



关注供给端收缩的电解铝板块

—有色金属行业周报

所属部门：行业公司部

报告类别：行业研究报告

报告时间：2022 年 10 月 15 日

分析师：孙灿

执业证书：S1100517100001

联系方式：Suncan@cczq.com

北京：东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 6 层，100005

深圳：福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

上海：陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

成都：高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

❖ 川财周观点

工业金属：美国 9 月 CPI 同比升 8.2%，回落不及预期，尽管长期来看金属价格还未见底，但是短期内，由于美联储加息放缓的预期落空后，反而给金属价格带来一定的调整机会。主要原因在于，首先此次经济周期国内国外的境况不同，国内当前在稳增长等刺激政策密集后，4 季度基建项目的落实，将在供需端对金属价格形成支撑。此外，正如之前我们提到的，当前金属库存位置较低，需求回暖预期兑现的话，金属的蓄水功能将持续弱化。总言之，供需面来看，矿端扰动风险仍然存在，消费端仍然处在季节性旺季，供需偏紧格局仍将持续。但考虑到目前低库存背景下，供需由悲观预期向宽松转变的过程，需要时间较长。电解铝方面，减产预期的落地请开需要重点关注，同时海内外正在形成合力，根据测算，如果减产规模继续扩大，超过 30%，库存大概率维持去化。随着需求侧稳经济政策不断出台，铝价构成较强支撑。建议关注：明泰铝业、神火股份、金诚信、南山铝业、索通发展、中国铝业、天山铝业等。

能源金属：钴近期受到供给端的约束，价格出现较大幅度反弹。自 7 月份以来，钴价连续反弹，涨幅超 40%。本次反弹主要原因在供给端厂商调整生产计划后带来的连锁反应。2019 年上半年，钴价价格持续低迷，钴矿企业在此影响下，不断调整生产计划，减少供给量，市场供需缺口开始出现。2019 年，以嘉能可、萨林娜为代表的矿业公司扩产以及新项目不及预期，行业的利润大降，所以大部分也在积极调整产量，此外，刚果（金）和赞比亚的湿法冶炼项目推迟，利润偏低致使整体进程缓慢，总之当前钴价仍有上行空间。锰方面，需求上有支撑。锰基正极材料及钠电池未来空间广阔，是电池锰新的需求增长点。具体而言，磷酸锰铁锂的电压平台更高，较现有磷酸铁锂体系能量密度提高将近 20%；钠离子电池具有材料成本优势和安全优势，同样有望拉动锰的需求。供给方面，环保和高能耗的因素，使锰行业扩张仍存在一定限制。以二氧化锰为例，根据国家发展改革委发布的《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，新建电解二氧化锰属于限制类。整体供需缺口使得未来有较大的利润增长点。相关标的：湘潭电化、红星发展、鹏欣资源、云铝股份、洛阳钼业。

贵金属：随着美国非农就业数据落地，新增非农就业人数超预期，失业率也降低至较低水平，当前已到 50 年低点。美联储货币政策的空间大大提升，美元及美债收益率有网上行。当前美联储激进加息预期没有减弱，宏观氛围的持续偏弱对黄金价格形成打压，预计黄金价格继续承压运行。

❖ 风险提示：宏观经济不及预期、疫情影响超预期、上游原材料价格过高。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明



正文目录

一、有色金属行业本周表现.....	4
二、川财观点：关注供给端收缩的电解铝板块.....	6
三、有色金属行业核心数据.....	7
四、行业动态.....	9

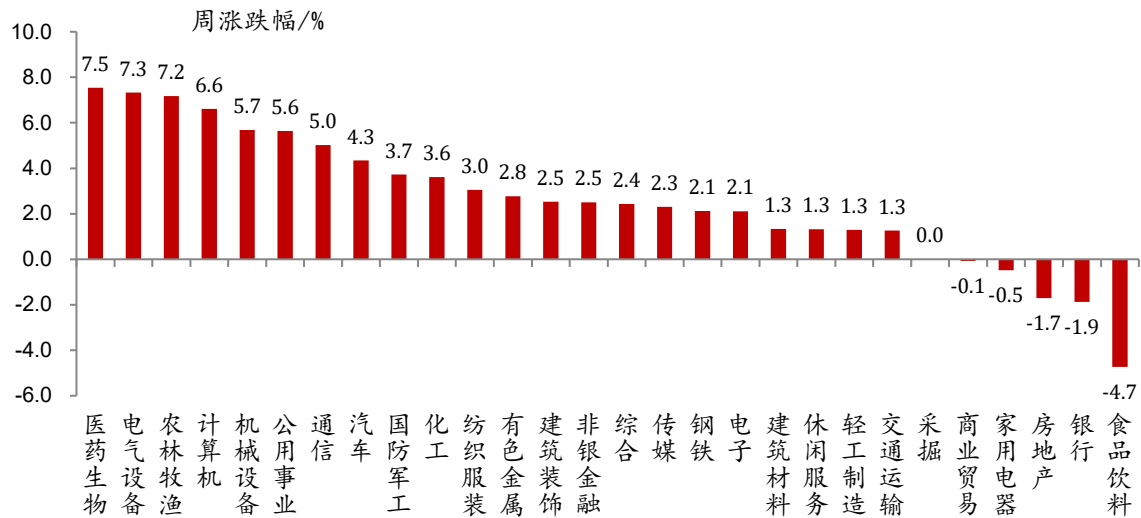


图表目录

图 1: 有色金属行业板块本周表现 (%)	4
图 2: 本周个股涨跌幅排名	4
图 3: 本周个股涨跌幅排名	5
图 6: 近期锌价格及库存	7
图 7: 近期铅价格及库存	7
图 8: 近期锡价格及库存	7
图 9: 近期镍价格及库存	7
图 10: 近期黄金价格及库存	8
图 11: 近期银价格及库存	8
图 12: 近期氧化镓价格	8
图 13: 近期镨钕氧化物价格	8
图 14: 近期碳酸锂价格	8
图 15: 近期电解钴价格	8

一、有色金属行业本周表现

图 1： 有色金属行业板块本周表现 (%)



资料来源：iFinD，川财证券研究所；

本周沪深 300 上涨 0.99%，有色金属指数上涨 2.77%，有色金属板块在 28 个子行业中涨幅排名第 12。子板块中稀有金属、黄金、工业金属和磁性材料分别变动 3.49%、2.49%、3.14%、2.51%。

图 2： 本周个股涨跌幅排名

代码	名称	收盘价	周涨跌幅/%	月涨跌幅/%	6 月至今%	年初至今%
000001.SH	上证综指	3071.99	1.57	1.57	-1.45	-1.02
000300.SH	沪深 300	3842.47	0.99	0.99	10.01	16.08
399001.SZ	深证成指	11121.72	3.18	3.18	12.74	9.28
399006.SZ	创业板指	2434.22	6.35	6.35	38.02	24.06
801050.SI	有色金属	4828.35	2.77	2.77	46.27	34.39
801054.SI	稀有金属	17340.01	3.49	3.49	107.29	108.38
801053.SI	黄金	11340.59	2.49	2.49	80.23	53.76
801055.SI	工业金属	1391.15	3.14	3.14	-1.36	-10.98
850522.SI	磁性材料	7498.53	2.51	2.51	65.61	43.49

资料来源：iFinD，川财证券研究所；



图 3： 本周个股涨跌幅排名

涨幅前五			跌幅前五		
股票代码	股票简称	涨跌幅%	股票代码	股票简称	涨跌幅%
603688.SH	石英股份	25.41	300666.SZ	江丰电子	-13.1
601958.SH	金钼股份	22.22	000933.SZ	神火股份	-8.3
603663.SH	三祥新材	15.72	603993.SH	洛阳钼业	-5.5
300428.SZ	立中集团	15.11	000795.SZ	英洛华	-4.6
000878.SZ	云南铜业	14.14	603799.SH	华友钴业	-4.2

资料来源：iFind，川财证券研究所；

二、川财观点：关注供给端收缩的电解铝板块

工业金属：美国 9 月 CPI 同比升 8.2%，回落不及预期，尽管长期来看金属价格还未见底，但是短期内，由于美联储加息放缓的预期落空后，反而给金属价格带来一定的调整机会。主要原因在于，首先此次经济周期国内国外的境况不同，国内当前在稳增长等刺激政策密集后，4 季度基建项目的落实，将在供需端对金属价格形成支撑。此外，正如之前我们提到的，当前金属库存位置较低，需求回暖预期兑现的话，金属的蓄水功能将持续弱化。总言之，供需面来看，矿端扰动风险仍然存在，消费端仍然处在季节性旺季，供需偏紧格局仍将持续。但考虑到目前低库存背景下，供需由悲观预期向宽松转变的过程，需要时间较长。电解铝方面，减产预期的落地请开需要重点关注，同时海内外正在形成合力，根据测算，如果减产规模继续扩大，超过 30%，库存大概率维持去化。随着需求侧稳经济政策不断出台，铝价构成较强支撑。建议关注：明泰铝业、神火股份、金诚信、南山铝业、索通发展、中国铝业、天山铝业等。

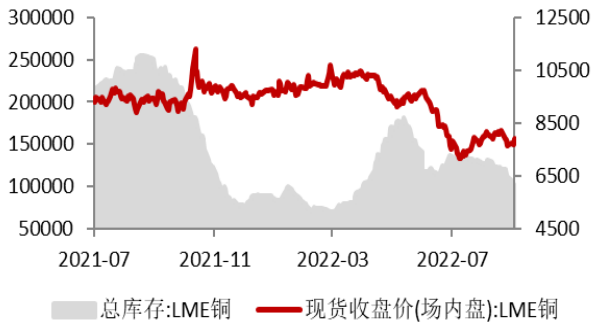
能源金属：钴近期受到供给端的约束，价格出现较大幅度反弹。自 7 月份以来，钴价连续反弹，涨幅超 40%。本次反弹主要原因在供给端厂商调整生产计划后带来的连锁反应。2019 年上半年，钴价价格持续低迷，钴矿企业在此影响下，不断调整生产计划，减少供给量，市场供需缺口开始出现。2019 年，以嘉能可、萨林娜为代表的矿业公司扩产以及新项目不及预期，行业的利润大降，所以大部分也在积极调整产量，此外，刚果（金）和赞比亚的湿法冶炼项目推迟，利润偏低致使整体进程缓慢，总之当前钴价仍有上行空间。锰方面，需求上有支撑。锰基正极材料及钠电池未来空间广阔，是电池锰新的需求增长点。具体而言，磷酸锰铁锂的电压平台更高，较现有磷酸铁锂体系能量密度提高将近 20%；钠离子电池具有材料成本优势和安全优势，同样有望拉动锰的需求。供给方面，环保和高能耗的因素，使锰行业扩张仍存在一定限制。以二氧化锰为例，根据国家发展改革委发布的《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，新建电解二氧化锰属于限制类。整体供需缺口使得未来有较大的利润增长点。相关标的：湘潭电化、红星发展、鹏欣资源、云铝股份、洛阳钼业。

贵金属：随着美国非农就业数据落地，新增非农就业人数超预期，失业率也降低至较低水平，当前已到 50 年低点。美联储货币政策的空间大大提升，美元及美债收益率有网上行。当前美联储激进加息预期没有减弱，宏观氛围的持续偏弱对黄金价格形成打压，预计黄金价格继续承压运行。

三、有色金属行业核心数据

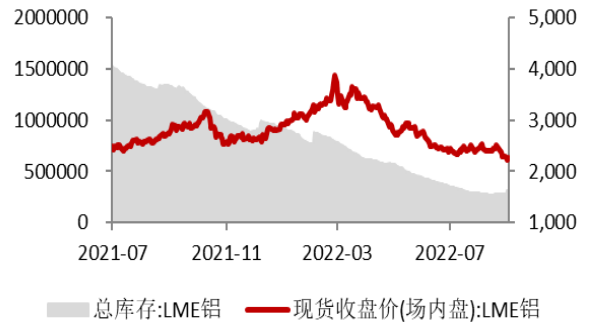
1. 基本金属

图 4：近期铜价格及库存



资料来源：iFinD，川财证券研究所；

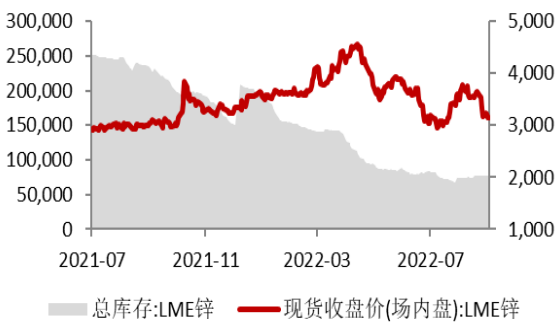
图 5：近期铝价格及库存



资料来源：iFinD，川财证券研究所；

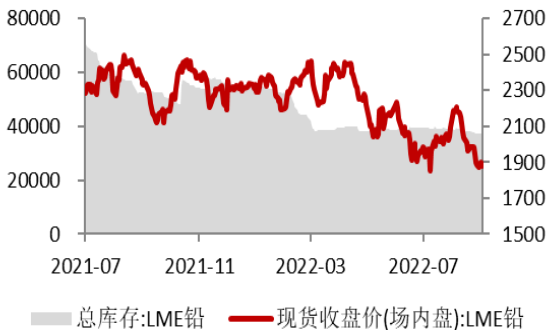
➤ 本周基本金属方面，LME 铝，LME 铜，LME 锌，LME 铅，LME 锡，LME 镍价格变动分别为 4.40%，0.36%，-0.89%，3.33%，-0.07%，0.08%。库存方面，LME 铝，LME 铜，LME 锌，LME 铅，LME 锡，LME 镍库存变动分别为 7.41%，1.13%，-2.90%，-1.57%，-2.56%，0.64%。

图 6：近期锌价格及库存



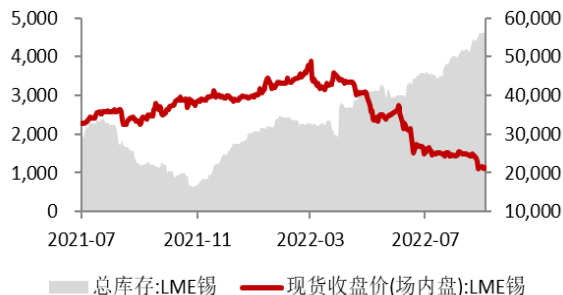
资料来源：iFinD，川财证券研究所；

图 7：近期铅价格及库存



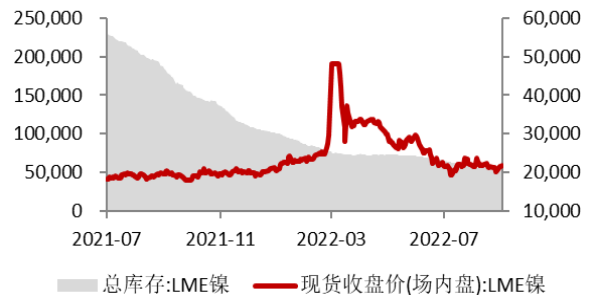
资料来源：iFinD，川财证券研究所；

图 8：近期锡价格及库存



资料来源：iFinD，川财证券研究所；

图 9：近期镍价格及库存

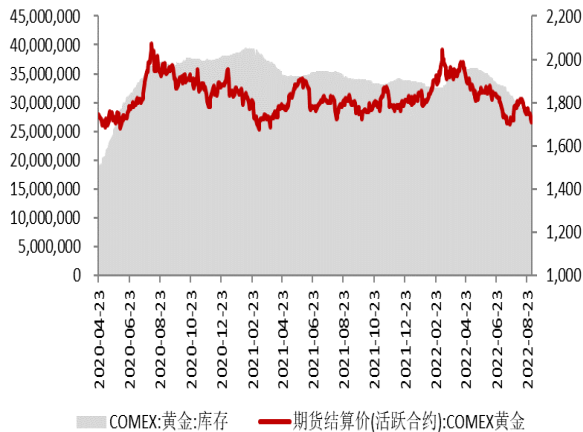


资料来源：iFinD，川财证券研究所；

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

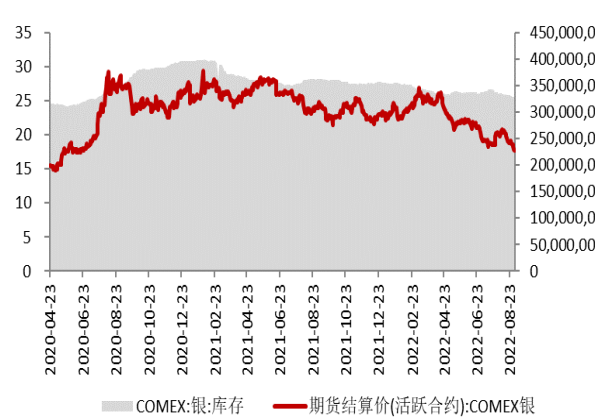
2. 贵金属

图 10: 近期黄金价格及库存



资料来源: iFinD, 川财证券研究所;

图 11: 近期银价格及库存



资料来源: iFinD, 川财证券研究所;

➤ 本周贵金属方面, COMEX 黄金, 白银价格变动分别为-2.55%, -8.43%。库存方面, COMEX 黄金, 白银库存变动分别为-1.68%, -1.07%。

3. 小金属

图 12: 近期镨价格



资料来源: iFinD, 川财证券研究所;

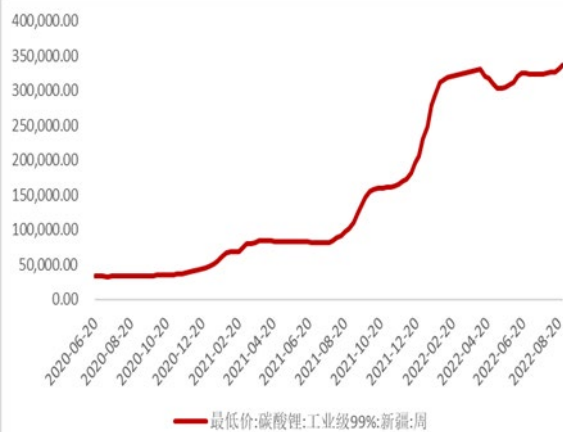
图 13: 近期镨钕氧化物价格



资料来源: iFinD, 川财证券研究所;

图 14: 近期碳酸锂价格

图 15: 近期电解钴价格



资料来源: iFinD, 川财证券研究所;



资料来源: iFinD, 川财证券研究所;

四、行业动态

- 财联社 10 月 14 日电, 经济日报文章指出, 前段时间, 环渤海港口下水煤现货交易价格上涨较快。迎峰度冬高峰期即将到来, 稳定煤炭市场和价格对保障能源安全稳定、保持经济社会平稳运行尤为重要。煤价稳, 则电价稳、企业用能成本稳。要进一步加强煤炭价格监管工作, 持续加力保供稳价。相关企业要严格执行已签订的电煤中长期合同价格。煤炭中长期合同在保供稳价过程中, 始终发挥着重要的“压舱石”作用。监管部门要积极开展专项调查和监督。保供稳价要靠前发力, 在问题产生前加以预警。煤炭供给端也应持续加力。各地要强化落实煤炭保供措施, 做好生产协调, 不搞区域内煤矿“一刀切”停产, 为经济平稳运行提供有力支撑。(财联社)
- 据上海企事业单位环境信息公开平台官网, 为满足市场需求和公司自身的发展, 比亚迪拟投资 500 万元建设上海比亚迪有限公司扩建项目, 利用 A5 厂房对新型锂电池产品增加双折边和喷码工序, 项目建成后预计每年可处理新型锂电池 7200 万只, 全厂新型锂电池产品产量不变。上海比亚迪有限公司现有厂区位于上海市松江区, 主要从事锂电池、太阳能电池组件等电子元件制造以及有色金属复合材料、新型合金材料加工等。(上海企事业单位环境信息公开平台官网)
- 10 月 13 日, 中国汽车工业协会在全国团体标准信息平台上发布 2022 年第三批团体标准。由湘投集团湖南金天铝业高科技股份有限公司与广州汽车集团股份有限公司共同牵头起草的《电动乘用车铝基复合材料制动盘性能要求及测试方式》团体标准正式公开。据悉, 这是全球汽车用铝基复合材料制动盘团体标准, 填补了铝基复合材料制动盘在电动乘用车领域的技术及标准。它的发布, 有望助力我国电动汽车轻量化材料的更新迭代, 促进铝基制动盘的商业化应用。(科技日报)
- 10 月 12 日晚间, 龙佰集团公告称, 年产 20 万吨电池材料级磷酸铁项目 (一期 5 万吨/年磷酸铁)、年产 20 万吨锂离子电池材料产业化项目 (一期 5 万吨/年磷酸铁锂) 生产线均已建成投产, 自投产以来, 产量逐月提升, 品质趋于稳定, 目前已达标达产。记者



注意到，近年来多家钛白粉上市企业跨界进入新能源赛道，部分企业已实现盈利。中核钛白 8 月初在互动问答中表示，公司年产 50 万吨磷酸铁锂一期之 10 万吨磷酸铁项目已开工建设，计划 2022 年底带料试生产，随后根据生产及产品验证情况批量量产。公司与兰石集团合作建设的纳米磷酸铁锂电池材料示范项目已顺利建成开车，其中磷酸铁产品已送至正极材料制造商验证，磷酸铁锂产品将送样至电池制造企业验证。安纳达在中报中表示，公司积极顺应新能源行业发展趋势，谋划延伸产业链布局，磷酸铁产品在主营业务收入比重得到较大提升，产业营业收益逐步趋向新能源行业偏重。公司通过产业链延伸，产品结构调整，实现报告期内营业收入、净利润的持续稳定增长。不过，随着越来越多的企业进军新能源赛道，市场也对产能过剩问题表示了关注。在龙佰集团 9 月初的投资者关系活动记录中，就被问及如何看待未来产能过剩的情况。龙佰集团表示，新能源汽车、储能的高速增长，带来了整个行业高景气度的发展，近一两年多个行业都跨界布局磷酸铁、磷酸铁锂和石墨负极材料，但产能是否过剩还需要客观分析企业是否有足够的资金实力和技术储备带动相关投资项目实际落地。企业转型的前提是要保证原有主营业务的稳定发展，并且能与新产业产生协同效应并提供充足的资金、技术、人才支撑，虽然目前市场预期产能规模很大，但目前真正能投资落地的项目并不多。磷酸铁锂价格当前仍在高位运行。10 月 13 日，大宗商品咨询机构百川盈孚发布数据显示，磷酸铁锂当日价格为 163000 元/吨，而去年同期价格为 84000 元/吨。（经济参考网）

❖ 风险提示：宏观经济不及预期、疫情影响超预期、上游原材料价格过高。

相关报告

【川财研究】有色行业周报：能源金属价格逐渐企稳（20220806）

【川财研究】有色行业周报：加息预期逐渐落地，能源金属需求回升（20220731）

川财证券

川财证券有限责任公司成立于 1988 年 7 月，前身为经四川省人民政府批准、由四川省财政出资兴办的四川省川财证券公司，是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的专业证券公司。经过三十余载的变革与成长，现今公司已发展成为由中国华电集团资本控股有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省水电投资经营集团有限公司等资本和实力雄厚的大型企业共同持股的证券公司。公司一贯秉承诚实守信、专业运作、健康发展的经营理念，矢志服务客户、服务社会，创造了良好的经济效益和社会效益；目前，公司是中国证券业协会、中国国债协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国银行间市场交易商协会会员。

研究所

川财证券研究所目前下设北京、上海、深圳、成都四个办公区域。团队成员主要来自国内一流学府。致力于为金融机构、企业集团和政府部门提供专业的研究、咨询和调研服务，以及投资综合解决方案。



分析师声明

本人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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明