%至 4963、4262 吨，库存持续去化，分别下降 0.91%、1.89%至 6960、156 吨。需求方面，据 EV-volumes 最终统计结果，9 月份全球新能源汽车销量达 70.29 万辆，同比增长 96.29%、环比增长 23.1%。随着汽车芯片短缺及限电等因素缓解，预计四季度及 2022 年锂价基本面支撑依然强劲，具备长足的上涨空间。锂是成长性很好的周期品，目前仍处于长周期景气上行趋势中，随着企业业绩快速释放，低估值优势愈发明显，当下再遇投资布局窗口。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。

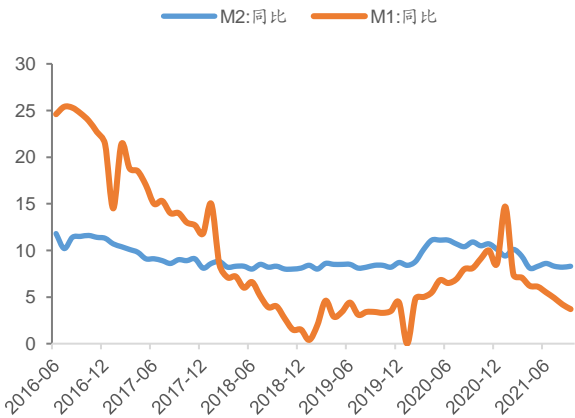
- **稀土加速上涨，考验磁材成本传导能力。**本周金属镨钕价格快速从 80 万/吨上涨 11.3%至 88.75 万/吨，而钕铁硼毛坯价格平均上涨 1.3 万元/吨，未能完全覆盖稀土成本上行。消费旺季叠加供给依然紧缺推动稀土价格上行，急剧考验下游成本接受能力；前期压缩中低端市场需求后，稀土价格的继续快速上行将进一步压缩中端钕铁硼的市场需求；9-10 月虽为传统需求旺季，但钕铁硼磁材厂商整体开工率仍较往年低，行业上下游博弈进一步加剧。
- **重视贵金属中长期投资机会。**本周 SHFE 金价跌 0.4%至 369.48 元/g，SHFE 白银跌 2.7%至 4874 元/千克。SPDR 黄金持仓 982 吨，较周初上升 4 吨，SLV 白银持仓基本与上周持平。当前贵金属价格仍受加息预期影响但环比波动边际收敛，同时美国经济恢复的不确定性也降低联储提前加息的可能。前期大宗商品普涨带来的通胀预期持续回升对贵金属价格的传导将开启金价上升通道，而美元国际货币主导地位的长期下降，也将支撑金价上行趋势。
- **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、稀土等）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、永兴材料、江特电机等；**新材料**建议关注力量钻石、和胜股份、石英股份、豪美新材、博威合金等；**钛**建议关注宝钛股份、安宁股份等；**贵金属**建议关注赤峰黄金、银泰黄金等；**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 (%)


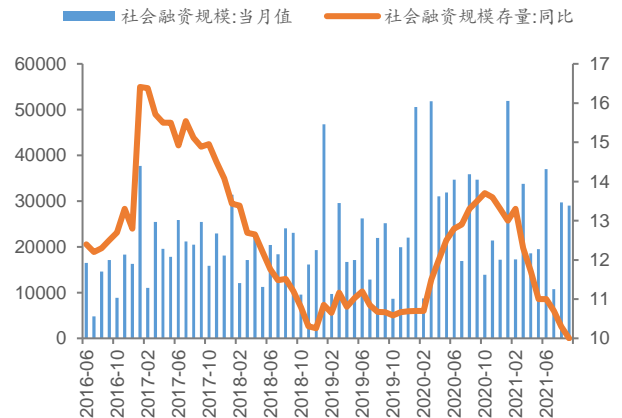
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


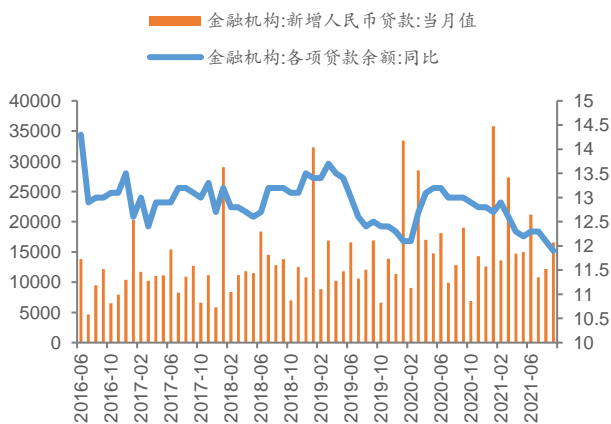
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


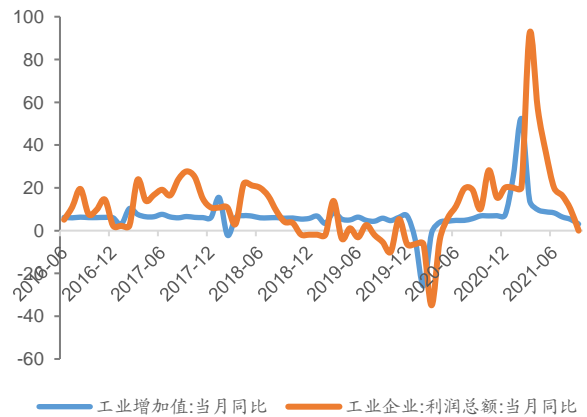
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿) 及存量同比 (%)


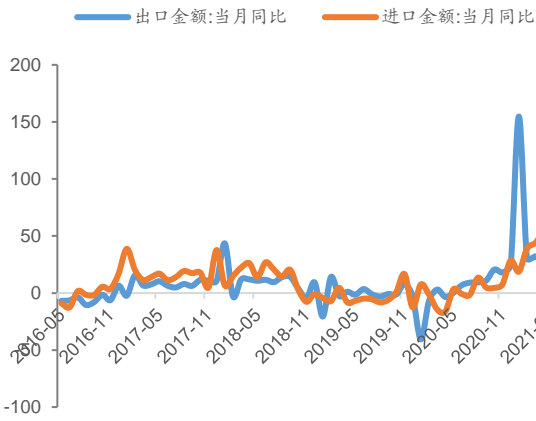
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿) 及余额增速 (%)


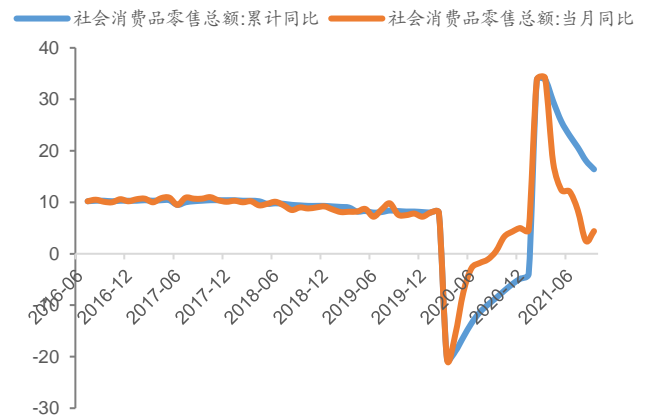
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


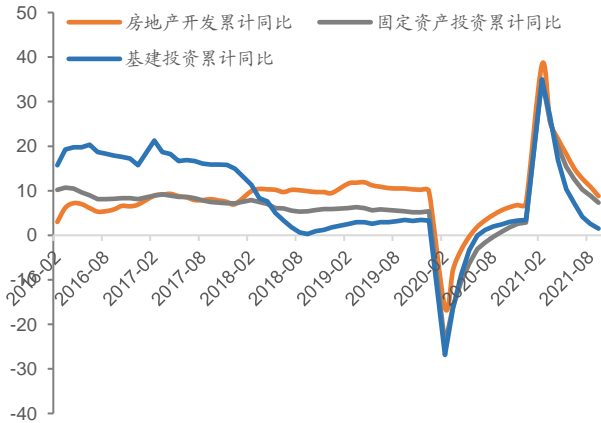
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)


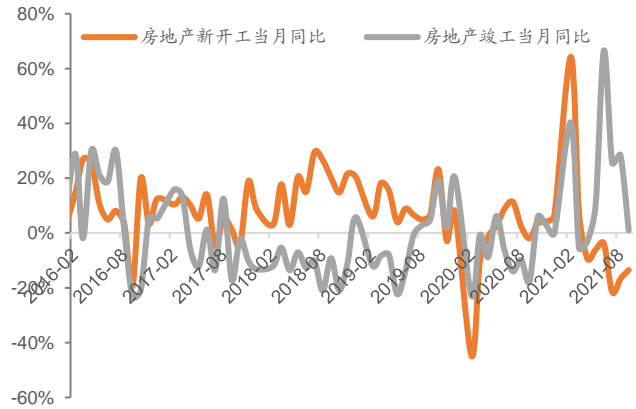
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)


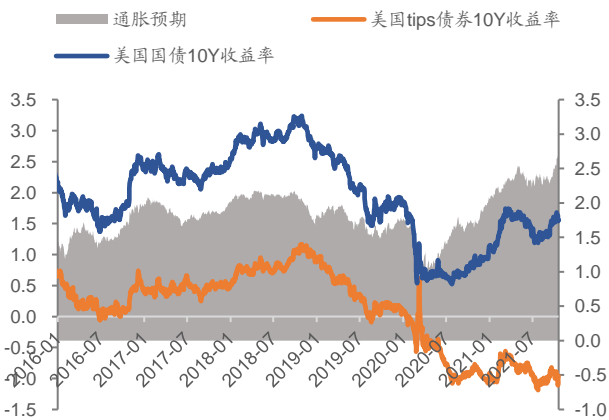
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)


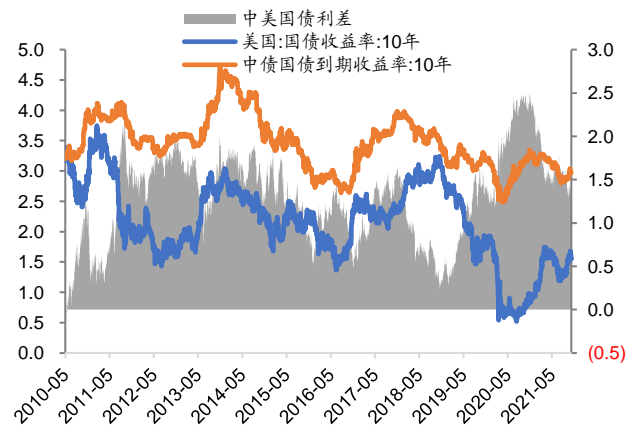
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 房地产开工与竣工情况


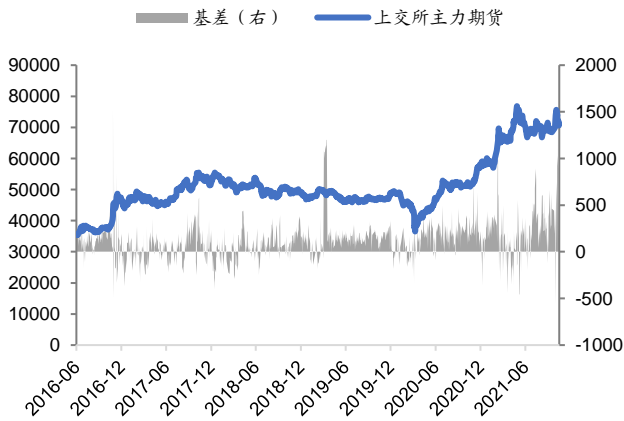
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 美国通胀预期升至 2.5% (%)


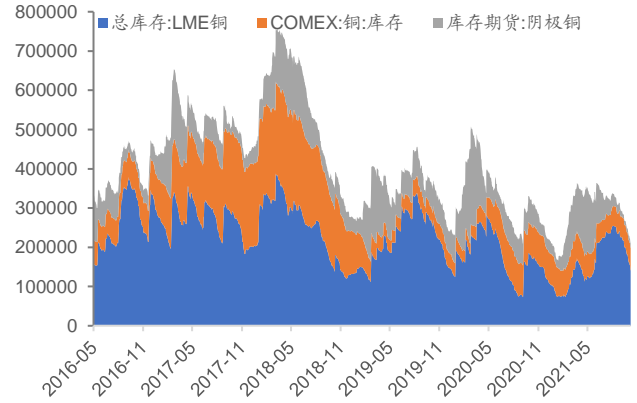
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)


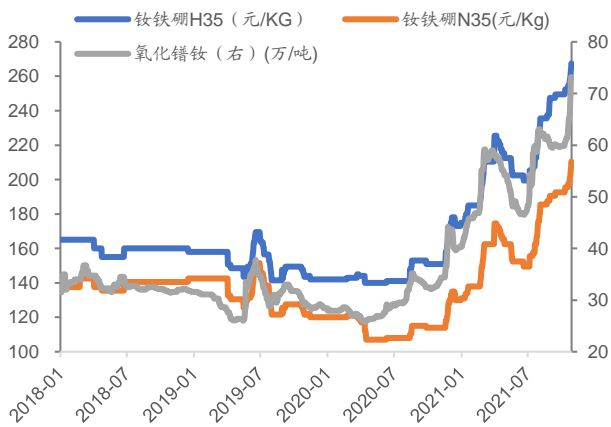
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)


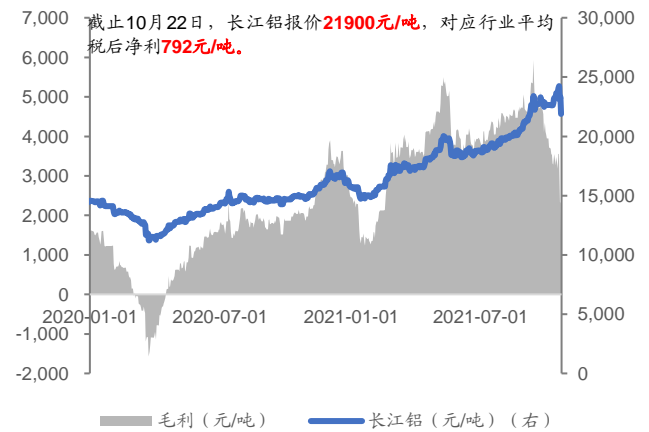
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 铜库存 (吨)


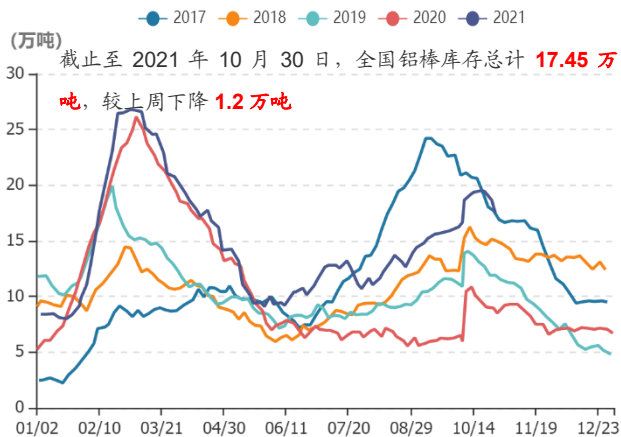
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 稀土磁材价格


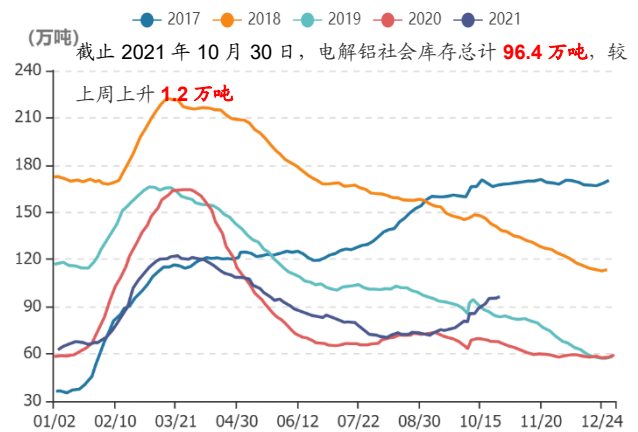
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)


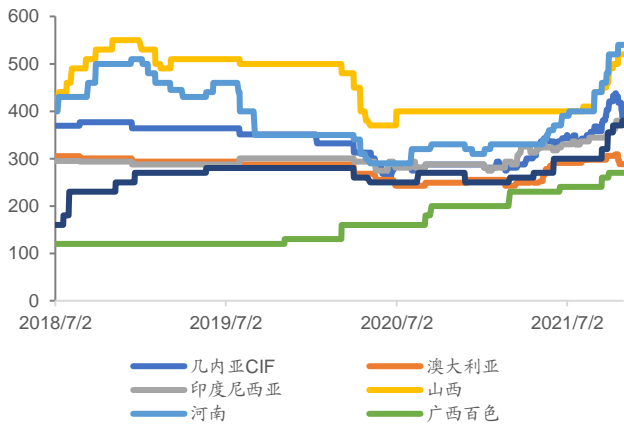
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)


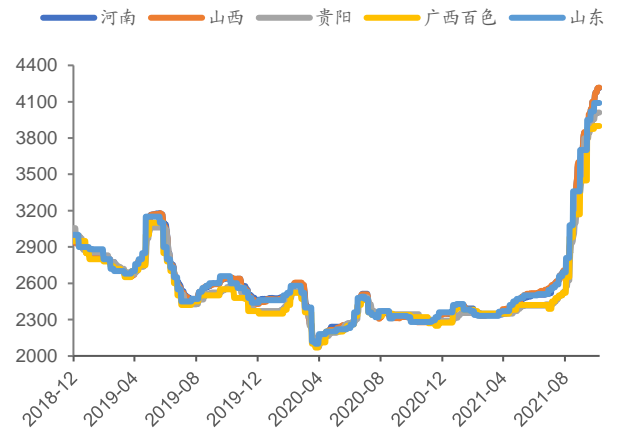
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: 电解铝社会库存 (万吨)


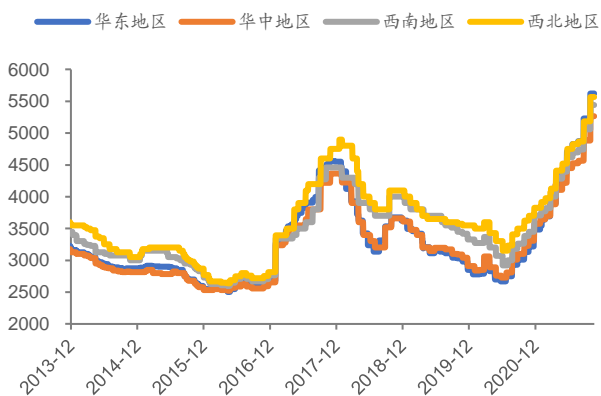
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)


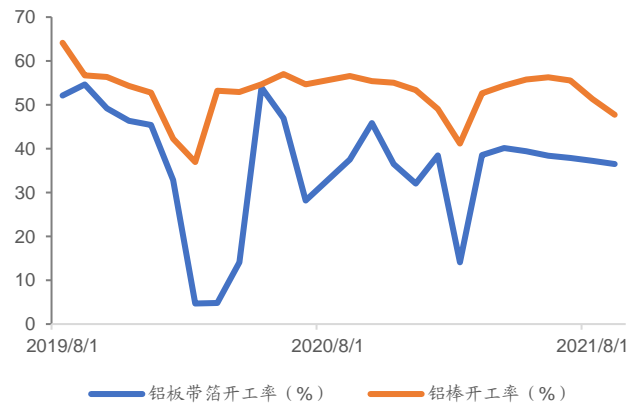
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


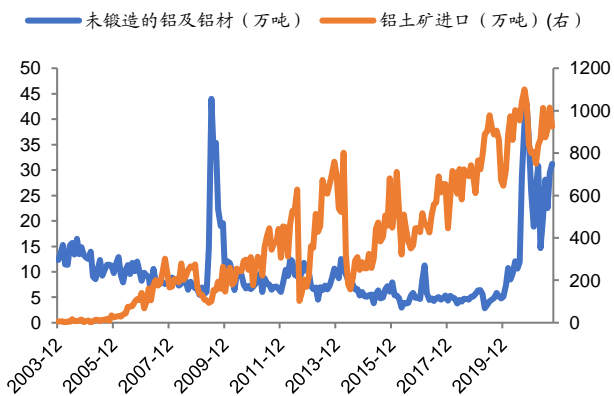
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


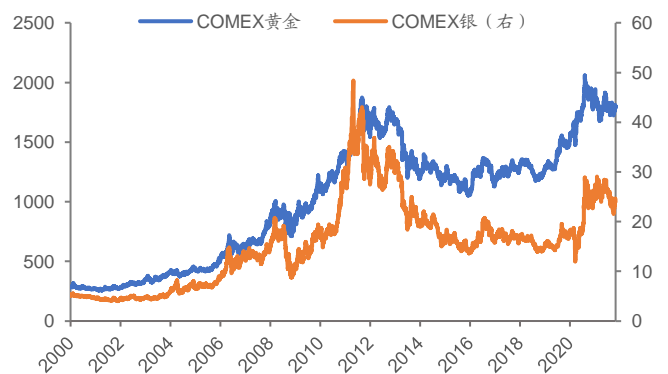
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


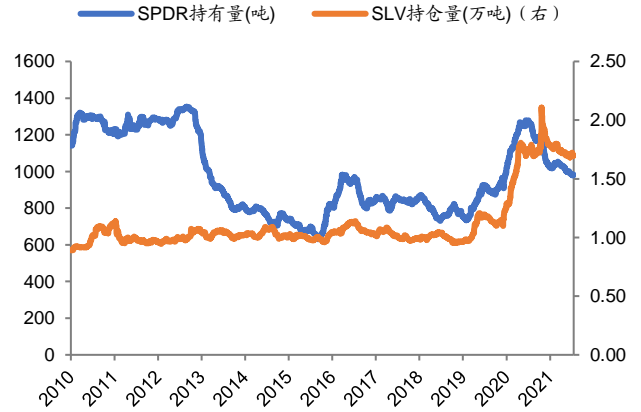
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)


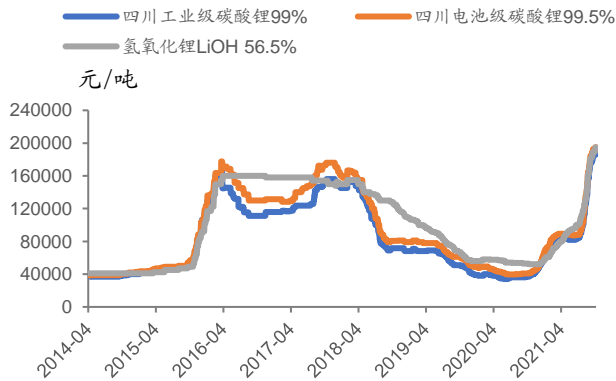
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比

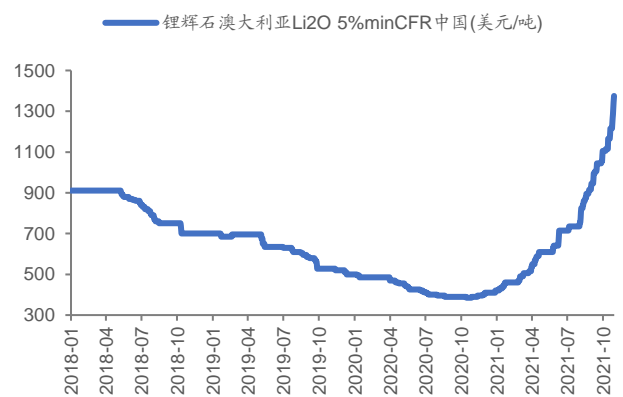

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


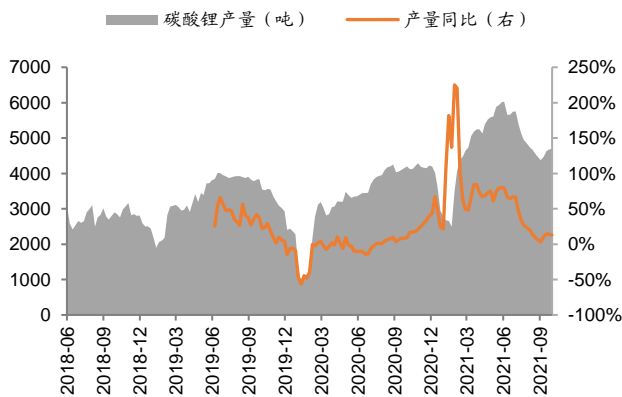
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 中国工碳、电碳价格上涨至 18.65 万元/吨、19.54 万元/吨, 氢氧化锂价格上涨至 19.49 万元/吨


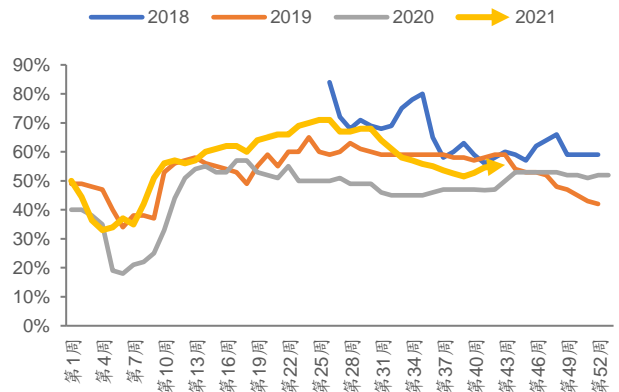
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 中国 5% 锂辉石进口价格上涨 13.17% 至 1375 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

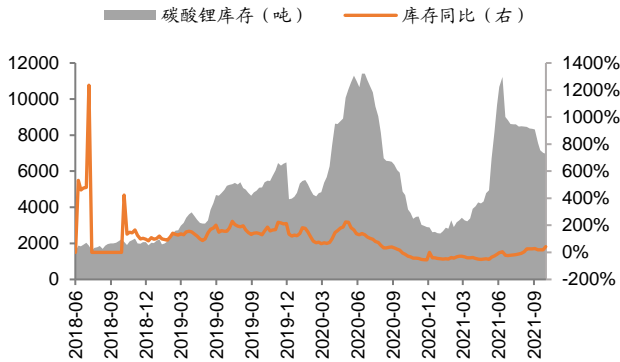
图 29: 中国碳酸锂本周产量为 4693 吨, 同比上升 13%, 环比上涨 0.39%


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上升 0.73% 至 55.5%


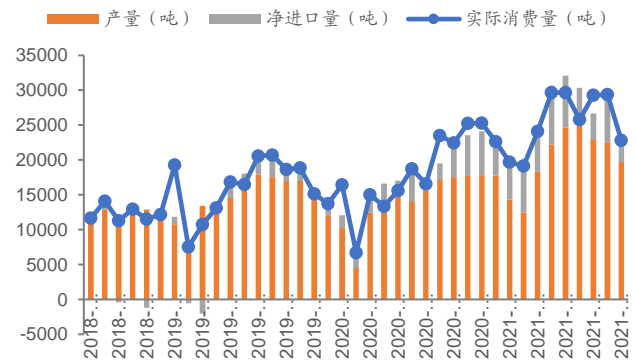
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 6960 吨, 同比上升 42.92%, 环比下降 0.91%



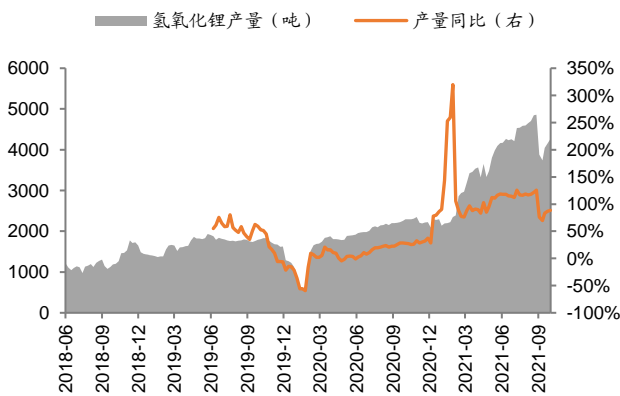
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



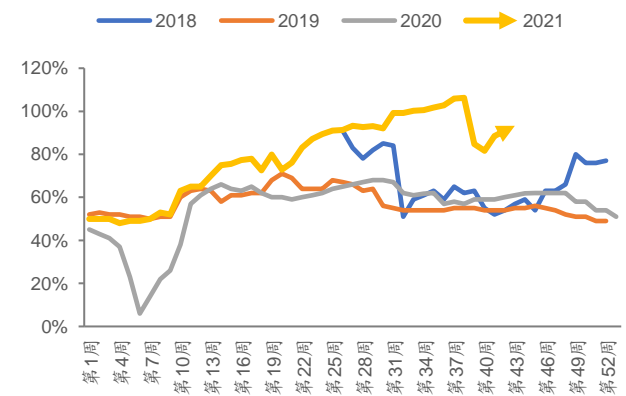
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 4262 吨, 同比上升 88.7%, 环比上升 2.6%



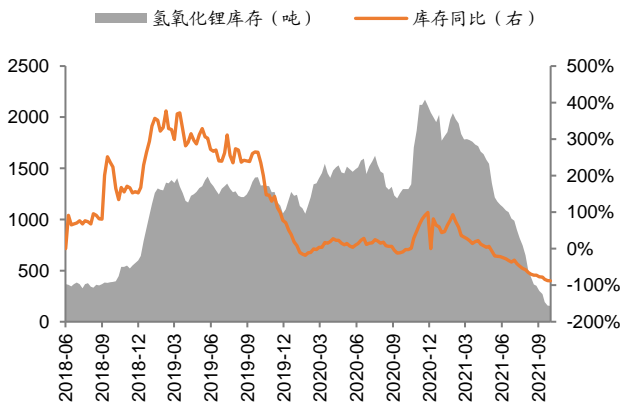
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率环比上升 2.62% 至 93.2%



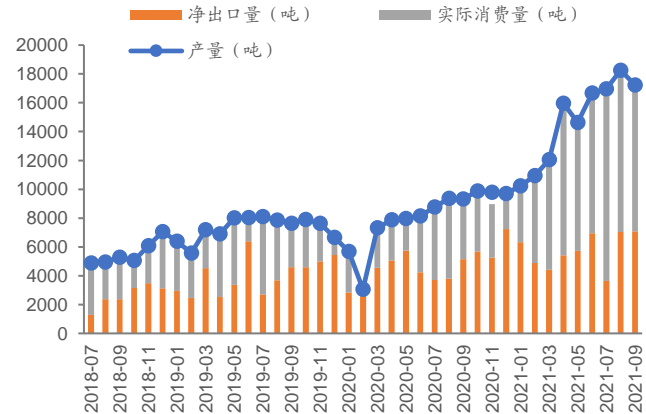
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 156 吨, 同比下降 87.97%, 环比下降 1.89%



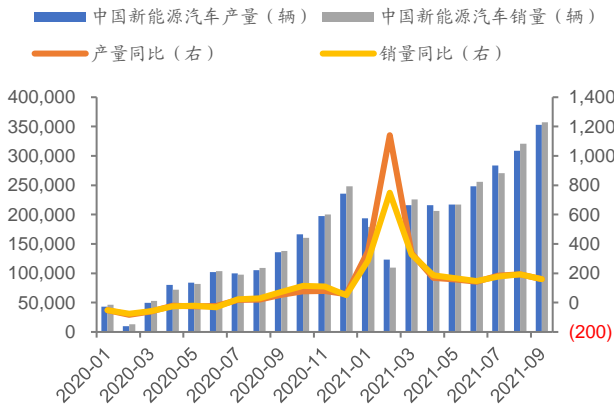
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



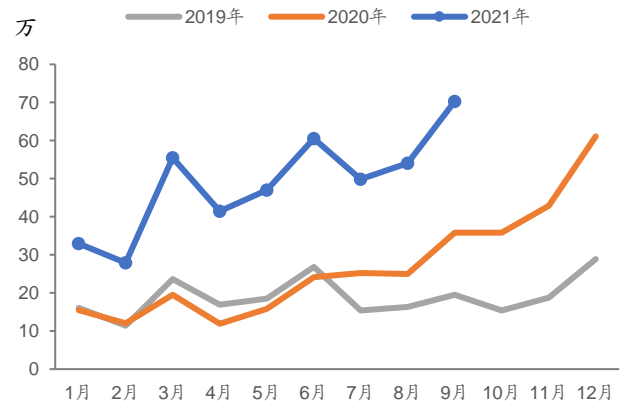
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 中国 9 月份新能源汽车产销量同比增速分别为 159% 和 158%



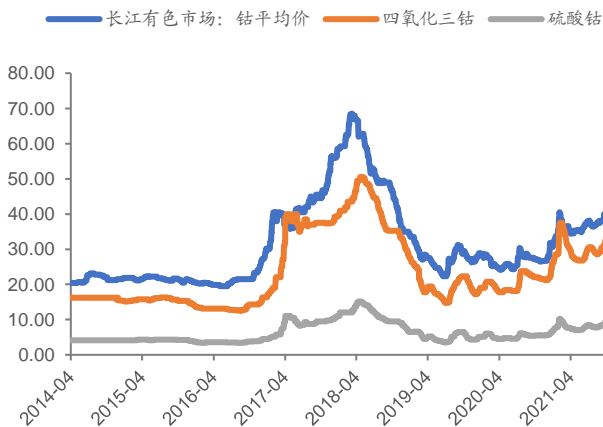
资料来源: Wind, 中汽协, 信达证券研发中心

图 38: 全球新能源汽车销量: 9 月份为 70.29 万辆, 同比增长 96.29%, 环比上升 23.1%



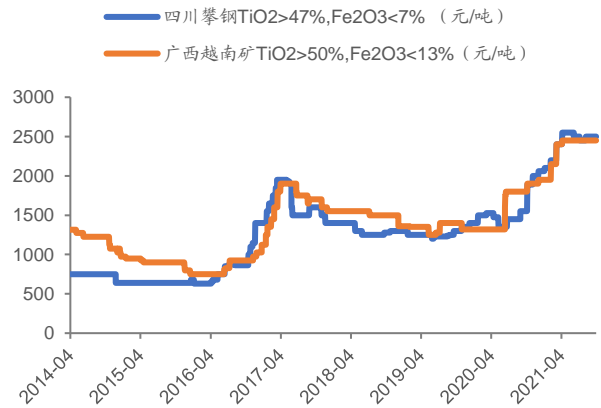
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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	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	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。