

三元前驱体上市企业产能及扩张计划

——有色金属

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈:三元前驱体上市企业产能及扩张计划

事件: 10月份动力电池数据出炉,磷酸铁锂继续扩大领先优势,三元电池需求相对低迷。松下4680电池的推出,则加速了动力电池从中镍技术路线往高镍电池的迭代,本期我们复盘一下在三元电池势弱,且高镍趋势确定的大背景下,我国龙头三元前驱体企业整体扩产计划以及资源自供情况。

三元前驱体上市企业产能及扩张计划梳理

中伟股份:

- ◆产能:截止2021年6月30日,公司总产能为21.5万吨,其中在建产能5万吨,建成产能16.5万吨(14万吨/年的三元前驱体产能、2.5万吨/年四氧化三钴产能),因新建成产能释放时间较短,2021年上半年实际有效产能约为7.05万吨。
- ◆扩张计划:预计到2021年底公司产能将超过20万吨,预计到2023年公司产能将超过50万吨。(前值:2025年50万吨)。
- ◆原材料保障:(1)公司与RIGQUEZA签署红土镍矿冶炼年产高冰镍含镍金属3万吨(印尼)项目合资协议,总投资约为2.43亿美元;(2)公司与青山实业签订为期1年总量达4万吨的高冰镍供货协议;(3)公司引入青山控股子公司上海菁茂作为公司IPO的战略投资者,并签订战略合作协议,预计2021-2030年总供应公司镍金属当量30-100万吨。(4)公司在贵州西部产业基地建立循环产业园,预计2021年将实现镍钴冶炼产能5万吨,并在广西南部产业基地建设7万吨金属镍钴及其综合循环回收项目。
- ◆三元前驱体市占率:26%。
- ◆毛利率:12.45%
- ◆出货量:8万吨(包括四氧化三钴)

格林美:

- ◆产能:截止2021年6月30日,公司核心产品三元前驱体已经建成的总产能总量达到13万吨/年。公司三元前驱体全面由5系、6系产品向8系及8系以上高镍产品转型升级,8系及8系以上高镍产品出货量占比50%以上,9系超高镍(Ni90及以上)产品销售占比40%以上。
- ◆扩张计划:实现在2021年底超过年产20万吨三元前驱体总产能的目标,预计到2025年公司产能将超过40万吨。
- ◆原材料保障:(1)当前每年回收镍资源10,000吨以上,钴资源5,000吨以上,约占公司钴镍使用量比例20%左右;(2)公司率先与青山合作,进驻印尼镍资源基地,锁定50万吨镍资源,享受第一批镍红利。通过与青山的合作,公司锁定了未来10年的镍资源保障。(3)印尼镍资源项目计划2021年内完成建设,在2022年初投入运行,满足公司前驱体材料发展对镍资源的战略需要,保障年均5万金吨镍;(4)公司与力勤签署了战略采购协议,2021年起8年内,力勤资源印尼OBI镍湿法冶炼项目HPAL工厂向格林美累计供应不少于74,400吨(金属量计)镍原料且不高于178,560吨(金属量计)镍原料。(5)公司与嘉能可签署了未来10年战略供应长单,嘉能可将在2020年-2029年的十年向公司供应不少于137,800金属吨钴资源(粗制氢氧化钴原料)。

评级

增持(维持)

2021年11月15日

曹旭特

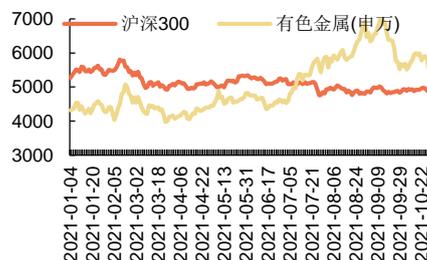
分析师

SAC执业证书编号:S1660519040001

行业基本资料

股票家数	138
行业平均市盈率	29.6
市场平均市盈率	13.1

行业表现走势图



资料来源:wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《有色金属行业研究周报:侧吹工艺在红土镍矿中的应用》2021-11-01
- 2、《有色金属行业研究周报:能源金属价格持续走强》2021-10-25
- 3、《有色金属行业研究周报:日“铋”月异》2021-10-18

◆ 毛利率：25.63%

◆ 出货量：4.2 万吨

华友钴业：

◆ 产能：截止 2021 年 6 月 30 日，公司现已建成三元前驱体产能 10 万吨，包括华友新能源（吸收华海新能源）7.5 万吨、华金公司 2 万吨以及华友浦项一期 0.5 万吨。

◆ 扩张计划：2021 年底产能有望超过 15 万吨，2022 年底产能有望超过 20 万吨，2023 年底产能有望达到 30 万吨，2025 年底产能达到 50 万吨，2030 年底产能达到 100 万吨。

◆ 原材料保障：（1）华越镍钴年产 6 万金属吨镍湿法项目；（2）华科镍业年产 4.5 万吨镍金属量高冰镍项目；（3）华宇镍钴年产 12 万金属吨镍湿法项目（4）公司与青山实业签订为期 1 年总量达 6 万吨的高冰镍供货协议；（5）后续布局，2030 年配套 50 万吨镍产能目标。

◆ 毛利率：19.74%

◆ 出货量：2.92 万吨

投资策略及重点推荐：

贵金属：

通胀走高，贵金属价格偏多运行。美国流动性泛滥情况仍然严重，隔夜逆回购规模仍然维持万亿水平，叠加此前市场对 Taper 预期已充分消化，短期内加息预期偏低，贵金属价格走多。

基本金属：

◆ **铜**：本周铜价延续震荡趋势，目前铜价支撑仍为现货高升水和低库存。目前下游消费受限电影响更为严重，但近期国内煤炭保供，动力煤库存回复正常，限电影响逐步减弱，需求有望回升，限电影响可能逐步减小。短期内铜价可能企稳走强，整体趋势以震荡偏强为主。

◆ **铝**：国内社会库存增长延续，本期铝周平均价格持续下跌，跌至 1.9 万元/吨区间，主要影响因素一方面由于国内社会库存增长延续，另一方面四季度囤储局抛储预期延续。

◆ **锌**：国内海外供给均有好转，海外方面，欧洲天然气紧张情况有所缓解，电价回落，欧洲炼厂产量回暖；国内方面，由于煤炭保供，全国各地限电有所缓解，但由于锌价回落叠加成本上升，国内炼厂复产动力不强。需求端，国内基建有所回暖，海外需求依然坚挺。目前锌库存仍在低位徘徊，11 月抛储尚无计划，国内锌锭仍有缺口。短期内，锌价仍将偏低运行，但需关注需求端对锌的实质拉动以及库存情况。

新能源金属：

◆ **钴**：本周钴盐价格保持平稳运行，仍然存在海外带动国内趋势。目前金属价格较硫酸钴贴水情况略有缓解，但国内生产动力依旧不足，供给减少。海外电解钴价格上涨，带动钴中间品报价上行，价格高位叠加钴矿增量预期，长协签单比例下调。

◆ **锂**：本周金属锂价格保持涨势，锂盐价格保持稳定。消费端保持强劲，目前主流正极材料厂商库存较低，但开工率基本稳定。目前国内供需错配仍存，锂价仍将偏强运行。

市场回顾：

截止 11 月 12 日收盘，有色金属板块上涨 4.0%，相对沪深 300 指数和上证综合指数分别跑赢 3.0pct 和 2.6pct。有色金属板块涨幅在申银万国 28 个板块中位列第 5 位。本周有色金属子板块中表现最好的四个子板块为：非金属新材料涨幅 6.1%，黄金涨幅 5.5%，其他稀有小金属涨幅 5.4%，钨涨幅 5.2%。

◆ 个股涨幅前五名：国城矿业、博威合金、宝钛股份、三祥新材、同享科技。

◆ 个股跌幅前五名：深圳新星、合金投资、宁波韵升、鑫铂股份、坤彩科技。

投资组合：盛新锂能 紫金矿业 天齐锂业 华友钴业 赣锋锂业 各 20%。

风险提示：基本金属-需求不及预期；； 新能源金属-电池技术路线切换。

内容目录

1. 每周一谈：三元前驱体上市企业产能及扩张计划	5
1.1 国内三元前驱体供需情况	6
1.2 三元前驱体上市企业产能及扩张计划梳理	7
2. 本周有色金属块行情回顾	8
3. 金属价格及库存	10
3.1 基本金属	10
3.2 贵金属	11
3.3 新能源金属	12
3.4 稀土金属	13
3.5 其他金属	13
4. 投资策略及重点推荐	14
5. 风险提示	15

图表目录

图 1：10 月动力电池按不同材料分布产量 (MWh)	5
图 2：1-10 月动力电池按不同材料分布累计产量 (MWh)	5
图 3：10 月动力电池按不同材料分布装车量 (MWh)	5
图 4：1-10 月动力电池按不同材料分布累计装车量 (MWh)	5
图 5：产量和装机量之间存在 52.3GWh 的错配	6
图 6：2016-2020 年三元前驱体产能及产能利用率变化	6
图 7：2016-2020 年三元前驱体产量及变化情况	6
图 8：2016-2020 年国内三元前驱体出货量情况	7
图 9：三元前驱体市场价格变化 (万元/吨)	7
图 10：关键金属市场价格变化	7
图 11：本周有色金属跑赢大盘	9
图 12：有色金属子板块涨跌情况	9
图 13：沪伦铜期货价格	10
图 14：沪伦铝期货价格	10
图 15：沪伦锌期货价格	11
图 16：沪伦铅期货价格	11
图 17：沪伦镍期货价格	11
图 18：沪伦锡期货价格	11
图 19：黄金价格变化	12
图 20：美元指数变化	12
表 1：2021 年按材料划分动力电池产量情况 (MWh)	5
表 2：2021 年按材料划分动力电池装车量情况 (MWh)	5
表 3：本周有色金属个股表现	9
表 4：本周基本金属价格变化	10
表 5：基本金属 SHEF+LME+COMEX 库存变化情况	11
表 6：贵金属价格涨跌	12
表 7：新能源金属涨跌	12
表 8：稀土金属价格涨跌	13
表 9：其他金属价格涨跌	13
表 10：投资组合	14

1. 每周一谈：三元前驱体上市企业产能及扩张计划

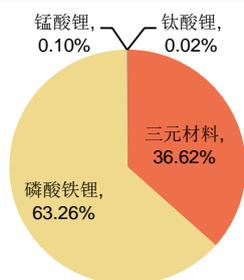
事件：10月份动力电池数据出炉，磷酸铁锂继续扩大领先优势，三元电池需求相对低迷。松下4680电池的推出，则加速了动力电池从中镍技术路线往高镍电池的迭代，本期我们复盘一下在三元电池势弱，且高镍趋势确定的大背景下，我国龙头三元前驱体企业整体扩产计划以及资源自供情况。

表1：2021年按材料划分动力电池产量情况（MWh）

材料种类	10月	1-10月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
三元材料	9200.2	72038.5	-4.5%	93.5%	165.0%
磷酸铁锂	15892.1	87520.2	17.6%	314.0%	378.2%
锰酸锂	26.2	142.5	61.7%	31.0%	21.3%
钛酸锂	4.0	123.2	-54.5%	53.8%	96.8%
合计	25122.5	159824.4	8.4%	191.6%	250.0%

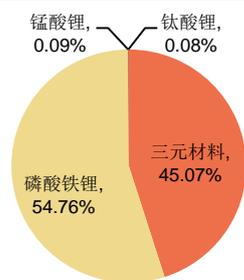
资料来源：鑫椴锂电，中国汽车动力电池产业创新联盟，申港证券研究所

图1：10月动力电池按不同材料分布产量（MWh）



资料来源：鑫椴锂电，申港证券研究所

图2：1-10月动力电池按不同材料分布累计产量（MWh）



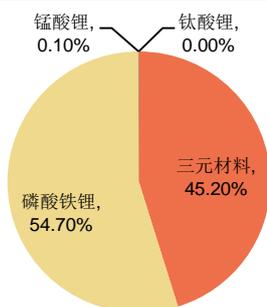
资料来源：鑫椴锂电，申港证券研究所

表2：2021年按材料划分动力电池装车量情况（MWh）

材料种类	10月	1-10月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
三元材料	6969.2	54053.8	13.5%	104.3%	100.1%
磷酸铁锂	8434	53211.6	-11.6%	249.5%	316.4%
锰酸锂	15.5	115.2	52.1%	-63.9%	-32.4%
钛酸锂	0.2	70.9	-95.6%	-	42.1%
合计	15418.9	107451.5	-1.8%	162.8%	168.1%

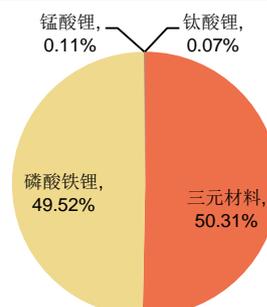
资料来源：鑫椴锂电，中国汽车动力电池产业创新联盟，申港证券研究所

图3：10月动力电池按不同材料分布装车量（MWh）



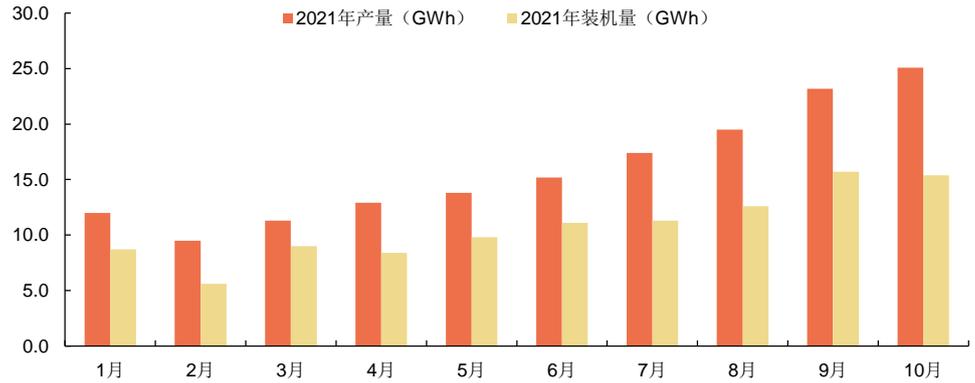
资料来源：鑫椴锂电，申港证券研究所

图4：1-10月动力电池按不同材料分布累计装车量（MWh）



资料来源：鑫椴锂电，申港证券研究所

图5：产量和装机量之间存在 52.3GWh 的错配

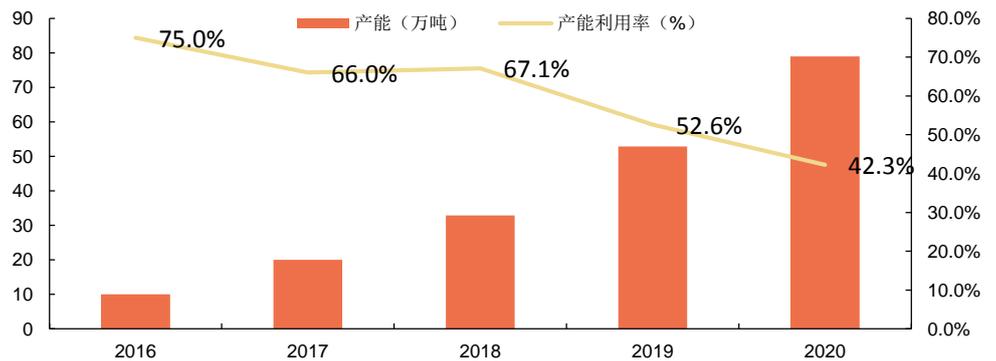


资料来源：鑫椴锂电，申港证券研究所

1.1 国内三元前驱体供需情况

产能利用率走低。为满足锂电市场需求，国内企业纷纷展开军备竞赛，产能规模不断扩大。2020 年我国三元前驱体产能达到 79 万吨，占全球市场份额的 75%，但 2020 年产能利用率仅为 42.3%，竞争趋于激烈。

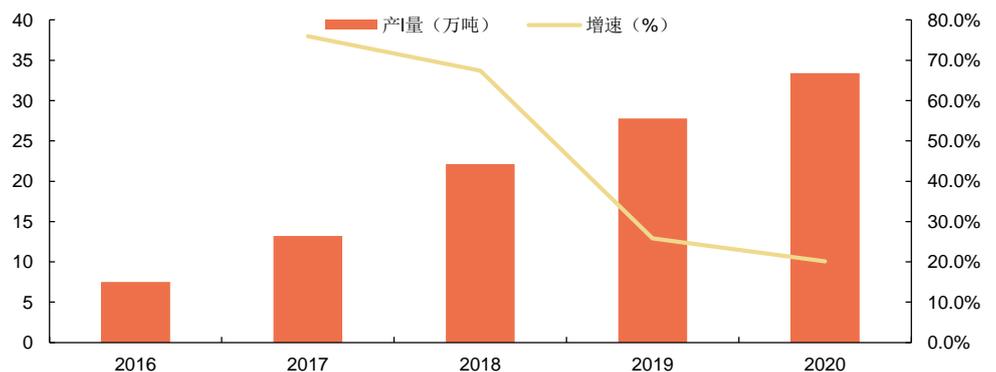
图6：2016-2020 年三元前驱体产能及产能利用率变化



资料来源：智研咨询，申港证券研究所

近几年，我国三元前驱体产量维持 20% 以上的增速。由于基数问题，我国三元前驱体产量增速成下滑趋势，但从 2016 年的 7.5 万吨增长到 2020 年的 33.4 万吨，年复合增长率达 45%。

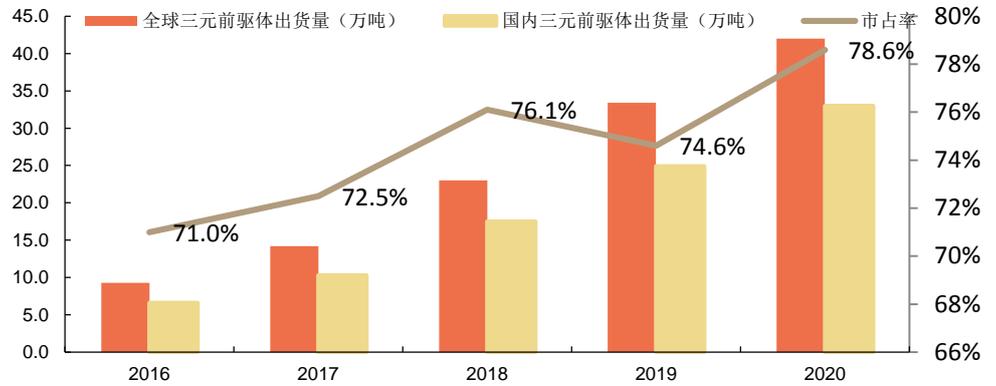
图7：2016-2020 年三元前驱体产量及变化情况



资料来源：智研咨询，申港证券研究所

我国三元前驱体出货量占全球比例保持 70% 以上。受下游消费强劲拉动，国内三元前驱体出货量逐年上升，市占率也基本保持逐年上升趋势，2020 年市占率达到 78.6%。

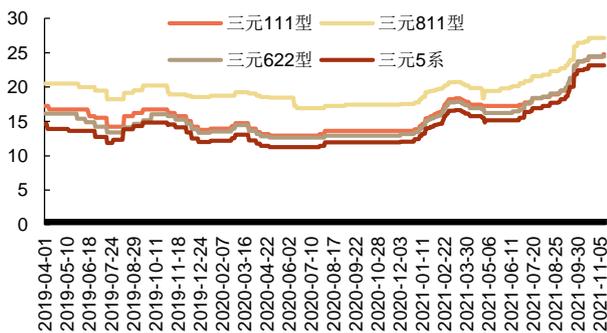
图8：2016-2020 年国内三元前驱体出货量情况



资料来源：智研咨询，申港证券研究所

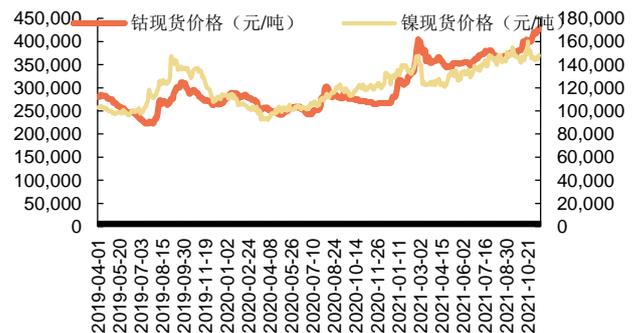
三元前驱体市场价格受关键金属钴、镍价格波动影响较大。

图9：三元前驱体市场价格变化（万元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图10：关键金属市场价格变化



资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2 三元前驱体上市企业产能及扩张计划梳理

截至 2021 年中报，各上市公司产能及扩张计划如下。

中伟股份：

- ◆ 产能：截止 2021 年 6 月 30 日，公司总产能为 21.5 万吨，其中在建产能 5 万吨，建成产能 16.5 万吨（14 万吨/年的三元前驱体产能、2.5 万吨/年四氧化三钴产能），因新建成产能释放时间较短，2021 年上半年实际有效产能约为 7.05 万吨。
- ◆ 扩张计划：预计到 2021 年底公司产能将超过 20 万吨，预计到 2023 年公司产能将超过 50 万吨。（前值：2025 年 50 万吨）。
- ◆ 原材料保障：（1）公司与 RIGQUEZA 签署红土镍矿冶炼年产高冰镍含镍金属 3 万吨（印尼）项目合资协议，总投资约为 2.43 亿美元；（2）公司与青山实业签订为期 1 年总量达 4 万吨的高冰镍供货协议；（3）公司引入青山控股子公司上海菁茂作为公司 IPO 的战略投资者，并签订战略合作协议，预计 2021-2030 年总供应公司镍金属当量 30-100 万吨。（4）公司在贵州西部产业基地建立循环产业

园，预计 2021 年将实现镍钴冶炼产能 5 万金吨，并在广西南部产业基地建设 7 万吨金属镍钴及其综合循环回收项目。

- ◆三元前驱体市占率：26%。
- ◆毛利率：12.45%
- ◆出货量：8 万吨（包括四氧化三钴）

格林美：

- ◆产能：截止 2021 年 6 月 30 日，公司核心产品三元前驱体已经建成的总产能总量达到 13 万吨/年。公司三元前驱体全面由 5 系、6 系产品向 8 系及 8 系以上高镍产品转型升级，8 系及 8 系以上高镍产品出货量占比 50%以上，9 系超高镍（Ni90 及以上）产品销售占比 40%以上。
- ◆扩张计划：实现在 2021 年底超过年产 20 万吨三元前驱体总产能的目标，预计到 2025 年公司产能将超过 40 万吨。
- ◆原材料保障：（1）当前每年回收镍资源 10,000 吨以上，钴资源 5,000 吨以上，约占公司钴镍使用量比例 20%左右；（2）公司率先与青山合作，进驻印尼镍资源基地，锁定 50 万吨镍资源，享受第一批镍红利。通过与青山的合作，公司锁定了未来 10 年的镍资源保障。（3）印尼镍资源项目计划 2021 年内完成建设，在 2022 年初投入运行，满足公司前驱体材料发展对镍资源的战略需要，保障年均 5 万金吨镍；（4）公司与力勤签署了战略采购协议，2021 年起 8 年内，力勤资源印尼 OBI 镍湿法冶炼项目 HPAL 工厂向格林美累计供应不少于 74,400 吨（金属量计）镍原料且不高于 178,560 吨（金属量计）镍原料。（5）公司与嘉能可签署了未来 10 年战略供应长单，嘉能可将在 2020 年-2029 年的十年向公司供应不少于 137,800 金属吨钴资源（粗制氢氧化钴原料）。
- ◆毛利率：25.63%
- ◆出货量：4.2 万吨

华友钴业：

- ◆产能：截止 2021 年 6 月 30 日，公司现已建成三元前驱体产能 10 万吨，包括华友新能源（吸收华海新能源）7.5 万吨、华金公司 2 万吨以及华友浦项一期 0.5 万吨。
- ◆扩张计划：2021 年底产能有望超过 15 万吨，2022 年底产能有望超过 20 万吨，2023 年底产能有望达到 30 万吨，2025 年底产能达到 50 万吨，2030 年底产能达到 100 万吨。
- ◆原材料保障：（1）华越镍钴年产 6 万金属吨镍湿法项目；（2）华科镍业年产 4.5 万吨镍金属量高冰镍项目；（3）华宇镍钴年产 12 万金属吨镍湿法项目（4）公司与青山实业签订为期 1 年总量达 6 万吨的高冰镍供货协议；（5）后续布局，2030 年配套 50 万吨镍产能目标。
- ◆毛利率：19.74%
- ◆出货量：2.92 万吨

2. 本周有色金属块行情回顾

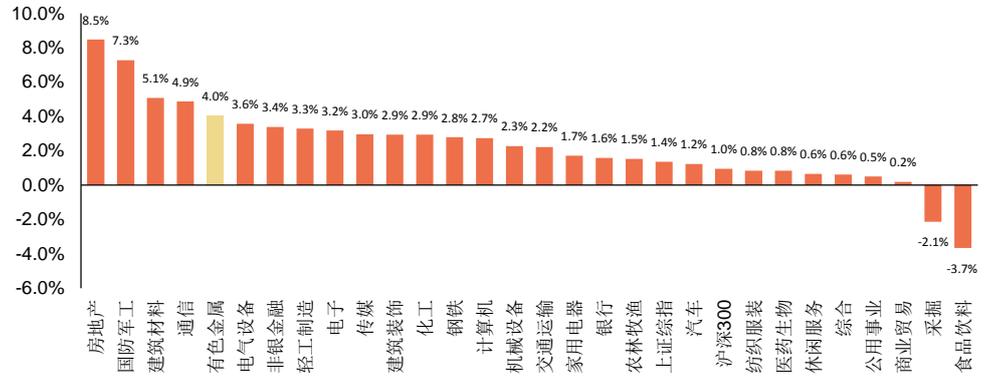
截止 11 月 12 日收盘，有色金属板块上涨 4.0%，相对沪深 300 指数和上证综合指数分别跑赢 3.0pct 和 2.6pct。有色金属板块涨幅在申银万国 28 个板块中位列第 5

位。本周有色金属子板块中表现最好的四个子板块为：非金属新材料涨幅 6.1%，黄金涨幅 5.5%，其他稀有小金属涨幅 5.4%，钨涨幅 5.2%。

个股涨幅前五名：国城矿业、博威合金、宝钛股份、三祥新材、同享科技。

个股跌幅前五名：深圳新星、合金投资、宁波韵升、鑫铂股份、坤彩科技。

图11：本周有色金属跑赢大盘



资料来源：Wind，申港证券研究所

图12：有色金属子板块涨跌情况



资料来源：Wind，申港证券研究所

表3：本周有色金属个股表现

	股票代码	股票简称	涨跌幅度%
涨幅前五	000688.SZ	国城矿业	31.0%
	601137.SH	博威合金	22.3%
	600456.SH	宝钛股份	22.1%
	603663.SH	三祥新材	21.7%
	839167.NQ	同享科技	20.5%
跌幅前五	603978.SH	深圳新星	-13.1%
	000633.SZ	合金投资	-5.6%
	600366.SH	宁波韵升	-5.4%
	003038.SZ	鑫铂股份	-4.0%
	603826.SH	坤彩科技	-3.3%

资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 金属价格及库存

3.1 基本金属

国内方面，本周 SHFE 铜周平均价格上涨 0.38%至 7.03 万元/吨，SHFE 铝下跌 3.80%至 1.91 万元/吨，SHFE 锌下跌 1.92%至 2.32 万元/吨，SHFE 铅下跌 1.18%至 1.56 万元/吨，SHFE 镍上涨 0.47%至 14.44 万元/吨，SHFE 锡上涨 1.62%至 27.88 万元/吨。

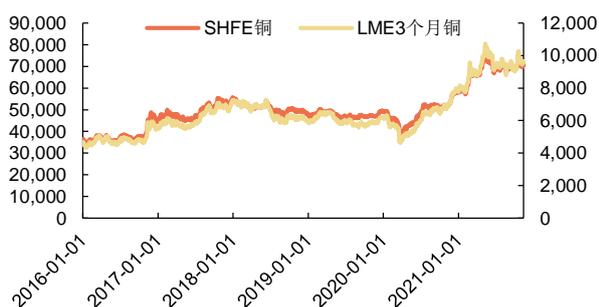
国外方面，本周 LME 铜周平均价格上涨 0.88%至 9599 美元/吨，LME 铝下跌 2.03%至 2612 美元/吨，LME 锌下跌 0.88%至 3268 美元/吨，LME 铅下跌 1.18%至 2351 美元/吨，LME 镍上涨 0.68%至 19622 美元/吨，LME 锡上涨 1.84%至 37559 美元/吨。

表4：本周基本金属价格变化

	单位	收盘价	本周平均价格	周涨幅	月涨幅	2021年均价	2020年均价	均价涨幅
铜	SHEF (元/吨)	70750	70344	0.38%	2.16%	67767	48574	39.51%
	LME (美元/吨)	9616	9599	0.88%	2.16%	9204	6177	49.00%
铝	SHEF (元/吨)	19455	19064	-3.80%	1.71%	18824	13963	34.82%
	LME (美元/吨)	2677	2612	-2.03%	4.68%	2436	1728	40.93%
锌	SHEF (元/吨)	23345	23193	-1.92%	6.30%	22062	18095	21.92%
	LME (美元/吨)	3248	3268	-0.88%	8.25%	2937	2273	29.18%
铅	SHEF (元/吨)	15550	15551	-1.18%	2.44%	15249	14657	4.04%
	LME (美元/吨)	2353	2351	-1.18%	1.37%	2160	1837	17.59%
镍	SHEF (元/吨)	146350	144384	0.47%	-0.74%	135283	109120	23.98%
	LME (美元/吨)	19725	19622	0.68%	-1.59%	18127	13819	31.17%
锡	SHEF (元/吨)	288050	278836	1.62%	8.83%	208364	138415	50.54%
	LME (美元/吨)	37895	37559	1.84%	7.53%	29420	17066	72.39%

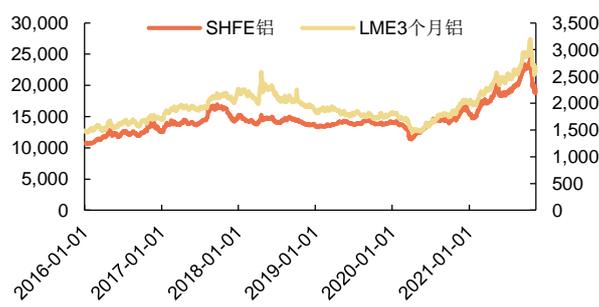
资料来源：Wind，申港证券研究所

图13：沪伦铜期货价格



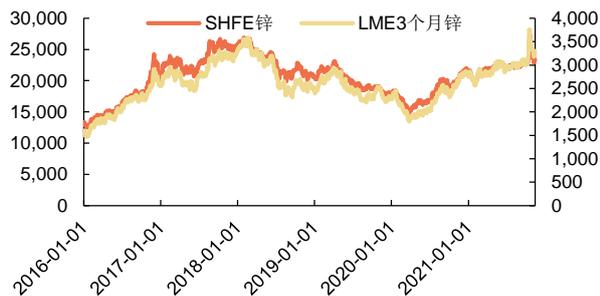
资料来源：Wind，申港证券研究所

图14：沪伦铝期货价格



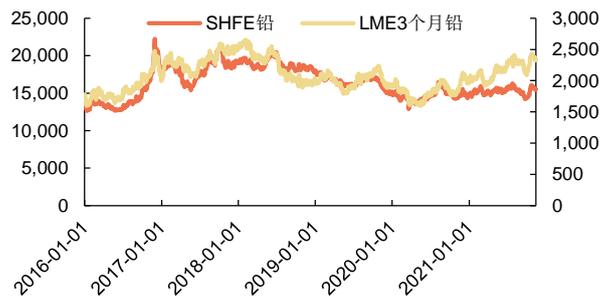
资料来源：Wind，申港证券研究所

图15: 沪伦锌期货价格



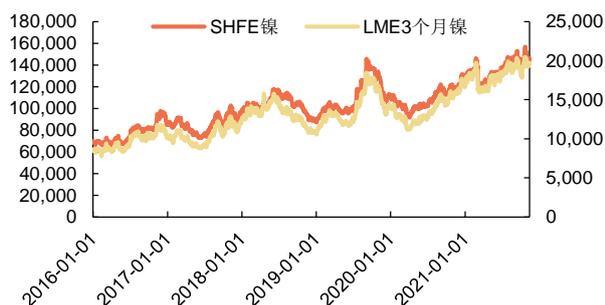
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图16: 沪伦铅期货价格



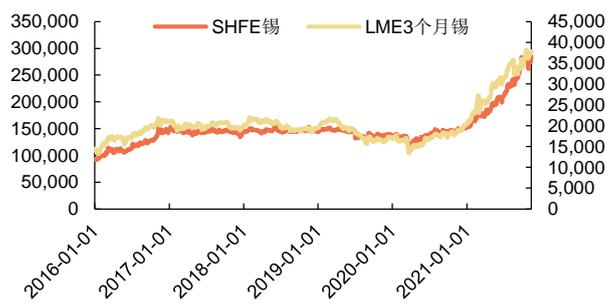
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图17: 沪伦镍期货价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图18: 沪伦锡期货价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

表5: 基本金属 SHEF+LME+COMEX 库存变化情况

		单位	本周平均库存	周涨跌	月涨跌	2021 年 均库存	2020 年 均库存	年均涨跌
铜	SHEF	吨	38037	1.48%	-16.51%	125039	183859	-31.99%
	LME	吨	107135	-14.66%	-38.16%	158910	176303	-9.87%
	COMEX	吨	53225	0.02%	4.51%	55112	56684	-2.77%
铝	SHEF	吨	307779	0.25%	17.55%	291854	295703	-1.30%
	LME	吨	986750	-3.21%	-12.56%	1495705	1403495	6.57%
	COMEX	吨	35569.75	-2.59%	-6.99%	37581	33342	12.71%
锌	SHEF	吨	70578	-2.82%	0.92%	70088	89910	-22.05%
	LME	吨	187365	-3.80%	-4.26%	251991	141513	78.07%
铅	SHEF	吨	162355	-2.65%	-10.41%	110489	26571	315.83%
	LME	吨	53920	-1.20%	3.90%	87555	92679	-5.53%
镍	SHEF	吨	8426	4.85%	16.34%	9009	29983	-69.95%
	LME	吨	133168	-4.68%	-8.41%	227112	228296	-0.52%
锡	SHEF	吨	2758	119.59%	37.99%	4884	4461	9.50%
	LME	吨	779	18.03%	-29.63%	1551	5120	-69.71%

资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.2 贵金属

黄金: COMEX 黄金本周平均价格为 1848 美元/盎司, 较上周上涨 3.13%; 伦敦现货黄金周平均价格为 1846 美元/盎司, 上涨 3.15%。SHEF 黄金周平均价格为 379 元/克, 上涨 2.69%。

白银: 本周 COMEX 白银周平均价格为 24.86 美元/盎司, 较上周上涨 4.54%; 伦敦现货白银周平均价格为 24.55 美元/盎司, 上涨 3.29%。SHEF 白银周平均价格为 5041 元/千克, 上涨 3.80%。

其他贵金属: 本周伦敦现货铂价格为 1072 美元/盎司, 较上周上涨 3.10%; 本周

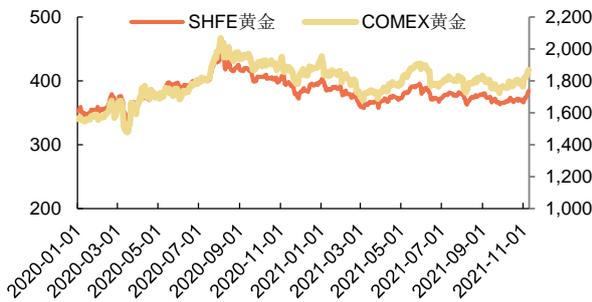
伦敦现货钯价格为 2055 美元/盎司，较上周上涨 1.53%。

表6：贵金属价格涨跌

	单位	结算价	本周均价	周涨跌	月涨跌	2021 年 均价	2020 年 均价	年均价 涨跌
COMEX 黄金	美元/盎司	1,869	1,848	3.13%	2.71%	1800	1772	1.58%
伦敦现货黄金	美元/盎司	1,861	1,846	3.15%	2.60%	1799	1764	1.98%
SHEF 期货黄金	元/克	384	379	2.69%	1.53%	376	388	-3.05%
COMEX 白银	美元/盎司	25.35	24.86	4.54%	4.68%	25	21	24.02%
伦敦现货白银	美元/盎司	24.96	24.55	3.29%	4.54%	25	20	24.73%
SHEF 期货白银	元/千克	5,183	5,041	3.80%	1.54%	5311	4676	13.57%
伦敦现货铂	美元/盎司	1,075	1,072	3.10%	4.53%	1106	881	25.51%
伦敦现货钯	美元/盎司	2,059	2,055	1.53%	2.21%	2454	2184	12.34%

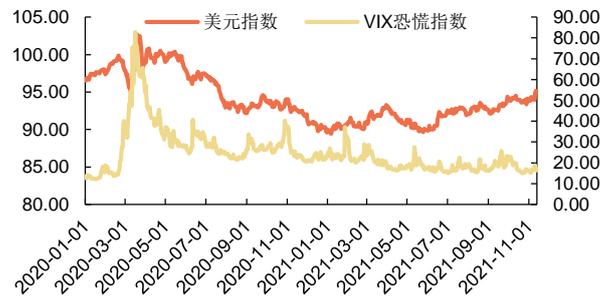
资料来源：Wind，申港证券研究所

图19：黄金价格变化



资料来源：Wind，申港证券研究所

图20：美元指数变化



资料来源：Wind，申港证券研究所

3.3 新能源金属

钴：钴金属及钴盐价格持续回升。本期 LME 三个月钴周平均价格上涨 2.80% 至 59500 美元/吨，钴粉价格上涨 0.67% 至 479 元/千克。钴盐方面，硫酸钴、四氧化三钴、氯化钴和氧化钴周平均价格分别上涨 0.43%、0.24%、0.76% 和 0.24%。

锂：锂及锂盐价格继续延续上涨趋势，本期金属锂周平均价格上涨 3.99% 至 104.3 万元/吨。锂盐方面，碳酸锂周平均价格上涨 1.03% 至 19.62 万元/吨，氢氧化锂周平均价格与上周持平至 18.7 万元/吨。

镍盐：本期硫酸镍价格微跌 0.26%，约 3.87 万元/吨。

表7：新能源金属涨跌

	单位	结算价	周平均	周涨跌	月涨跌	2021 年 均价	2020 年 均价	年均价 涨跌
金属锂 (≥99%)	元/吨	1,055,000	1043000	3.99%	13.20%	654183	516687	26.61%
碳酸锂 (99.5%)	元/吨	197,000	196200	1.03%	5.85%	104303	44098	136.52%
氢氧化锂 (56.5%)	元/吨	187,000	187000	0.00%	4.90%	100813	51877	94.33%
硫酸钴 (≥20.5%)	元/千克	93	93	0.43%	6.03%	79	52	54.00%
四氧化三钴 (≥72%)	元/千克	340	340	0.24%	7.31%	293	196	49.39%
氯化钴 (≥24.2%)	元/千克	107	106.4	0.76%	6.60%	91	62	47.75%
氧化钴 (≥72%)	元/千克	336	336	0.24%	7.14%	290	193	50.72%
钴粉 (-200 目)	元/千克	480	479	0.67%	6.10%	398	282	40.87%
LME3 个月钴	美元/吨	59,500	59500	2.80%	6.93%	49172	31776	54.74%
硫酸镍 (NiSO ₄ ·6H ₂ O)	元/吨	38,500	38650	-0.26%	-0.44%	36431	28158	29.38%

资料来源：Wind，申港证券研究所

3.4 稀土金属

稀土：本期稀土金属及氧化物价格上涨幅度较高，其中氧化钐本周领涨，单周上涨 44.94%，至 2.3 万元/吨，氧化钆、氧化铈和氧化铒单周涨幅也超过 10%，分别达到 10.20%/10.38%/12.42%，至 37.8/1186.0/34.9 万元/吨。金属方面，金属镨和金属铈单周涨幅超过 10%，涨幅分别达到 12.39%/13.79%，至 113.4/1510.0 万元/吨。金属铈价格持续上涨，单周上涨 8.61%至 100.9 万元/吨。

表8：稀土金属价格涨跌

	单位	结算价	周平均价格	周涨跌	月涨跌	2021 年均价	2020 年均价	年均价涨跌
稀土价格指数	2010 年=100	321.8	321.0	6.84%	16.32%	238.7	145.4	64.11%
碳酸稀土	万元/吨	6.4	6.4	6.88%	19.59%	3.8	2.5	51.90%
氧化镧	万元/吨	0.9	0.9	0.00%	0.00%	0.9	1.1	-16.18%
氧化铈	万元/吨	0.9	0.9	0.00%	0.00%	0.9	1.1	-11.19%
氧化镨	万元/吨	85.5	83.7	8.49%	17.65%	56.1	32.2	74.50%
氧化铈	万元/吨	84.0	82.2	8.30%	20.03%	59.3	33.6	76.37%
氧化钐	万元/吨	2.5	2.3	44.94%	43.33%	1.4	1.3	6.39%
氧化铈	万元/吨	19.5	19.5	0.00%	0.00%	19.7	20.9	-5.72%
氧化钆	万元/吨	39.5	37.8	10.20%	24.83%	23.4	17.2	35.95%
氧化铈	万元/吨	1145.0	1186.0	10.38%	23.84%	835.0	465.1	79.51%
氧化镨	万元/吨	299.0	301.8	3.36%	7.60%	261.1	181.3	44.03%
氧化铒	万元/吨	36.3	34.9	12.42%	17.87%	21.3	15.8	34.86%
氧化钐	万元/吨	5.8	5.8	7.68%	18.14%	3.6	2.0	84.00%
镨铈氧化物	万元/吨	79.3	79.2	6.74%	19.21%	55.7	31.1	78.99%
金属镧	万元/吨	2.8	2.8	0.18%	0.82%	2.9	3.1	-7.57%
金属铈	万元/吨	3.0	3.0	3.48%	1.74%	3.0	3.0	-0.04%
金属镨	万元/吨	117.0	113.4	12.39%	17.51%	74.9	64.1	16.93%
金属铈	万元/吨	104.5	100.9	8.61%	18.94%	73.8	42.2	75.16%
金属铈	万元/吨	1510.0	1510.0	13.79%	20.56%	1060.6	589.1	80.03%
金属镨	万元/吨	372.5	372.5	1.64%	4.27%	335.3	231.7	44.74%
金属钐	万元/吨	25.5	25.5	0.00%	0.37%	23.7	22.2	6.70%

资料来源：Wind，申港证券研究所

3.5 其他金属

其他金属：本期镁锭周平均价格持续下探至 3.2 万元，下跌 8.75%；电解锰价格下跌 2.09%，周平均价格达到 4.3 万元/吨；金属硅价格下跌 9.40%至 4.4 万元/吨，工业镓价格持续上涨，单周上涨 1.32%，周平均价格达到 230.5 万元/吨。

表9：其他金属价格涨跌

	单位	结算价	周平均价格	周涨跌	月涨跌	2021 年均价	2020 年均价	年均价涨跌
精铜	万元/吨	167.5	167.5	0.00%	0.00%	135.5	106.9	26.67%
精铋	万元/吨	4.9	4.9	0.00%	-0.77%	4.6	3.7	23.86%
锗锭	万元/吨	950.0	948.0	0.32%	1.79%	864.0	780.9	10.64%
工业镓	万元/吨	232.5	230.5	1.32%	11.48%	211.4	118.6	78.21%
硒锭	万元/吨	17.0	17.0	0.00%	0.00%	16.3	12.3	32.67%
碲锭	万元/吨	48.0	48.0	0.00%	-3.76%	52.9	40.1	31.97%
镁锭	万元/吨	3.2	3.2	-8.75%	-32.52%	2.4	1.5	66.68%
电解锰	万元/吨	4.3	4.3	-2.09%	4.80%	2.3	1.2	99.77%
金属铬	万元/吨	7.7	7.7	0.39%	6.00%	5.7	4.9	16.43%
金属硅	万元/吨	4.2	4.4	-9.40%	-19.62%	2.3	1.3	72.48%
海绵锆	万元/吨	25.0	25.0	0.00%	10.19%	15.7	21.7	-27.47%
1#钼	万元/吨	34.8	35.3	-3.42%	-2.93%	31.9	26.2	21.51%

敬请参阅最后一页免责声明

	单位	结算价	周平均价格	周涨跌	月涨跌	2021年均价	2020年均价	年均价涨跌
钾(工业级)	万元/吨	13.8	13.8	0.00%	0.00%	12.6	9.8	28.81%
钠(工业级)	万元/吨	2.0	2.0	0.00%	0.00%	2.0	2.1	-4.33%
1#锑	万元/吨	7.5	7.7	-5.20%	-1.90%	6.4	4.0	61.49%

资料来源: Wind, 申港证券研究所

4. 投资策略及重点推荐

贵金属:

通胀走高, 贵金属价格偏多运行。美国流动性泛滥情况仍然严重, 隔夜逆回购规模仍然维持万亿水平, 叠加此前市场对 Taper 预期已充分消化, 短期内加息预期偏低, 贵金属价格走多。

基本金属:

- ◆ **铜:** 本周铜价延续震荡趋势, 目前铜价支撑仍为现货高升水和低库存。目前下游消费受限电影响更为严重, 但近期国内煤炭保供, 动力煤库存恢复正常, 供电影响逐步减弱, 需求有望回升, 限电影响可能逐步减小。短期内铜价可能企稳走强, 整体趋势以震荡偏强为主。
- ◆ **铝:** 国内社会库存增长延续, 本期铝周平均价格持续下跌, 跌至 1.9 万元/吨区间, 主要影响因素一方面由于国内社会库存增长延续, 另一方面四季度国储局抛储预期延续。
- ◆ **锌:** 国内海外供给均有好转, 海外方面, 欧洲天然气紧张情况有所缓解, 电价回落, 欧洲炼厂产量回暖; 国内方面, 由于煤炭保供, 全国各地限电有所缓解, 但由于锌价回落叠加成本上升, 国内炼厂复产动力不强。需求端, 国内基建有所回暖, 海外需求依然坚挺。目前锌库存仍在低位徘徊, 11 月抛储尚无计划, 国内锌锭仍有缺口。短期内, 锌价仍将偏低运行, 但需关注需求端对锌的实质拉动以及库存情况。

新能源金属:

- ◆ **钴:** 本周钴盐价格保持平稳运行, 仍然存在海外带动国内趋势。目前金属价格较硫酸钴贴水情况略有缓解, 但国内生产动力依旧不足, 供给减少。海外电解钴价格上涨, 带动钴中间品报价上行, 价格高位叠加钴矿增量预期, 长协单比例下调。
- ◆ **锂:** 本周金属锂价格保持涨势, 锂盐价格保持稳定。消费端保持强劲, 目前主流正极材料厂商库存较低, 但开工率基本稳定。目前国内供需错配仍存, 锂价仍将偏强运行。

表10: 投资组合

公司	权重
紫金矿业	20%
天齐锂业	20%
赣锋锂业	20%
华友钴业	20%
盛新锂能	20%

资料来源: Wind, 申港证券研究所

5. 风险提示

基本金属-需求不及预期；

新能源金属-电池技术路线切换。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人**独立**研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，**不受任何第三方的影响和授意**。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评价体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上