

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

金属资源供给约束的本质是资本开支周期

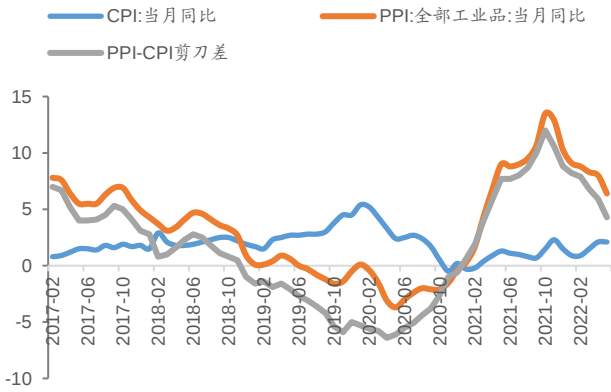
2022年7月24日

- **资本开支周期是影响金属资源供给的核心因素。**工业金属都经历了金融属性弱化的过程，金属资源品商品属性普遍强化，当前我们需要重点关注金属资源的资本开支周期进程和供需格局演进。目前海外矿产资源开发普遍面临劳工和技术人才短缺、成熟矿山项目稀缺、运力不足等系列问题，疫情只是短期扰动因素，其本质原因是资源开发环节长期低资本开支导致的连锁反应。因此资本开支周期才是影响金属资源供给的核心因素，资源供给短缺问题需要长期价格高位推动资本开支扩张来解决。
- **美联储短期货币政策影响下降，铜铝价格反弹。**SHFE 铝价涨 2.6%至 18160 元/吨。据 wind 数据，铝锭库存下降 4 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下降 0.05、0.01 个 pct 至 46.04%、36.01%。当前电解铝已复产产能为 275.7 万吨/年，新增复产产能 13 万吨/年。美联储短期货币政策对于通胀抑制作用逐步饱和，电解铝周内反弹。基本面来看，当前电解铝复产进程稳步推进，需求端房地产需求拉动趋弱，汽车及光伏预计仍将为电解铝需求贡献主要增量，但当前国内铝锭库存持续去库，成本端高位运行，预计仍对铝价形成支撑并逐步趋缓，建议关注受益原材料价格平稳运行，新能源及基建需求驱动的铝加工企业。SHFE 铜价涨 4%至 57410 元/吨。LME+SHFE 库存下降 1.18 万吨至 21.1 万吨。美联储短期货币政策影响逐步下降叠加铜库存去库，驱动铜价反弹，但考虑需求转弱，我们预计铜价整体维持区间震荡波动，建议关注受益原料价格下降新能源相关高端铜加工企业。
- **锂矿价格中枢将继续上移。**本周无锡盘碳酸锂价格上涨 1.06%至 47.70 万元/吨，锂辉石价格维持 6400 美元/吨，百川电碳、工碳和氢氧化锂分别维持 48.31、46.00 和 49.09 万元/吨。本周碳酸锂开工率环比上升 0.13pct 至 75.22%，产量增长 0.14%至 7724 吨；氢氧化锂受四川省限电政策影响开工率下降 7.84pct 至 55.25%，产量下降 7.84%至 4794 吨。供给端，Allkem Q2 锂精矿（SC 5.4%,US\$4992 /dmt CIF）产量为 2.48 万吨，销量为 3.78 万吨，考虑到下半年下游需求旺盛，公司预计 Q3 锂精矿销售均价会继续上调；公司 FY2022 锂精矿产量为 19.36 万吨，低于此前指引的 20-21 万吨，同时 FY2023 锂精矿产量指引下调至 16-17 万吨，低预期的产量主要受矿山回收率下降、疫情影响导致的劳工短缺等因素影响；另外公司碳酸锂 Q2 生产 3445 吨，销售 3440 吨，售价 41033 美元/吨（FOB，45%品位碳酸锂）。Pilbara Q2 锂精矿产量预计环比增长 54%至 12.3~12.7 万吨，同时公司预计将 Pilgangoora 产能由 58 万吨/年提升至 68 万吨/年，但同样受到劳工短缺问题制约。澳洲锂矿扩张进度总体上仍低预期，大部分公司提到的劳工短缺问题仅是表象，其本质受资本开支周期影响，全球矿产资源

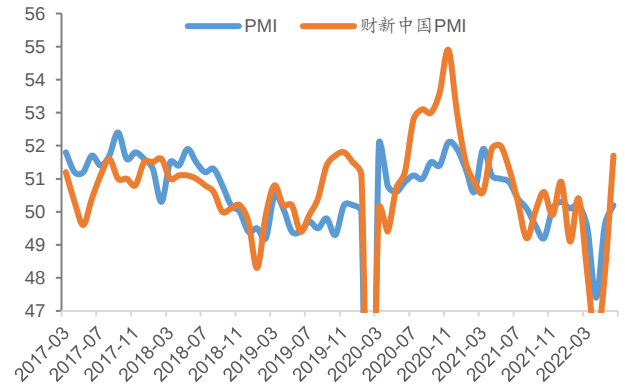


开发环节长期的低资本开支导致了连锁反应，造成成熟矿山项目稀缺、成熟劳工和技术人员短缺、运力不足等系列问题。因此只有通过锂价长期高位运行推动资源企业资本开支快速扩张才能解决锂矿供应紧缺的问题。

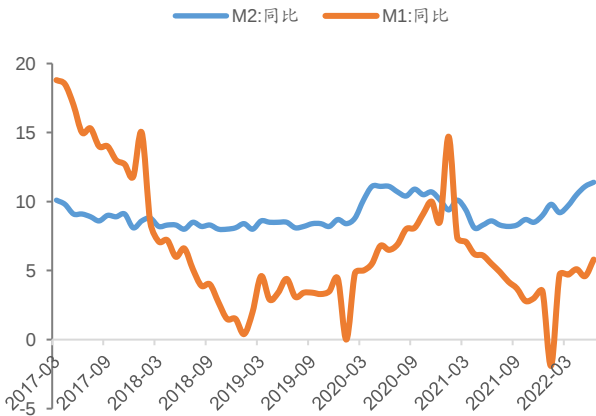
- **稀土价格回调幅度收窄。**氧化镨钕下跌 3.27%至 81.25 万元/吨，金属镨钕下跌 3.41%至 99 万元/吨，突破北方稀土挂牌价，但降价幅度与上周相比较弱，且周五价格有回升迹象。目前分离企业成本高企，矿及废料价格难降，成本端给予稀土价格支撑。
- **美多项数据不及预期，避险情绪支撑贵金属。**SHFE 黄金涨 0.89%至 376.38 元/g，SHFE 白银涨 0.29%至 4133 元/kg。美十年期国债实际收益率下降 0.14pct 至 0.43%，通胀预期下降 0.02pct 至 2.34%，同比上升 0.06pct。SPDR 黄金持仓下降 9 吨至 1005 吨，SLV 白银持仓下降 310 吨至 1.56 万吨。本周美国多项经济数据不及预期，6 月新屋开工、成屋销售环比分别下降 2%、5.4%，远不及预期的上升 2%和下降 1.1%；7 月费城联储制造业指数为-12.3，低于预期 0.8；就业数据来看，美 7 月 16 当周首次申领救济金人数为 25.1 万人，高于预期及前值的 24、24.4 万人。多项数据再次验证美联储加息对于经济的抑制作用，而通胀预期在 6 月底之后整体围绕 2.3-2.4%波动，在连续加息指引下逐渐趋于平缓；美十年期国债实际收益率则持续维持在 0.5%左右波动，上升动力不足。综合来看，当前美国加息对于抑制需求及抑制经济增速效果逐渐显现，但通胀预期逐步见底，短期货币政策对于通胀抑制作用逐步饱和，叠加部分新兴市场国家债务风险加重，我们预计市场情绪将逐步向交易经济衰退转变，避险情绪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、锐新科技、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 (%)


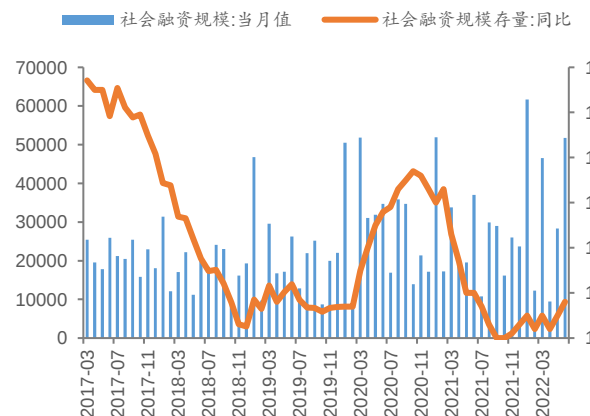
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


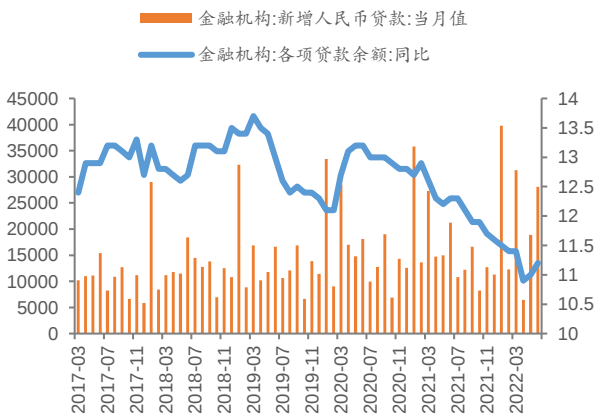
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


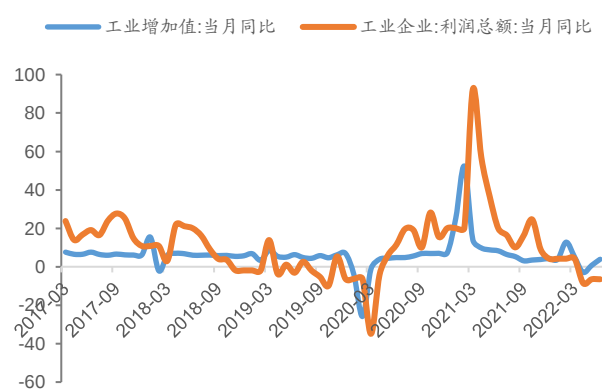
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


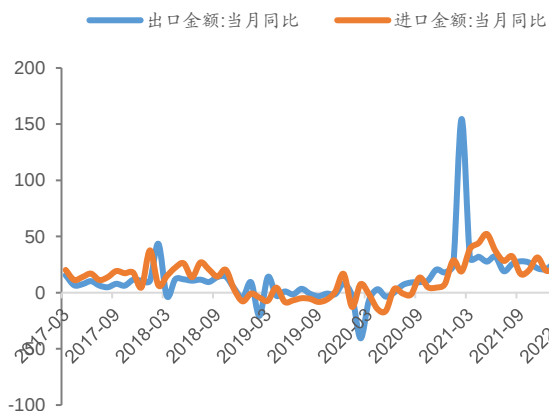
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)


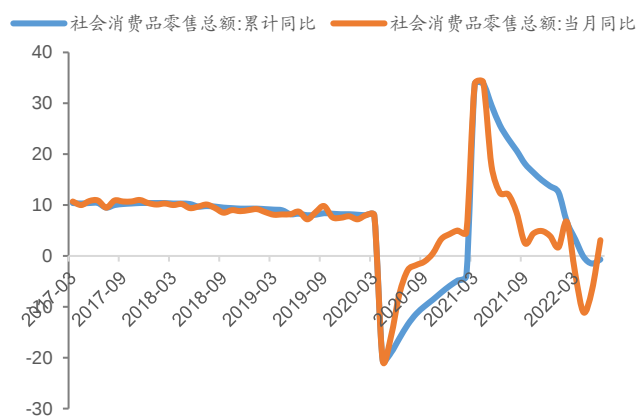
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


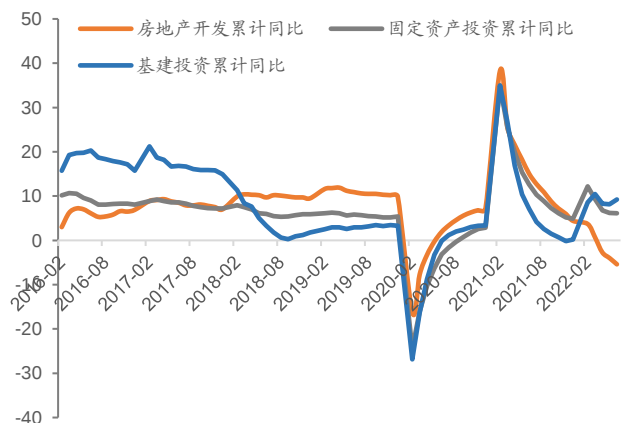
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7：进出口金额（美元）同比（%）


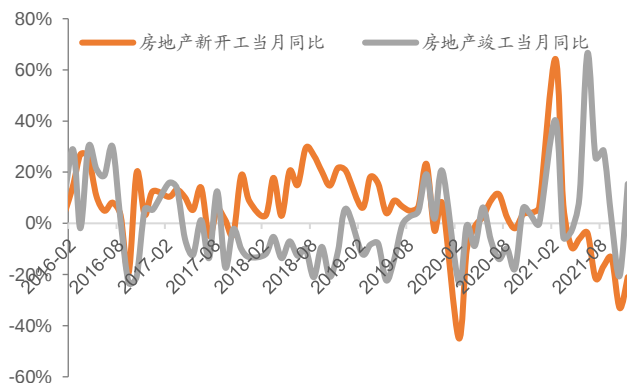
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8：社零同比（%）


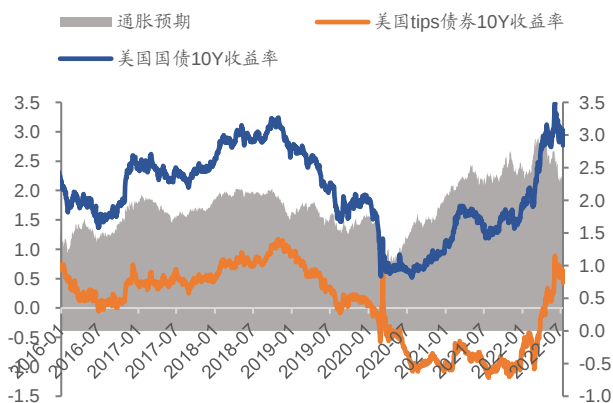
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9：国内投资概况（%）


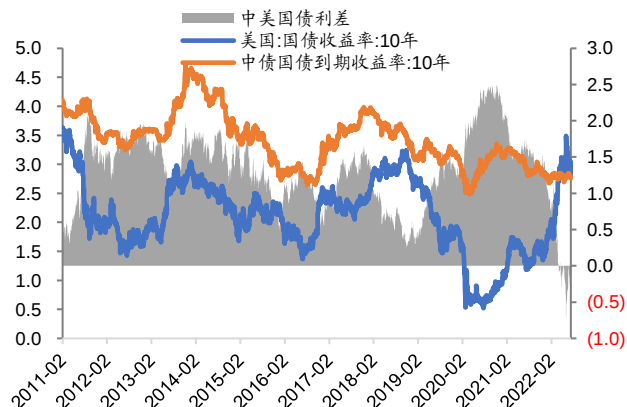
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10：房地产开工与竣工情况


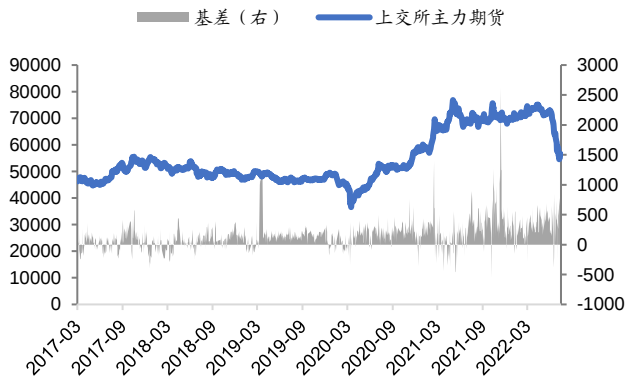
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11：美国通胀预期（%）


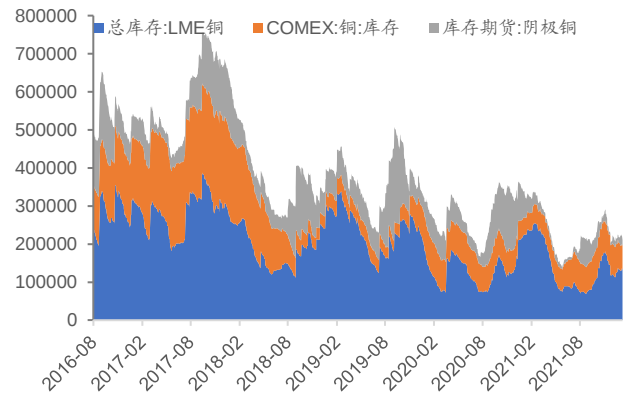
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12：中国&美国 10 年国债收益率（%）


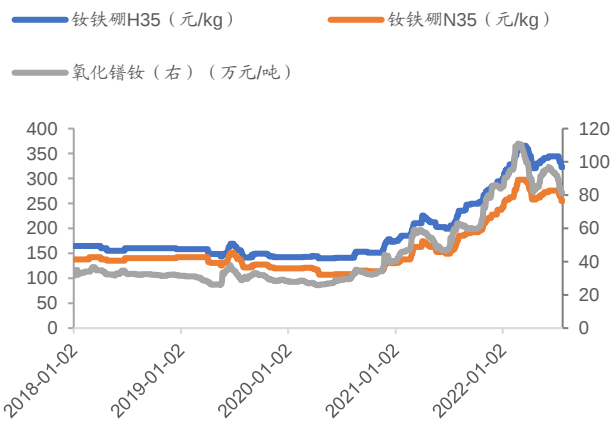
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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


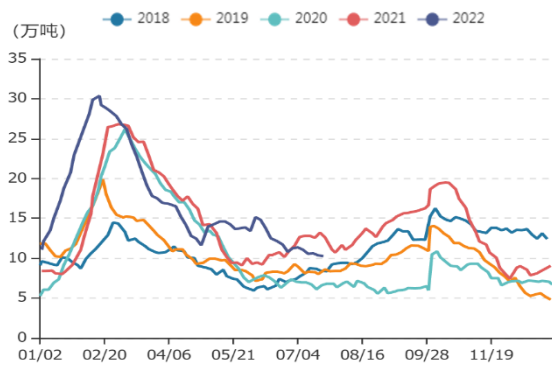
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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)

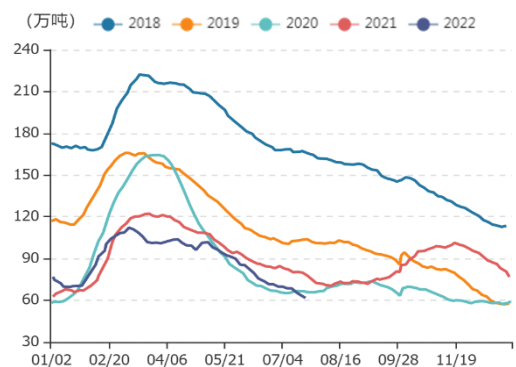
截止至 2022 年 7 月 24 日, 全国铝棒库存总计 **10.25 万吨**, 较上周下降 **0.35 万吨**



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

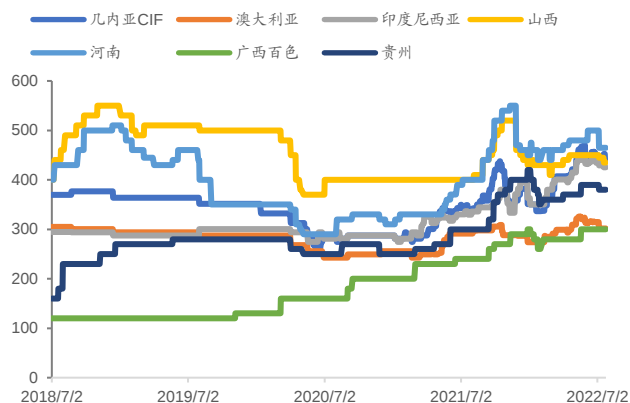
图 18: 电解铝社会库存 (万吨)

截止 2022 年 7 月 24 日, 电解铝社会库存总计 **61.7 万吨**, 较上周下降 **4 万吨**



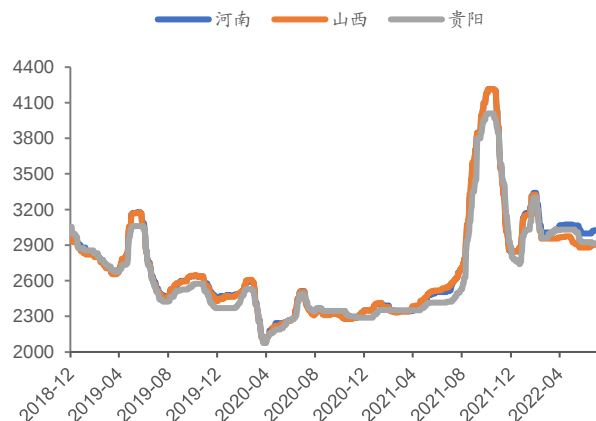
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)



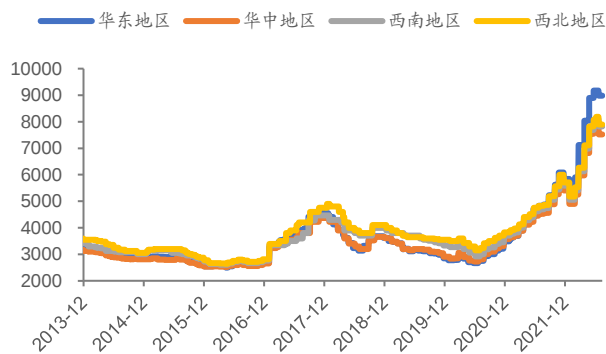
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)



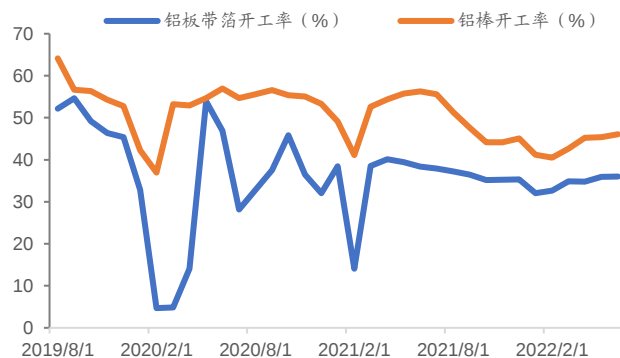
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)



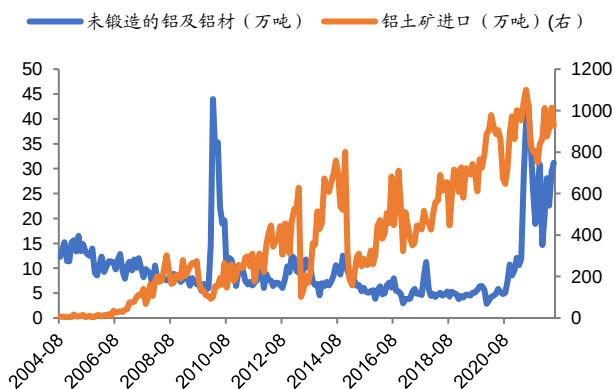
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: 下游开工率情况



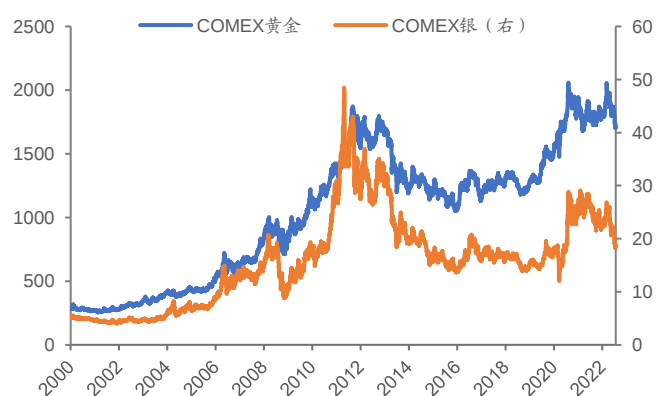
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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

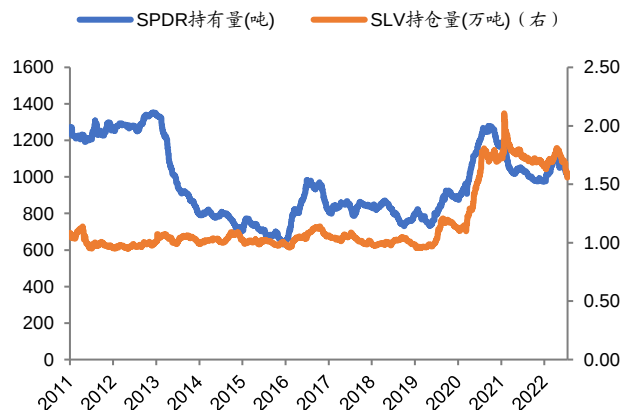
图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)



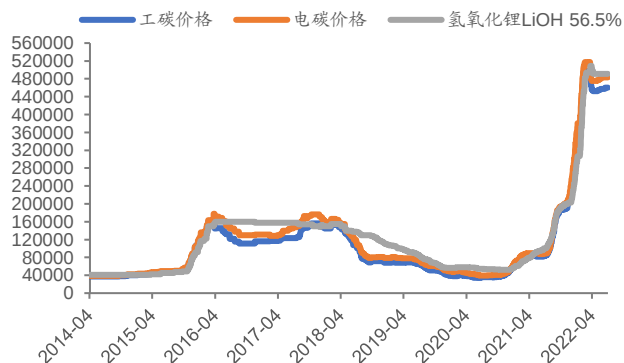
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比

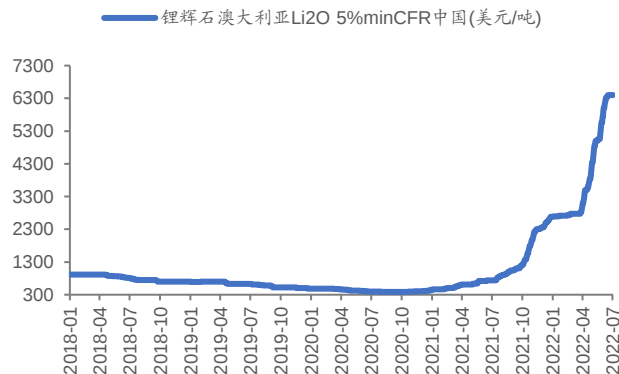

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


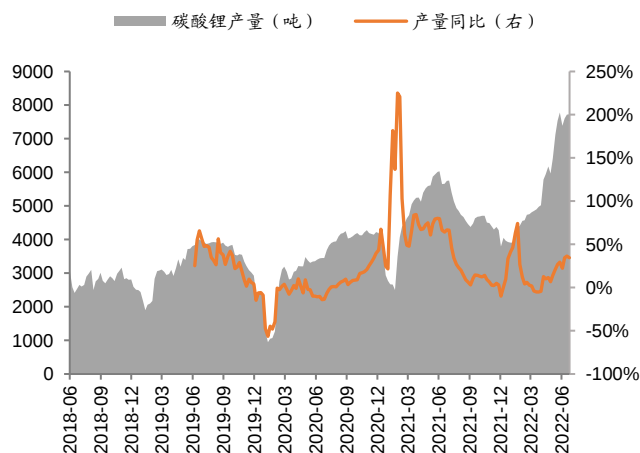
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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


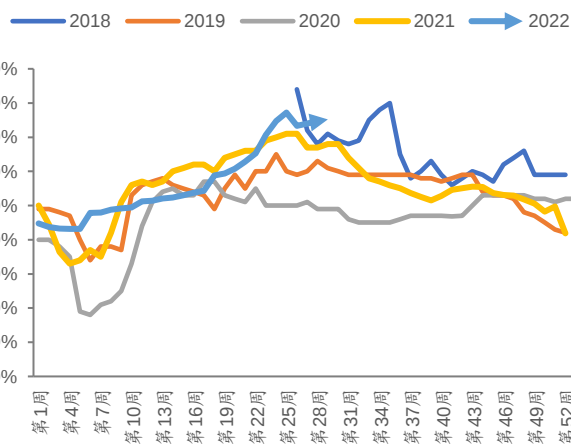
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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

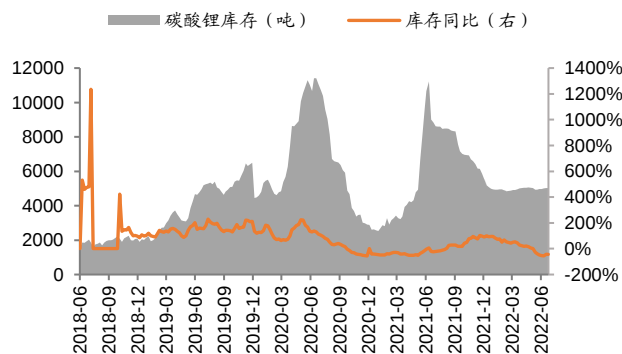
图 29: 中国碳酸锂本周产量为 7724 吨, 同比上升 34.52%, 环比上升 0.14%


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


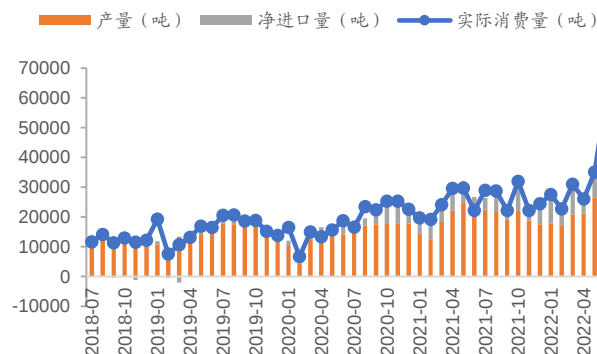
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 5030 吨, 同比下降 43.08%, 环比上涨 0.10%



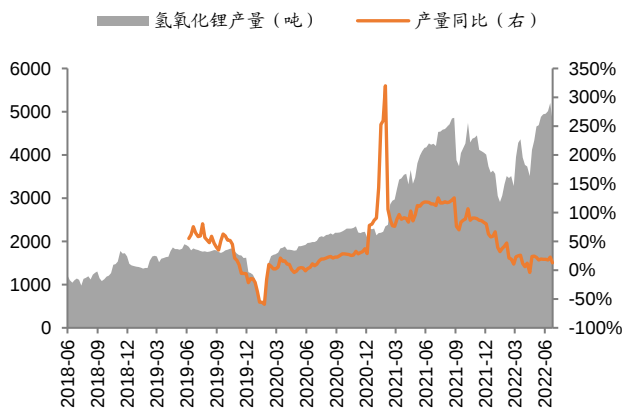
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



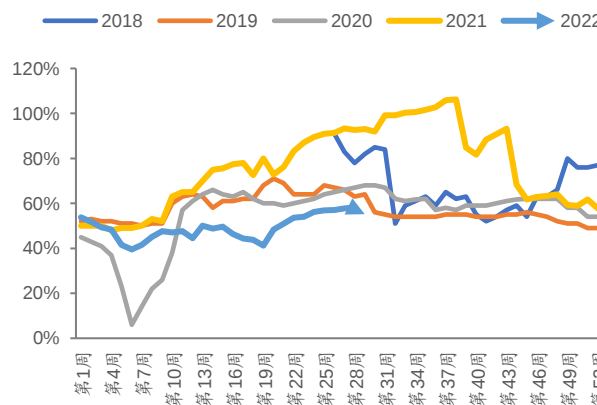
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 4794 吨, 同比上升 12.56%, 环比下降 7.84%



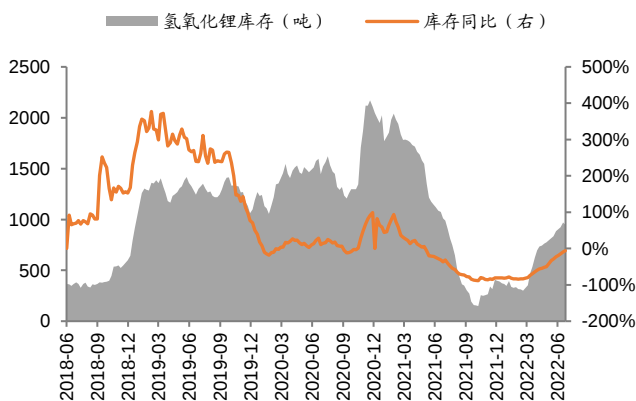
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率



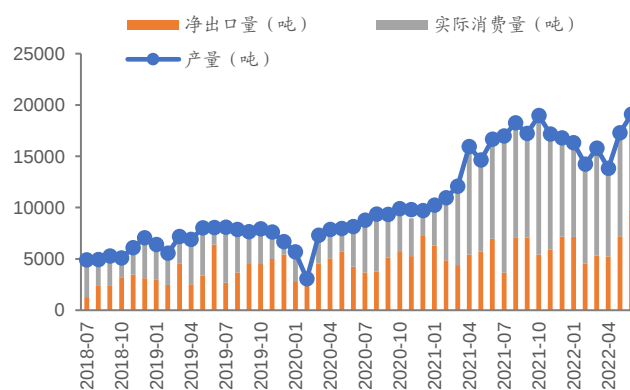
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 947 吨, 同比下降 6.24%, 环比下降 2.27%



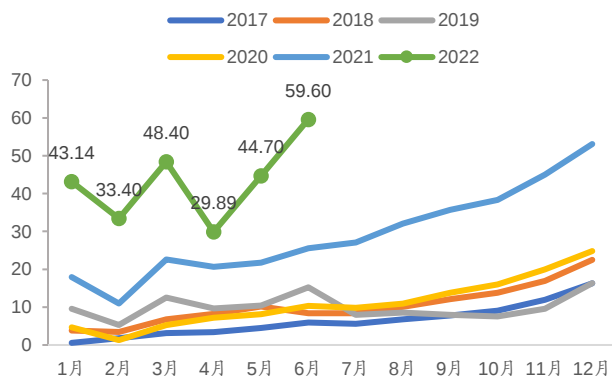
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



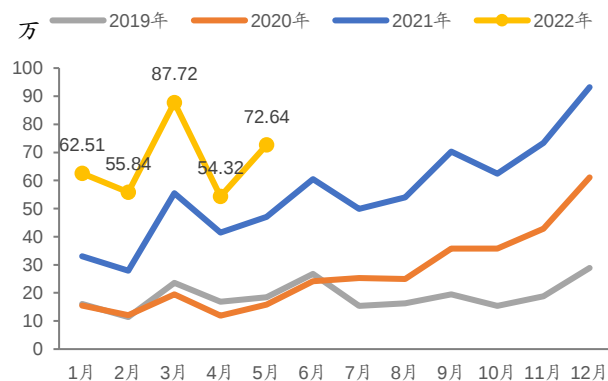
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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%



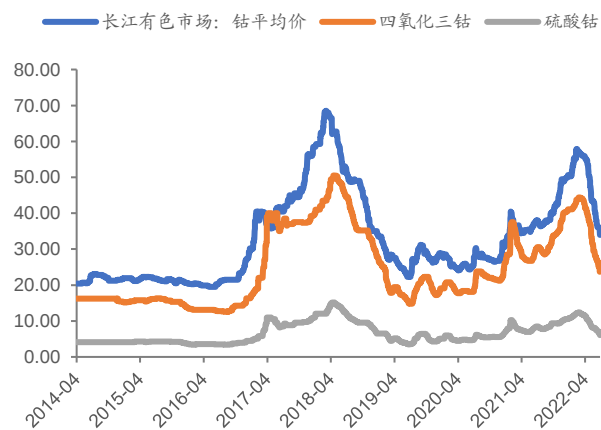
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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%



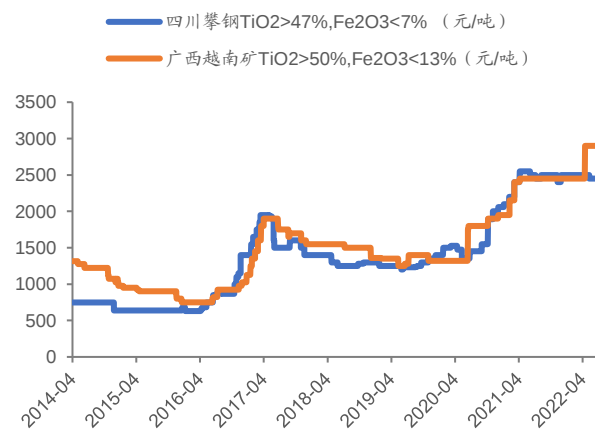
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@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。