

证券研究报告

行业研究

周度报告

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

## 磁材受益电机政策，需求旺季锂价上涨

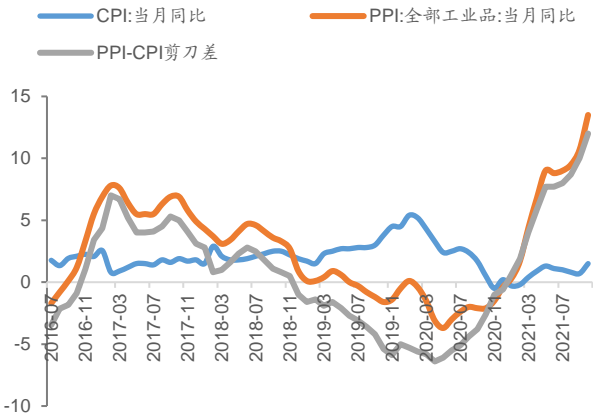
2021年11月28日

- 国内金属需求缓慢恢复，新冠新变异或扰动美联储紧缩节奏。11月下旬以来地产销售及融资情况有所好转，年末赶工节奏也有所加快，金属需求持续恢复，成为当前金属价格最重要的支撑。但产业链整体悲观情绪仍在，旺季接近尾声，加工及下游需求环节补库节奏仍相对较慢，价格向上空间整体有限。我们认为随着年末房地产边际改善的政策逐步落地，前期被压制的需求有望继续释放。同时国内货币宽松预期快速提升，10年国债收益率下降至2.8%左右的年内低点，推动金属价格反弹。海外方面，新冠病毒新变种扰动全球防疫体系，海外市场出现大幅波动，可能导致部分国家再次封国；美国总统拜登提名鲍威尔连任美联储主席，美国流动性加速收紧预期推动美元指数快速上行至97左右，压制贵金属及工业金属价格；而新冠病毒变种可能延缓美联储Taper速度。
- 需求回升，铝价仍受基本面支撑，铜供需仍维持相对弱势。当前铝价基本面支撑较强，但周末受新毒株引发资本市场担忧影响，SHFE铝价下跌2.9%至18650元/吨。据wind数据，全国铝棒库存延续下降趋势，下降18%至8.8万吨，电解铝社会库存下降2.1万吨。基本面方面，当前电解铝供给端受政策及成本端压制复产及投产进度缓慢，需求层面伴随下游限电政策放宽以及铝价下跌带来的补库意愿提升将继续支撑铝价。本周SHFE铜上涨0.56%至70560元/吨，但周五夜盘受新冠病毒新变种影响下跌2.4%至69360元/吨。目前铜维持供需双弱的格局，海外需求强于国内；国内地产及电力需求底部边际改善，年末仍有宝贵抢工窗口期。供给端较为平稳，除印尼可能在2023年禁止铜精矿出口外无其他强干扰因素。短期内需观察新冠新变种对全球经济的影响程度，铜价中枢或仍将维持在70000元/吨附近。
- 锂需求旺季迎全面涨价。本周无锡盘碳酸锂价格上涨0.45%至22.55万元/吨，百川工碳、电碳价格上涨0.80%、1.00%至19、20.24万元/吨，氢氧化锂维持19.89万元/吨，锂辉石价格上涨11.59%至2215美元/吨。锂矿价格加速上涨，成本端快速抬升对锂盐价格继续形成强支撑。受天气影响，本周碳酸锂开工率与产量继续下降0.49%、0.49%至52.9%、4486吨，库存下降1.63%至6595吨，四季度正逢新能源车消费旺季，需求继续维持高增长，碳酸锂库存持续去化，价格有加速上涨迹象。氢氧化锂本周开工功率与产量分别上升0.56%、0.57%至63.3%、4398吨，各厂家生产逐步恢复，但下游高镍三元材料市场需求有所减弱，导致氢氧化锂价格高位盘整，氢氧化锂库存上升1.72%至254吨。但成本端锂辉石价格持续以每周超10%的速度上涨，给予氢氧化锂成本支撑。临近年末，下游企业开始备库，三元材料库存增长2.33%至176吨，我们预计年底备货热潮将带动氢氧化锂价格继续上涨。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。
- 稀土继续大幅上涨，政策支持高效电机发展。本周金属镨钕涨7.5万/吨至104.5万/吨；钕铁硼毛坯价格0.7万/吨，远低于稀土成本上涨幅度。11月23日，工信部、市场监管总局近日联合印发《电机能效提升计划（2021-2023年）》，目标到2023年高效节能电机年产量达到1.7亿千瓦，在役高效节能电机占比达到20%以上。目前钕铁硼电机在工业电机中的渗透率低于5%，作为应用范围最广泛的工业电机能耗标准

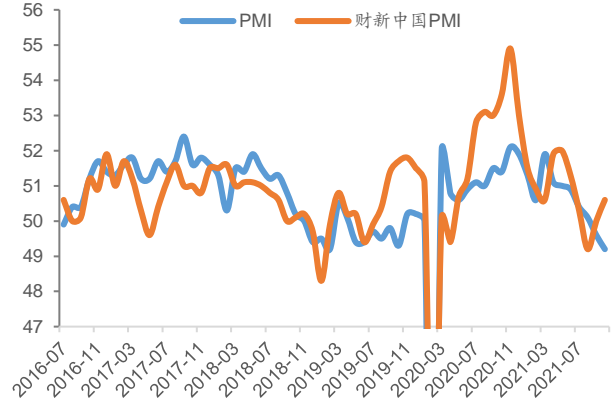
请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

提升将大幅带动钕铁硼的需求量。工业电机对钕铁硼的用量约在 0.2-0.5kg/Kw，2020 年我国工业电机总产量为 2.3 亿 Kw，若钕铁硼电机渗透率提升至 10%，则将带动钕铁硼需求 4600-11500 吨/年；在役电机约 20 亿 Kw，若钕铁硼电机渗透率增加 10 PCT，则将带动 40000-100000 吨钕铁硼需求量。

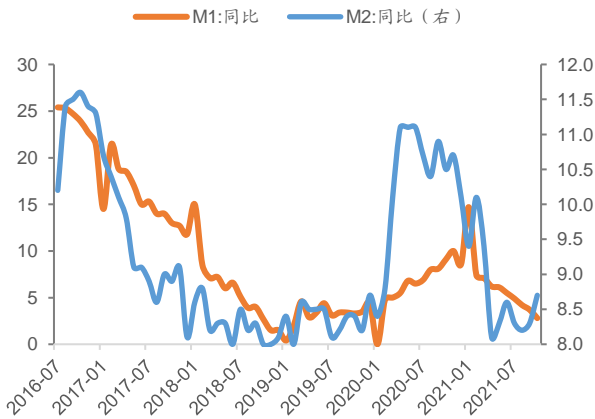
- **贵金属仍有中枢上行动力。** SHFE 金价跌 3%至 370 元/g，SHFE 白银跌 5.6%至 4775 元/kg，美十年期国债实际收益率上升 0.04%至-1.07%；SPDR 黄金持仓 991 吨，较周初上升近 6 吨，SLV 白银持仓 1.7 万吨，较周初上升 34 吨。本周鲍威尔获拜登连任提名，市场担忧美联储将加快缩减购债规模并提前加息，贵金属价格周内震荡下行，而市场对南非新毒株的担忧也造成资本市场动荡，VIX 指数日内上升 54%至 28.6，贵金属虽受一定影响，但作为避险资产，整体波动较小。考虑当前美国经济仍处复苏阶段，新毒株的诞生增添了全球经济的不确定性，在经济尚未完全复苏阶段，过快加息将会打乱经济运行节奏，我们认为美联储提前加息概率较小，贵金属中枢仍有上行动力。
- **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、盛新锂能、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；美国超预期收紧流动性；金属价格大幅下跌等。

**图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)**


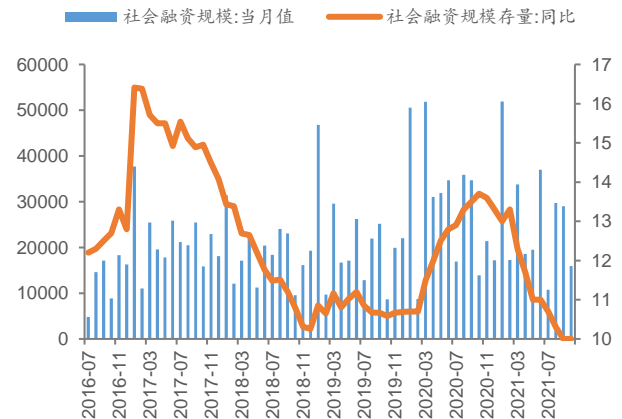
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 2: PMI 走势 (%)**


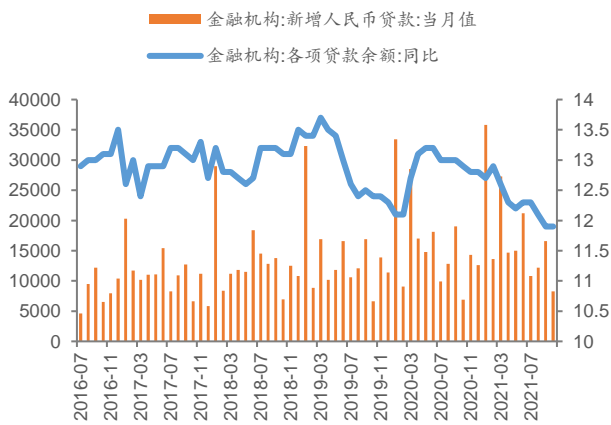
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 3: M1、M2 同比增速 (%)**


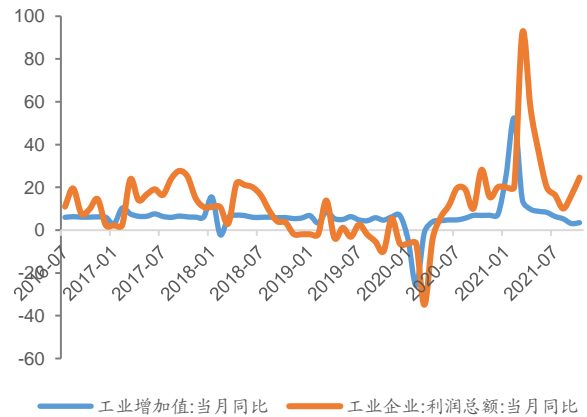
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 4: 社融规模 (亿) 及存量同比 (%)**


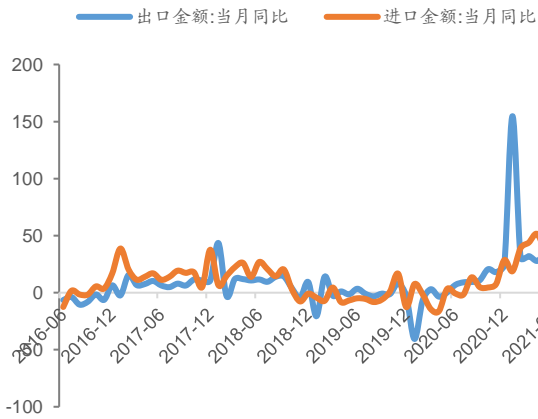
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 5: 新增人民币贷款 (亿) 及余额增速 (%)**


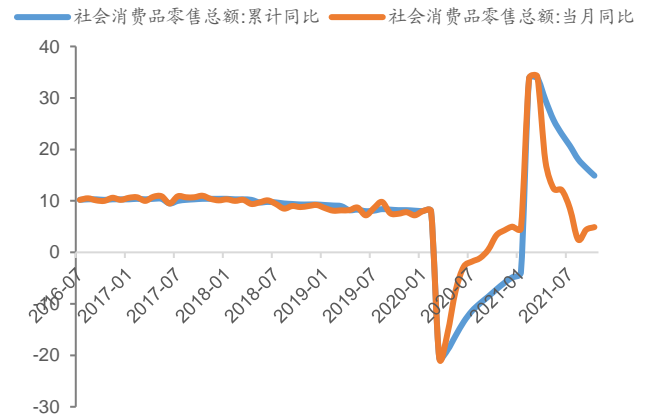
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)**


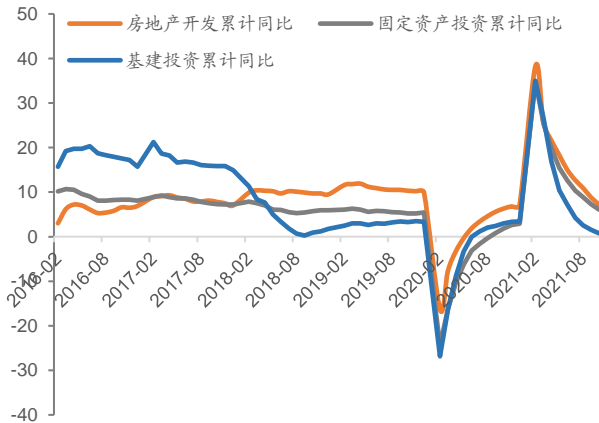
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)**


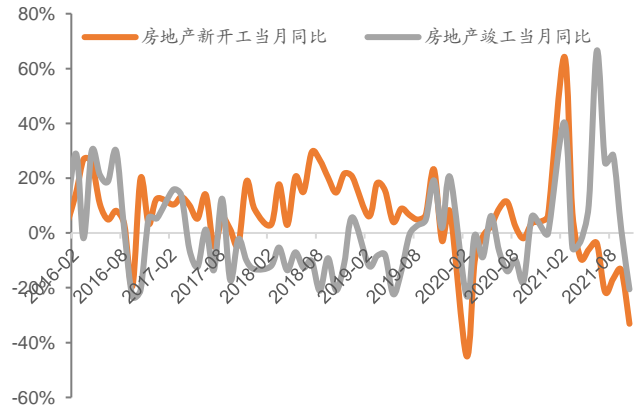
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 8: 社零同比 (%)**


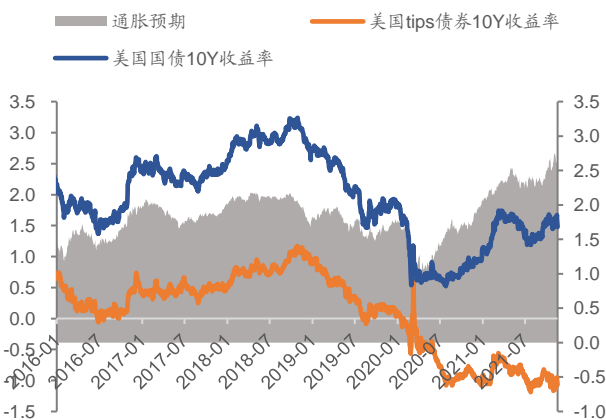
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 9: 国内投资概况 (%)**


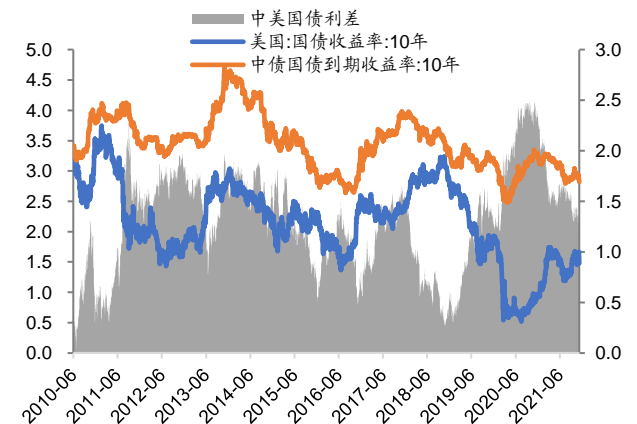
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 10: 房地产开工与竣工情况**


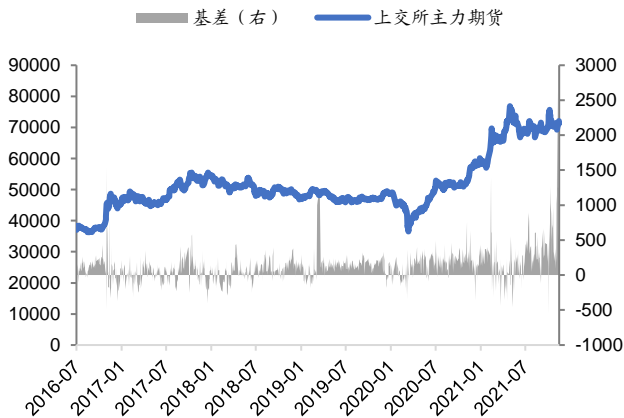
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 11: 美国通胀预期下降至 2.55% (%)**


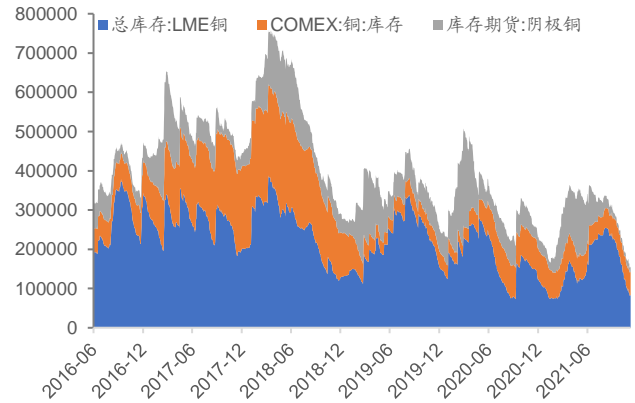
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)**


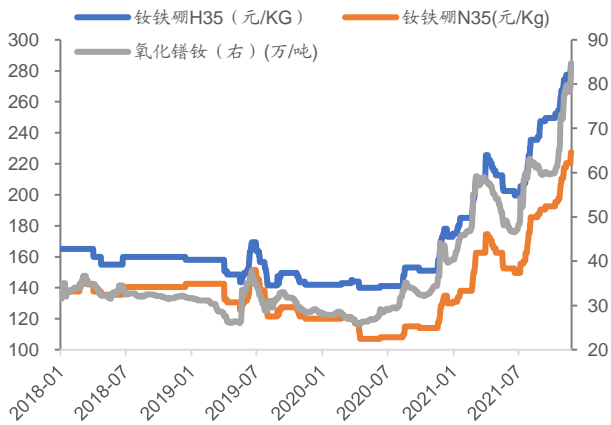
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 13: 铜期货价格 (元/吨)**


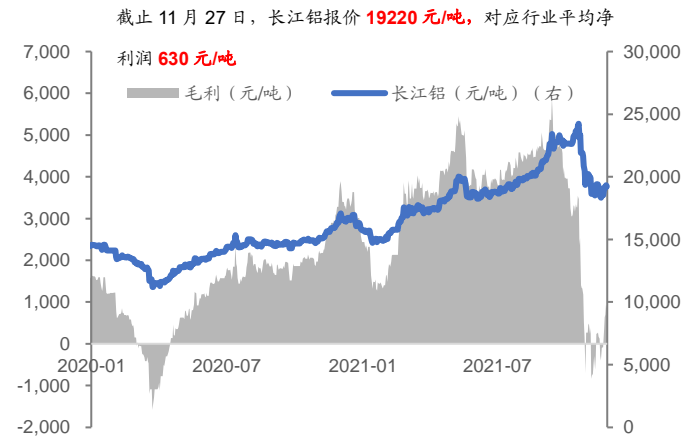
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 14: 铜库存 (吨)**


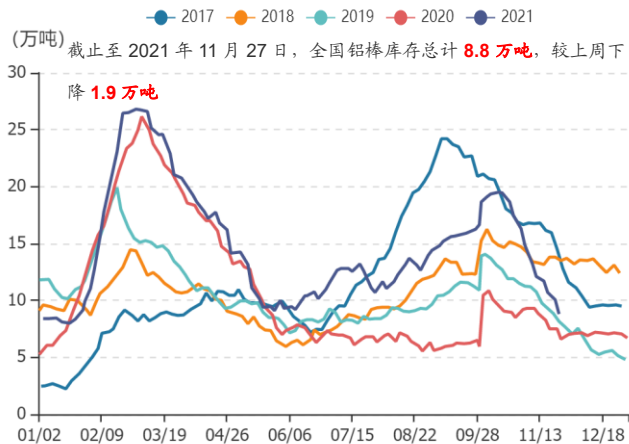
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 15: 稀土磁材价格**


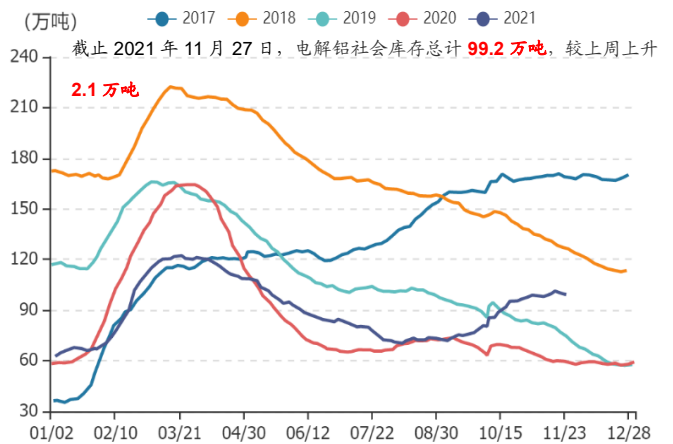
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)**


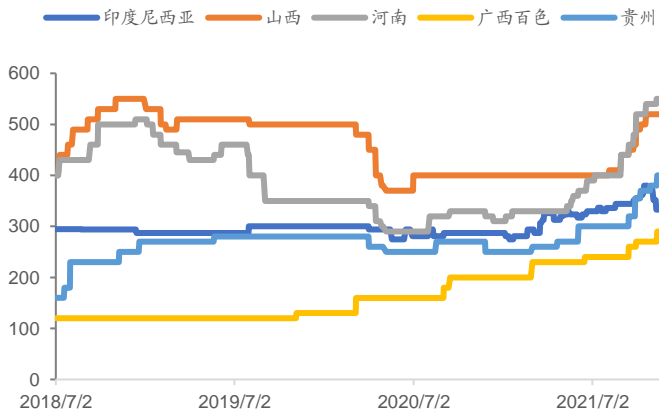
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)**


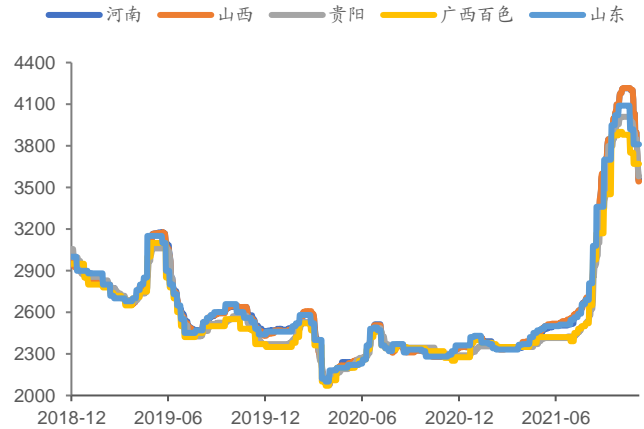
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 18: 电解铝社会库存 (万吨)**


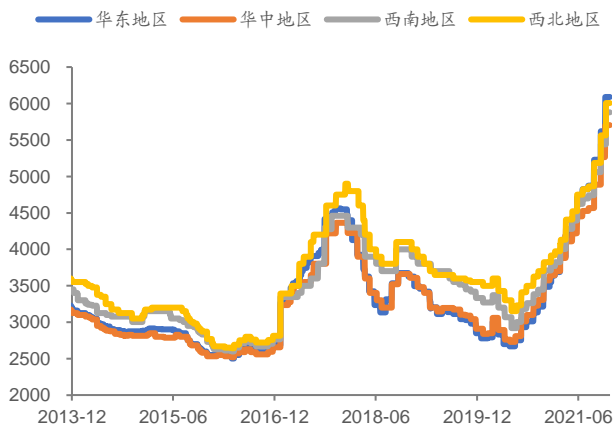
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 19: 铝土矿价格 (元/吨)**


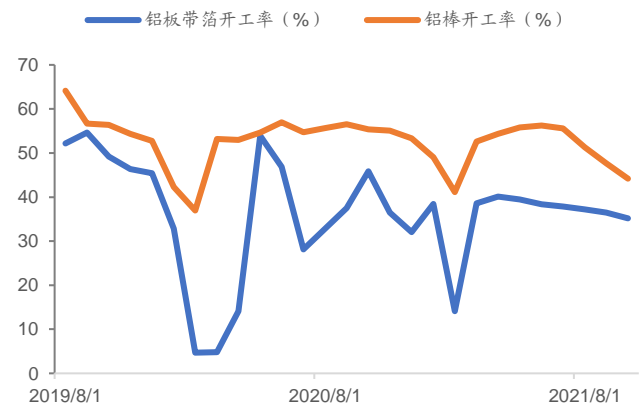
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)**


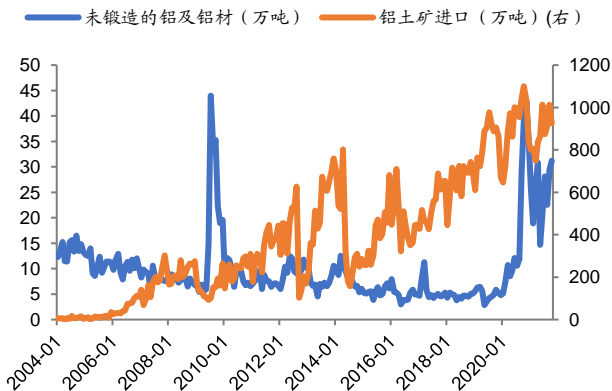
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)**


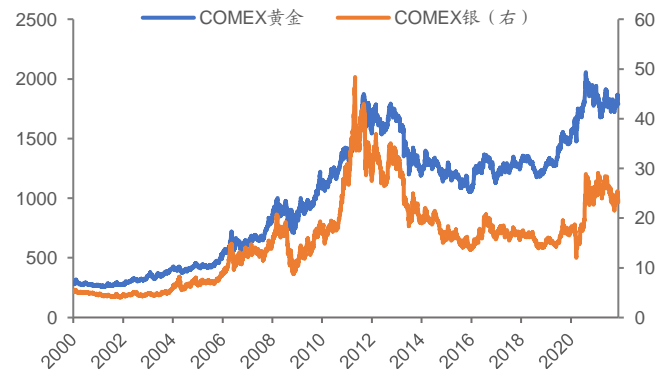
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**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)**


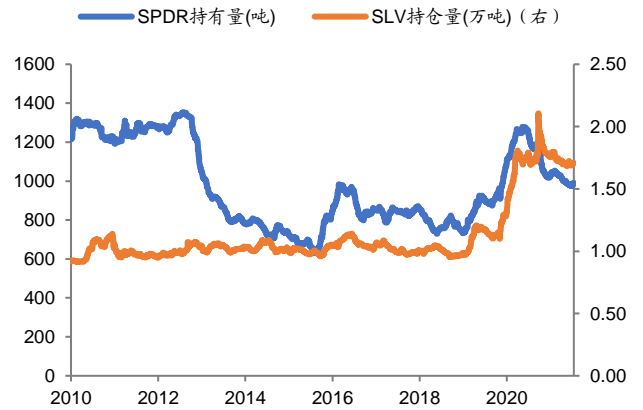
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)**


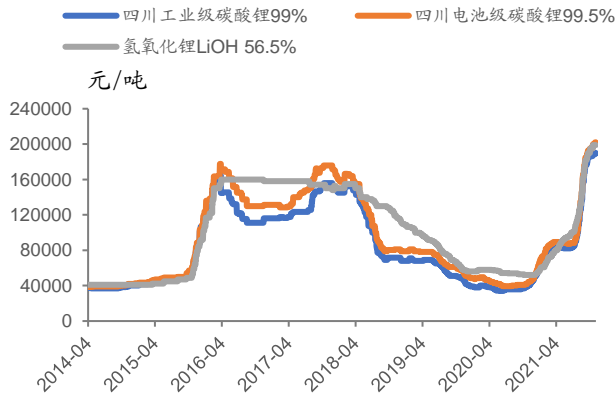
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 25: 金银比**

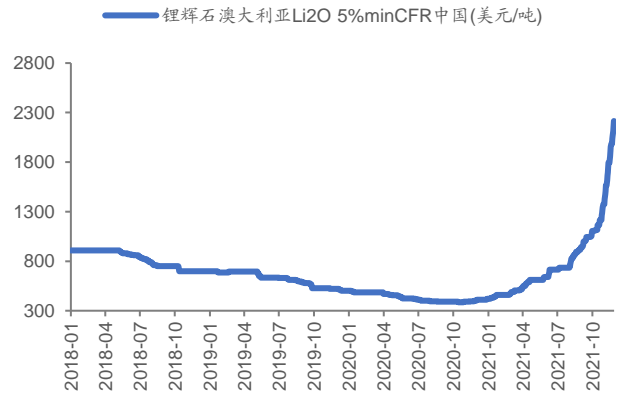

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 26: 金银持仓**


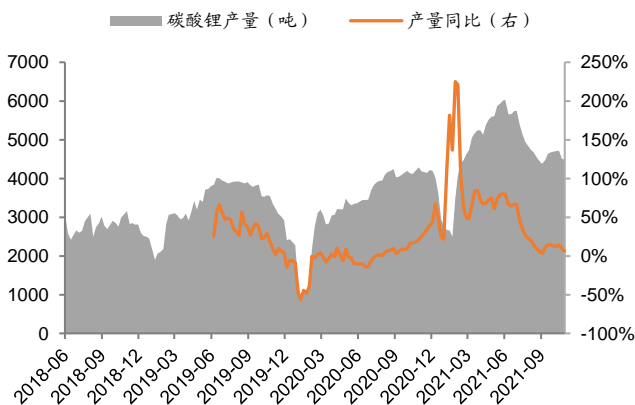
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 27: 中国工碳价格上涨 0.8%至 19 万元/吨、电碳价格上涨 1%至 20.24 万元/吨, 氢氧化锂价格维持 19.89 万元/吨**


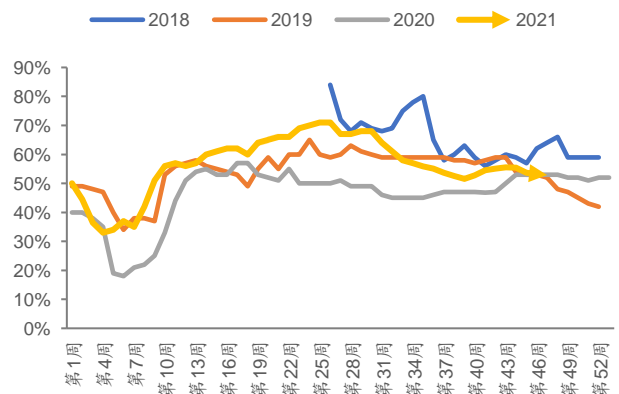
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 28: 中国 5% 锂辉石进口价格上涨 11.59% 至 2115 美元/吨**


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

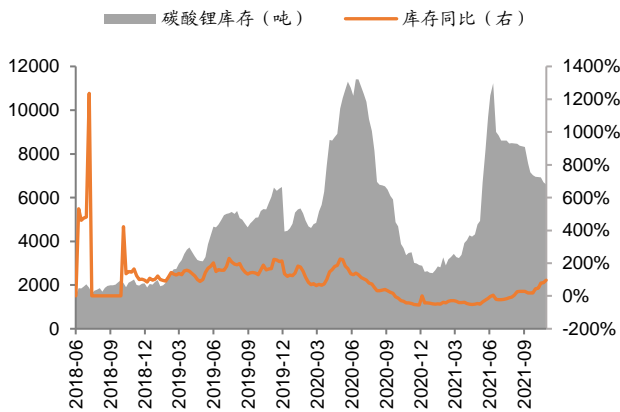
**图 29: 中国碳酸锂本周产量为 4486 吨, 同比上升 6.6%, 环比下降 0.49%**


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 0.49% 至 52.9%**


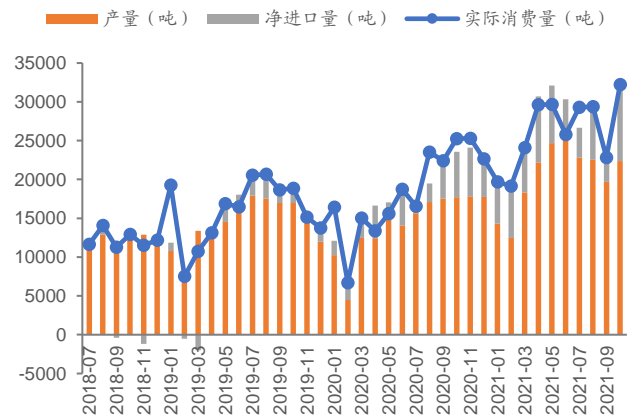
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 31: 中国碳酸锂本周库存为 6595 吨, 同比上升 95.87%, 环比下降 1.63%**



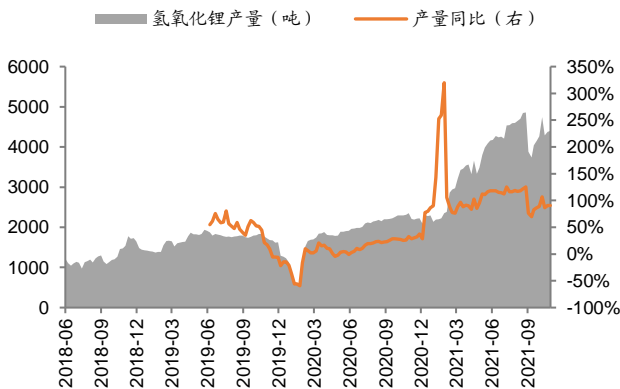
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 32: 中国碳酸锂供需格局**



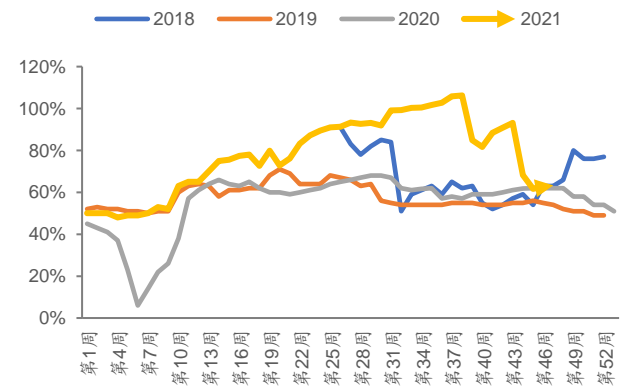
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 4398 吨, 同比上升 90.4%, 环比上升 0.57%**



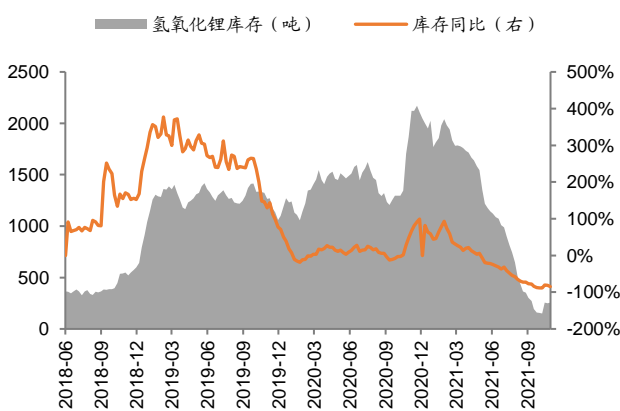
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 34: 中国氢氧化锂开工率环比上升 0.56% 至 63.3%**



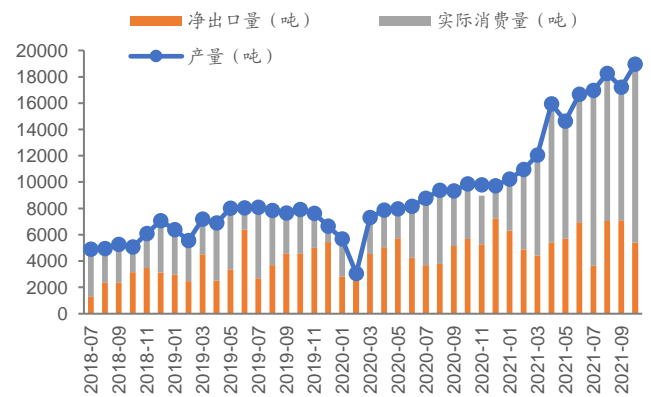
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 254.29 吨, 同比下降 85.09%, 环比上升 1.72%**



资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

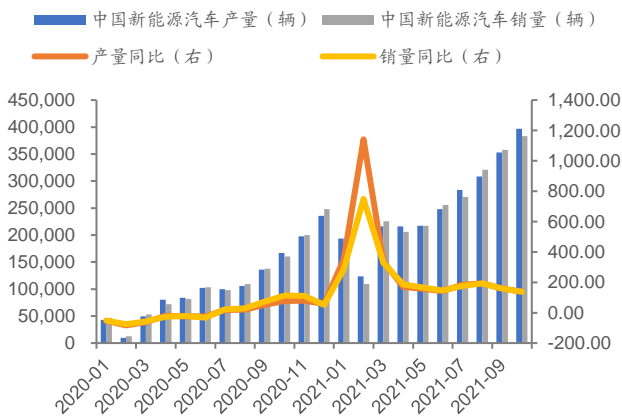
**图 36: 中国氢氧化锂供需格局**



资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

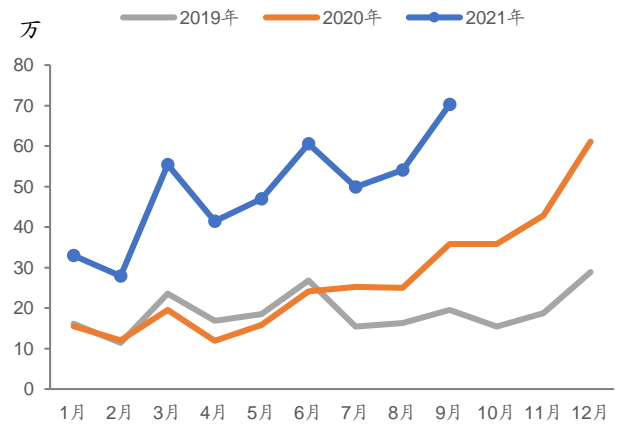


**图 37: 中国 10 月份新能源汽车产销量同比增速分别为 138% 和 139%**



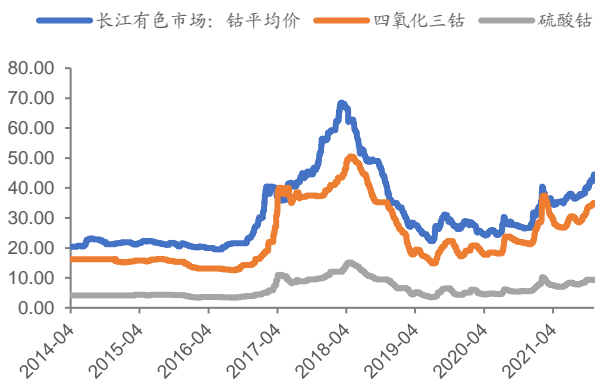
资料来源: Wind, 百川盈孚, 信达证券研发中心

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



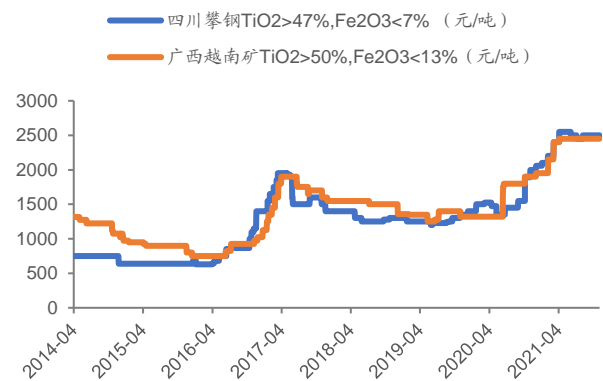
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

**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	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	刘晨旭	13816799047	<a href="mailto:liuchenxu@cindasc.com">liuchenxu@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华东区销售副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	王之明	15999555916	<a href="mailto:wangzhiming@cindasc.com">wangzhiming@cindasc.com</a>
华南区销售	闫娜	13229465369	<a href="mailto:yanna@cindasc.com">yanna@cindasc.com</a>
华南区销售	黄夕航	16677109908	<a href="mailto:huangxihang@cindasc.com">huangxihang@cindasc.com</a>

## 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。