



需求改善带动工业金属价格回暖

投资要点

- **行情回顾:**截至2022年5月20日,SW有色板块报收点4973.57,上涨6.91%。沪深300指数报收点4077.60,上涨2.23%,有色金属板块表现整体强于大盘。子板块方面,工业金属上涨5.96%;贵金属板块上涨1.70%;能源金属板块上涨9.81%;小金属板块上涨5.70%;金属新材料板块上涨11.36%。

- **重点品种跟踪:**

铜:沪铜自跌回7w一线后企稳反弹,上周价格重心回升至7.1w之上,短期预计价格仍以震荡反弹为主,但反弹幅度可能受限。基本面变化:1)随着华东地区复工复产启动,铜消费出现改善迹象,上周现货升贴水明显回升;2)受集中检修影响,国内5月精铜产量预测小幅下降至81.6万吨,为年内低谷,6月后随着检修结束、新投产放量,精铜产量预计进入上升通道;3)铜精矿加工费小幅回落至78.5美元,国内硫酸价格维持高位,冶炼厂利润水平维持历史高位;4)国内社库震荡运行,海外交易所库存小幅下降。

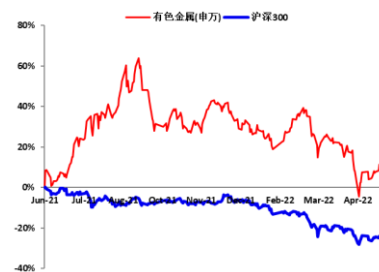
铝:沪铝上周小幅反弹,价格重心回升至2.1w附近,短期基本面改善预期下,价格预计以震荡反弹为主。基本面变化:1)阿拉丁数据显示,国内电解铝建成产能4380.1万吨,运行产能4039.3万吨。内蒙古创源、云铝消鑫恢复满产后,短期内产能增量将集中在田阳百矿项目的复产,短期内复产节奏较3月份明显放缓,全年预计国内电解铝新建产能仍有50万吨左右的绝对增量,待复产产能130万吨左右;2)1-4月国内未锻轧的铝及铝材累计进口70.8万吨,同比上年减少24.9%,同时1-4月铝材出口222.5万吨,同比上年增加29.2%,海外供应的受限导致国内铝向外流出;3)华东地区复工复产稳步进行,汽车产业链恢复带动铝消费,铝锭+铝棒库存小幅降低。

- **投资建议:**建议持续关注再生铝板块:1)铝基本面长周期向好。原生铝供应受制于供给侧改革确立的产能天花板,高耗能的冶炼特点降低产量稳定性,下游受益于新能源汽车和光伏的需求增长,铝价中枢有望保持高位;2)再生铝规避产能限制,产量仍有增长空间;3)再生铝节能减排优势明显,政策利好对行业形成加持。
- **个股推荐关注:**1) **明泰铝业:**新投产产能持续放量,产销规模扩大,规模效应增加成本优势;出口占比有望提升,享有海外市场溢价;高附加值领域研发加强,产品结构转型升级。2) **南山铝业:**产品结构继续优化,汽车板、航空板、锂电铝箔高端产品占比提高;一体化生产叠加海外原料布局,成本优势显著。
- **风险提示:**复工复产不及预期、疫情负面影响超预期、企业突发事故风险。

西南证券研究发展中心

分析师: 庞琳琳
执业证号: S1250522010001
电话: 18810685324
邮箱: pll@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源: WIND

基础数据

股票家数	126
行业总市值(亿元)	26,821.95
流通市值(亿元)	23,581.40
行业市盈率TTM	19.9
沪深300市盈率TTM	12.1

相关研究

目 录

1 上周行情回顾	1
1.1 权益市场.....	1
1.2 商品市场.....	2
2 市场动态	5
2.1 行业新闻.....	5
2.2 公司动态.....	5
3 核心观点及投资建议	6
4 风险提示	7

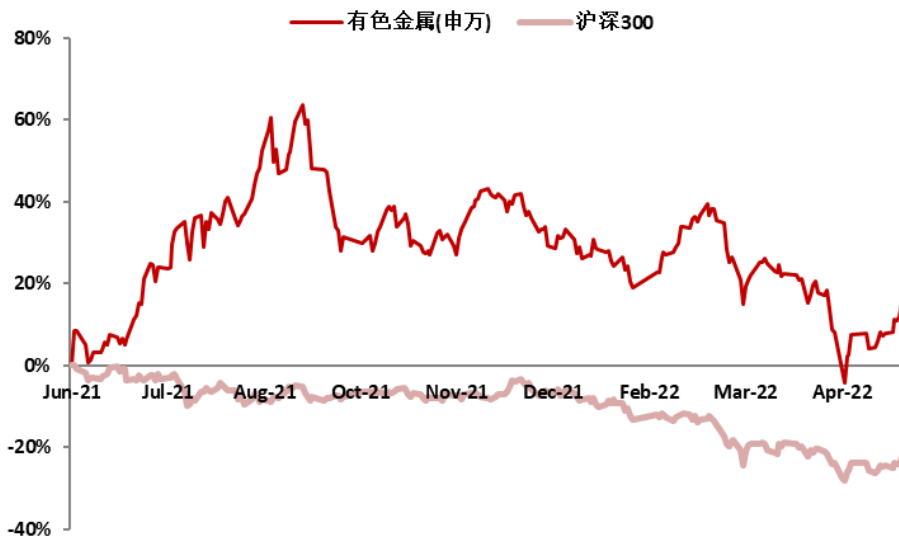
1 上周行情回顾

1.1 权益市场

截至 2022 年 5 月 20 日, SW 有色板块报收点 4973.57, 上涨 6.91%。沪深 300 指数报收点 4077.60, 上涨 2.23%, 有色金属板块表现整体强于大盘。

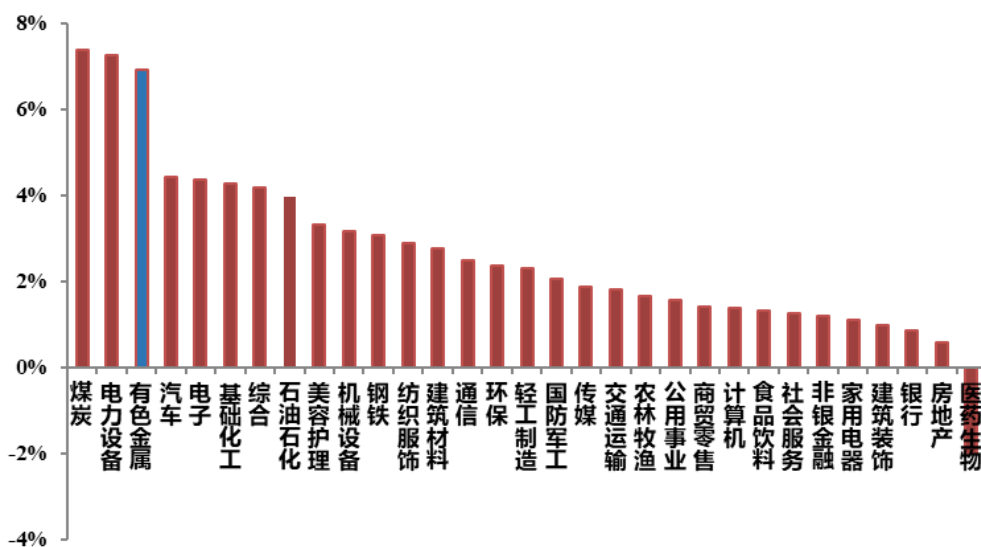
子板块方面, 工业金属上涨 5.96%; 贵金属板块上涨 1.70%; 能源金属板块上涨 9.81%; 小金属板块上涨 5.70%; 金属新材料板块上涨 11.36%。

图 1: 有色金属板块市场表现 (%)



数据来源: Wind, 西南证券整理

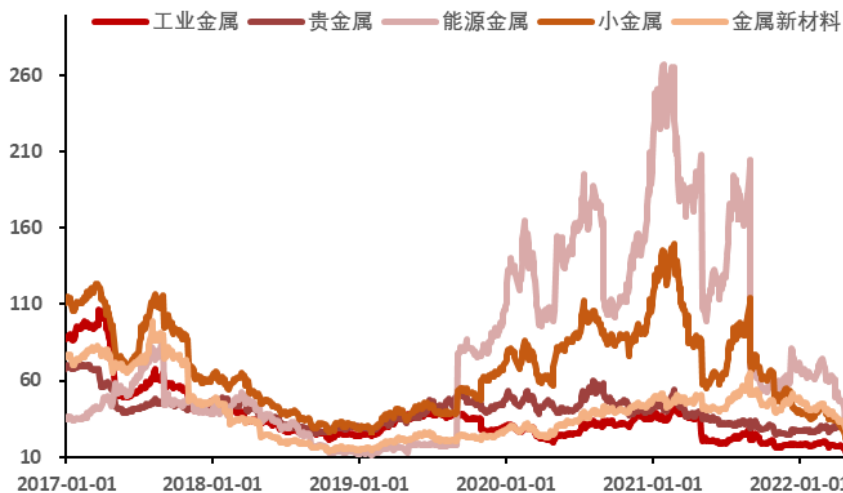
图 2: 本周行业走势排名



数据来源: Wind, 西南证券整理

估值水平方面,截至5月20日,有色板块PE(ttm)为19.9倍。其中,工业金属估值14.5倍,贵金属估值39.8倍,能源金属估值25.3倍,小金属估值22.5倍,金属新材料估值34.4倍。

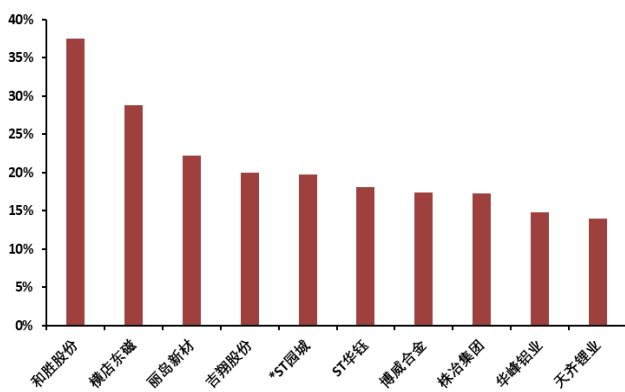
图3:有色板块PE(TTM)水平



数据来源: Wind, 西南证券整理

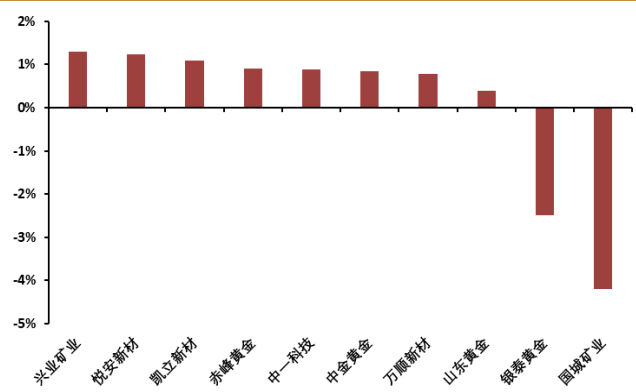
个股方面,上周板块中涨幅前五依次是和胜股份(+37.5%)、横店东磁(+28.9%)、丽岛新材(+22.2%)、吉翔股份(+20.0%)、ST园城(+19.8%);跌幅前五一次是国城矿业(-4.2%)、银泰黄金(-2.5%)、山东黄金(0.4%)、万顺新材(0.8%)、中金黄金(0.8%)。

图4:本周有色板块涨幅居前的个股



数据来源: Wind, 西南证券整理

图5:本周有色板块跌幅居前的个股



数据来源: Wind, 西南证券整理

1.2 商品市场

基本金属价格方面,上周基本金属多以上涨为主,外盘涨幅高于国内。其中伦铜及沪铜涨幅分别为2.3%和1.1%,伦铝及沪铝涨跌幅分别为5.0%和2.5%,伦锌及沪锌涨跌幅分别为4.7%和0.7%,伦铅及沪铅涨跌幅分别为4.0%和0.4%,伦镍及沪镍涨跌幅分别为1.1%和3.3%,伦锡及沪锡涨跌幅分别为0.9%和-1.4%。

表 1：工业金属期货收盘价和涨跌幅数据统计

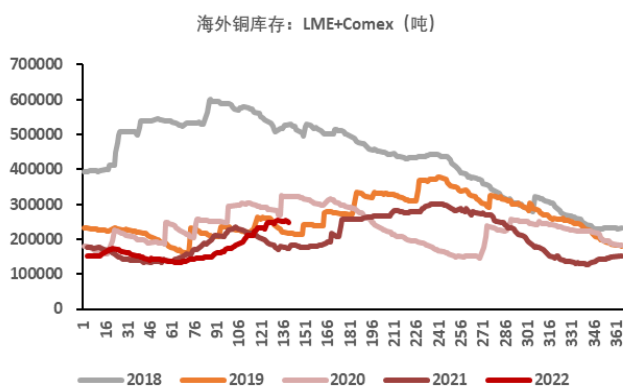
		单位	2022-5-13	周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
LME 价格	LME 铜-S3	美元/吨	9,421	2.3%	-0.3%	-3.8%
	LME 铝-S3	美元/吨	2,970	5.0%	1.4%	4.8%
	LME 锌-S3	美元/吨	3,705	4.7%	-5.0%	3.6%
	LME 铅-S3	美元/吨	2,161	4.0%	-4.2%	-6.0%
	LME 镍-S3	美元/吨	27,675	1.1%	-11.2%	31.5%
	LME 锡-S3	美元/吨	34,120	0.9%	-15.5%	-13.0%
国内价格	沪铜指数	元/吨	71,601	1.1%	-1.5%	2.6%
	沪铝指数	元/吨	20,800	2.5%	1.3%	2.8%
	沪锌指数	元/吨	25,639	0.7%	-6.6%	6.5%
	沪铅指数	元/吨	15,011	0.4%	-4.7%	-2.6%
	沪镍指数	元/吨	207,621	3.3%	-6.2%	36.5%
	沪锡指数	元/吨	278,638	-1.4%	-14.3%	-3.1%

数据来源：Wind, 西南证券整理

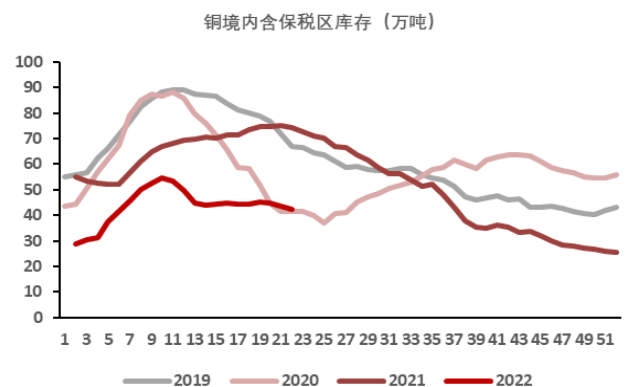
基本金属基本面数据变化：

截至 2022 年 5 月 20 日，LME 铜库存为 174600 吨，环比上周变动-1.36%，Comex 铜库存为 79742 短吨，环比上周变动-4.06%，国内铜社会库存为 11.99 万吨，环比上周变动 0.84%，保税区库存为 31.47 万吨，环比上周变动-3.76%；LME 铝库存为 504275 吨，环比上周变动-6.58%，国内铝锭+铝棒库存为 110.14 万吨，环比上周变动 0.78%；LME 锌库存为 86625 吨，环比上周变动为 0.09%，国内锌锭社会库存为 26.58 万吨，环比上周变动为 -0.41%。

进口铜精矿加工费小幅回落至 78.56 美元，吨铝利润回升至 2000 元以上。

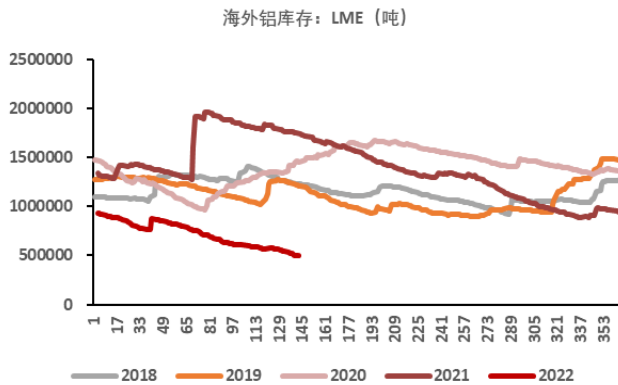
图 6：日度铜海外库存 (Comex+LME)


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 7：周度铜境内库存 (含保税区)


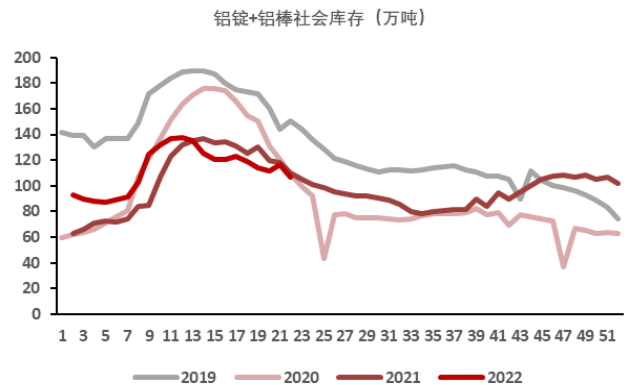
数据来源：SMM, 西南证券整理

图 8: 日度铝海外库存 (LME)



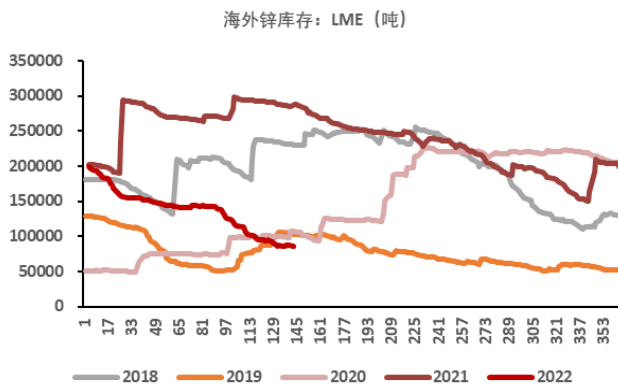
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 9: 周度铝境内库存 (铝锭+铝棒)



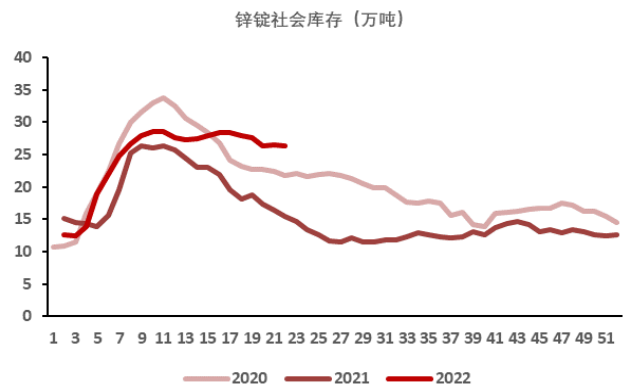
数据来源: SMM, 西南证券整理

图 10: 日度锌海外库存 (LME)



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 11: 周度锌境内库存 (锌锭)



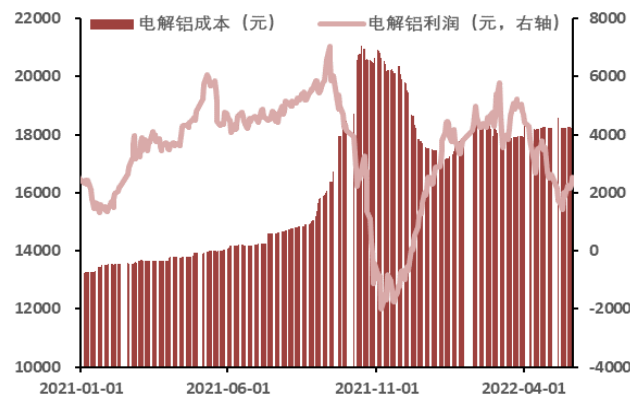
数据来源: SMM, 西南证券整理

图 12: 进口铜精矿周度加工费 (美元)



数据来源: SMM, 西南证券整理

图 13: 电解铝利润 (元)



数据来源: SMM, 西南证券整理

2 市场动态

2.1 行业新闻

- **印尼政府今年将禁止铝土矿和锡出口。**据印尼商报，印尼投资部长兼投资统筹机构(BKPM)主任巴利称，政府今年将禁止铝土矿和锡出口，禁止矿产出口将鼓励下游产业为国家创造最大的附加值。据海关数据显示，2022年1季度，我国共进口印尼铝土矿为676.8万吨，同比增长118%，占国内铝土矿总进口量的21%，当前运回国的矿石多为此前签署的长单。从去年年末印尼提出禁矿政策后，我国使用印尼矿石的氧化铝厂，已经开始积极寻找可替代的矿石了，如几内亚矿、马来西亚矿等。因此很难再看到像2014年那样，因为印尼禁矿，导致国内铝土矿贸易格局发生巨变的情况。目前伴随国产铝土矿的不断消耗，进口矿的依存度将会不断提升，积极提高生产工艺减少矿耗、加强国内矿石勘探、提高国内煤下铝的脱硫技术、寻求更多进口矿替代国，成为了未来国内氧化铝发展过程的主流基调。(来源：上海有色网)
- **预期佤邦曼相矿山的安全生产整顿将造成其约30%锡原矿减产。**缅甸佤邦财政部工业矿产管理局在5月13日发布公告：“缅甸佤邦曼相矿区将在5月13日至8月13日期间开展为期3个月的炸药安全停产整顿，将对各公司管辖矿洞的所有炸药库的设置和安全隐患进行系统的排查，不达标的矿洞禁止开展生产。”据相关消息了解，该措施可能会导致安全排查不达标的矿洞在短期内无法生产，并将限制各矿洞在未来3个月内的新增炸药数量，而通过安全排查的矿洞在此期间仅能使用剩余炸药开展矿山开采活动。据目前消息暂估该措施将导致佤邦曼相矿区约30%的原矿减产。(来源：上海有色网)
- **智利“矿权国有化”计划破灭。制宪会议拒绝对矿业进行重大改革。**智利的制宪会议周六(14日)否决了对该国国内采矿权的重大改革计划，即扩大智利国内矿产的“国有化”。继5月7日的一项智利矿权国有化提案被否决后，后续多个版本的矿权改革计划均被打回。(来源：上海有色网)
- **澳企 Nickel Mines 在印度尼西亚镍矿第四条 RKEF 投产。**据报道，在澳大利亚证券交易所上市的 Nickel Mines 已开始在其持有 80% 股份的印度尼西亚 Angel Nickel 项目中调试第四条回转窑电炉 (RKEF) 生产线。Angel 的每条 RKEF 生产线的铭牌产能为 9000 吨/年镍金属，相当于每月 750 吨镍金属。(来源：上海有色网)

2.2 公司动态

- **江西铜业：预计铜市将继续高位震荡 1.5 万吨锂电铜箔已投产。**日前举行的江西铜业(600362.SH)业绩说明会上，铜价预期走势成为投资者关注焦点。公司董事长、总经理郑高清对参会投资者表示，铜市方面预计下半年还将高位震荡，新能源方面铜箔公司1.5万吨锂电铜箔产能已建成投产，目前处于产能爬坡阶段。上饶10万吨锂电铜箔项目，已于今年2月份正式开建。(来源：公司公告)
- **格林美：与匈牙利签署合作备忘录，打造世界标准的新能源循环经济产业基地。**格林美发布公告，近日，公司和匈牙利驻上海总领事馆经友好商谈，就新能源汽车用高镍前驱体生产及报废动力电池循环回收项目投资事项，依据合作互信和 ESG 价值投资的原则，签署了《新能源汽车用高镍前驱体生产及报废动力电池循环回收项目合作备忘录》，双

方希望在匈牙利打造欧洲领先、世界标准的新能源循环经济产业基地，共益匈牙利政府、地方、居民、投资者和其他利益相关方。（来源：公司公告）

- 铜冠铜箔：在建 PCB 铜箔产能 1 万吨/年，预计 2022 年底建成投产。5 月 16 日，铜冠铜箔发布投资者关系活动记录称，公司现有产能 4.5 吨/年，其中 PCB 铜箔 2.5 万吨/年，锂电箔 2 万吨/年；在建产能 1 万吨/年，主要用于生产 RTF、HVLP、HTG 等 PCB 铜箔，预计 2022 年底建成投产。（来源：公司公告）
- 嘉元科技：募资 47.22 亿扩产锂电铜箔，嘉元科技定增预案获上交所批准通过。5 月 13 日，嘉元科技定增预案获上交所批准通过。资料显示，2021 年 11 月 5 日晚，嘉元科技披露定增预案，公司本次向特定对象发行股票数量计划不超过 7025.75 万股（含），不超过本次发行前公司总股本的 30%，拟募集资金不超过 49 亿元，扣除发行费用后，将全部用于高性能锂电铜箔募集资金投资项目、嘉元科技园新增年产 1.6 万吨高性能铜箔技术改造项目、年产 1.5 万吨高性能铜箔项目、年产 3 万吨高精度超薄电子铜箔项目、江西嘉元科技有限公司年产 2 万吨电解铜箔项目等。（来源：公司公告）

3 核心观点及投资建议

工业金属：

铜：沪铜自跌回 7w 一线后企稳反弹，上周价格重心回升至 7.1w 之上，短期预计价格仍以震荡反弹为主，但反弹幅度可能受限。基本面变化：1) 随着华东地区复工复产启动，铜消费出现改善迹象，上周现货升贴水明显回升；2) 受集中检修影响，国内 5 月精铜产量预测小幅下降至 81.6 万吨，为年内低谷，6 月后随着检修结束、新投产放量，精铜产量预计进入上升通道；3) 铜精矿加工费小幅回落至 78.5 美元，国内硫酸价格维持高位，冶炼厂利润水平维持历史高位；4) 国内社库震荡运行，海外交易所库存小幅下降。

铝：沪铝上周小幅反弹，价格重心回升至 2.1w 附近，短期基本面改善预期下，价格预计以震荡反弹为主。基本面变化：1) 阿拉丁数据显示，国内电解铝建成产能 4380.1 万吨，运行产能 4039.3 万吨。内蒙古创源、云铝消鑫恢复满产后，短期内产能增量将集中在田阳百矿项目的复产，短期内复产节奏较 3 月份明显放缓，全年预计国内电解铝新建产能仍有 50 万吨左右的绝对增量，待复产产能 130 万吨左右；2) 1-4 月国内未锻轧的铝及铝材累计进口 70.8 万吨，同比上年减少 24.9%，同时 1-4 月铝材出口 222.5 万吨，同比上年增加 29.2%，海外供应的受限导致国内铝向外流出；3) 华东地区复工复产稳步进行，汽车产业链恢复带动铝消费，铝锭+铝棒库存小幅降低。

建议持续关注再生铝板块：1) 铝基本面长周期向好。原生铝供应受制于供给侧改革确立的产能天花板，高耗能的冶炼特点降低产量稳定性，下游受益于新能源汽车和光伏的需求增长，铝价中枢有望保持高位；2) 再生铝规避产能限制，产量仍有增长空间；3) 再生铝节能减排优势明显，政策利好对行业形成加持。

个股推荐关注：

1) 明泰铝业：新投产产能持续放量，产销规模扩大，规模效应增加成本优势；出口占比有望提升，享有海外市场溢价；高附加值领域研发加强，产品结构转型升级。

2) 南山铝业：产品结构继续优化，汽车板、航空板、锂电铝箔高端产品占比提高；一体化生产叠加海外原料布局，成本优势显著。

4 风险提示

复工复产不及预期、疫情负面影响超预期、企业突发事故风险。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈燕	高级销售经理	18616232050	18616232050	chenyanyf@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn