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 金属新材料行业分析师
执业编号：S1500520010002
联系电话：010-83326716
邮 箱：louyonggang@cindasc.com

黄礼恒 金属新材料行业分析师
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

重点关注低估值的金属资源龙头企业

2022 年 4 月 17 日

- **重点关注低估值的金属资源龙头企业。**央行披露 3 月新增社融 4.65 万亿元，同比多增 12738 亿元，超出市场预期，反映稳增长项目逐步落地提振了基建领域融资需求。但 3 月出口同比增长 14.7%，略低于 1-2 月的 16.3%，出口下滑导致经济增长压力加大，叠加疫情抑制消费复苏，市场对于稳增长政策寄予厚望。另外，央行宣布将于 4 月 25 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个点，宽松政策继续托底。我们认为在稳增长政策叠加高通胀预期背景下，金属资源板块将继续受益，金属价格高位运行和企业业绩大幅增长将持续推动资源龙头企业估值修复。

- **需求有望复苏，电解铝企业将持续受益。**SHFE 铝价跌 0.3%至 21755 元/吨，行业平均毛利 4120 元/吨，基本与上周持平。据 wind 数据，铝锭库存上升 1.6 万吨至 103.9 万吨。本周铝价仍主要受疫情干扰，疫情导致物流运输不畅，企业铝锭出库量下降导致累库延续，叠加华东防疫严控，部分车企生产节奏打乱，原材料到货及产品出库不及预期，市场预期悲观，铝价周初震荡下行。周末伴随吉林宣布实现疫情防疫社会清零，叠加上海疫情拐点初现，市场情绪缓和铝价迅速回升。短期来看，吉林社会清零后汽车产业率先复产；针对上海疫情，工信部提出多举措保障在沪重点企业供应链及稳定生产，且上海经信委及时发布工业企业复工复产疫情防疫指引，预计电解铝下游需求将加快复苏，对铝价形成强劲支撑。行业盈利来看，周中部分电解铝企业发布一季度业绩预告，企业盈利同比大幅增长，表明行业盈利水平增量显著，预计伴随下游需求复苏下铝价反弹将继续带动行业盈利走阔，电解铝企业将持续受益，同时海内外铝价价差延续，出口产品占比较大铝合金加工企业将继续受益。SHFE 铜价涨 1.5%至 74880 元/吨，LME+SHFE 库存累库 1.4 万吨至 23.1 万吨，当前铜价仍受基本面及宏观面扰动，加工地疫情严控政策延续，企业原料到货缓慢及下游接单不足导致需求端趋缓，宏观面美经济滞涨甚至衰退预期渐强金融属性支撑铜价，叠加国内降准 25bp，金融属性将继续支撑铜价偏强运行。

- **碳酸锂现货价格下跌 7%。**本周无锡盘碳酸锂价格下跌 1.03%至 43.45 万元/吨，百川电碳、工碳分别下跌 7.2%、6.5%至 48.04、46.50 万元/吨，锂辉石价格上涨 1.8%至 2825 美元/吨，氢氧化锂价格上涨 3.0%至 50.89 万元/吨。疫情影响下，碳酸锂价格承压回调。本周碳酸锂及氢氧化锂供给提升，两者开工率分别提升 1.03 和 1.58 个百分点至 46.26%和 49.57%，产量分别增长 1.04%和 2.03%至 4280 和 4365 吨，两者库存分别环比提升 0.45%和 26.40%至 4942 和 1489 吨，而下游三元材料和磷酸铁锂库存均下降，反映下游库存消耗加快但原料采购较弱。需求端，一季度新能源车销量在递延订单的支撑下依然强劲，据中汽协，中国 3 月份新能源汽车产销量分别为 46.5 和 48.4 万辆，环比增长 26%和 45%；一季度产销量分别为 128.53 和 107.49 万辆，分别同比增长 141%和 143%。一二季度为传统消费淡季，近期疫

情广泛蔓延更是对新能源产业链造成冲击，整车厂均面临零部件不足的困难，一汽集团长春基地车厂 3 月 13 日在率先停产；特斯拉上海工厂在 2022 年 3 月接连两次宣布停产，复产时间暂无估计；蔚来称，自 3 月份以来，因为疫情原因，公司位于吉林、上海、江苏等多地的供应链合作伙伴陆续停产，目前尚未恢复。疫情影响下，锂下游需求短期受到抑制，这是锂价快速下调的主要因素，同时下游产业减少采购以消化库存为主也影响到锂的需求。据动力电池产业创新联盟，中国一季度动力电池产量为 100.6Gwh，装机量为 51.3Gwh，其中三元电池与磷酸铁锂电池占比分别为 41.6%和 58.2%。产量与装机量的差值较大反映下游短期内库存较为充足。我们认为二季度需求端短期走弱叠加供给端边际增量逐步增加，锂盐价格迎来难得的回调窗口期，但锂精矿价格仍处于上涨趋势，成本上对锂盐价格形成强支撑，同时三季度又进入新能源车消费旺季，锂价回调时间和空间有限，整体将维持高位运行，锂价回调再企稳更有利于锂板块相关公司估值修复。

- **疫情蔓延导致需求下降，稀土价格继续下跌。**4 月 9 日，北方稀土官网发布 2022 年 4 月稀土产品挂牌价格，与 3 月挂牌持平， 镨钕系产品挂牌价低于市场价格（氧化镨钕与金属镨钕的挂牌价分别为 81.6 万元/吨和 99.45 万元/吨，4 月 9 日百川盈孚上两者报价分别为 89.5 和 109 万元/吨），本周氧化镨钕价格下跌 8.38%至 82 万元/吨，金属镨钕下跌 7.34%至 101 万元/吨，渐渐接近北方稀土报价。受长三角和珠三角疫情影响，四月下游新能源汽车、电动两轮车等订单需求缩减，特斯拉、蔚来和一汽等均有工厂停产，或将影响二季度的电机和磁材订单，需求转弱，稀土价格或将继续下探。

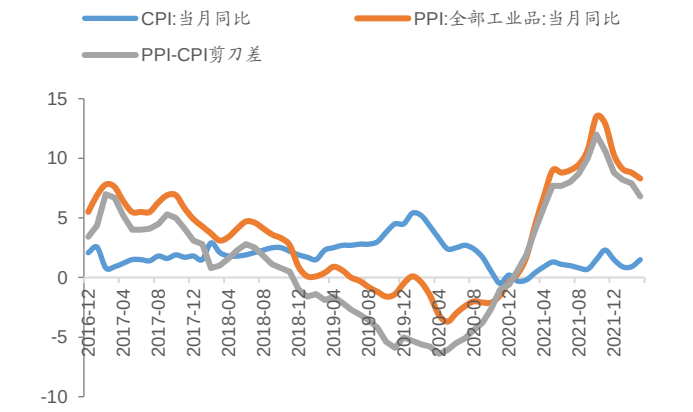
- **贵金属价格仍受避险情绪及滞胀预期支撑。**SHFE 黄金涨 2.6%至 406.4 元/g、SHFE 白银涨 5.2%至 5292 元/kg；美十年期国债实际收益率上升 9pct 至- 0.06%；SPDR 黄金持仓上升 9 吨至 1099 吨，SLV 白银持仓 1.77 万吨，基本与上周持平。本周贵金属价格仍受避险情绪以及通胀转滞涨甚至带来的美经济衰退支撑。美国国会同意取消与俄罗斯的正常贸易关系，叠加乌克兰武装直升机袭击俄罗斯住宅导致避险情绪再度升温，美国 3 月 CPI 及 PPI 均创历史涨幅，加息节奏加快预期渐强，但美债短期国债利率出现部分回撤以及居民 2 月个人实际可支配收入继续下降，暗示美国经济增速或将趋缓，支撑市场滞涨预期，贵金属价格延续上涨趋势，预期短期贵金属价格仍受避险情绪及滞胀预期支撑。

- **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。长期低资本开支导致的金属资源端供给强约束，将支撑未来几年有色金属价格高位运行，同时通胀预期上行叠加国内货币政策持续宽松，有色金属资源企业将迎来价值重估的投资机会。锂建议关注天齐锂业、赣锋锂业、盛新锂能、中矿资源、永兴材料等；新材料建议关注铂科新材、立中集团、豪美新材、和胜股份、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。

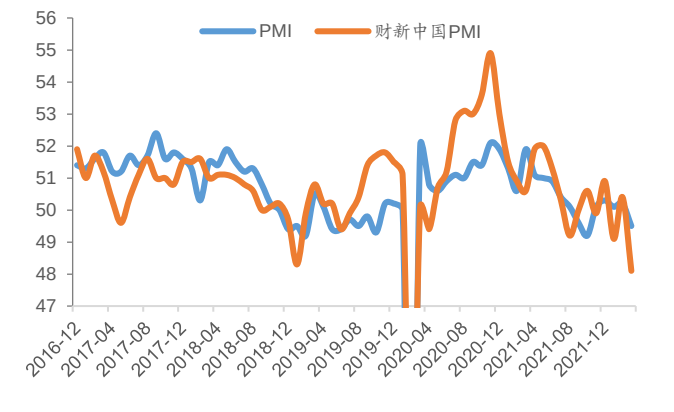
- **风险因素：**下游需求超预期下滑、供给端约束政策出现转向、国内流动性宽松不及预期；美国超预期收紧流动性；金属价格大幅下跌等。

图 1：CPI、PPI 当月同比（%）



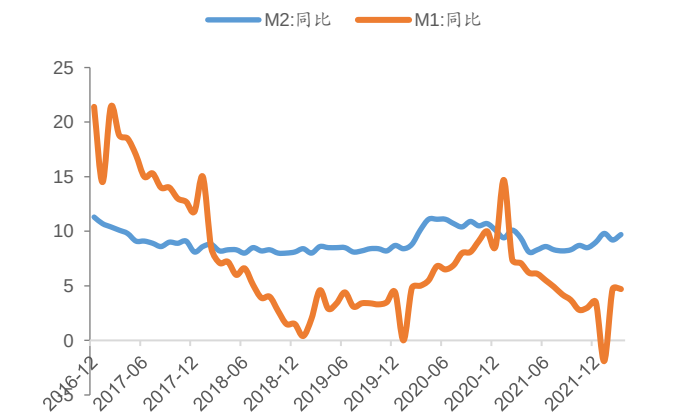
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 2：PMI 走势（%）



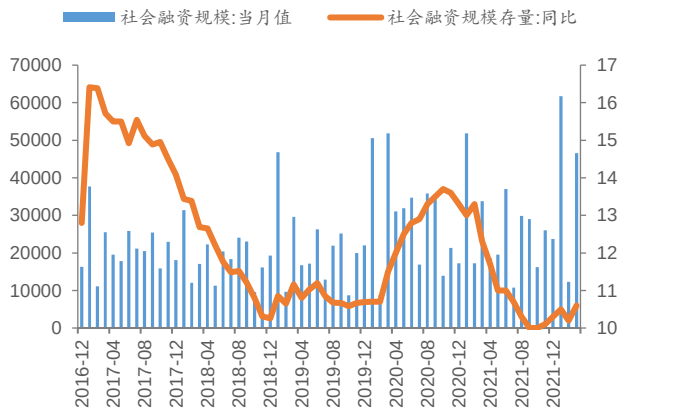
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 3：M1、M2 同比增速（%）



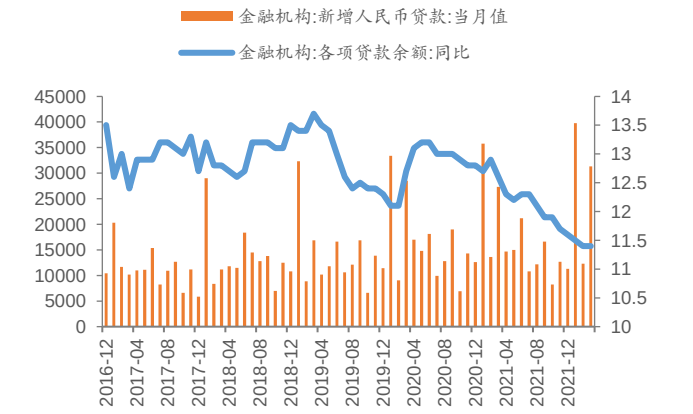
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 4：社融规模（亿元）及存量同比（%）



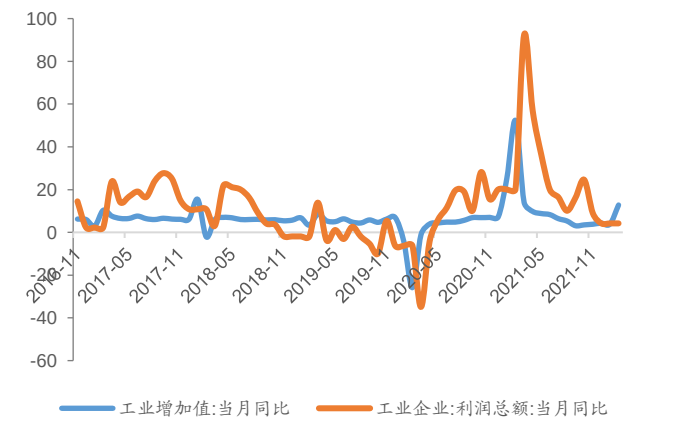
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 5：新增人民币贷款（亿元）及余额增速（%）



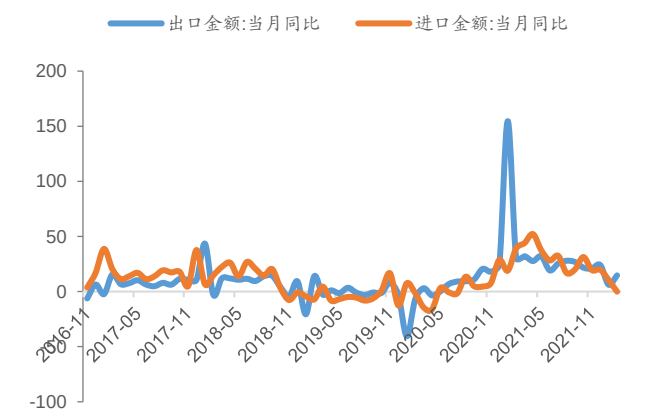
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 6：工业增加值及工业企业利润同比（%）



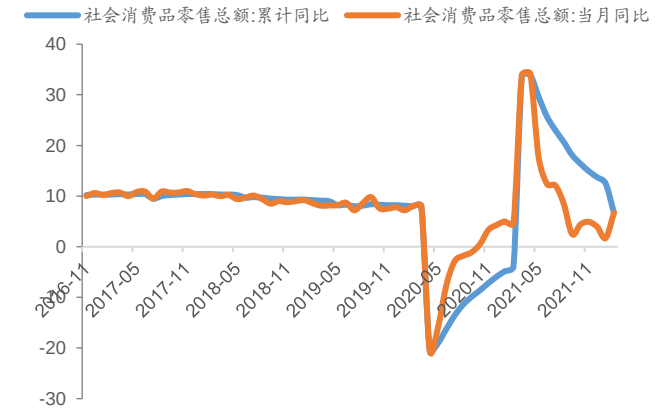
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 7：进出口金额（美元）同比（%）



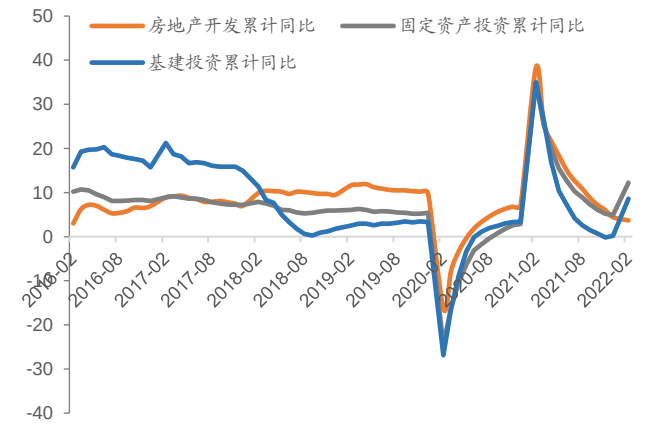
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 8：社零同比（%）



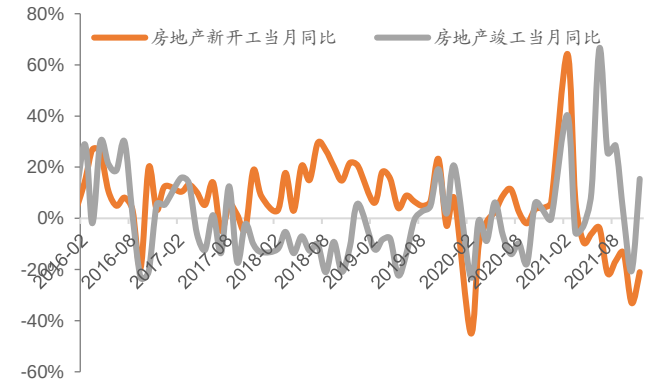
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 9：国内投资概况（%）



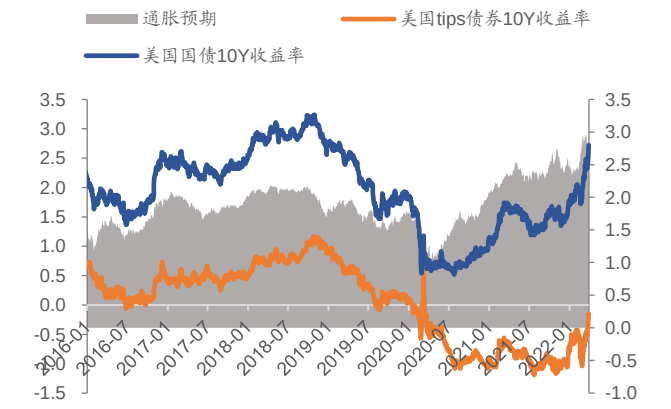
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 10：房地产开工与竣工情况



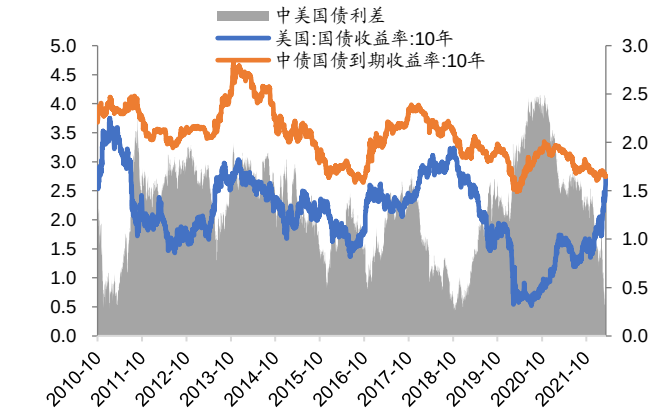
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 11：美国通胀预期（%）



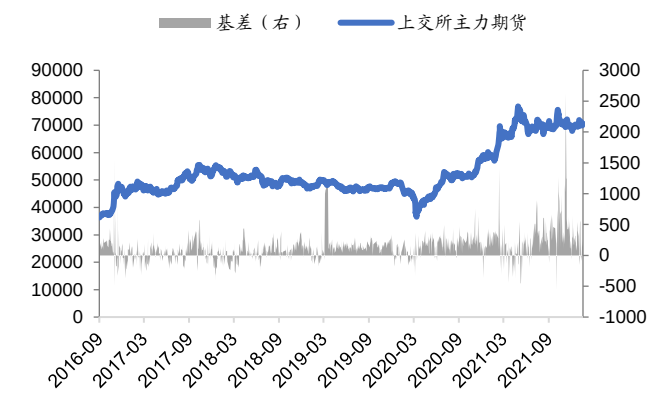
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 12：中国&美国 10 年国债收益率 （%）



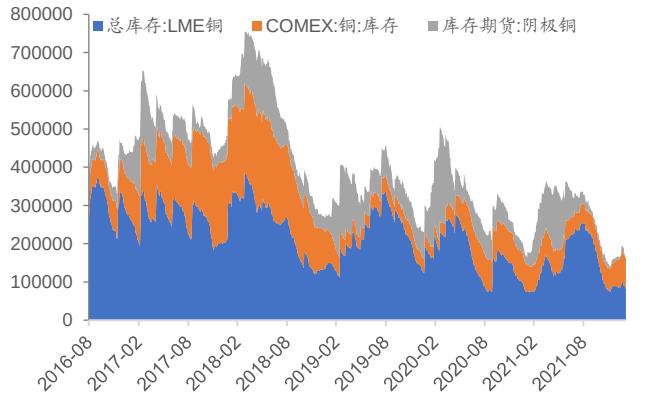
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 13：铜期货价格（元/吨）



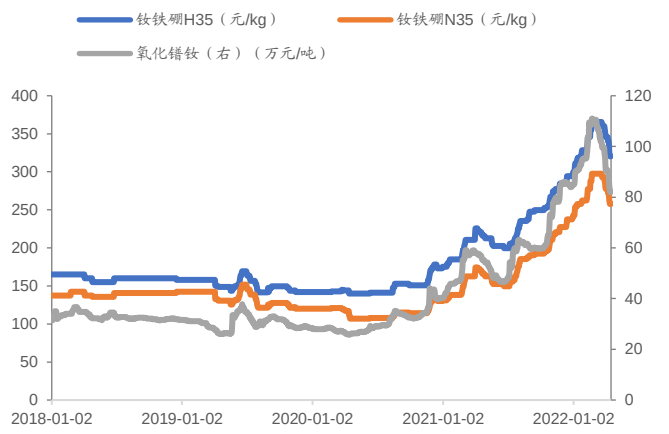
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 14：铜库存（吨）



资料来源: Wind，信达证券研发中心

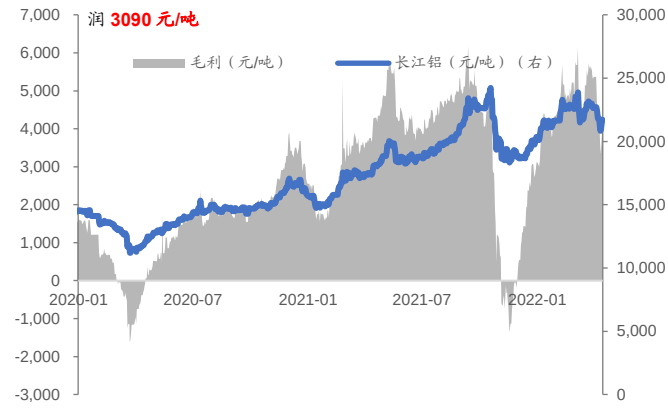
图 15：稀土磁材价格



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）

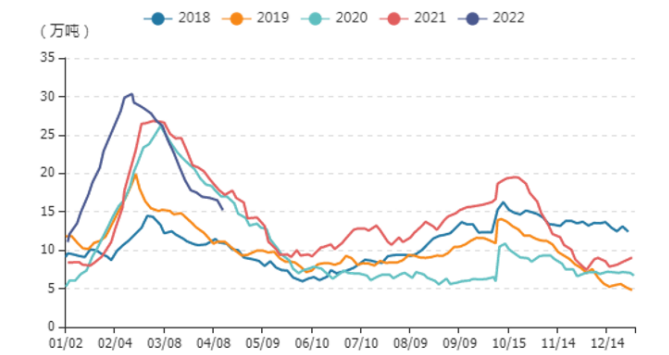
截止 4 月 15 日，长江铝报价 **21730 元/吨**，对应行业平均净利



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）

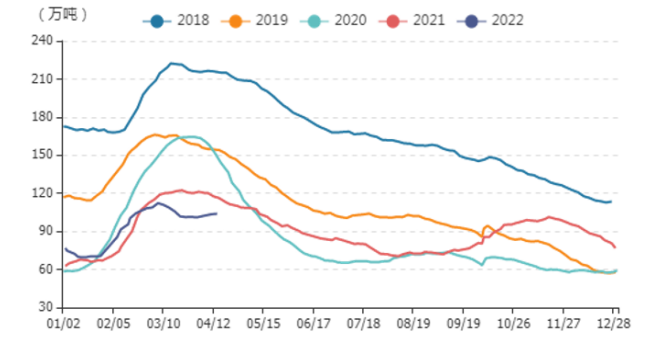
截止至 2022 年 4 月 15 日，全国铝棒库存总计 **15.2 万吨**，较上周下降 **1.6 万吨**



资料来源: Wind，信达证券研发中心

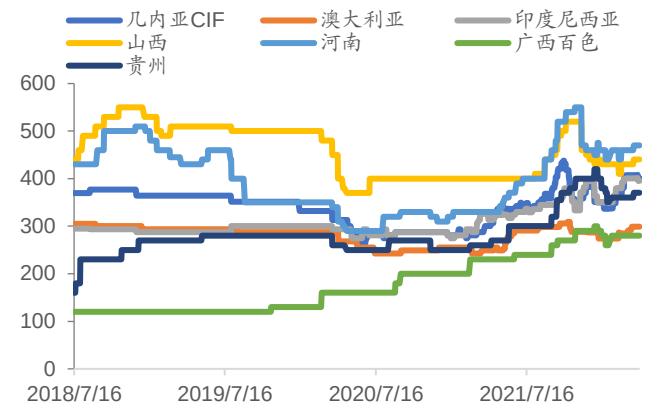
图 18：电解铝社会库存（万吨）

截止 2022 年 4 月 15 日，电解铝社会库存总计 **103.9 万吨**，较上周上升 **1.6 万吨**



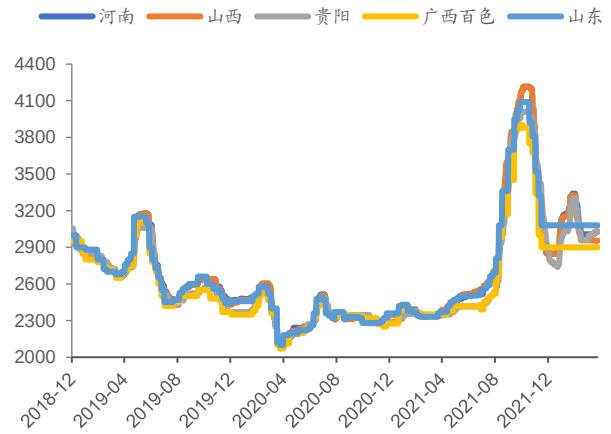
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 19：铝土矿价格（元/吨）



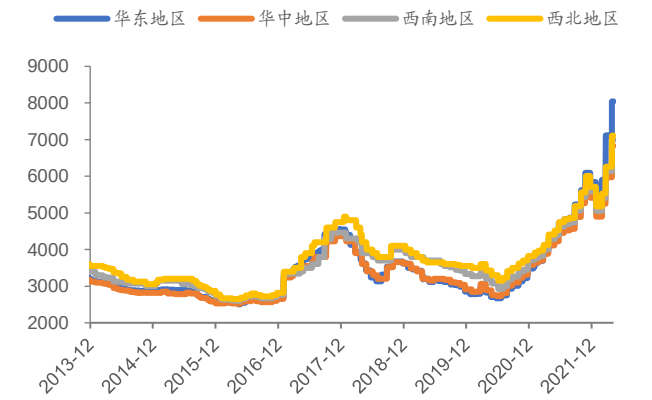
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 20：国内氧化铝价格（元/吨）



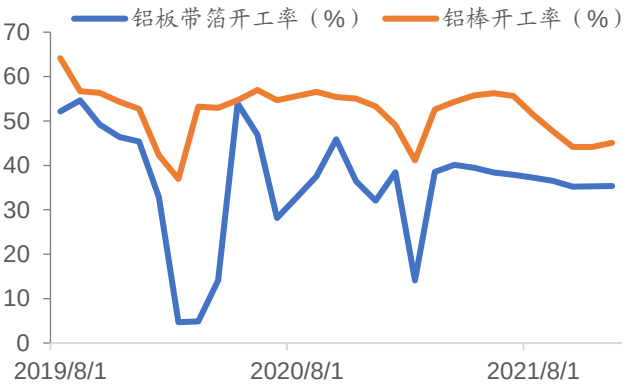
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 21：预焙阳极价格（元/吨）



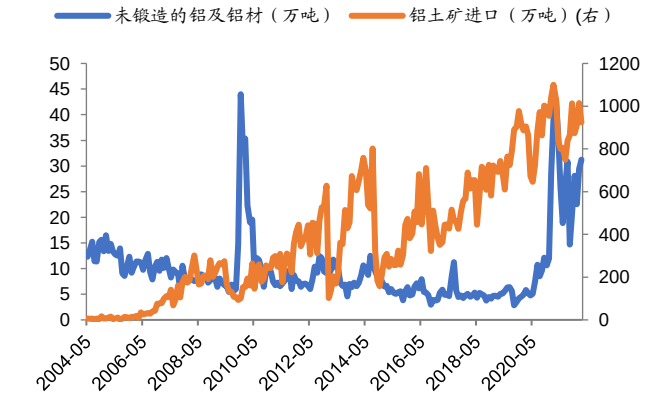
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 22：下游开工率情况



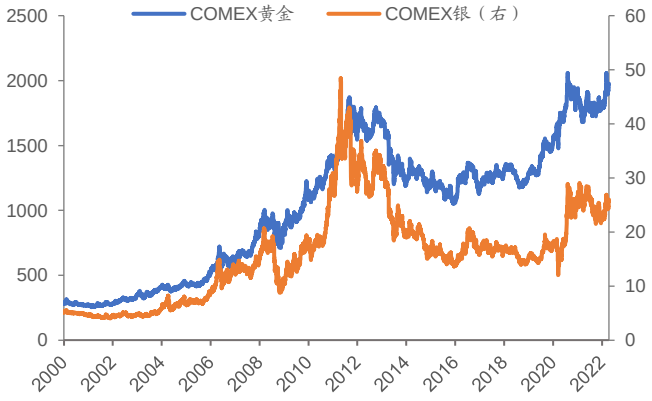
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

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）

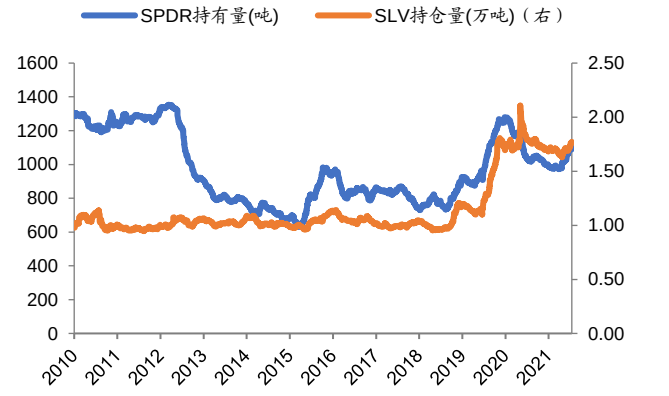


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 25：金银比

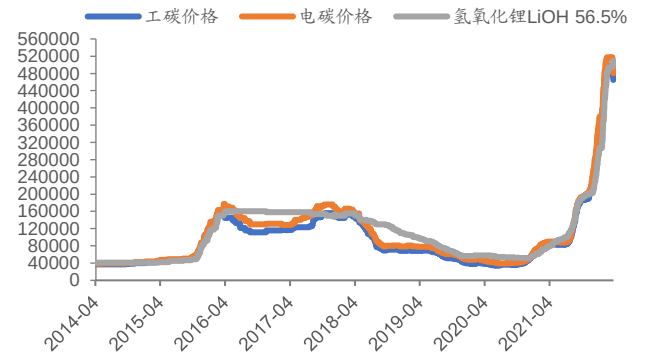
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 26：金银持仓



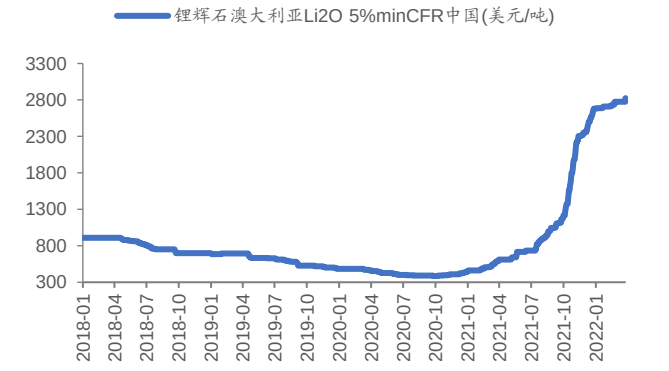
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 27：工碳价格下降 6.53%至 46.5 万元/吨、电碳价格下降 7.15%至 48.04 万元/吨，氢氧化锂价格上涨 3.04%至 50.89 万元/吨



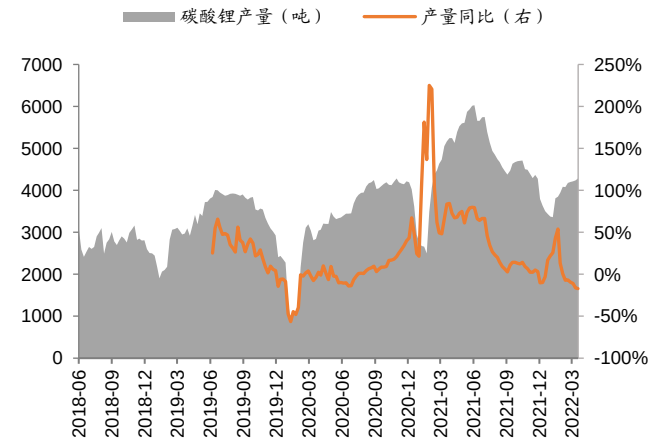
资料来源:百川盈孚，信达证券研发中心

图 28： 5%锂辉石进口价格上涨 1.8%至 2825 美元/吨



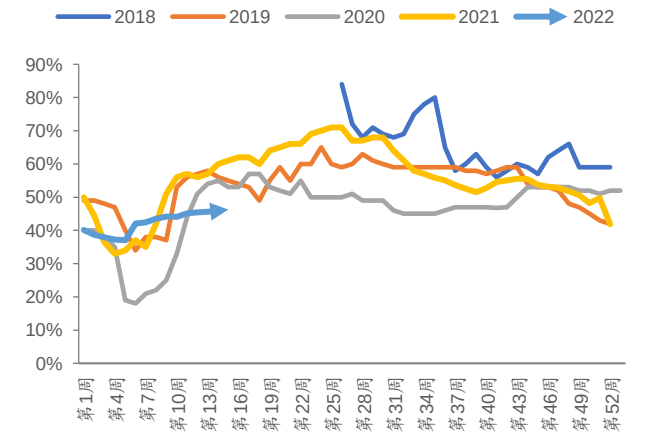
资料来源: 百川盈孚，信达证券研发中心

图 29：中国碳酸锂本周产量为 4280 吨，同比下降 17.18%，环比上升 1.04%



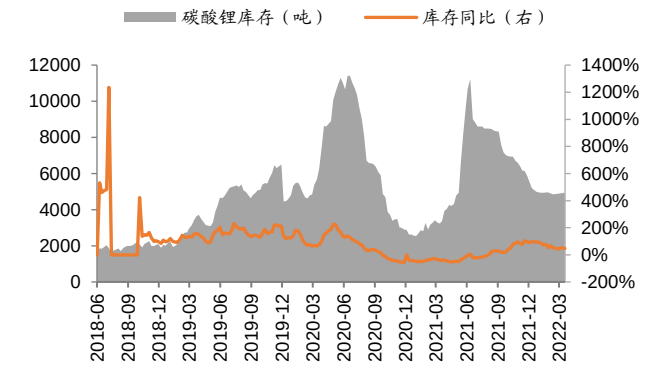
资料来源:百川盈孚，信达证券研发中心

图 30：中国碳酸锂本周开工率环比上涨 1.03%至 46.26%



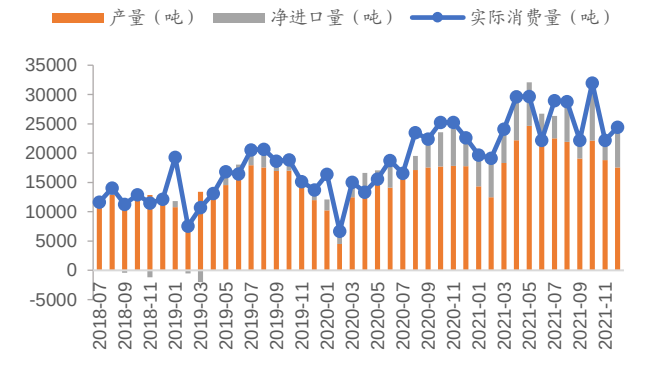
资料来源: 百川盈孚，信达证券研发中心

图 29：中国碳酸锂本周库存为 4942 吨，同比上升 46.47%，环比上涨 0.45%



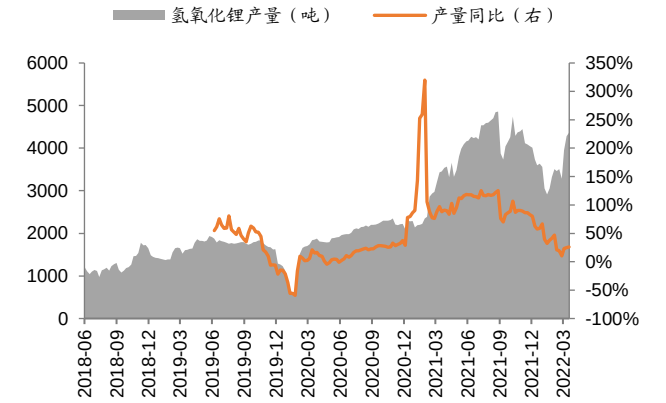
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 30：中国碳酸锂供需格局



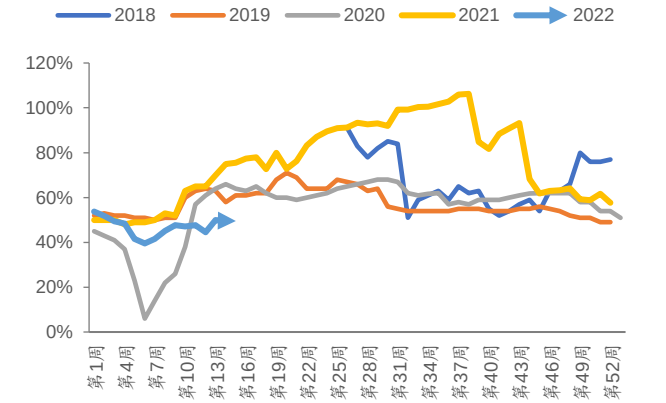
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 31：中国氢氧化锂本周产量为 4365 吨，同比上涨 26%，环比上涨 2.03%



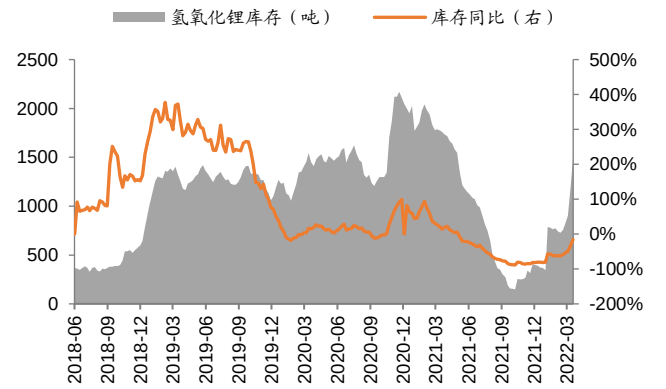
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 32：氢氧化锂开工率环比上涨 1.58%至 49.57%



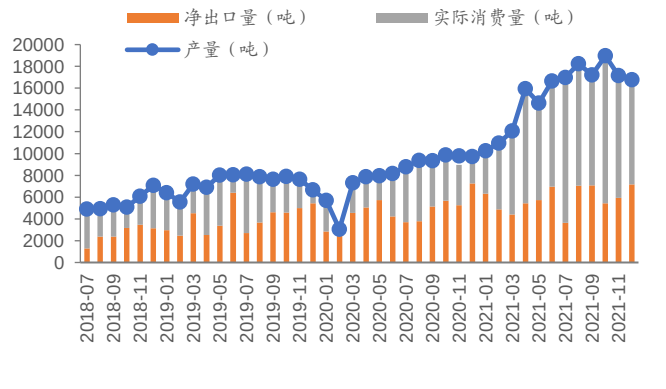
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 33：中国氢氧化锂本周库存为 1489 吨，同比下降 15.35%，环比上涨 26.4%



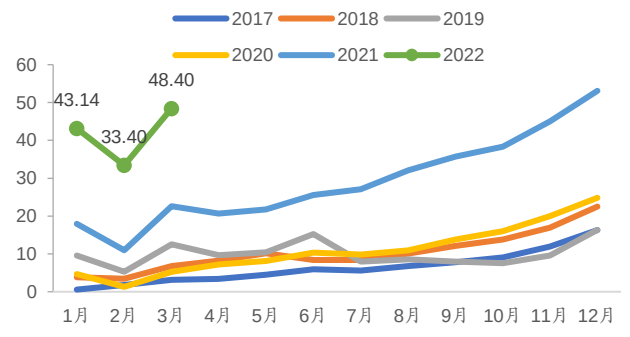
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 34：中国氢氧化锂供需格局



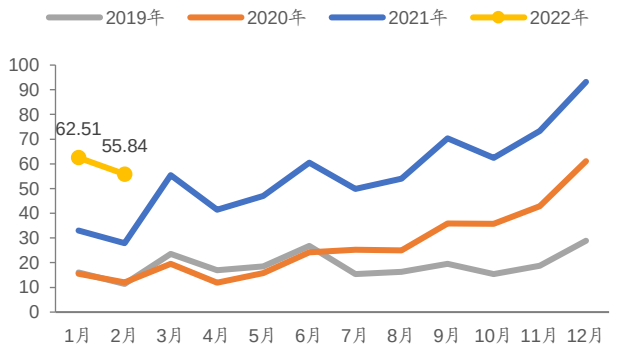
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 35：中国新能源汽车销量：3 月份为 48.4 万辆，同比增长 114%，环比增长 45%



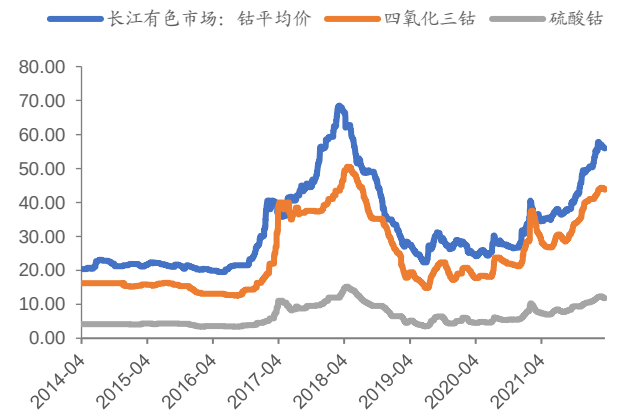
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 36：全球新能源汽车销量：2 月份为 55.84 万辆，同比增长 100%，环比下降 11%



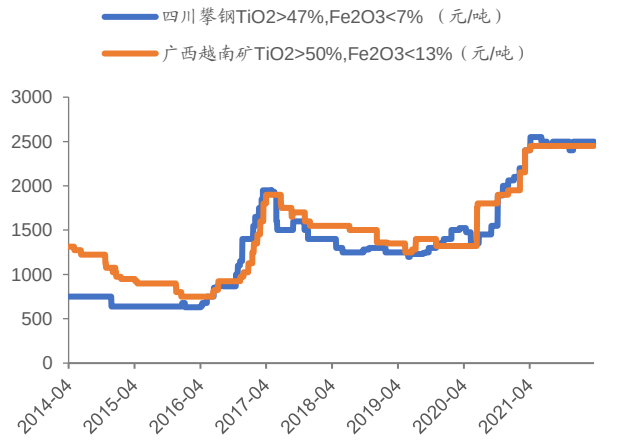
资料来源: EV volumes，信达证券研发中心

图 37：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 38：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。

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
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@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。