

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

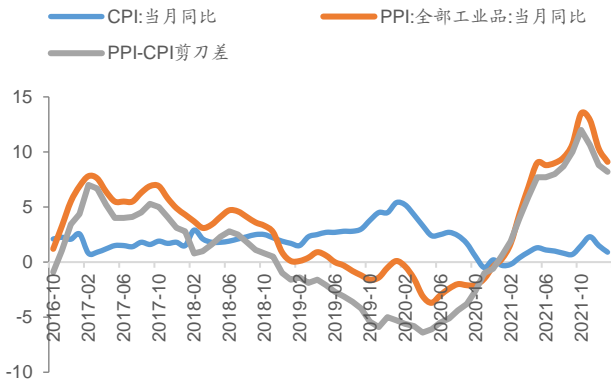
地缘冲突和通胀升温，金属供给约束力增强

2022年2月26日

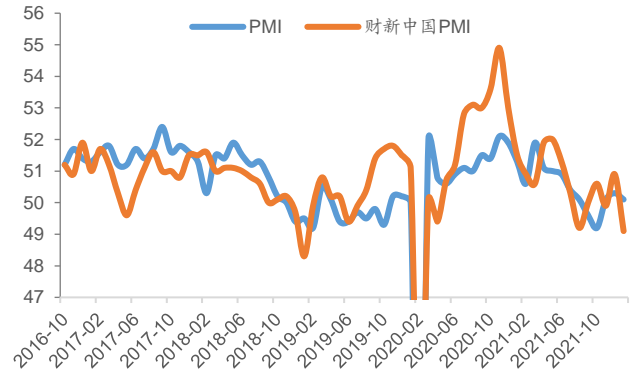
- **地缘冲突和通胀升温，金属供给约束力增强。**俄乌冲突升级，避险情绪推动黄金、原油价格上涨，通胀再升温，同时对有色金属等大宗商品供给端的影响也较为深远。一方面欧洲天然气供应紧张在地缘政治危机影响下或再升级，叠加原油涨价，有色金属生产受限且能源和运输成本抬升；另一方面西方国家制裁俄罗斯或波及到铝铜等金属的生产和销售。总体来看，地缘政治冲突和大通胀背景下，黄金受资产保值和避险需求支撑，工业金属尤其电解铝受供给端扰动支撑，低库存和高溢价有望持续。
- **地缘冲突支撑铝价，铜库存仍维持低位。**本周 SHFE 铝价收于 22600 元/吨，基本与上周持平，行业平均毛利上升 285 元/吨至 5408 元/吨。据 wind 数据，铝锭累库 5.2 万吨至 105.6 万吨，累库步伐继续放缓。本周铝价受俄乌地缘冲突影响，周内最高上涨至 23265 元/吨，俄乌事件持续升级，俄罗斯超预期进军乌克兰导致欧美多国宣布制裁俄罗斯，考虑俄铝作为海外最大电解铝企业（电解铝权益产能 376.5 万吨/年，全球占比 4.9%，氧化铝权益产能 1057.1 万吨/年，全球占比 7.6%），市场担忧俄乌冲突将带来电解铝供给进一步趋紧，供给收紧预期支撑铝价上行。行业盈利角度，当前行业平均盈利已基本恢复至 2021 年最高水平，但估值水平接近历史低位，我们预计随铝价中枢抬升，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 铜价收跌 1.4%至 70860 元/吨，LME+SHFE 库存 14.6 万吨，基本与上周持平仍处历史低位。本周铜价主要受地缘冲突及基本面影响，俄乌冲突持续升级，美联储加息节奏或将放缓对铜价形成一定支撑。基本面方面，当前铜库存仍处历史低位，但下游需求偏弱，北方加工企业开工意愿不足导致需求趋弱，预计短期铜价仍围绕 70000 元/吨震荡。
- **锂板块 Q1 业绩或普遍超预期。**本周无锡盘碳酸锂价格上涨 3.39%至 48.75 万元/吨，百川工碳、电碳价格上涨 9.4%、9.0%至 46.55、48.54 万元/吨，氢氧化锂上涨 13.4%至 42.19 万元/吨，锂辉石价格维持 2710 美元/吨。锂盐供应紧俏，价格加速上涨，在价差过大的影响下氢氧化锂涨幅更大。本周碳酸锂和氢氧化锂开工率分别提升 2.43%、8.68%至 43.48%、45.09%；产量分别增长 2.42%、8.67%至 3939、3321 吨，氢氧化锂产量大幅增长造成库存微涨 1.05%至 773 吨，碳酸锂库存继续下降。Pilbara 2021 年下半年销售锂精矿 17 万吨，公司预计锂精矿产能将由 33 万吨/年提升至 56~58 万吨/年，包含 Pilgan 工厂技改增加的 3~5 万吨产能以及 Ngungaju 工厂重启增加的 18~20 万吨产能，整体进度仍低预期，锂精矿供应紧缺现状短期难以缓解。需求依然旺盛，EV-Volumes 预测 2022 年全球新能源汽车销量将增加 55%至 1050 万辆。一季度锂盐价格加速上涨，而锂精矿价格由于长单原因涨幅滞后，锂盐企业利润率扩大，雅化集团发布一季报业绩预告，预计 2022Q1 归母净利润为 9~12 亿元，远超市场预期。我们预计锂板块企业一季度业绩将普遍超预期，支撑板块持续进行估值修

复。

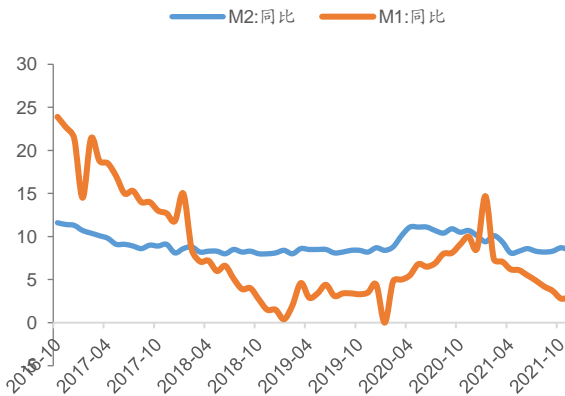
- **稀土上下游博弈，价格冲高回落。**本周氧化镨钕价格上涨 1.38%至 110 万元/吨，金属镨钕价格上涨 0.74%至 137 万元/吨。稀土价格多冲高后回落，主要系稀土厂家报价以上调为主，但在高位震荡阶段加之包头疫情，下游担心运输受限，心理趋向谨慎、接单不畅，市场进入低价询单与维稳出货的僵持局面。目前上游生产企业在订单支撑下生产排期正常，后市需密切关注下游成交情况。
- **贵金属价格仍受高通胀及地缘冲突支撑。**SHFE 黄金、SHFE 白银收于 384.9 元/g、4903 元/kg 基本与上周持平，其中黄金周内升破 400 元/g 创 2021 年 1 月以来新高，白银升破 5200 元/kg 创 2021 年 11 月以来新高。美十年期国债实际收益率下降 8pct 至 -0.57%；SPDR 黄金持仓上升 2 吨至 1026 吨，SLV 白银持仓下降 161 吨至 1.69 万吨。本周贵金属价格主要受地缘政治冲突影响。俄乌事件持续升级，俄罗斯超预期进军乌克兰，避险情绪持续推升贵金属价格，金银价格均创 2021 年年末以来高点。周末美国 1 月 PCE 物价指数超预期同比上涨 6.1%，叠加鲍威尔重申尽快加息以抑制通胀，同时考虑当前贵金属价格或已 price in 俄乌冲突，美联储加息预期对贵金属形成压制，金银价格周内回落。虽然美联储再次强调加息，但考虑地缘冲突以及加息节奏过快对经济增速的影响，预计美联储中短期将适当调整加息节奏，贵金属价格仍受高通胀及地缘冲突支撑。
- **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 (%)


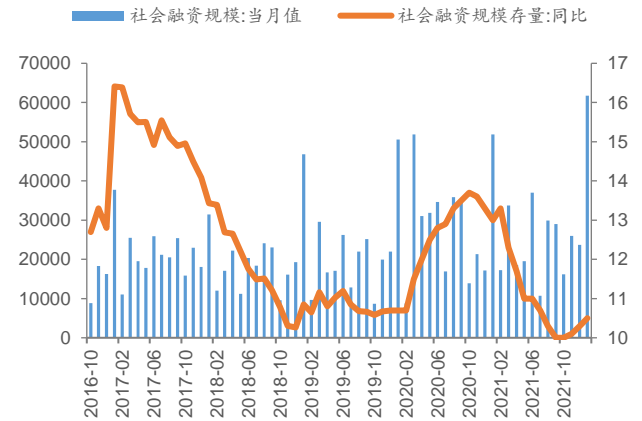
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


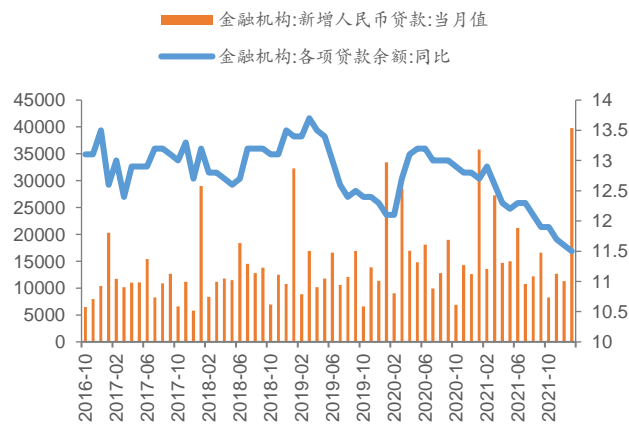
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


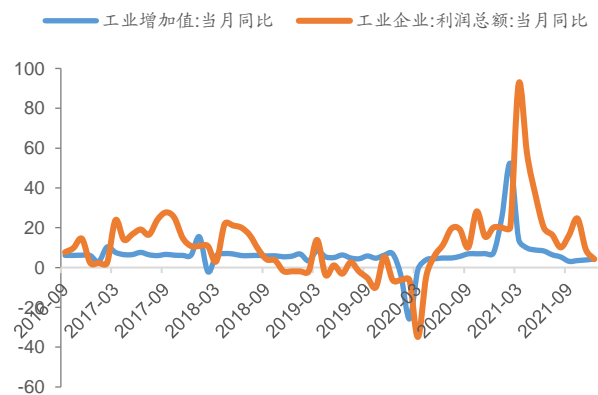
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿) 及存量同比 (%)


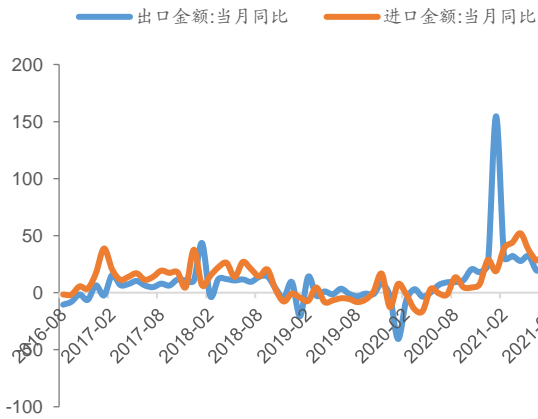
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿) 及余额增速 (%)


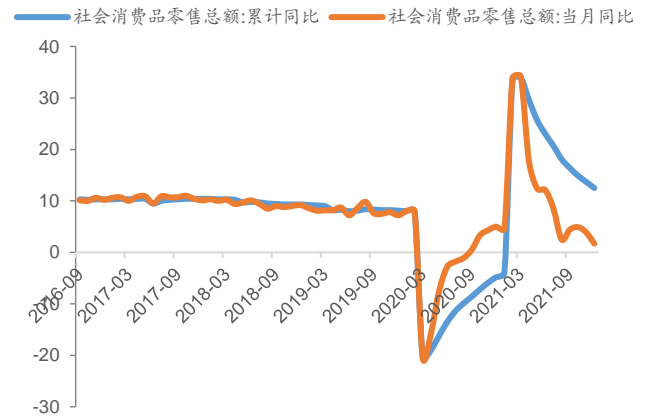
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


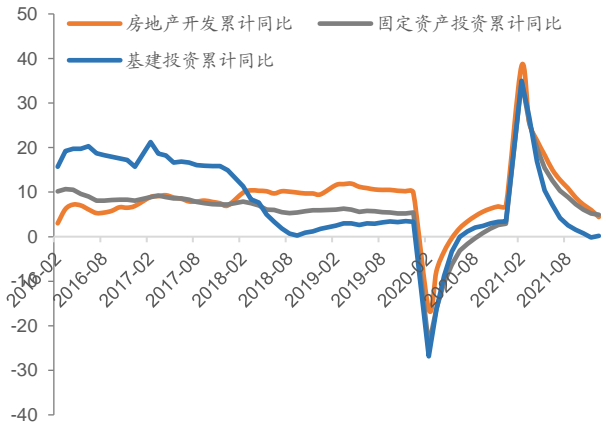
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)


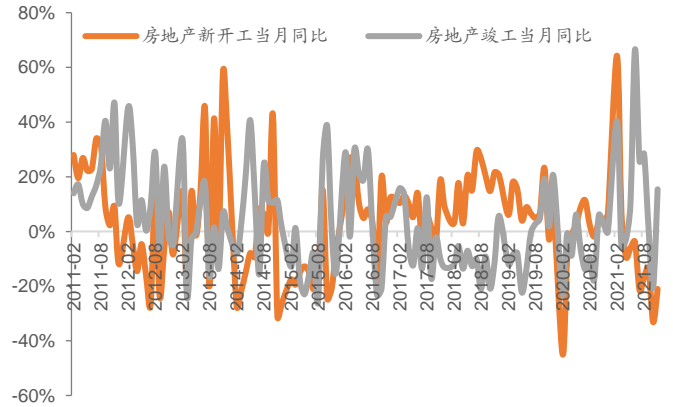
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)


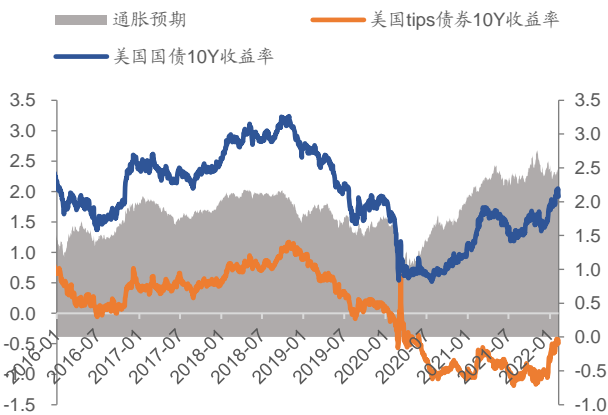
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)


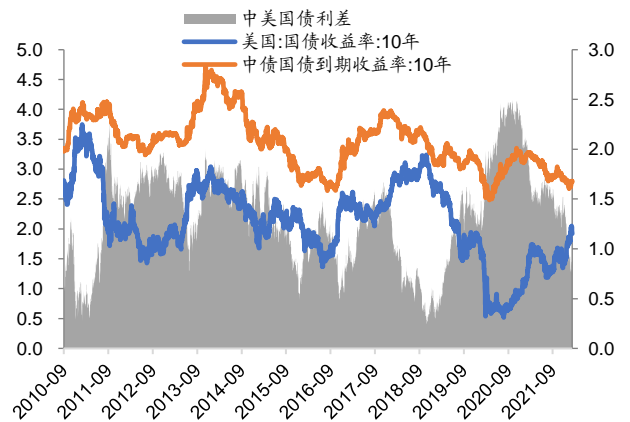
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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


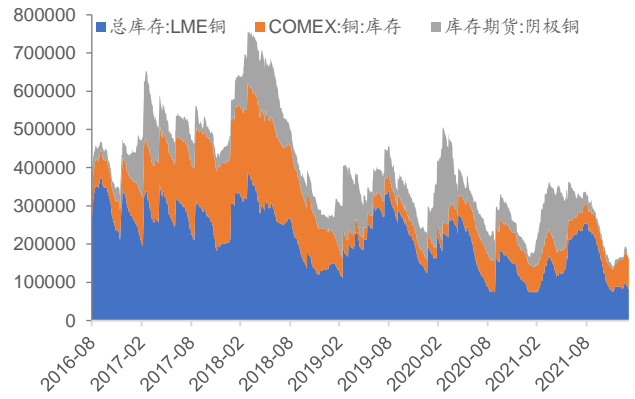
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国 & 美国 10 年国债收益率 (%)


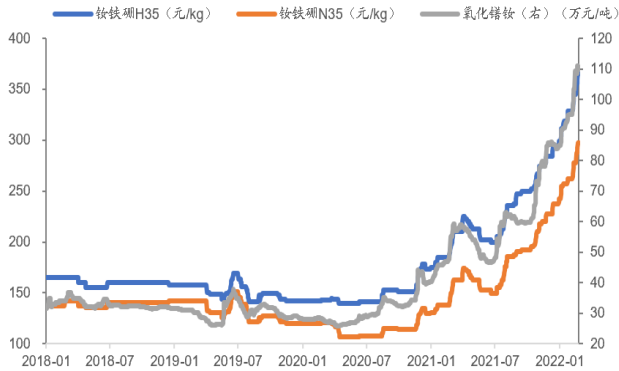
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


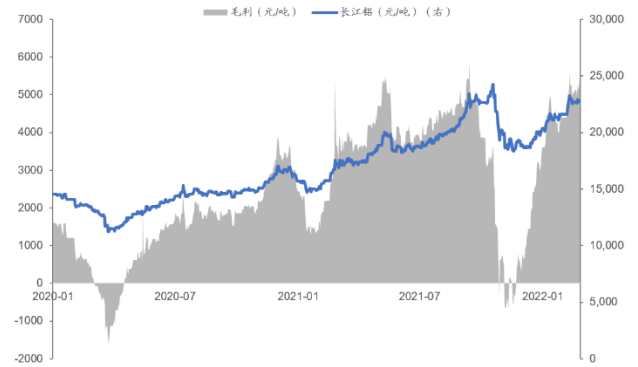
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 稀土磁材价格


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

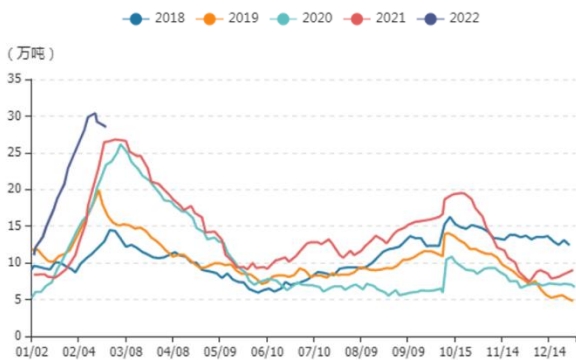
图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)

 截止 2 月 25 日, 长江铝报价 **22820 元/吨**, 对应行业平均

 净利润 **4056 元/吨**


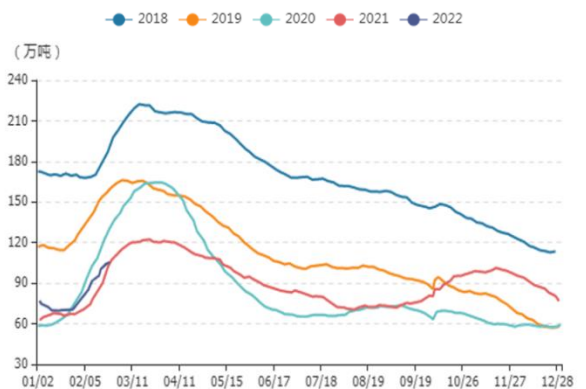
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)

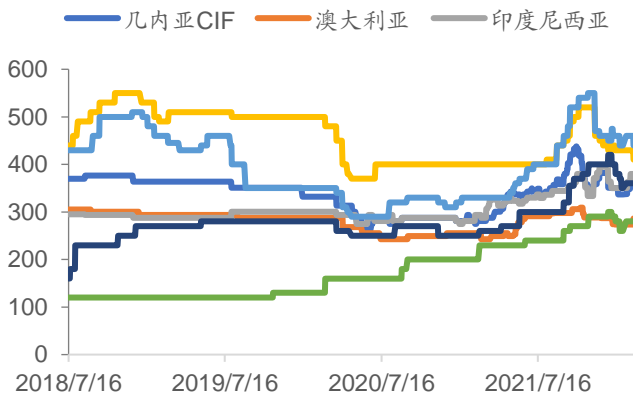
 截止至 2022 年 2 月 26 日, 全国铝棒库存总计 **28.5 万吨**, 较上
 周下跌 **0.7 万吨**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

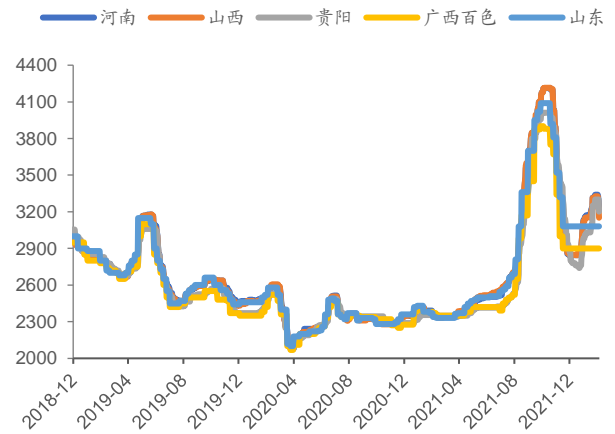
图 18: 电解铝社会库存 (万吨)

 截止 2022 年 2 月 26 日, 电解铝社会库存总计 **105.6 万吨**, 较
 上周上升 **5.2 万吨**


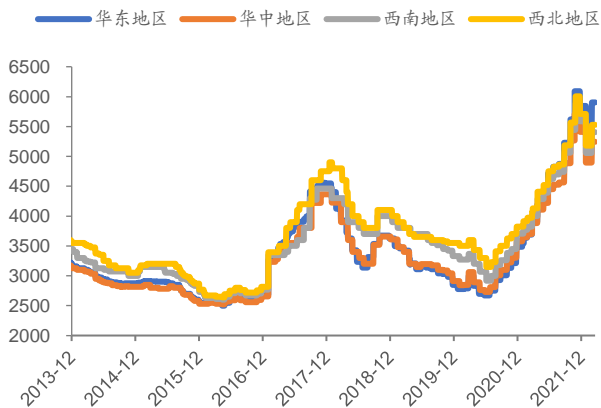
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)


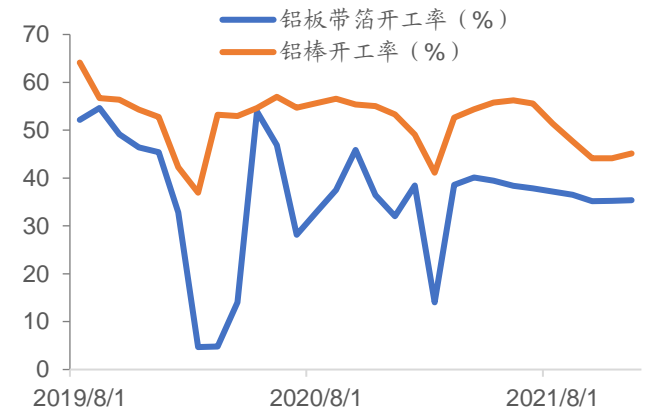
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


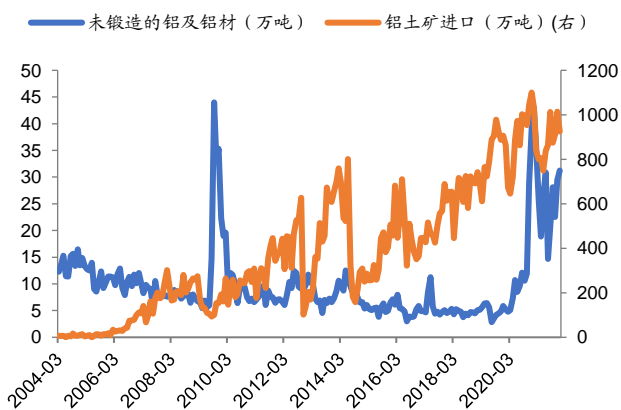
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


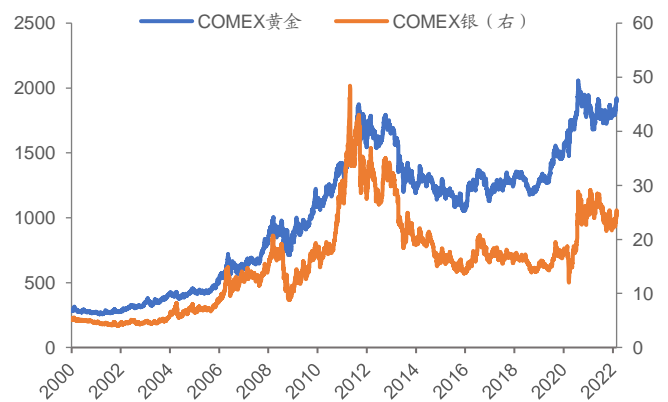
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


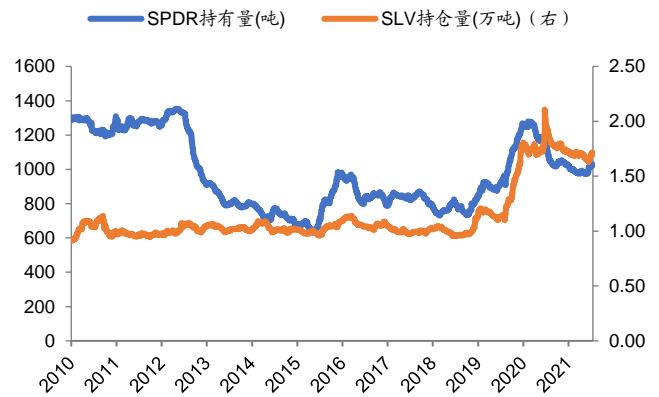
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)


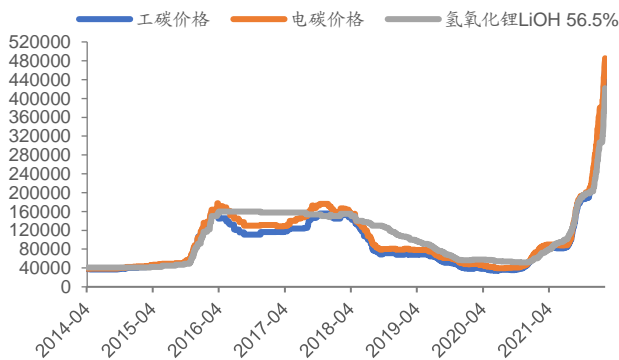
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比

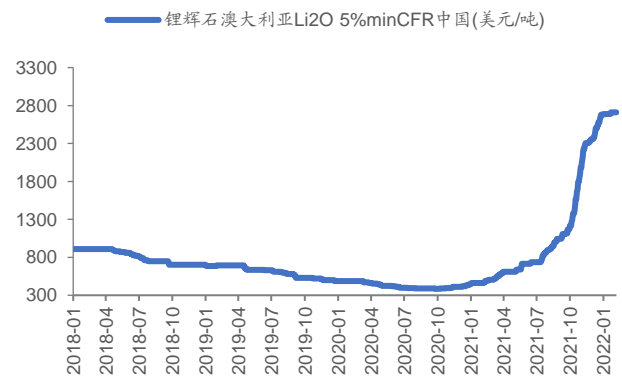

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


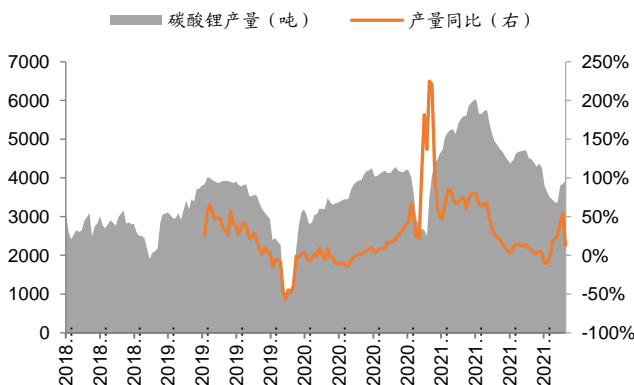
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格上涨 9.4%至 46.55 万元/吨、电碳价格上涨 8.98%至 48.54 万元/吨, 氢氧化锂价格上涨 13.44%至 42.19 万元/吨


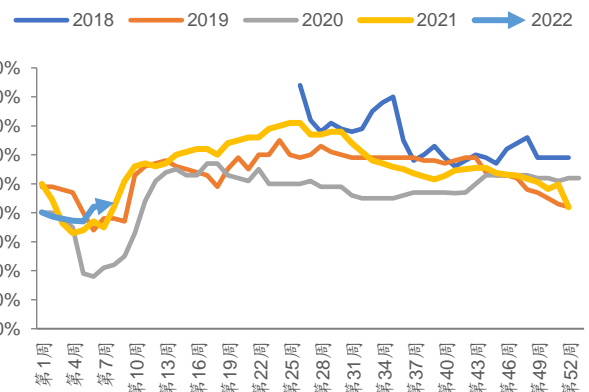
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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

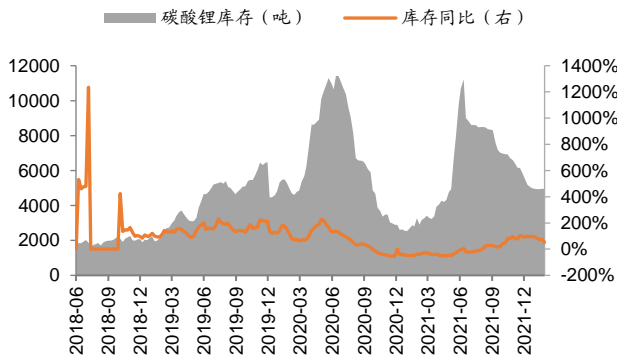
图 29: 中国碳酸锂本周产量为 3939 吨, 同比上升 12.93%, 环比上升 2.42%


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 2.43%至 43.48%


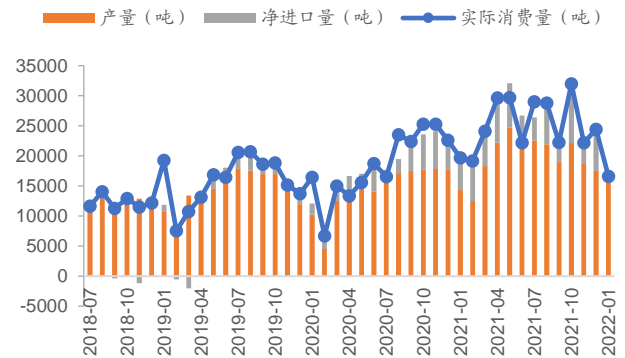
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 4947 吨, 同比上升 51.28%, 环比下降 0.08%



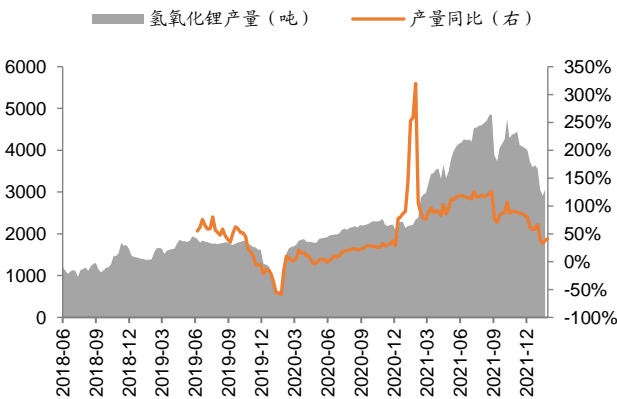
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



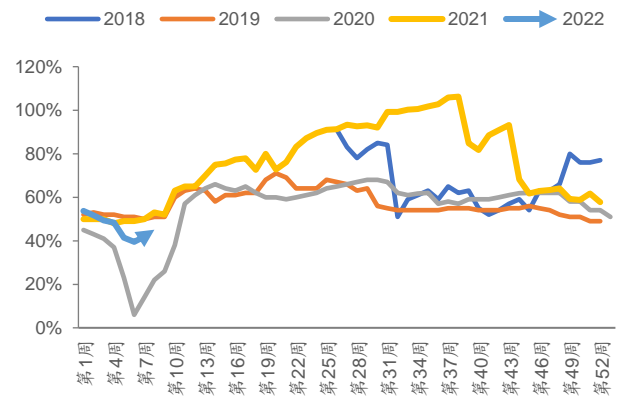
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 3321 吨, 同比上升 41%, 环比上升 8.67%



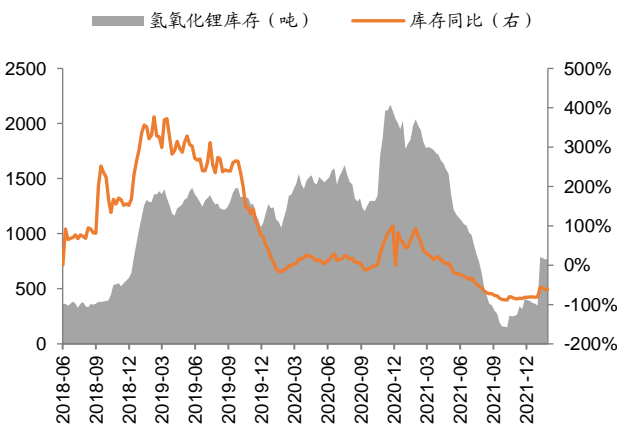
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率环比上升 8.68% 至 45.09%



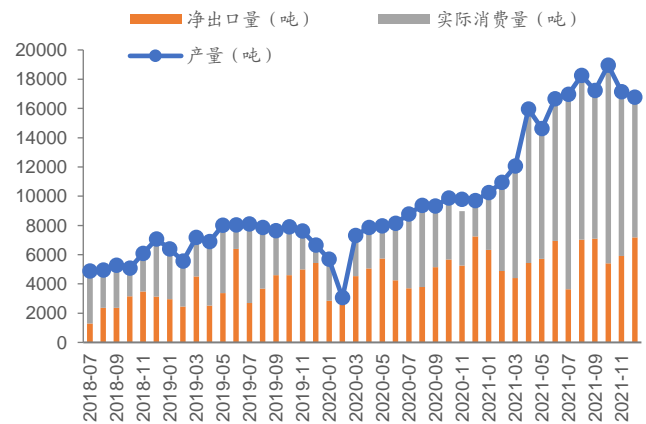
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 773 吨, 同比下降 62.11%, 环比上升 1.05%



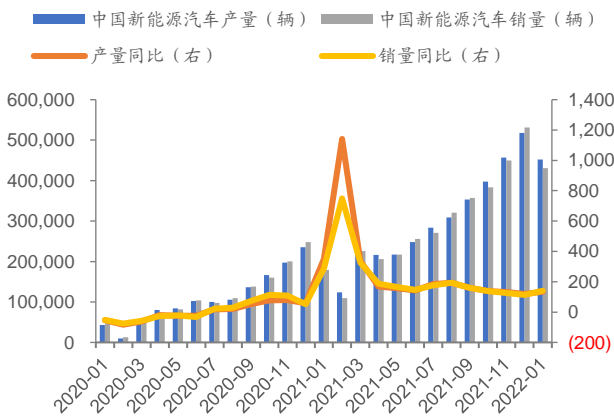
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



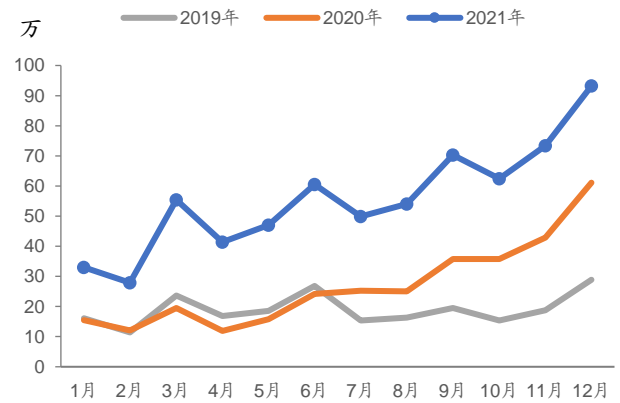
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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%



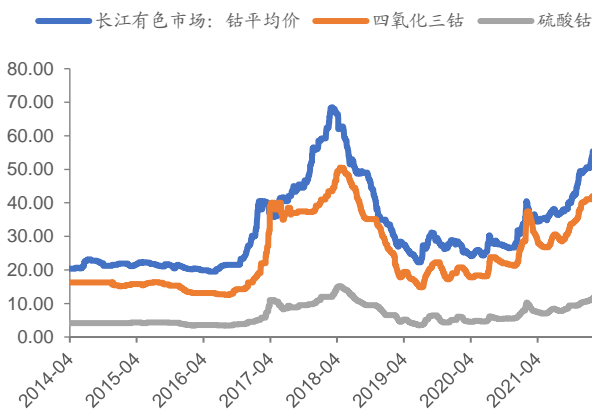
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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%



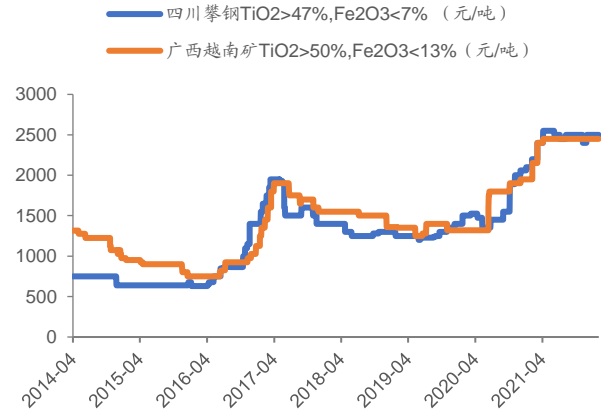
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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。