

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

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

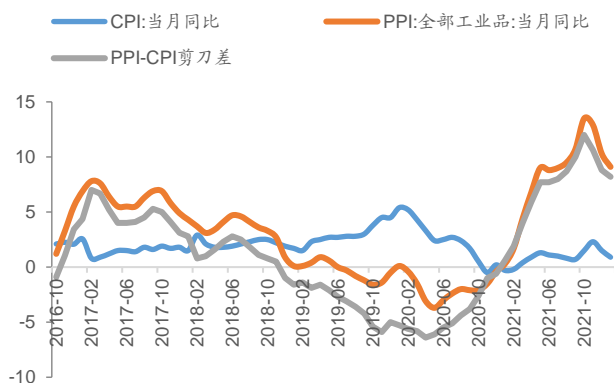
估值修复启动，重点关注 Q1 业绩超预期金属

2022 年 2 月 20 日

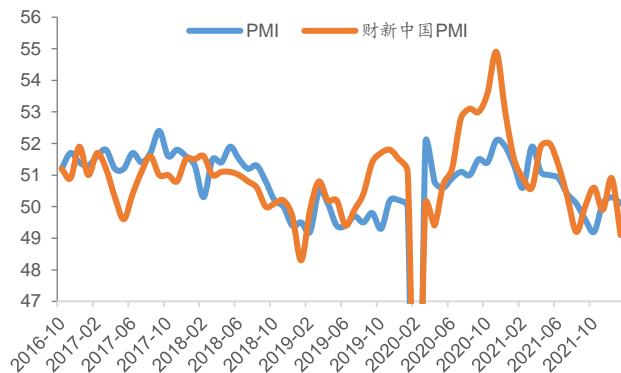
- **一季报业绩超预期板块，估值修复空间或更大。**通胀高企，美联储即将进入新一轮加息周期，回顾历史加息周期，不考虑货币因素，大多由于经济过热导致通胀上行，从而通过加息抑制需求缓解通胀。但本轮大宗商品价格上涨，来自供给端的作用力更强（资源端长期低资本开支、疫情影响生产活动、能源供应不足等），加息无法改善供给不足压力。对于需求端，中国稳增长政策推进将对大宗商品尤其有色金属形成较强支撑，有报道显示重庆、赣州等地开始下调房贷首付比例。当前有色金属各品种库存普遍回到历史低位，我们预计低库存现象在未来几年将继续维持，金属价格整体将继续维持高位运行，支撑企业业绩超预期增长。通过复盘历史几轮金属大周期，我们认为目前有色金属板块已整体进入估值修复阶段，修复空间与业绩弹性相关，一季报业绩超预期的子板块修复空间或更大，建议重点关注锂、电解铝、稀土、铜等板块。
- **铝行业迎来盈利估值双修复，铜短期仍以震荡为主。**本周 SHFE 铝价收于 22625 元/吨，基本与上周持平，行业平均毛利 5123 元/吨毛利继续维持高位。据 wind 数据，铝锭累库 8.8 万吨至 100.4 万吨，海外电解铝产能减产带来国内铝锭进口窗口关闭，累库步伐逐步放缓。受海外欧洲能源危机叠加国内疫情干扰，电解铝供给趋紧叠加成本端氧化铝上涨预期支撑，铝价中枢有望上移。考虑当前行业平均盈利已基本恢复至 2021 年最高水平，估值水平接近历史低位，随铝价中枢抬升，估值有望进一步走低，电解铝行业有望迎来业绩提升和估值修复双重逻辑，建议关注受益行业盈利反转下估值持续修复的电解铝企业。SHFE 铜价收于 71400 元/吨基本与上周持平。本周铜价主要受宏观面影响，美联储一月议息会议再次重申加息导致推涨情绪不足，叠加欧洲地缘政治影响避险情绪升温，铜价周内承压。基本面方面，本周 LME+SHFE 库存上升 3.5 万吨至 14.4 万吨仍处历史低位，需求端下游复工复产受疫情及部分加工厂开工推迟影响，复苏节奏缓慢，铜价短期预计仍以震荡为主。
- **锂板块估值修复逐步启动。**本周无锡盘碳酸锂价格上涨 9.02% 至 47.15 万元/吨，百川工碳、电碳价格上涨 13.3%、12.6% 至 42.55、44.54 万元/吨，氢氧化锂上涨 15.5% 至 37.19 万元/吨，锂辉石价格维持 2710 美元/吨，锂价日均涨幅 1 万元。供给端，碳酸锂开工率和产量分别环比增长 1% 至 42.45%、3846 吨，库存环比增长 0.24% 至 4951 吨，氢氧化锂开工率和产量环比增长 5% 至 41.49%、3506 吨，库存环比下降 1.92% 至 765 吨，整体产量增加不明显，而下游锂电材料库存持续降低，面临补库压力。本周 ALB 发布 2021Q4 季报，2021 年公司锂盐产量共计 8.8 万吨，其中碳酸锂约 60%，氢氧化锂约 40%，公司预计 FY2022 锂销量增长 20%-30%。另外 ALB 将 2025 年全球锂需求预测由此前的 114 万吨提高至 150 万吨 LCE。需求端，中国新能源汽车 1 月份产销量分别为 45.2 万辆和 43.1 万辆，分别同比增长 1.3 和 1.4 倍，环比下降 13% 和 11%。1 月份为汽车传统销售淡季，环比数据降低在情理之中，同比增速仍延续 2021 年涨势，产销规模远高于去年同

期。需求强势不改，叠加国内外锂资源生产或扩产受各种不可控因素影响，导致锂资源短缺局面短期内难以缓解，锂盐供应一货难求，价格继续加速上涨。我们预计 2022 年锂板块公司业绩将超预期增长，并在一季报开始体现，板块估值修复行情已逐步启动。

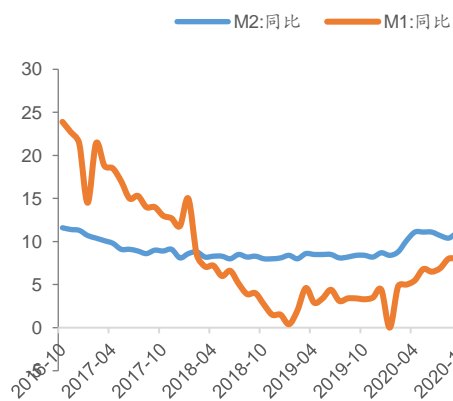
- **稀土价格普遍上涨。**镨、钕、镨钕、铽、镱氧化物价格分别为 110.5、122、109.5、1510、314.5 万元/吨，周涨幅分别为 6.76%、7.49%、5.80%、3.42%、0.96%。据 SMM 调研，受缅甸疫情影响进口矿持续紧张，同时钕铁硼废料企业库存基本在节前清完，2 月新库存补充难度较大，进口矿与钕铁硼废料在供应端的收紧使国内稀土上游供给持续紧张。需求端，新能源汽车、风电及工业电机能效提升已成为稀土永磁需求的主要驱动力量。供给侧优化及终端消费需求拉动支撑稀土价格震荡走高。
- **高通胀及地缘政治支撑贵金属价格。**SHFE 金价涨 3.3%至 387.5 元/g，SHFE 白银涨 3.5%至 4916 元/kg，美十年期国债实际收益率上升 2pct 至- 0.49%；SPDR 黄金持仓上升 5 吨至 1024 吨，SLV 白银持仓上升 107 吨至 1.7 万吨。本周贵金属价格主要受高通胀预期及地缘政治冲突共同影响。美联储一月议息会议纪要公布，重申高通胀下加息的紧迫性但表态并未更加鹰派，由于此前市场已充分消化加息预期，高通胀预期下贵金属延续上涨趋势，叠加周中俄乌事件持续升级，避险情绪助推贵金属价格上涨，贵金属价格短期仍有支撑。
- **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和受益于产业升级和国产替代的金属新材料。2022 年有色金属价格将整体维持高位，企业盈利有望继续大幅增长，板块估值回归低位，国内货币政策持续宽松背景下，迎接有色板块估值修复行情。锂建议关注天齐锂业、赣锋锂业、中矿资源、永兴材料、盛新锂能等；新材料建议关注豪美新材、和胜股份、立中集团、石英股份、博威合金等；钛建议关注宝钛股份、安宁股份、西部材料等；贵金属建议关注贵研铂业、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、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 (%)


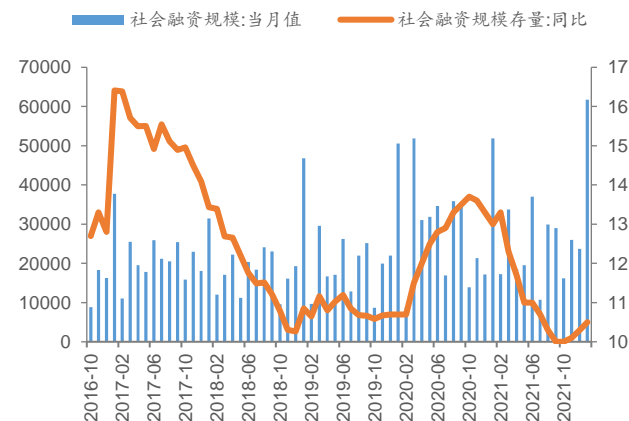
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


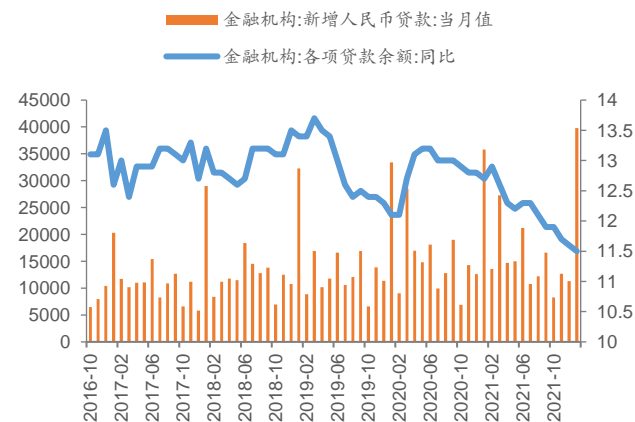
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


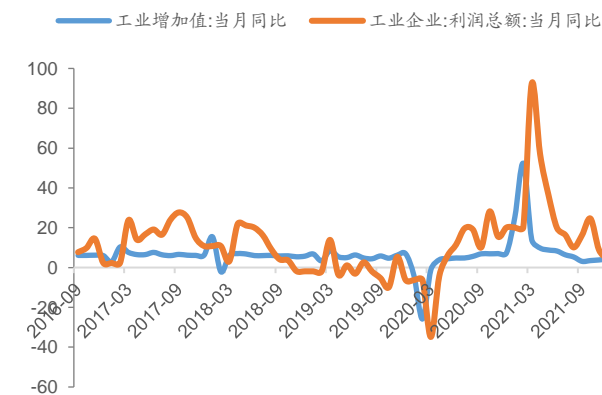
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿) 及存量同比 (%)


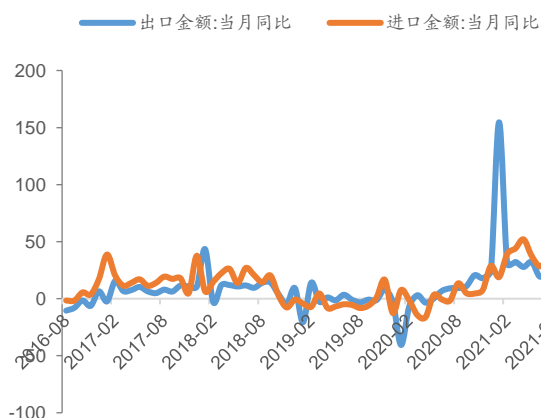
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿) 及余额增速 (%)


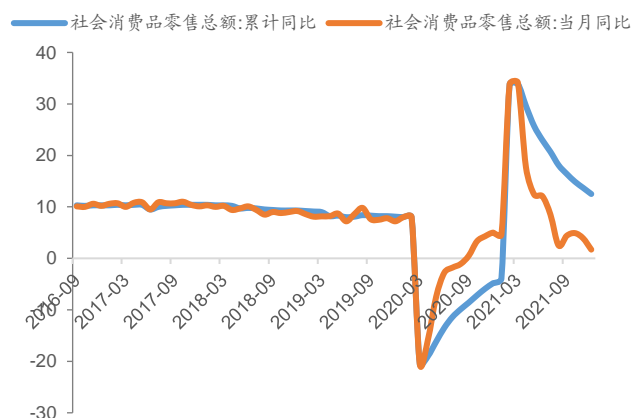
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


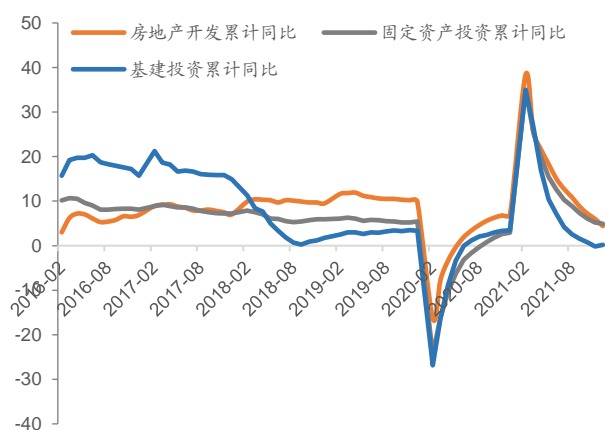
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7：进出口金额（美元）同比（%）


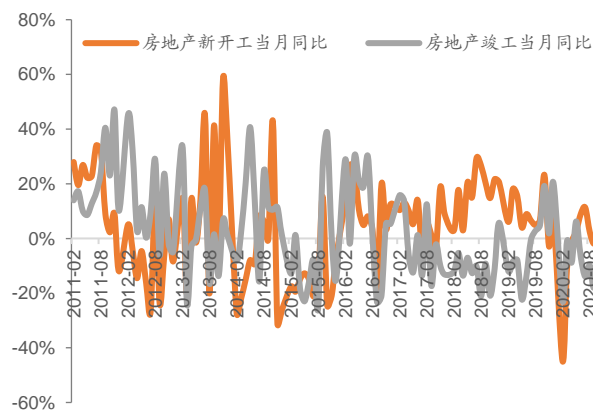
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8：社零同比（%）


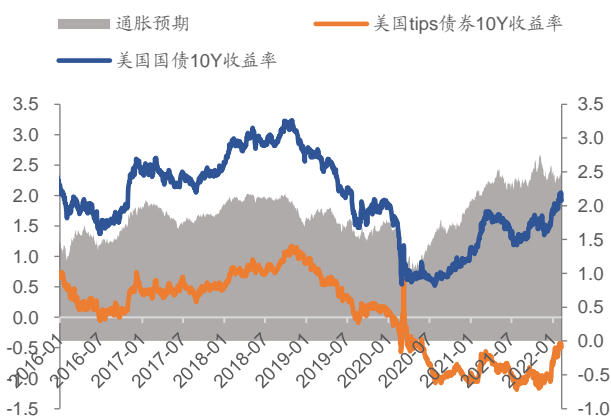
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9：国内投资概况（%）


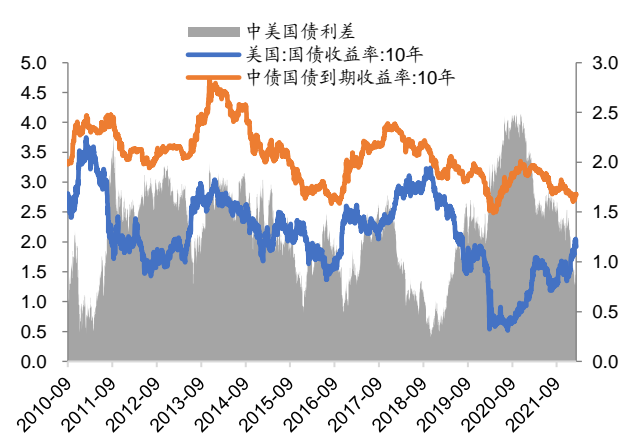
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

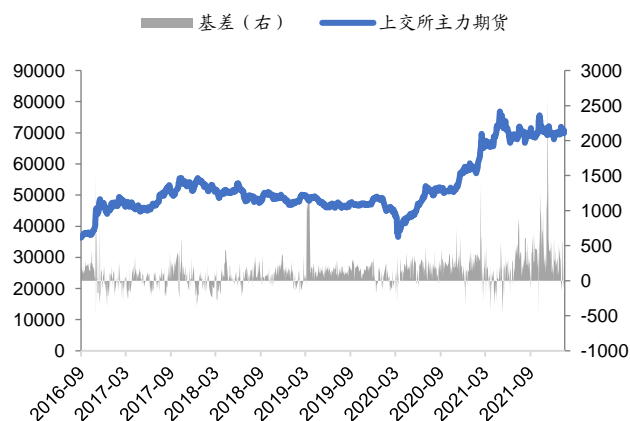
图 11：美国通胀预期回落至 2.34%（%）


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（%）


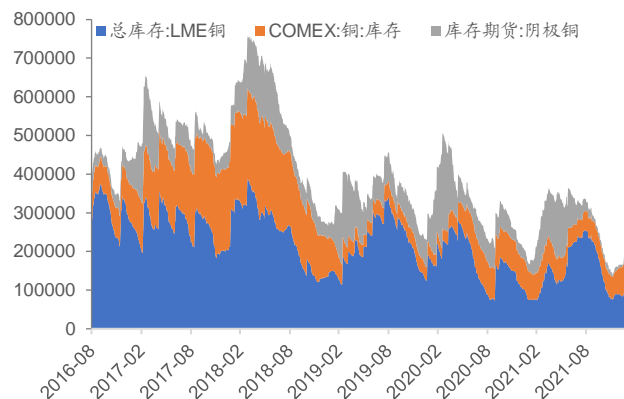
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)



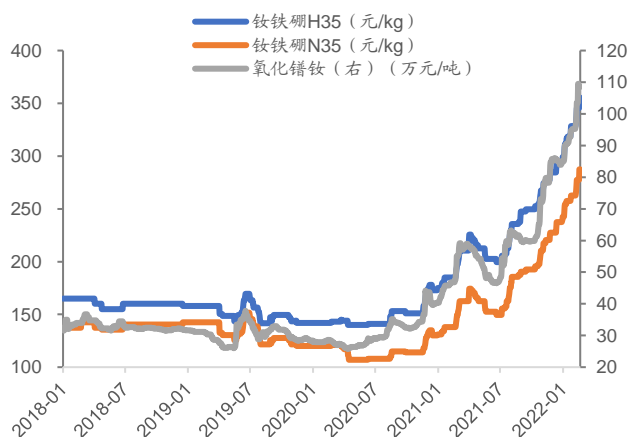
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 铜库存 (吨)



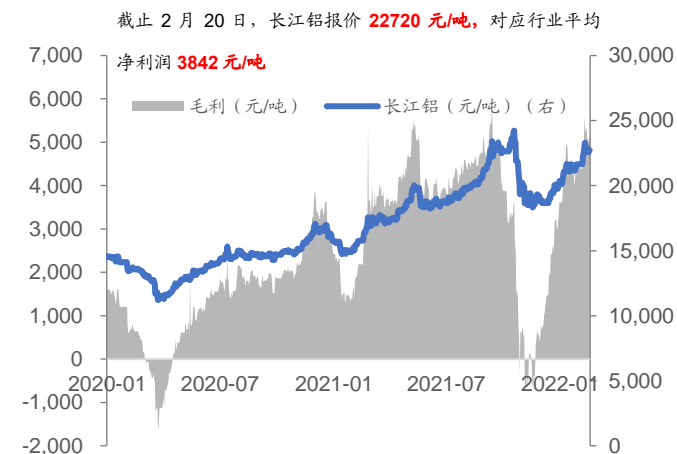
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 稀土磁材价格



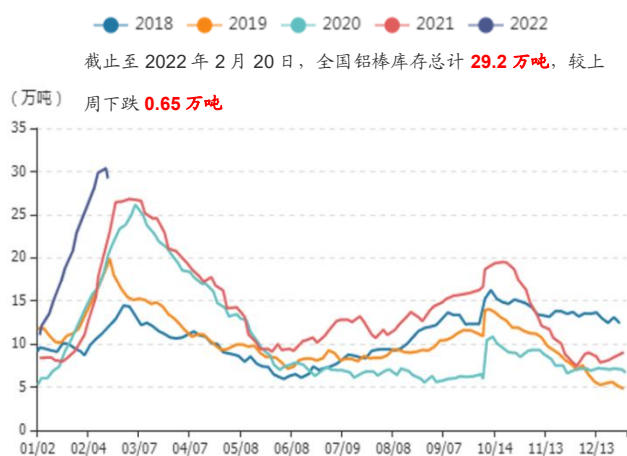
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)



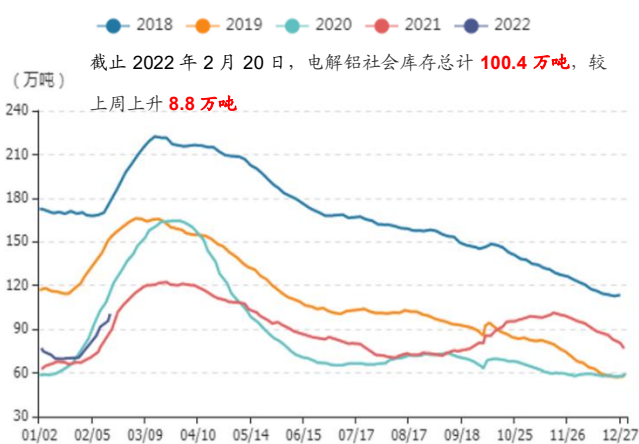
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)

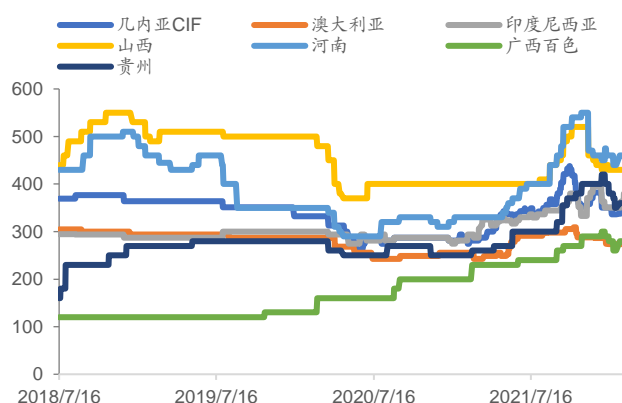


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

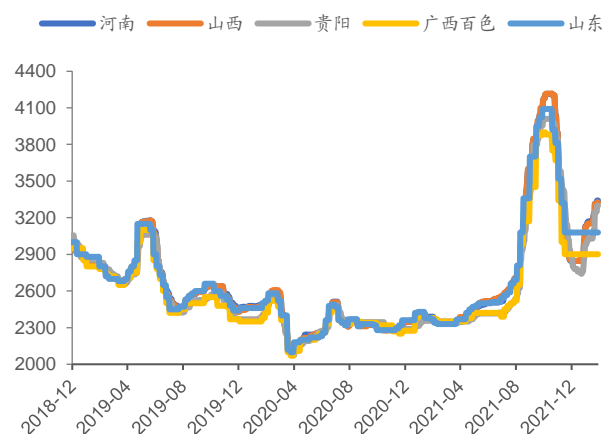
图 18: 电解铝社会库存 (万吨)



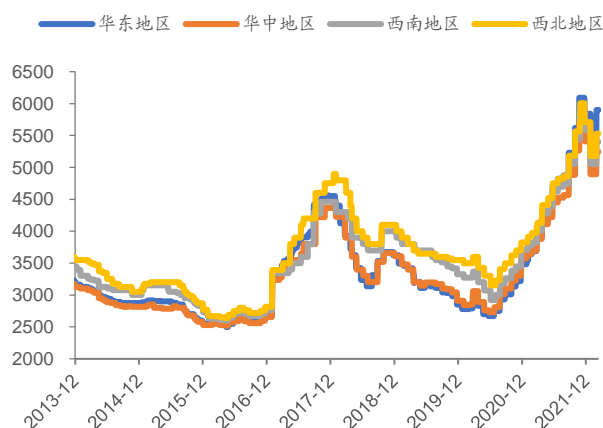
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)


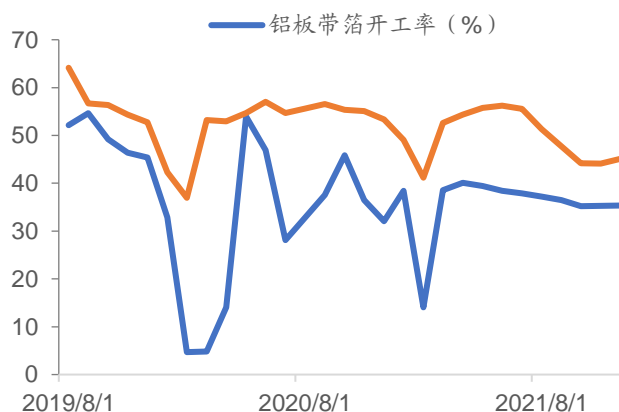
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


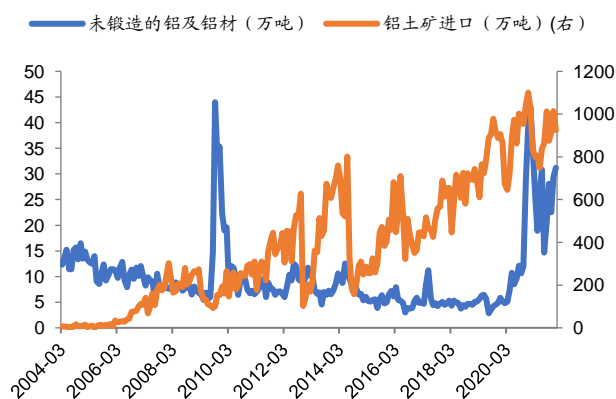
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


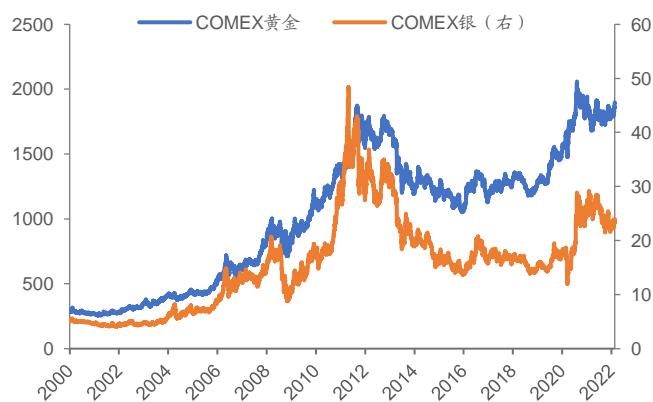
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


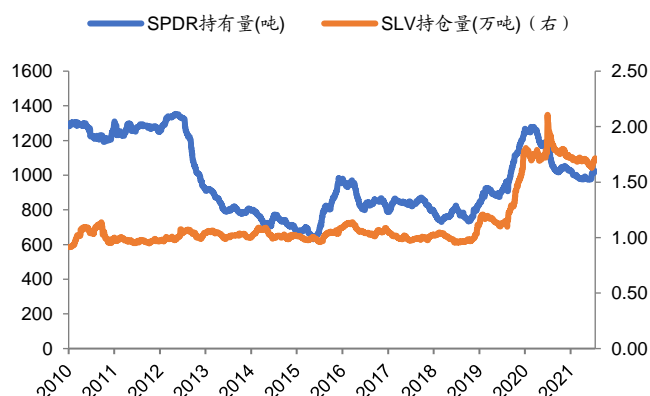
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)


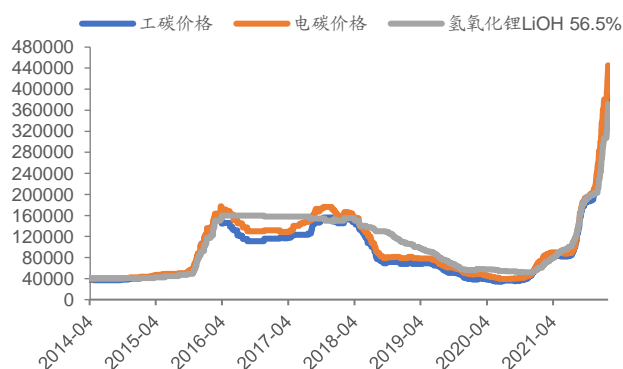
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比

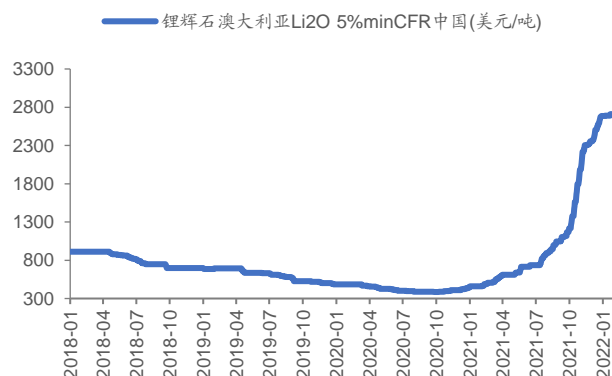

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


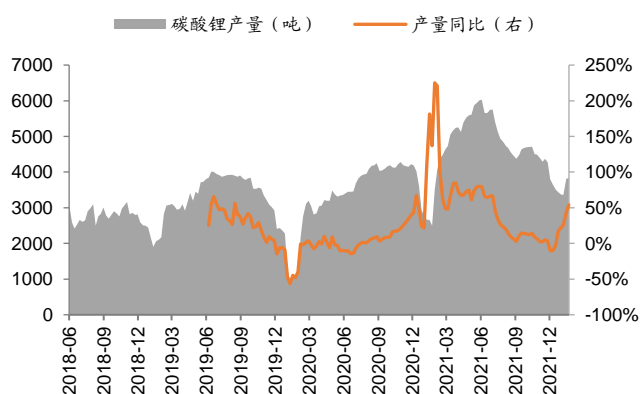
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格上涨 13.32%至 42.55 万元/吨、电碳价格上涨 12.64%至 44.54 万元/吨, 氢氧化锂价格上涨 15.53%至 37.19 万元/吨


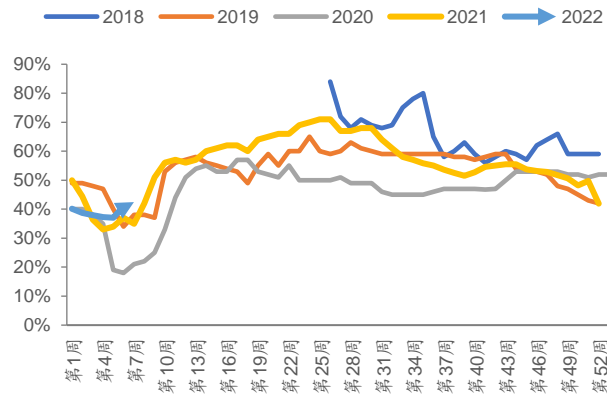
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5%锂辉石进口价格维持 2710 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

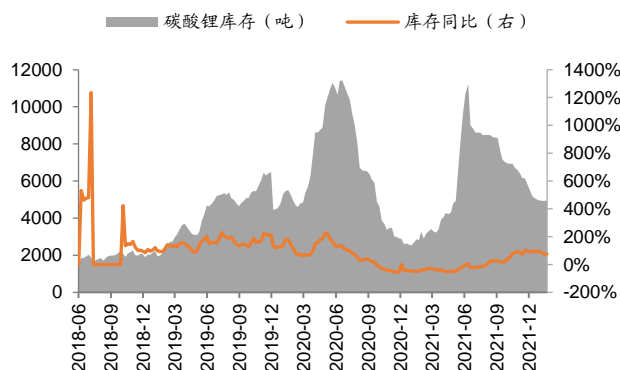
图 29: 中国碳酸锂本周产量为 3846 吨, 同比上升 54.09%, 环比上升 1.00%


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上升 1.00%至 42.45%


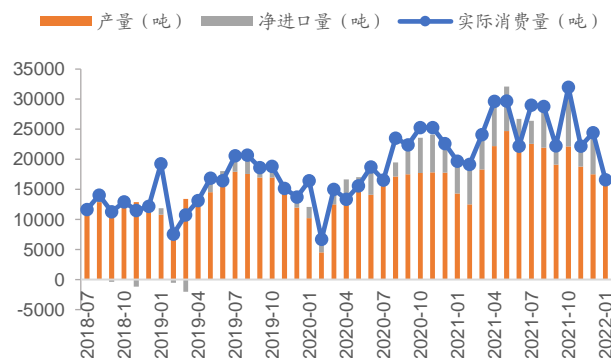
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 4939 吨, 同比上升 72.69%, 环比上升 0.18%



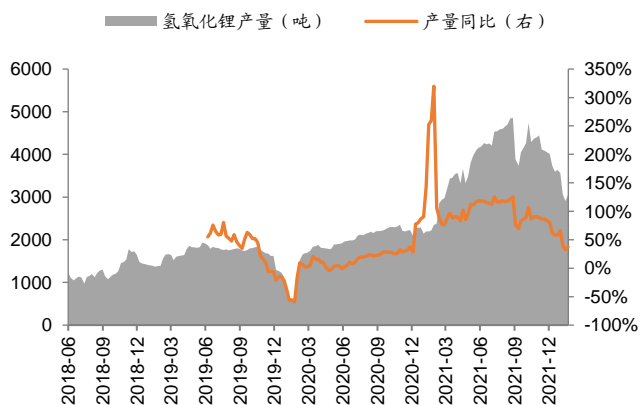
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



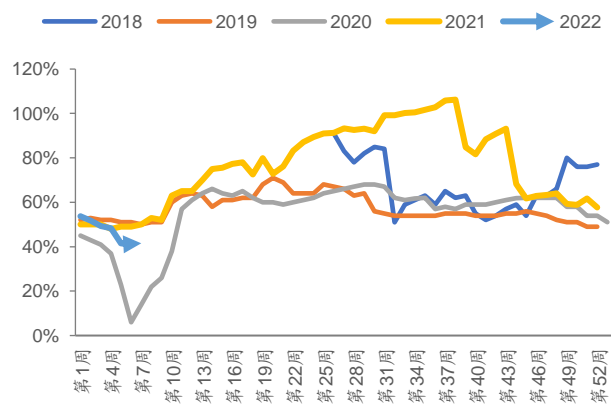
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 3056 吨, 同比上升 38%, 环比上升 5.02%



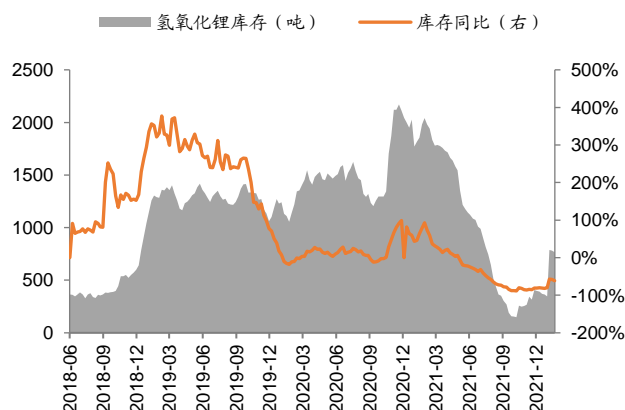
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率环比上升 5.01%至 41.49%



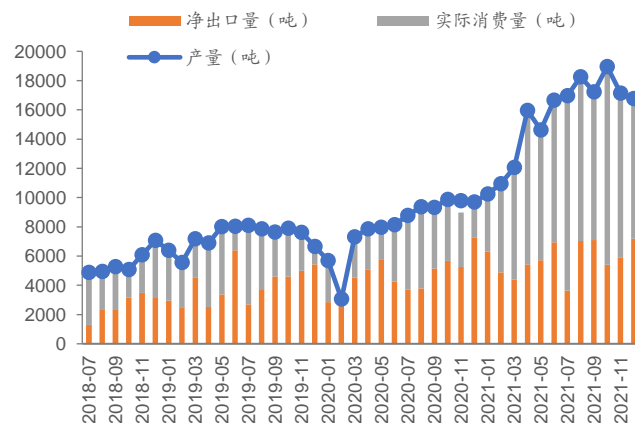
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 765 吨, 同比下降 61.36%, 环比下降 1.92%



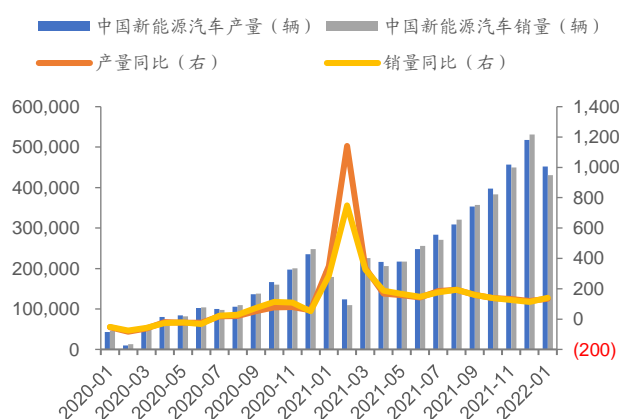
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



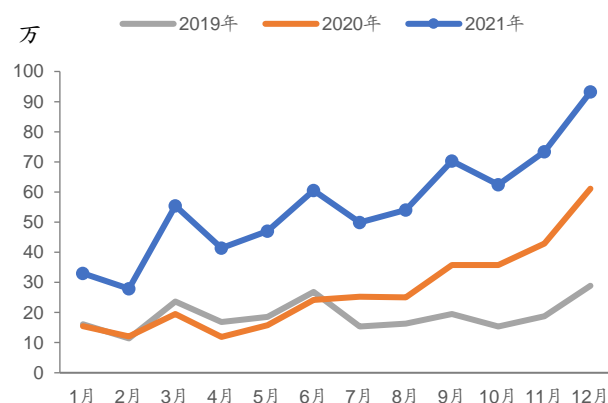
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 中国 1 月份新能源汽车产销量同比增速分别为 133% 和 141%



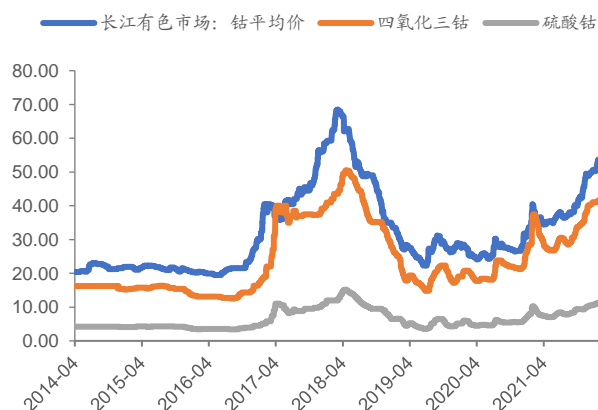
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 38: 全球新能源汽车销量: 12 月份为 93.2 万辆, 同比增长 53%, 环比增长 27%



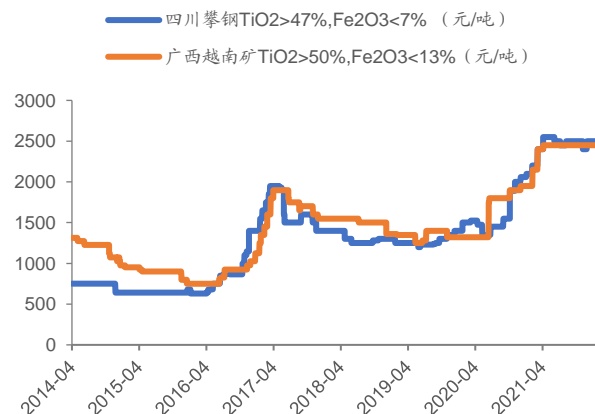
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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

姜永刚，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。

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 | hanqiuyue@cindasc.com |
| 华北区销售总监 | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@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 |
| 华北区销售 | 魏冲 | 18340820155 | weichong@cindasc.com |
| 华东区销售总监 | 杨兴 | 13718803208 | yangxing@cindasc.com |
| 华东区销售副总监 | 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 | 朱尧 | 18702173656 | zhuyao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 方威 | 18721118359 | fangwei@cindasc.com |
| 华南区销售总监 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 陈晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 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 |
| 华南区销售 | 刘韵 | 13620005606 | liuyun@cindasc.com |
| 华南区销售 | 黄夕航 | 16677109908 | huangxihang@cindasc.com |
| 华南区销售 | 许锦川 | 13699765009 | xujinchuan@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理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。