

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

娄永刚 金属新材料行业首席分析师
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

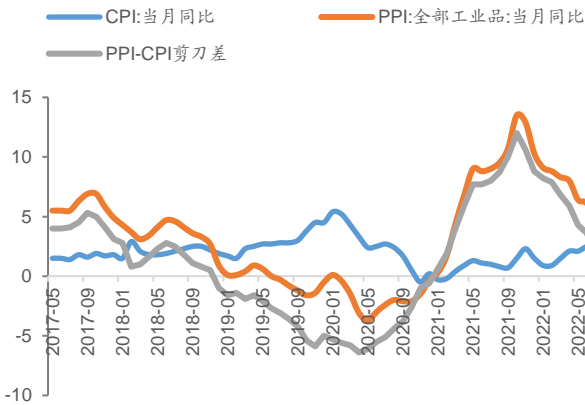
锂矿拍卖价再创新高，电解铝供给继续收缩

2022年9月25日

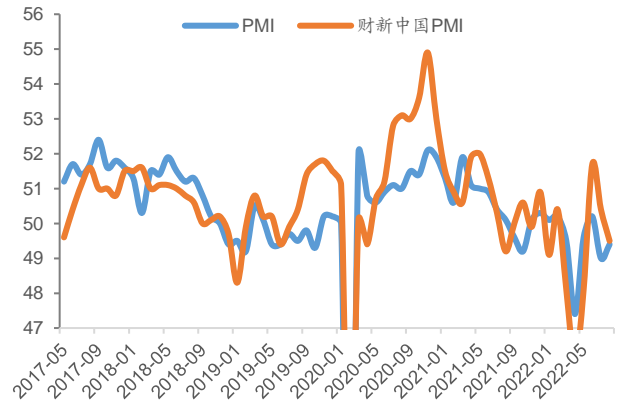
- **无需过分关注金属价格短期波动。**9月22日，美联储宣布加息75基点将联邦基金利率目标区间上调到3.00%-3.25%之间，虽然符合市场预期，但再次加剧了市场对欧美经济陷入衰退的担忧，大宗商品价格全线下挫。我们认为权益市场无需过分关注金属价格短期的波动，金属资源未来几年的核心矛盾是资本开支周期导致的供给强约束，而全球能源危机进一步强化了这一约束。因此，我们继续提示金属资源未来几年投资逻辑需要围绕金属价格持续高位运行的前提展开，关注业绩确定性高、估值低、成长性好的资源企业（包括前向一体化布局的资源企业），以及新能源需求高增长背景下的金属深加工和新材料企业。
- **供给端持续收缩继续支撑铝价上行。**SHFE 铝价跌2.4%至18485元/吨。据百川盈孚，上周铝棒及铝板带箔开工率分别下降0.02、0.02 pct至46.89%、36.87%。本周铝价主要受宏观面影响，周中美联储宣布9月加息75bp，符合市场预期。流动性持续收紧，铝价跟随大宗商品价格震荡下行。基本面来看，当前供给端持续收缩给予铝价较长支撑：国内云南限电持续发酵；四川产能虽陆续复产，但SMM预计产能将于10月底才能全部恢复。海外能源危机仍为电解铝产能释放最大限制因素，据SMM，目前欧洲地区减产产能达154万吨/年，新增6.4万吨/年产能减产，且尚有15万吨/年的产能仍有减产预期，若全部减产，我们预计届时欧洲电解铝产能减产将达169万吨/年，占欧洲电解铝产能约46.2%，减产产能占比过半。供给弹性继续收窄，叠加库存仍处低位，我们预计供给端对铝价中枢上行仍有较强支撑。SHFE铜价跌2.4%至61290元/吨，LME+SHFE铜库存上升1.74万吨至17.5万吨。美联储加息75bp靴子落地，铜价伴随大宗商品价格震荡下行。考虑美联储年内或仍有近125bp加息空间，宏观面对铜价仍有扰动，但当前铜库存仍维持在低位，需求即将迎来旺季，我们预计铜价仍维持震荡运行态势。
- **Pilbara 锂精矿拍卖价格再创新高。**本周无锡盘碳酸锂价格上涨2.62%至52.95万元/吨，百川工碳和电碳价格分别上涨0.61%和0.88%至49.40和51.76万元/吨，锂辉石价格上涨2.34%至6550美元/吨，氢氧化锂价格维持49.09万元/吨。碳酸锂本周开工率环比上升0.40pct至83.55%，产量增长0.40%至8579吨；氢氧化锂开工率环比上升2.11pct至52.12%，产量增长2.10%至4618吨。青海、四川和江西等地陆续解封，运输逐步恢复，不过厂家订单以长协为主，散单流通有限，市场供应依旧紧张。成本面，本周Pilbara举行年内第6次锂辉石精矿拍卖，成交价（FOB）6988美元/吨，折7708美元/吨（SC6.0,CIF），创拍卖价格新高，对应碳酸锂成本为51.8万元/吨左右，本批5000吨锂精矿预计10月中旬交付。需求端，据EV volumes初步统计，全球8月份新能源汽车销量89.04万辆，同比增长61%，

其中中国、美国和欧洲分别同比增长 91%、49%和 3%。我们认为本次 Pilbara 拍卖以数字形式反映了市场对于四季度锂资源供需矛盾的认知，在海外锂矿与盐湖建设进度普遍延后、实际产量普遍低于产量指引的情况下，锂资源 2022-2023 年或将继续维持紧平衡状态，锂价高位运行有支撑，建议关注锂资源自给率高且成长性好的企业，长期关注纵向一体化布局的锂资源龙头企业。

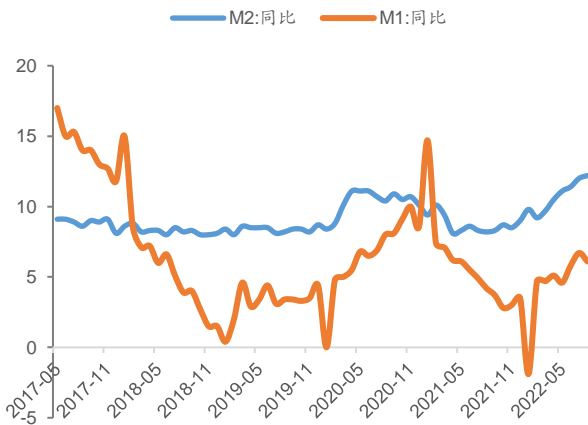
- **稀土价格波动上涨。**本周稀土价格整体走势上扬，但经历了快速拉涨又回调的行情，氧化镨钕由 60.25 万元/吨上涨至周二的 65.75 万元/吨，后回调至 63.75 万元/吨。金属镨钕由 73 万元/吨上涨至 79.5 万元/吨后波动回调至 77.5 万元/吨，钕铁硼 H5 价格上调 2.70%至 266.5 元/公斤。十一假期临近，周初下游采购备货需求询单较为集中，叠加期货盘扰动，稀土价格快速上涨，周中期下游暂盼企稳，镨钕价格在博弈中又快速回调。综合来看，镨钕价格已至去年同期价位附近，而市场上与去年相比，暂无更多的利好机会出现，需求较为乏力，后续仍将关注稀土产业链订单情况。
- **衰退预期加剧，支撑贵金属价格。**SHFE 黄金跌 0.1%至 384.74 元/g，SHFE 白银收于 4426 元/kg，基本与上周持平。美十年期国债实际收益率收于 1.32%，上升 0.25 个 pct。SPDR 黄金持仓下降 10.72 吨至 950.13 吨，SLV 白银持仓 1.497 万吨，上升 160 吨。本周美联储宣布加息 75bp，符合市场预期，贵金属价格短幅下探后重新回归至 385 元/克中枢位；叠加普京在全国视频讲话中宣布进行部分动员，俄乌冲突升级，避险情绪对贵金属价格形成支撑。当前美联储仍旧鹰派，美国多数官员预期年内或仍有近 125bp 加息空间，叠加年内仅剩 2 次加息窗口，流动性收紧预期持续加强。但美联储从无上限 QE 到当前流动性持续收紧政策的剧烈摆动，以及地缘冲突持续推升能源成本，当前全球大规模通胀仍未缓和，需求侧则伴随疫情带来的失业率上涨以及全球经济的不确定性而有所收缩。我们认为伴随全球流动性持续收缩，企业融资成本上升或将加剧经济衰退预期，经济衰退预期的逐渐加强也将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，有望支撑未来几年有色金属价格高位运行，金属资源企业有望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；新材料建议关注立中集团、铂科新材、宁波韵升、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

图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)


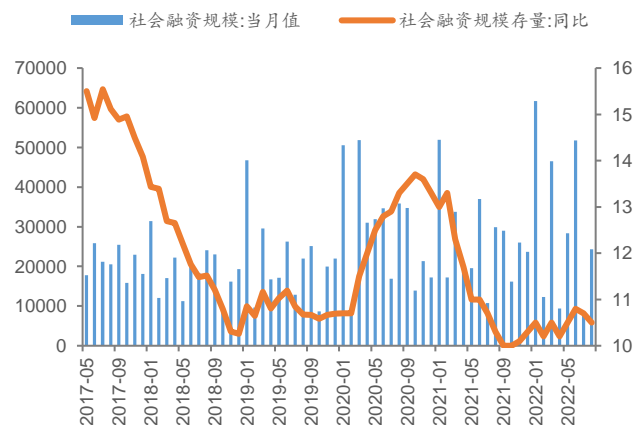
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


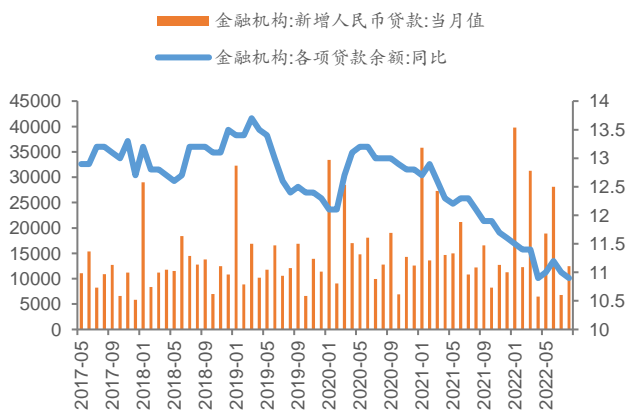
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


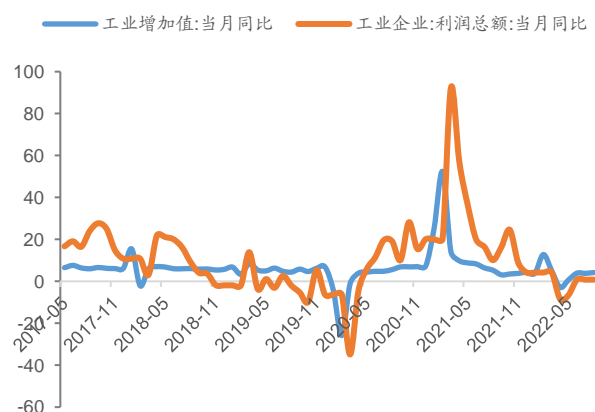
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


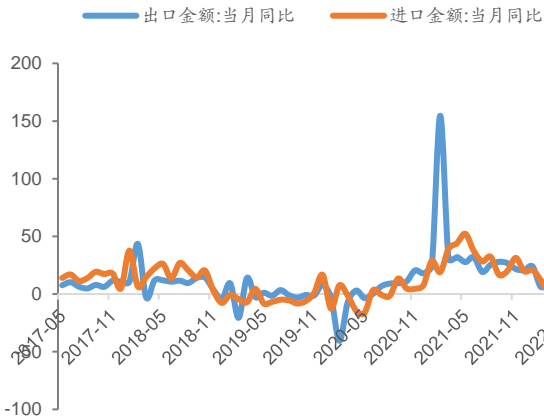
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)


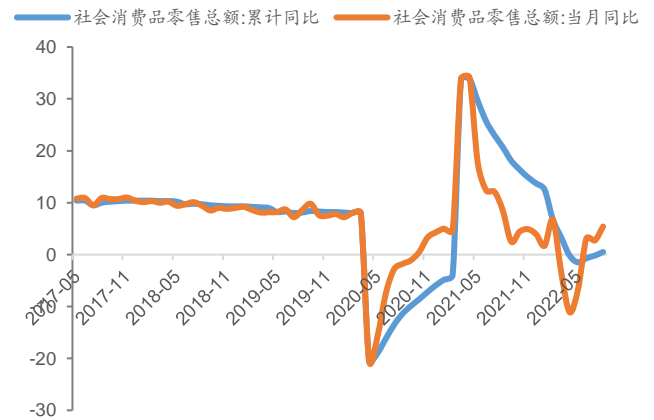
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


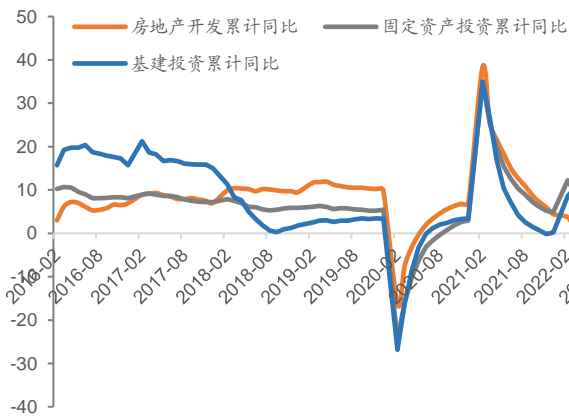
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)


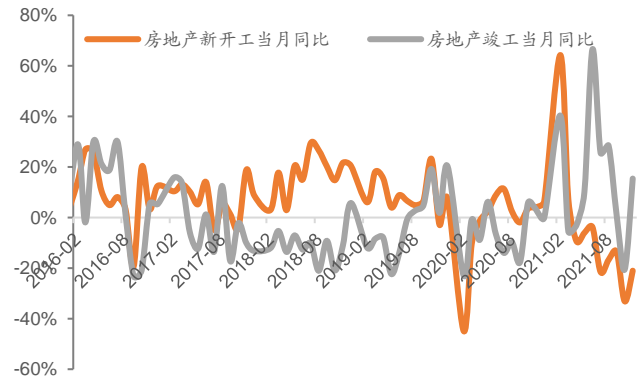
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)


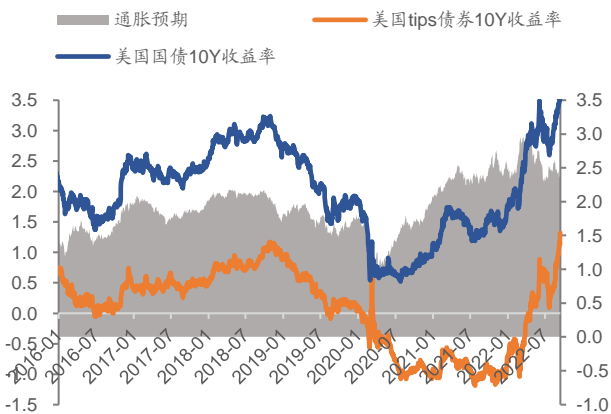
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)


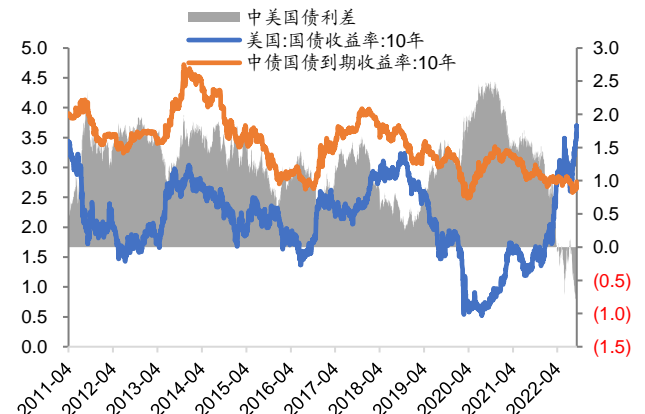
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 房地产开工与竣工情况


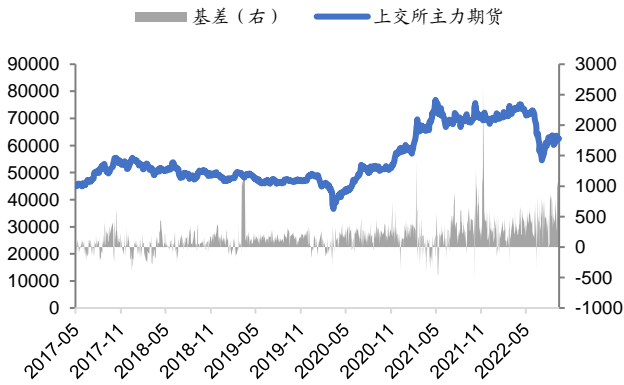
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 美国通胀预期 (%)


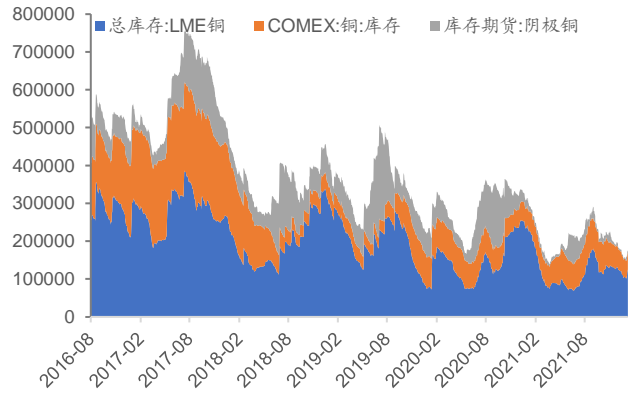
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)


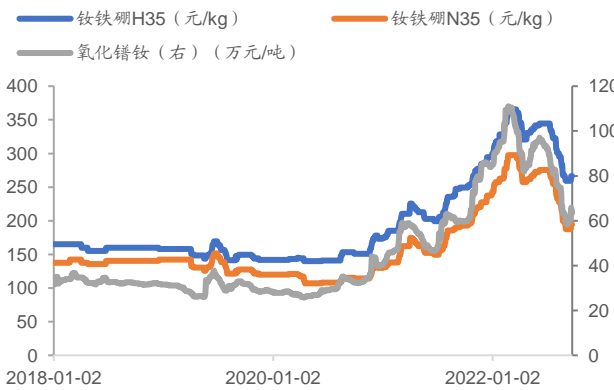
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

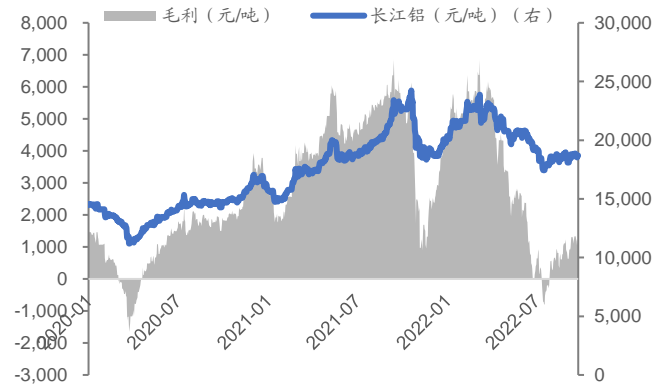
图 14: 铜库存 (吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 稀土磁材价格


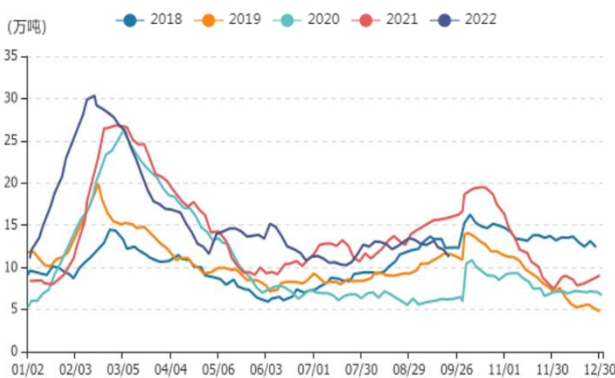
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)

 截止 9 月 24 日, 长江铝报价 **18710 元/吨**, 对应行业平均净利润 **921 元/吨**


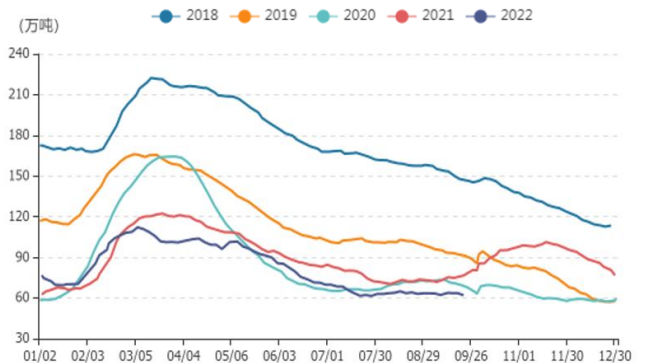
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)

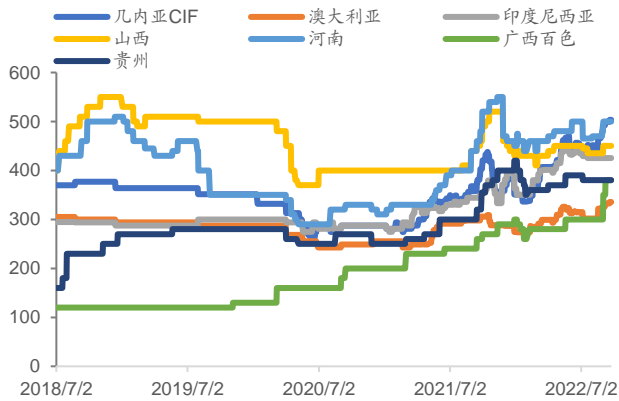
 截止至 2022 年 9 月 24 日, 全国铝棒库存总计 **11.25 万吨**, 较前期减少 **1.15 万吨**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

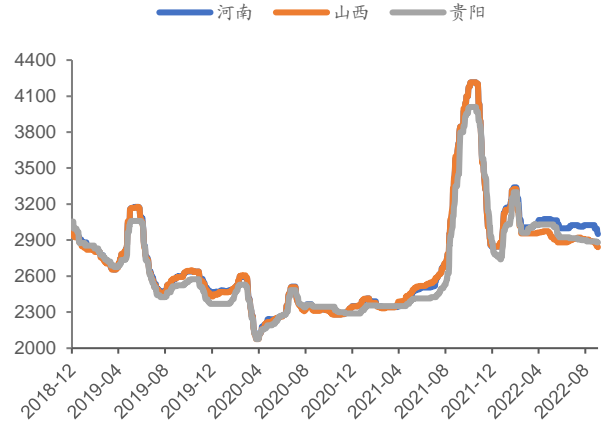
图 18: 电解铝社会库存 (万吨)

 截止 2022 年 9 月 24 日, 电解铝社会库存总计 **62.1 万吨**, 较上前期下降 **1.5 万吨**


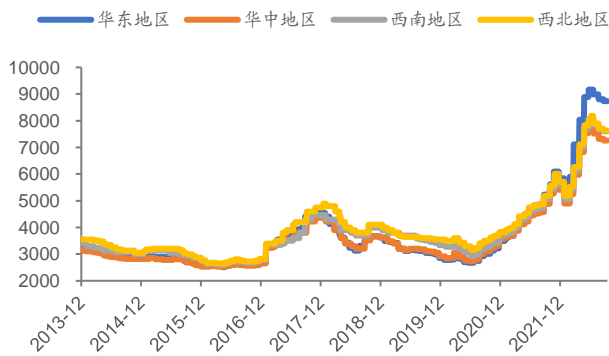
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)


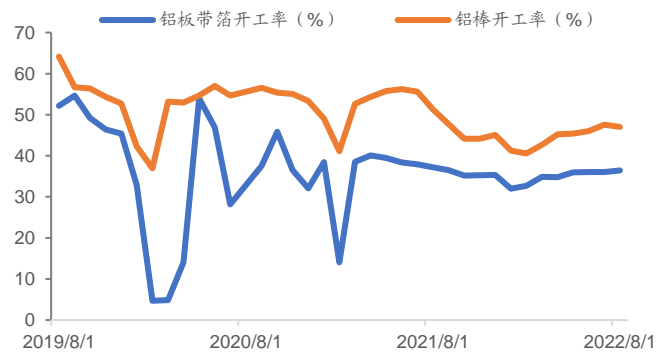
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


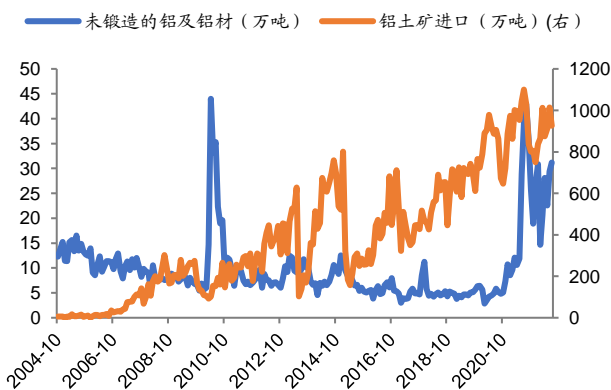
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


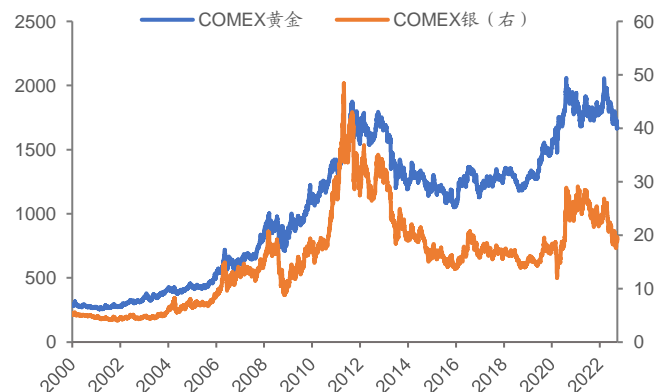
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


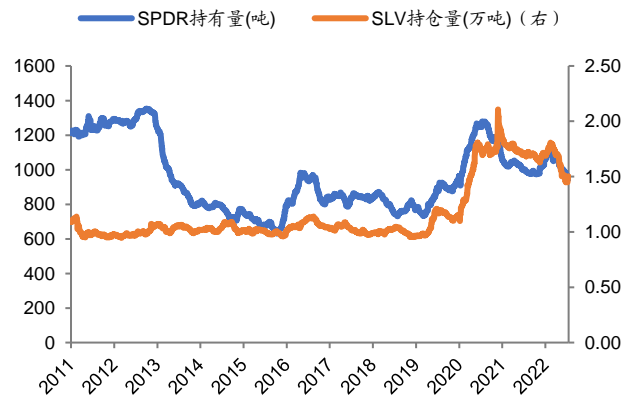
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)


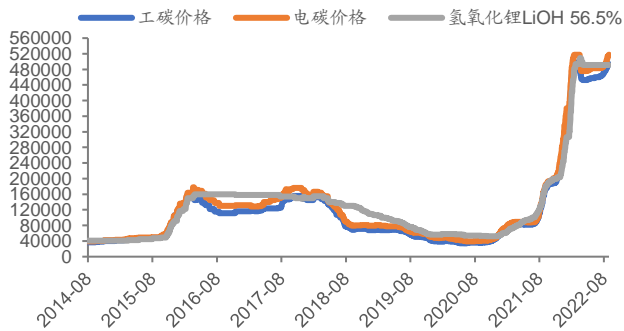
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比

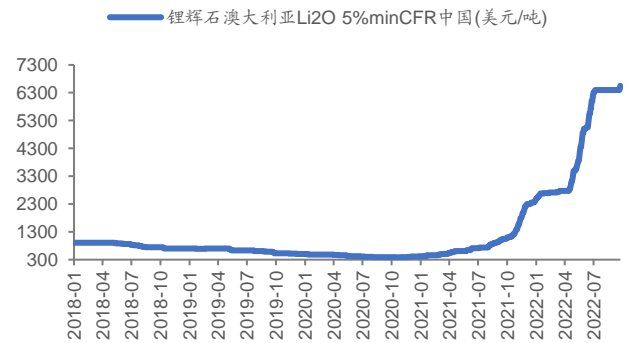

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


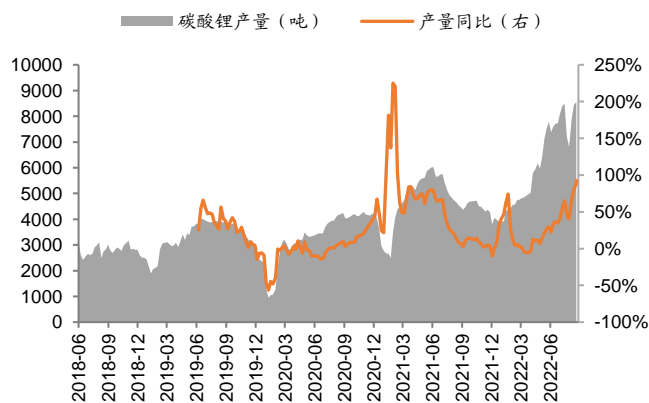
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格环比上升 0.61% 至 49.4 万元/吨、电碳价格环比上升 0.88% 至 51.76 万元/吨, 氢氧化锂价格维持 49.09 万元/吨


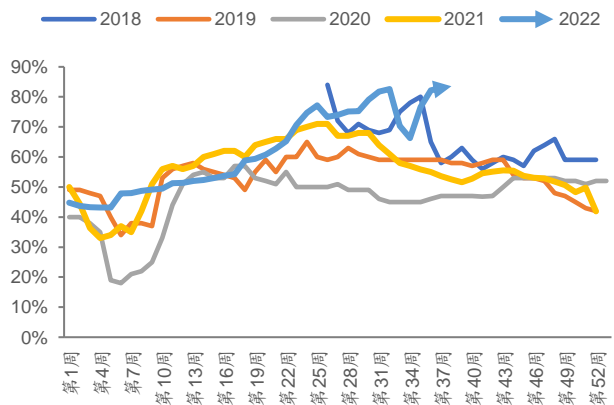
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5% 锂辉石进口价格环比上升 2.34% 至 6550 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

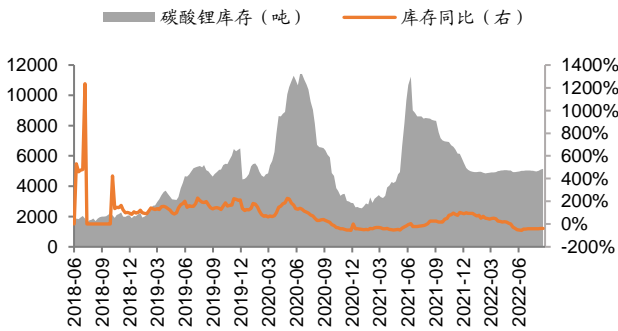
图 29: 中国碳酸锂本周产量为 8579 吨, 同比上升 92.4%, 环比上升 0.4%


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


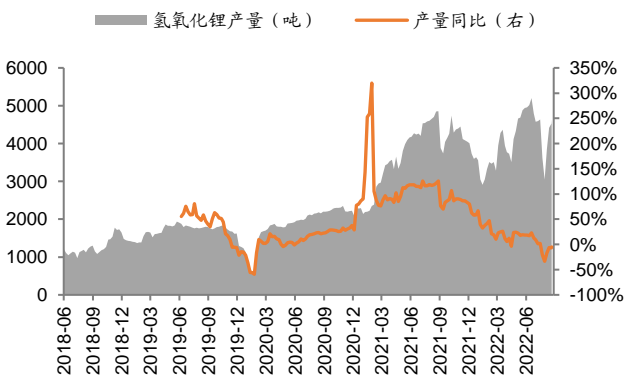
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 5115 吨, 同比下降 38.70%, 环比下降 0.58%



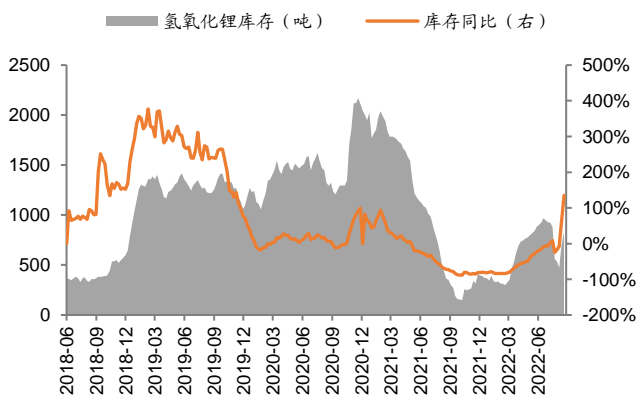
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 4618 吨, 同比下降 4.96%, 环比上升 2.10%



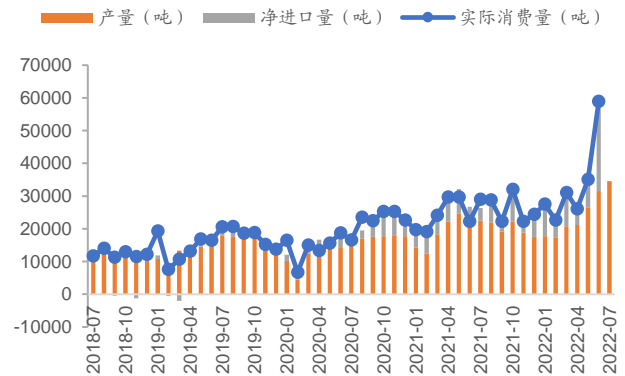
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 825 吨, 同比上升 135.04%, 环比上升 1.35%



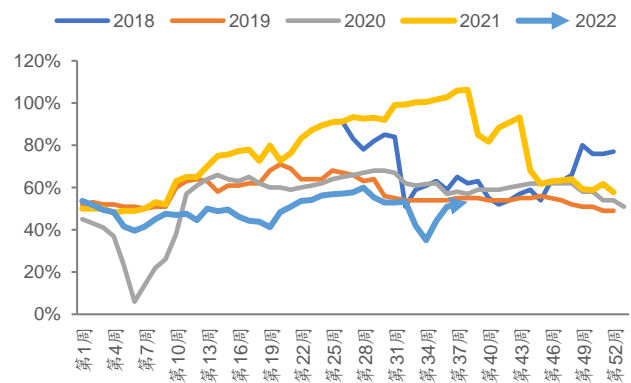
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



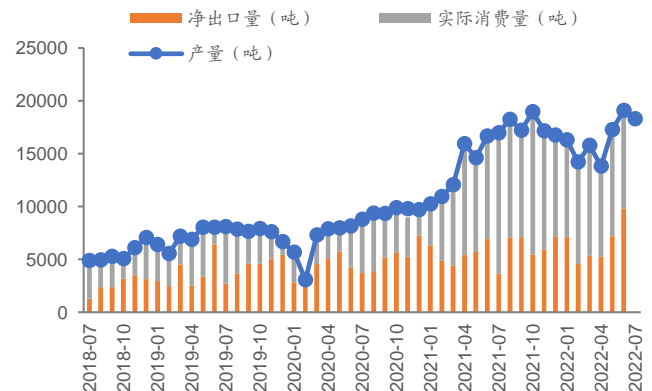
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率



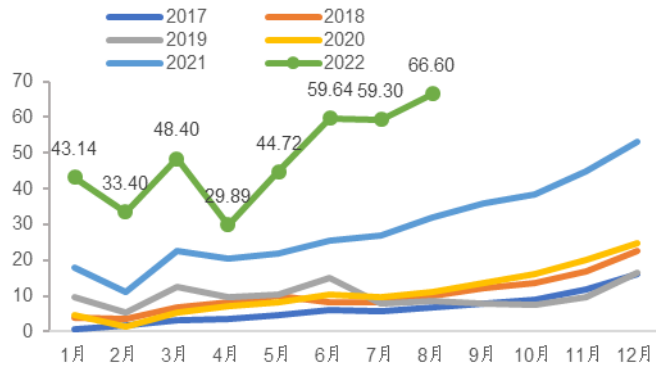
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



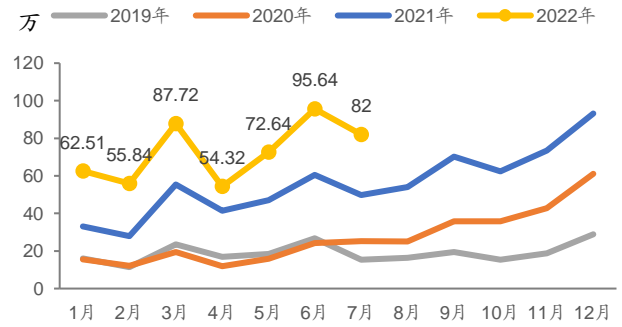
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 中国新能源汽车销量: 8 月份为 66.6 万辆, 同比增长 107.49%, 环比增长 12.31%



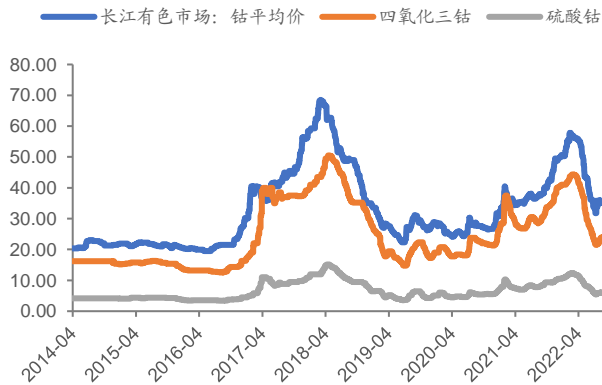
资料来源: Wind, 中汽协, 信达证券研发中心

图 38: 全球新能源汽车销量: 7 月份为 82 万辆, 同比增长 64.46%, 环比下降 14.26%



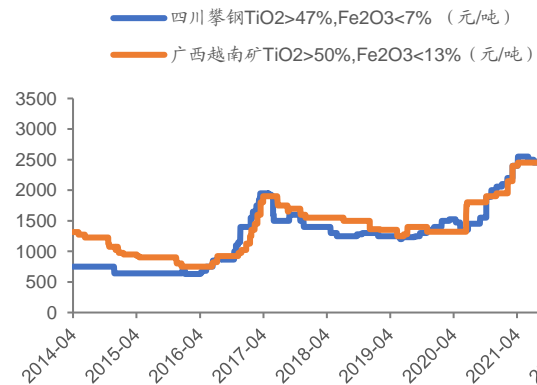
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@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
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@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	wangyupei@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
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@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。