

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

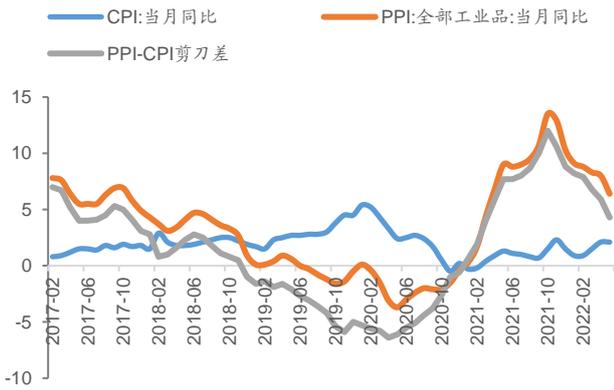
维持锂价长期高位运行的判断

2022年7月17日

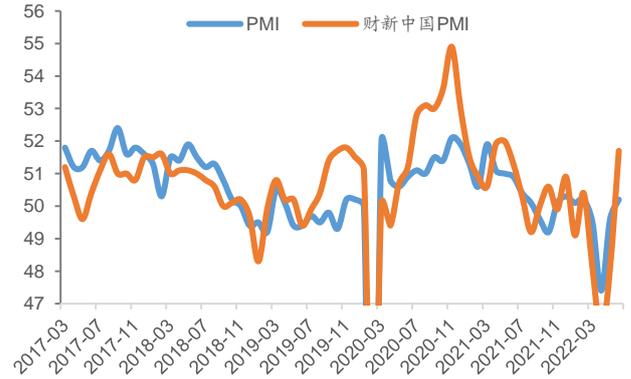
- **继续重点关注新能源金属新材料企业。**美国6月CPI环比上涨1.3%，同比上涨9.1%，高于市场预期的8.8%，再次强化全球多个国家继续加息以及全球经济陷入衰退的预期，但随之而来的大宗商品价格下跌会进一步缓解通胀压力。在全球经济增长和通胀水平寻求平衡的过程中，锂电和风光储等新能源始终是各国经济政策重点支持的领域，新能源产业链的需求将继续维持超预期增长势头，上游相关金属新材料企业将持续受益。
- **铜铝价格继续受流动性收紧预期影响，加工企业盈利空间有望走阔。**SHFE铝价跌3.9%至17700元/吨。据wind数据，铝锭库存下降2.9万吨至65.7万吨。据百川盈孚，本周铝棒及铝板带箔开工率分别上升0.05、0.01个pct至46.09%、36.02%。当前电解铝已复产产能为262.7万吨/年，新增复产产能7万吨/年。流动性收紧预期仍为当前铝价大幅波动主导因素，但成本端原材料及电价并未伴随铝价下跌，导致行业当前有近20%产能存在理论亏损。从供需基本面来看，当前国内电解铝复产及新投产产能投产进程稳步推进，据SMM数据，海外北美新增30.4万吨/年减产产能，考虑当前库存仍处低位且持续去库，需求侧汽车消费仍有动力，我们预计铝价仍有支撑且波动逐步趋缓，在此背景下建议关注受益原材料价格下降，新能源及基建需求驱动的铝加工企业。SHFE铜价跌6.9%至55150元/吨。LME+SHFE库存上升0.45吨至22.3万吨。美国CPI大超预期加深流动性紧缩预期导致铜价大幅波动，在此建议关注受益原料价格下降，新能源相关高端铜加工企业。
- **年内锂价有望维持现价以上水平。**本周无锡盘碳酸锂价格下跌1.05%至47.20万元/吨，锂辉石价格维持6400美元/吨，百川电碳上涨0.05%至48.31万元/吨，工碳和氢氧化锂分别维持46、49.09万元/吨。本周碳酸锂开工率环比上升1.49pct至75.12%，产量增长1.49%至7600吨；氢氧化锂开工率提升1.19pct至57.78%，产量增长1.19%至5014吨。进入三季度，锂产业链开始备库以迎旺季，产业链库存大多增长。需求端，中国新能源汽车6月产销量分别为59.0和59.6万辆，分别同比增长137.78%、133.04%；环比增长26.58%和33.28%，市占率达到23.8%。1-6月中国新能源汽车产销分别完成266.1和260万辆，同比均增长1.2倍，市占率达到21.6%，新能源汽车全年销量或将超预期。成本端，Pilbara本周锂精矿拍卖价格为6188美元/吨（SC5.5%，FOB），折SC6.0% CIF中国（含运费）为6841美元/吨，出现拍卖以来首次价格下滑，上次拍卖价为7017美元/吨。本次拍卖规模5000吨，预计8月下旬交付，考虑运输、加工周期等因素，形成有效供应预计在11月以后，对应碳酸锂成本含税约44万元/吨。我们认为本次拍卖价下滑主要有三方面因素：（1）上次拍卖为单一企业提前

预定，价格偏高，本次进行修正；（2）本次拍卖按当前碳酸锂价格计算，锂盐厂毛利率不到 10%，考虑税费几乎不盈利；（3）本次拍卖精矿形成碳酸锂销售预计到年底，市场对于 2023 年锂行业供需格局及锂价预期存在分歧，有意控制成本。对于锂精矿和锂盐价格，我们认为 2025 年以前整体维持高位运行，且 2022 年内将维持当前价格以上水平。下半年从成本和供需格局来看，锂盐价格或继续上涨。

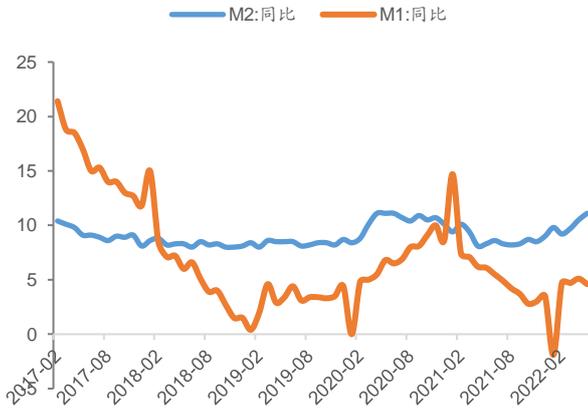
- **市场信心不足，稀土价格继续下探。**氧化镨钕下跌 6.15%至 84 万元/吨，金属镨钕下跌 6.82%至 102.5 万元/吨。周二北方稀土官网发布 2022 年 7 月轻稀土产品挂牌价格，与 6 月挂牌价相比，氧化镧下降 1000 元/吨；氧化铈下降 1000 元/吨；氧化镨钕下降 1300 元/吨；金属镨钕下降 1500 元/吨。贸易商及厂商信心不足，低价出货，叠加下游市场需求延续弱势，大型磁材企业具有成本及规模优势，有一定的长协订单支撑，但中小型企业新增订单偏少，部分企业订单量减少 30%-40%，需求不及预期下，市场成交氛围偏淡。
- **市场避险情绪逐步升温，继续支撑贵金属价格。**SHFE 黄金跌 1%至 373.06 元/g，SHFE 白银跌 2.9%至 4121 元/kg。美十年期国债实际收益率下降 0.15pct 至 0.57%，通胀预期下降 0.01pct 至 2.36%，同比上升 0.04pct。SPDR 黄金持仓下降 9 吨至 1014 吨，SLV 白银持仓下降 200 吨至 1.59 万吨。美国 6 月 CPI 同比增长 9.1%，超预期及前值的 8.8%、8.6%。CPI 数据大超预期导致市场流动性收紧预期进一步加强（CME 美联储加息 100bp 预期短幅上升至 92.38%），贵金属价格波动加大。当前流动性收紧预期仍为干扰贵金属及其他大宗商品价格波动主要因素，考虑宏观数据对商品价格存在滞后性，而原油等大宗商品价格大幅波动在 6 月中旬开始下行，美联储前期加息政策对于通胀数据影响将于 7 月逐步显现，届时预计美联储将重新评估加息节奏。另一方面，美联储加息“外溢”效应逐步显现，新兴市场国家主权债逐步受到影响，斯里兰卡率先破产，债务风险正在逐步上升，预计市场避险情绪逐步升温，继续支撑贵金属价格。
- **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，金属资源企业迎来价值重估的投资机会；金属新材料企业受益电动智能化加速发展，步入加速成长阶段。锂建议关注天齐锂业、赣锋锂业、中矿资源、盛新锂能、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、斯瑞新材等；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 (%)


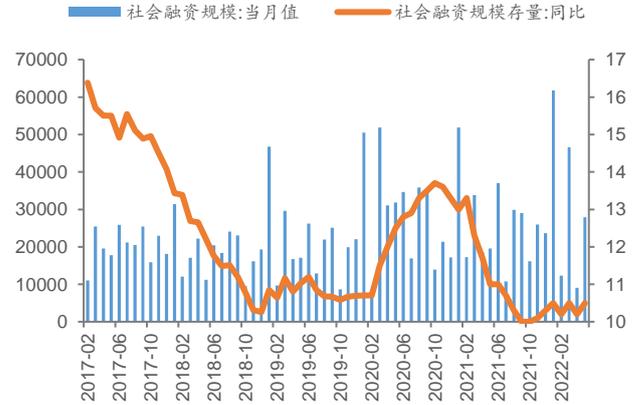
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)


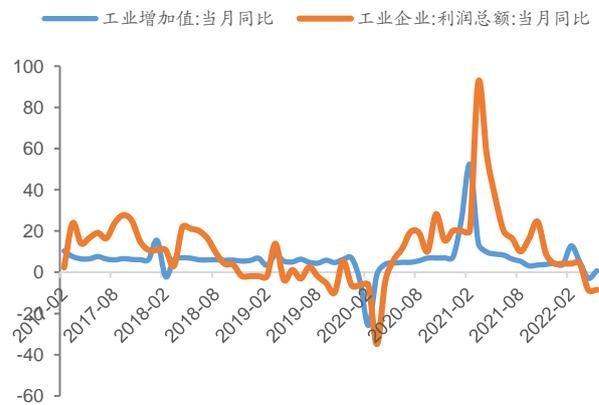
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


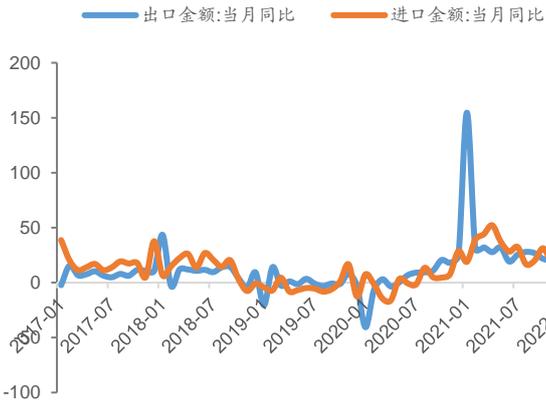
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)

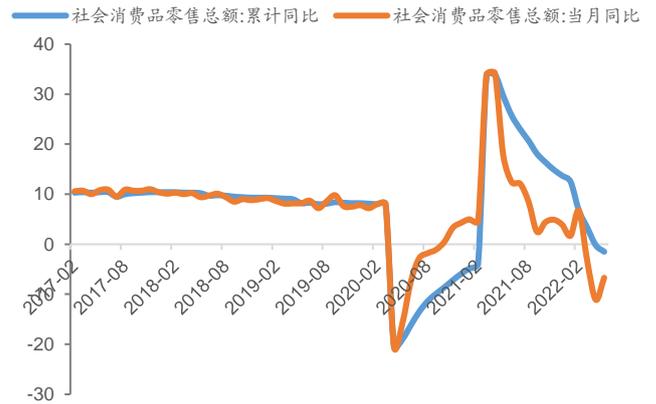

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)


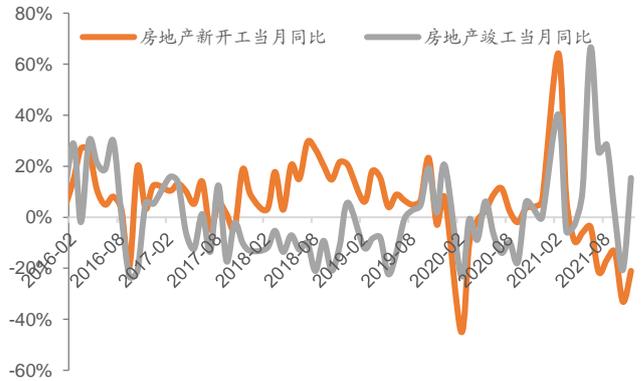
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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


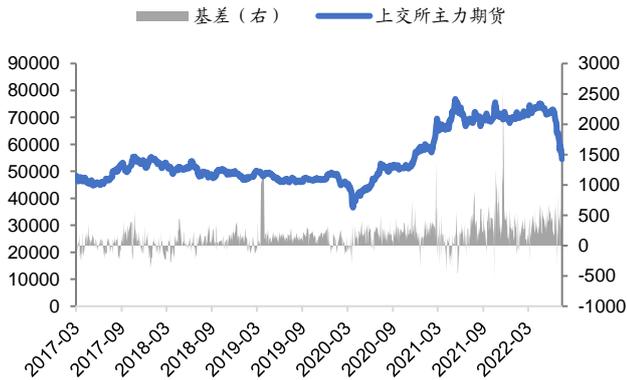
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 美国通胀预期 (%)

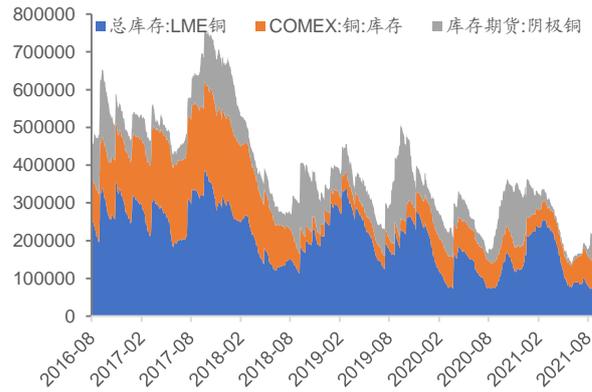

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


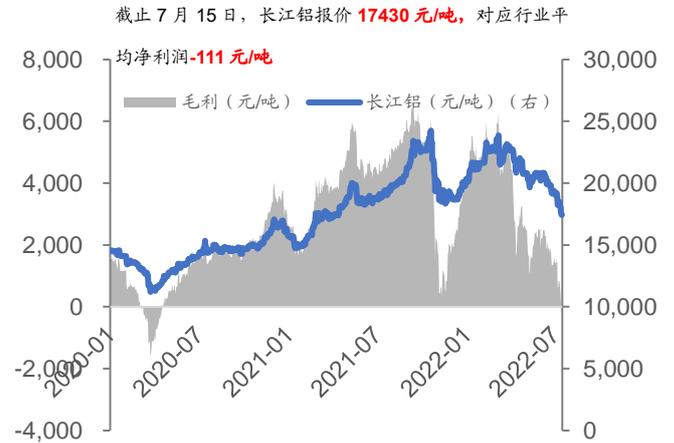
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 铜库存 (吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

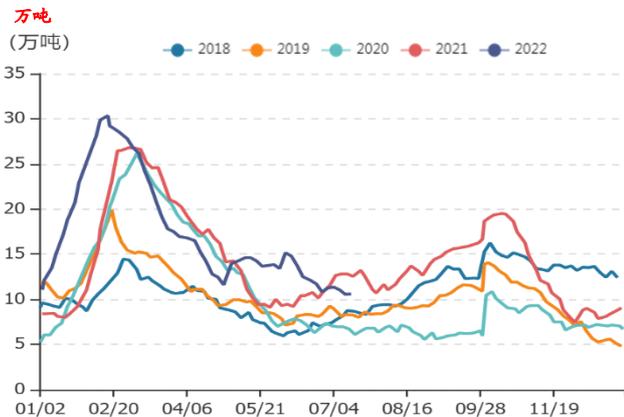
图 15: 稀土磁材价格


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)


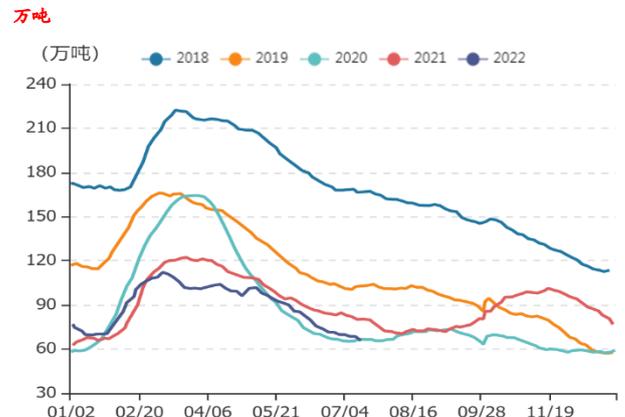
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)

 截止至 2022 年 7 月 15 日, 全国铝棒库存总计 **10.6 万吨**, 较上周下降 **0.45 万吨**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

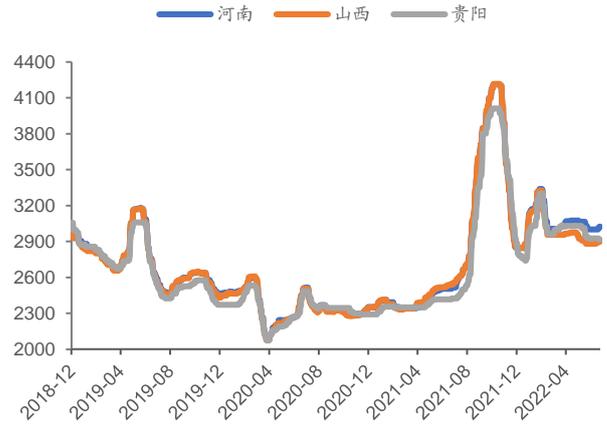
图 18: 电解铝社会库存 (万吨)

 截止 2022 年 7 月 15 日, 电解铝社会库存总计 **65.7 万吨**, 较上周下降 **2.9 万吨**


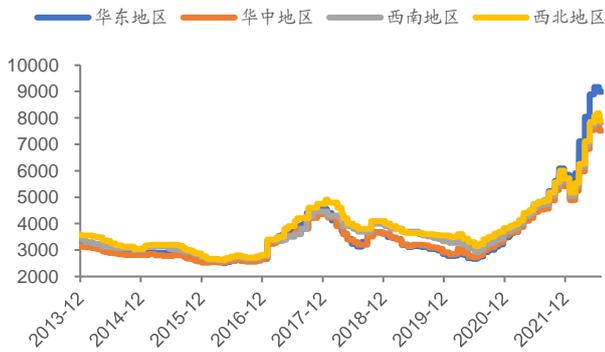
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)

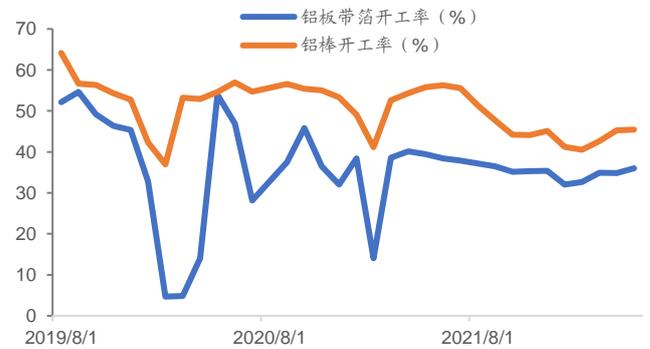

资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


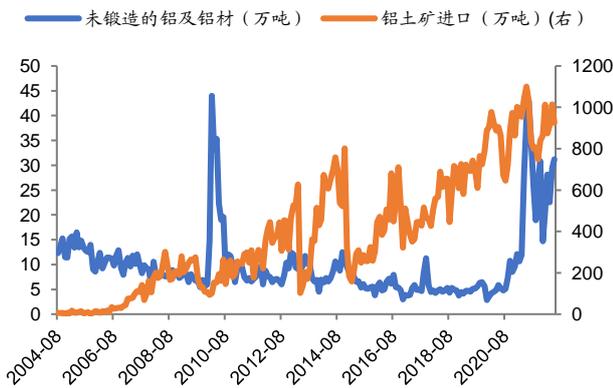
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


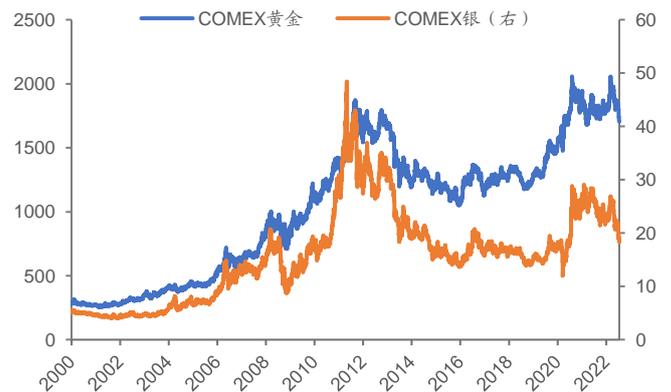
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


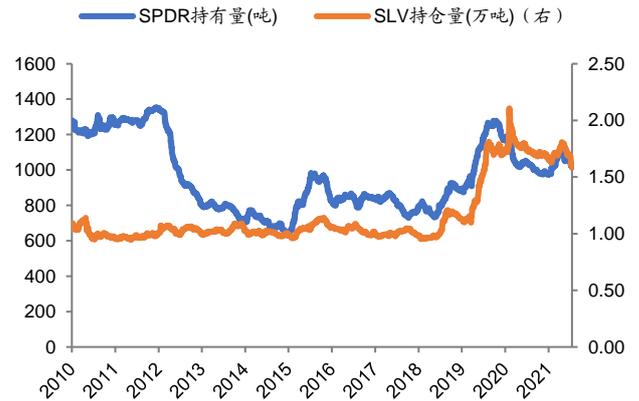
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)


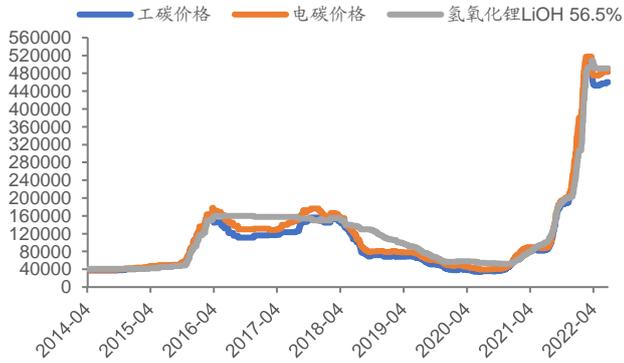
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比

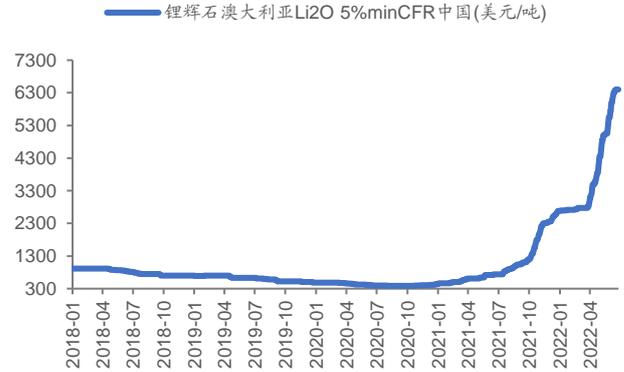

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


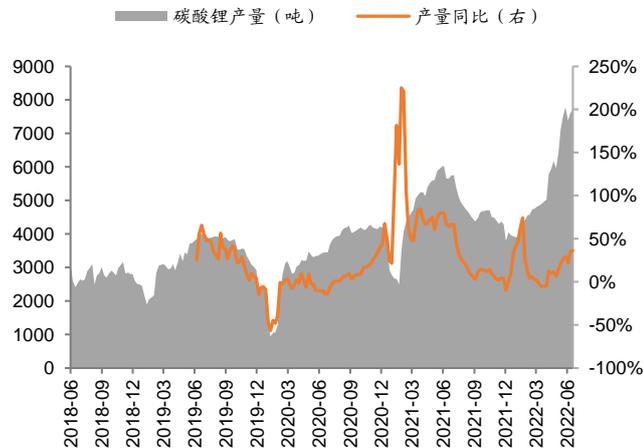
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格维持 46 万元/吨、电碳价格上涨 0.05%至 48.31 万元/吨, 氢氧化锂价格维持 49.09 万元/吨


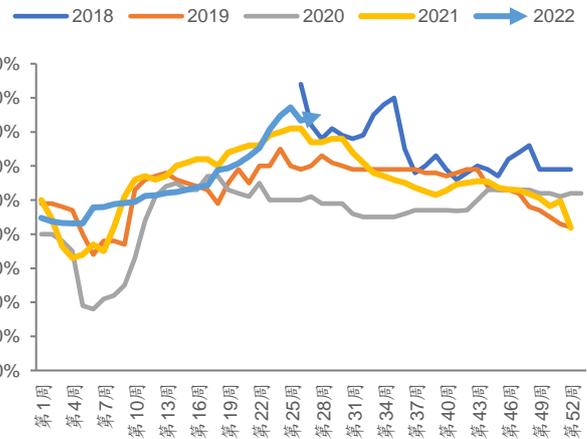
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5%锂辉石进口价格维持 6400 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

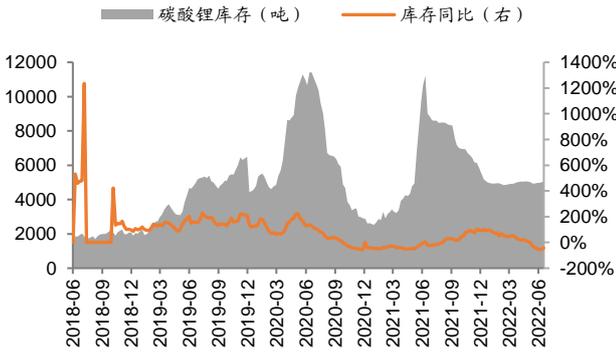
图 29: 中国碳酸锂本周产量为 7713 吨, 同比上升 36.30%, 环比上升 1.49%


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 30: 中国碳酸锂开工率


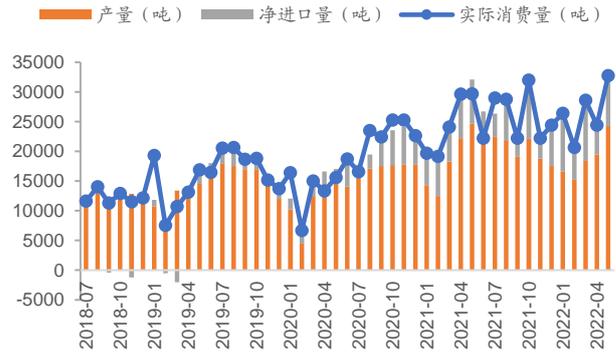
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 5025 吨, 同比下降 44.18%, 环比上涨 0.28%



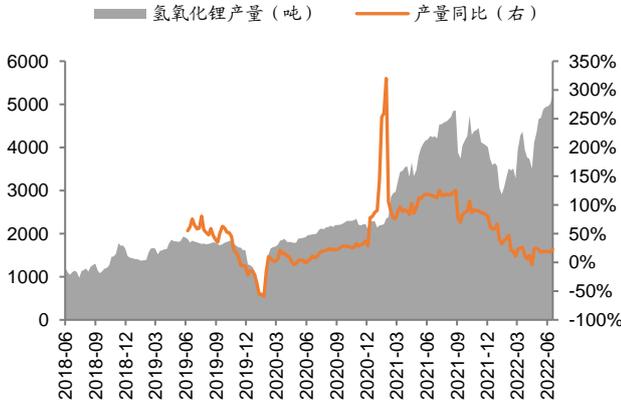
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



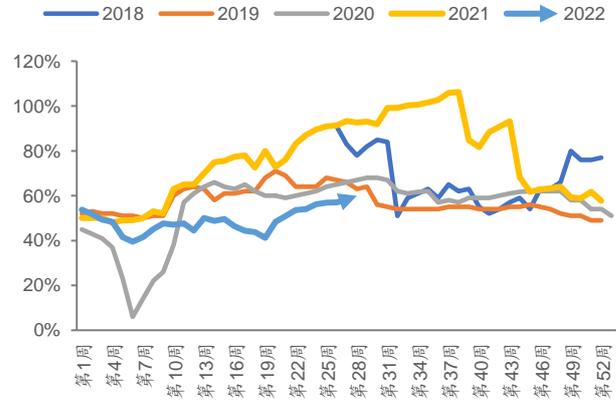
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 5202 吨, 同比上升 22.78%, 环比上升 3.75%



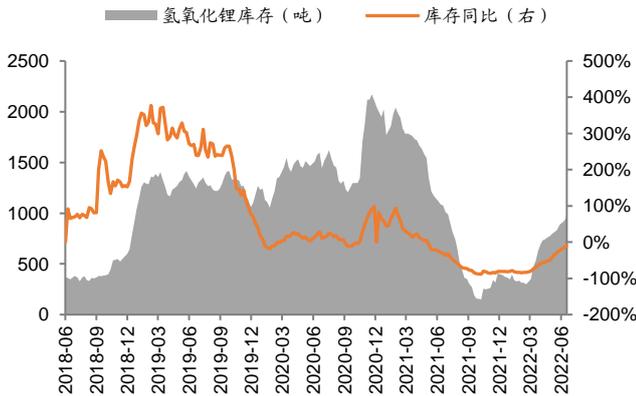
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率



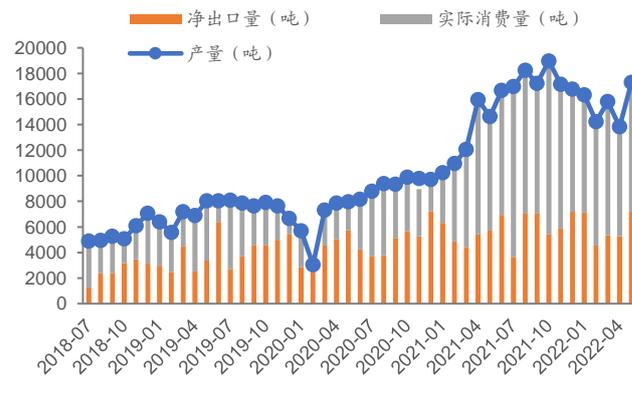
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 969 吨, 同比下降 9.69%, 环比上升 4.98%



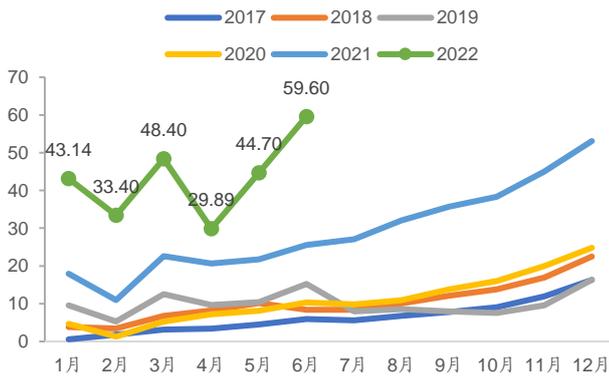
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



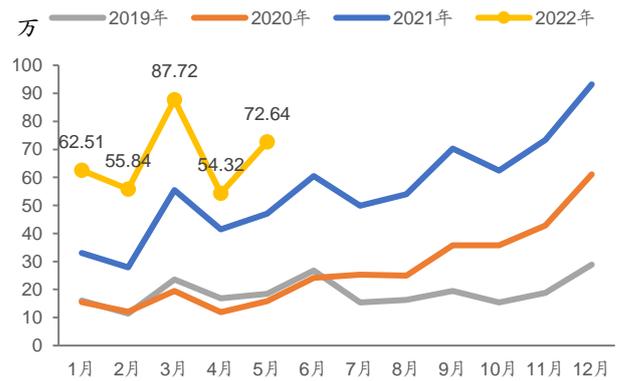
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 中国新能源汽车销量: 6 月份为 59.6 万辆, 同比增长 133.04%, 环比增长 33.33%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 38: 全球新能源汽车销量: 5 月份为 72.64 万辆, 同比增长 55%, 环比增长 34%



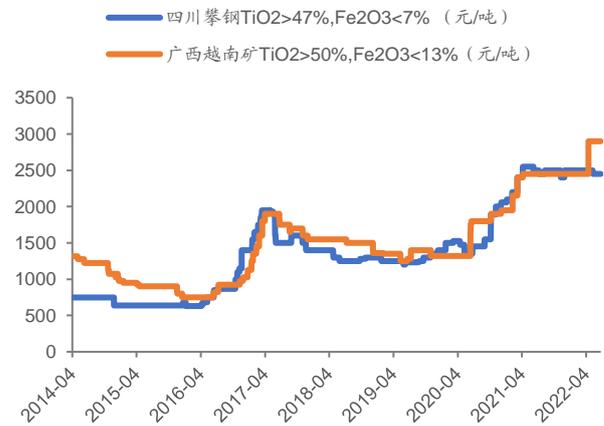
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@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	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@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	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@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。