

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

金属新材料行业联席首席分析师

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

金属资源企业估值修复窗口有望再次开启

2022年10月30日

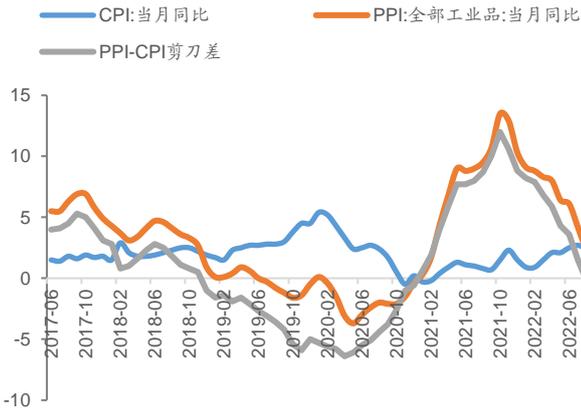
- **金属资源企业估值修复窗口有望再次开启。**当前贵金属和工业金属对美联储加息和欧美经济增速放缓定价较为充分，未来有望进入预期加息节奏放缓甚至降息的金融属性利好阶段，叠加金属普遍的供给强约束和历史低库存基本面支撑，金属价格上行动力走强。同时在不断超预期的季度业绩和不断创新低的估值支撑下，金属资源企业估值修复窗口有望再次开启。建议关注需求强势、高成长的锂资源企业和供给约束更强、需求边际复苏的电解铝企业，以及避险属性提升的黄金企业。
- **政策托底需求，铝价上行有支撑。**SHFE 铝价跌 3.3%至 17970 元/吨。据百川盈孚，铝棒及铝板带箔开工率分别上升 0.42、下降 0.03 个 pct 至 47.73%、36.77%。国内川渝地区复产延续，截至 10 月 27 日，川渝地区合计复产产能 40.8 万吨/年，较上周增加 6.4 万吨/年，占减产产能的 38.5%，复产进度延续但仍较为缓慢。海外当前对于 LME 制裁俄铝的讨论延续，在 LME 可能禁止俄罗斯金属的压力下，市场消息称贸易商正在向 LME 仓库交付大量俄铝，自十月初伦铝库存增长 20 万吨，叠加美国白宫此前声称将考虑对俄铝实施报复性禁令，预计俄乌冲突下，海外对俄铝制裁的讨论或仍将扰动铝市场情绪。需求侧方面，国务院办公厅印发了《关于印发第十次全国深化“放管服”改革电视电话会议重点任务分工方案的通知》，强调落实好阶段性减征部分乘用车购置税、延续免征新能源汽车购置税以及各地区要认真做好保交楼、防烂尾、稳预期等相关工作，政策仍有托底，铝价上行仍有支撑。SHFE 铜价跌 2%至 62400 元/吨。LME+SHFE 铜库存下降 4.5 万吨至 18.5 万吨。疫情干扰叠加环保限产对电解铜供应形成干扰，宏观面美联储加息预期或仍对铜价形成干扰，预计铜价仍维持震荡运行。
- **2022 年三季度 Marion 精矿产量及运输量锐减，Wodgina 精矿产量及运输量大增。**本周无锡盘碳酸锂价格下跌 0.67%至 59.20 万元/吨，百川工碳和电碳价格分别上涨 1.93%和 1.85%至 52.90 和 55.16 万元/吨，锂辉石价格上涨 0.76%，为 6600 美元/吨，氢氧化锂价格上涨 2.86%至 53.89 万元/吨。碳酸锂本周开工率环比上涨 0.41pct 至 82.88%，产量增长 0.41%至 8510 吨；氢氧化锂开工率环比上升 0.58pct 至 50.06%，产量增长 0.63%至 4346 吨。根据 MRL 公告，Mt Marion 三季度锂精矿产量为 10.8 万吨，环比减少 15%，同比增加 7%；运输量为 11.1 万吨，环比减少 22%，同比增加 56%。由于开采过渡区域的低品位矿石和工厂升级改造导致的工厂停工，Mt Marion 采矿量出现环比下降。MRL 对 Mt Marion 项目 51%的精矿份额在中国转化了 3772 吨氢氧化锂，根据代加工协议卖给赣锋锂业，平均销售价格为 79288 美元/吨（包括增值税）。随着 Wodgina 二期产能在 7 月实现首次生产，采矿作业继续产能爬坡中。本季度，三期项目已经实际竣工，并提供额外的

柔性产能，以实现产量最大化和优化回收率。Wodgina 三季度锂精矿产量为 6.4 万吨，环比增加 221%；运输量为 6.6 万吨，环比增加 199%。Wodgina 有望达到 2023 财年的出货量指引(MinRes 占 50%的份额为 19-21 万吨)。Wodgina 本季度出口了三批锂辉石精矿，预计这些精矿将在中国被转化为氢氧化锂。锂辉石精矿将在转化为氢氧化锂并出售后确认收益。本季度，Albemarle 在离岸将 7000 吨锂辉石精矿转化为氢氧化锂，共计生产了 931 吨氢氧化锂，预计将在 2023 财年二季度销售。Kemerton 一期转化产能正在调试中，预计年底前生产出合格产品。Kemerton 二期转化产能已完成机械安装并过渡到试运行阶段。根据 Pilbara 公告，10 月 24 日公司已完成新一批 5000 吨锂辉石精矿的出售，成交价为 7255 美元/吨，本次拍卖矿石量为 5000 吨，精矿品位 5.5%，折合 1 吨 LCE 成本约为 55 万元。

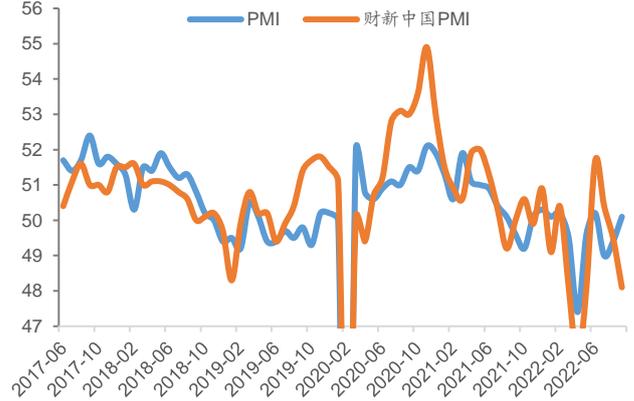
- **稀土价格弱稳运行。**氧化镨钕价格本周由 66.5 万元微涨至 66.75 后又下跌至 66.05 万元/吨，金属镨钕价格本周下跌 0.61%至 80 万元/吨，钕铁硼 H35 价格维持 267.5 元/公斤。据海关总署数据，2022 年 9 月稀土金属矿进口量 8209.5 吨，同比增加 46.17%，环比增加 149.11%；2022 年 9 月未列名稀土氧化物进口量 1161.452 吨，同比增加 665.55%，环比减少 22.11%，其中 98%来自缅甸和马来西亚，而来自缅甸的本月进口量减少；未列名稀土氧化物出口量 258.78 吨，同比减少 48.37%，环比减少 17.49%，主要出口至日本。2022 年 9 月我国混合碳酸稀土进口量 21 吨，同比减少 77.66%，环比减少 81.71%。2022 年 1-9 月累计进口 1474.92 吨，同比减少 63.72%。9 月份我国混合碳酸稀土主要来自印度，主要减量来自缅甸，较上月减少了 93.83 吨。周初氧化物端现货紧张，厂家报价高位坚挺，而成交较为冷清，随着包头部分地区解封，物流有望恢复，金属报价主动下调，出货量增加，我们预计后市稀土价格将继续弱稳运行。
- **经济放缓预期渐强，支撑贵金属价格上行。**SHFE 黄金收于 390.88，SHFE 白银收于 4523 元/kg，基本与上周持平。美十年期国债实际收益率收于 1.51%，下降 0.18 个 pct。SPDR 黄金持仓下降 5 吨至 923 吨，SLV 白银持仓下降 100 吨至 1.5 万吨。美联储 11 月议息会议即将到来，市场当前更为关注美联储 12 月加息节奏。本周美国部分核心经济数据出炉，美国 10 月 Markit 综合 PMI 初值为 47.3（不及预期及前值的 49.3、49.5）；美国三季度实际 GDP 年化季环比初值增长 2.6%（预期 2.4%）；美国 9 月耐用品订单环比增长 0.4%不及预期（不及预期的 0.6%），显示制造业信心减退。美国多项核心数据不及预期或细分项增速有所放缓，显示美国经济增长动能不足。中期选举即将到来，民调显示当前通胀仍为最为关注问题，中期选举前拜登政府或仍将坚持加息抑制通胀，但选举结束后，我们预计美联储或将重新评估加息节奏，贵金属价格仍有上行支撑。
- **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、悦安新材、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。

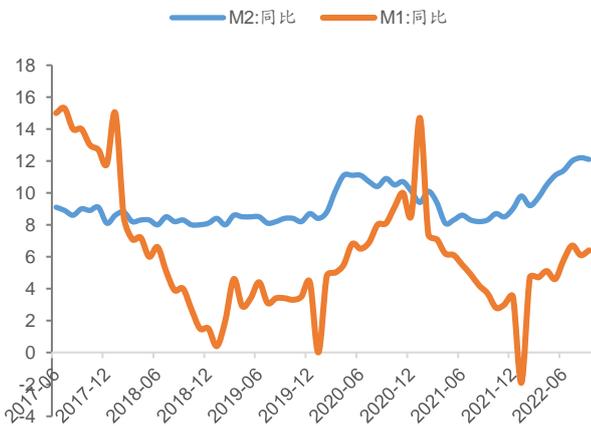
- **风险因素：**下游需求超预期下滑、供给端约束政策出现转向、国内流动性宽松不及预期；美国超预期收紧流动性；金属价格大幅下跌。

图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)


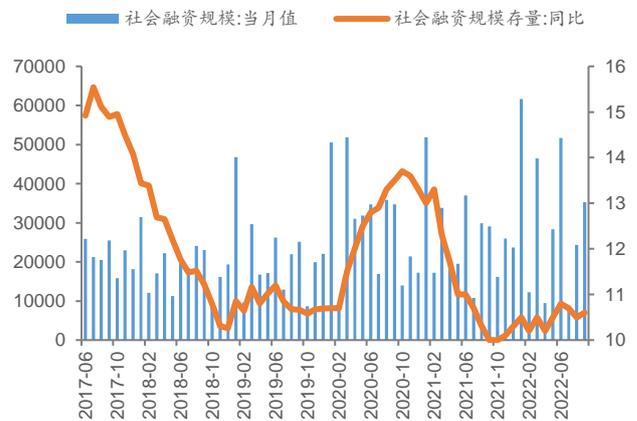
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)


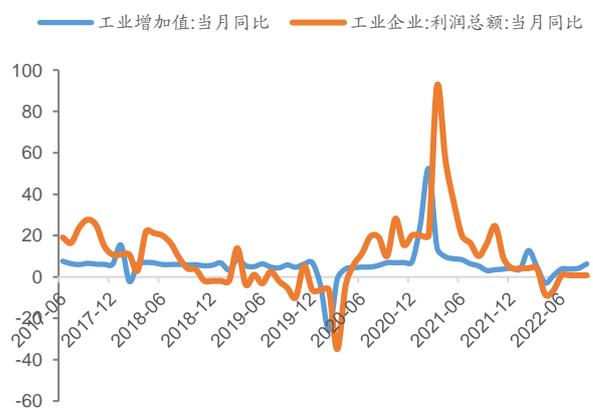
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


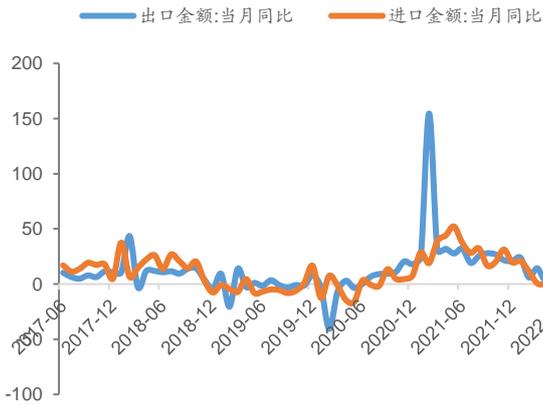
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)


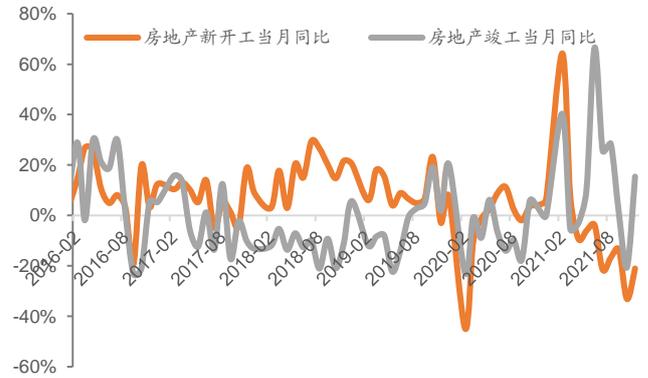
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)

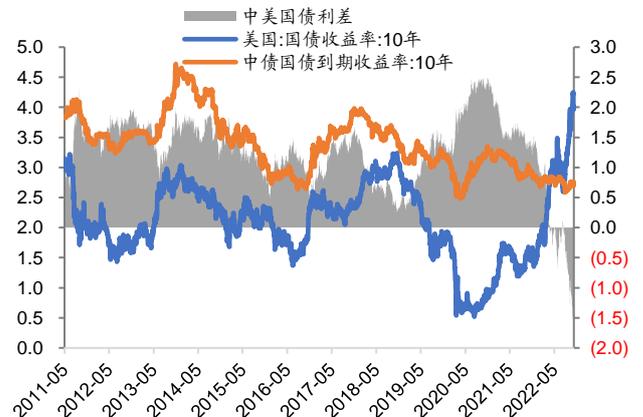

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 房地产开工与竣工情况


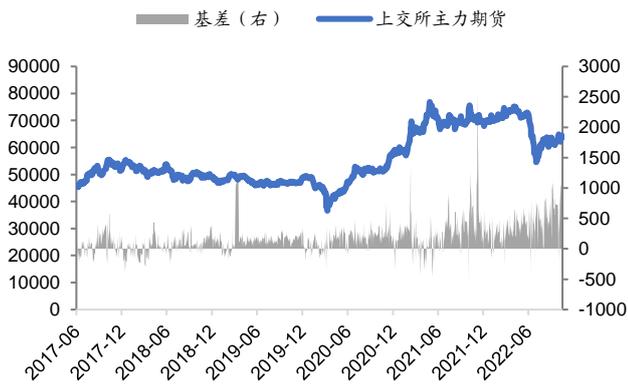
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 美国通胀预期 (%)

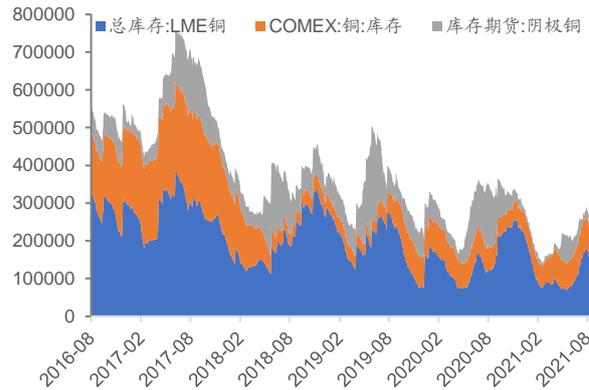

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)


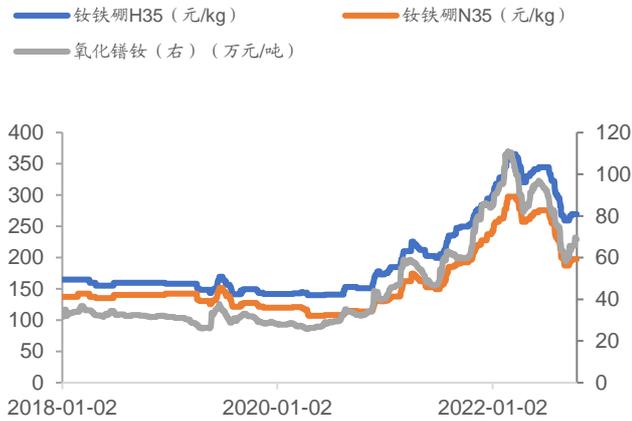
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

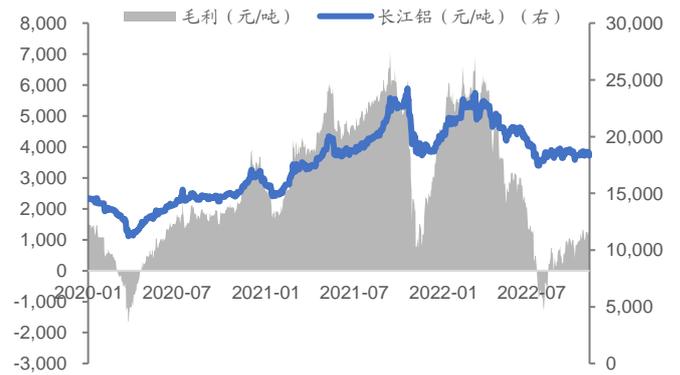
图 14: 铜库存 (吨)


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 10 月 30 日, 长江铝报价 **18300 元/吨**, 对应行业平均净利润 **715 元/吨**


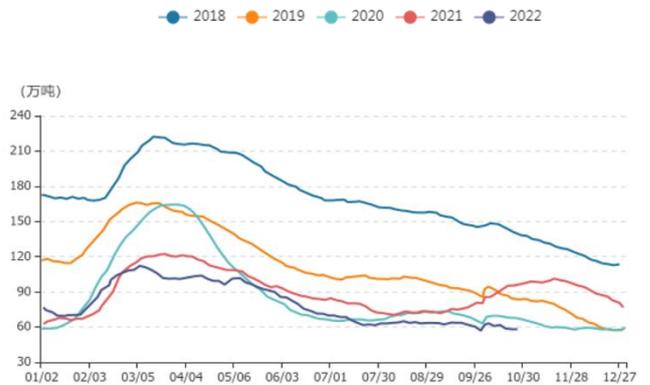
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)

 截止至 2022 年 10 月 30 日, 全国铝棒库存总计 **6 万吨**, 较前期减少 **1.7 万吨**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

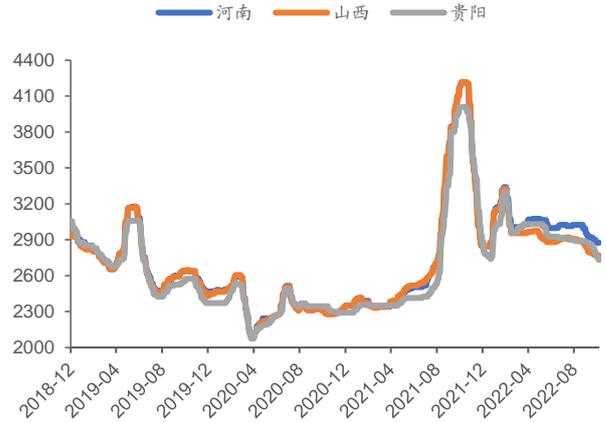
图 18: 电解铝社会库存 (万吨)

 截止 2022 年 10 月 30 日, 电解铝社会库存总计 **58.1 万吨**, 较上前期减少 **0.6 万吨**


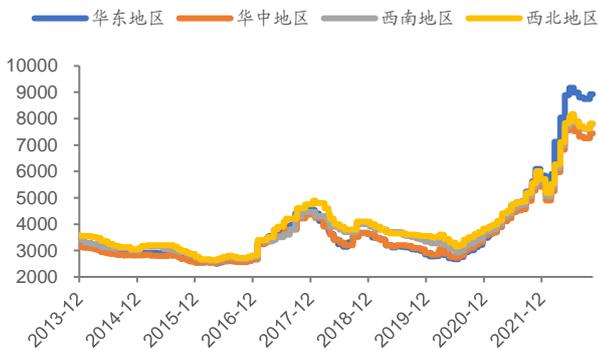
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


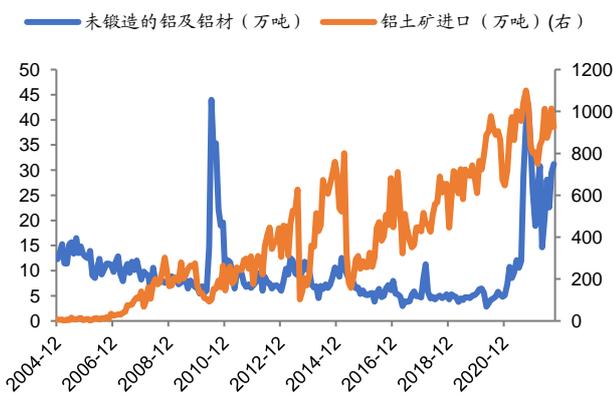
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


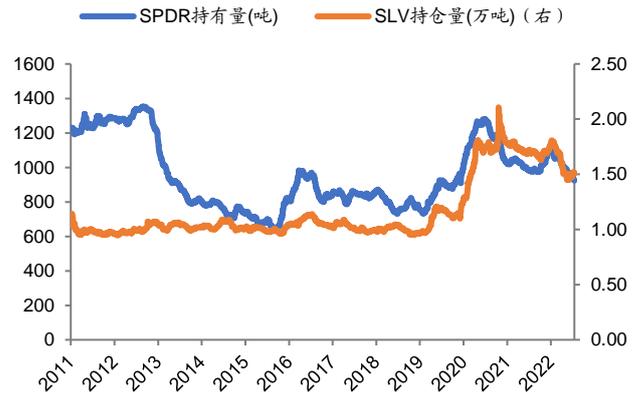
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)

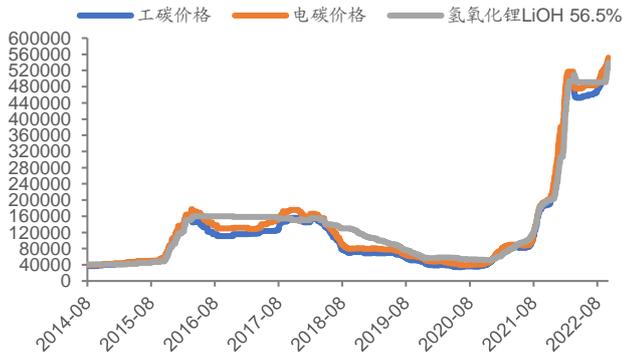

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比

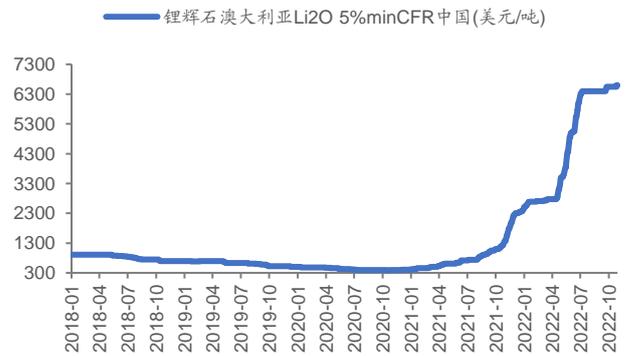

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


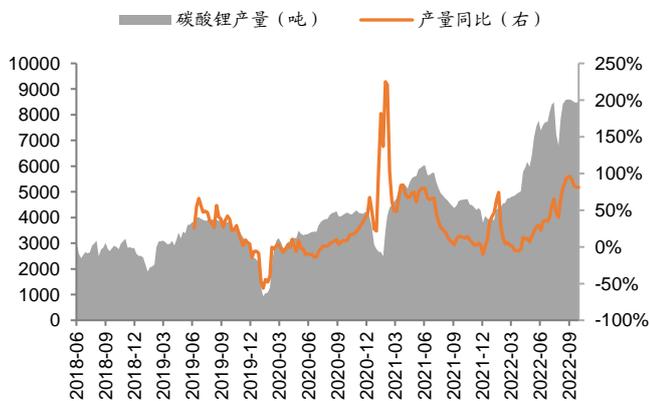
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格环比上升 1.93%至 52.9 万元/吨、电碳价格环比上升 1.85%至 55.16 万元/吨, 氢氧化锂价格环比上升 2.86%至 53.89 万元/吨


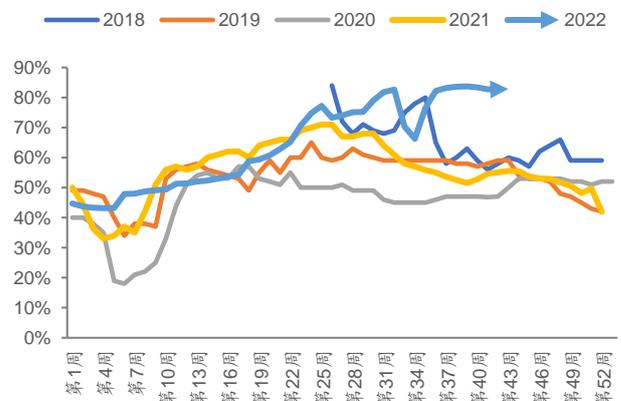
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5%锂辉石进口价格环比上升 0.76%至 6600 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

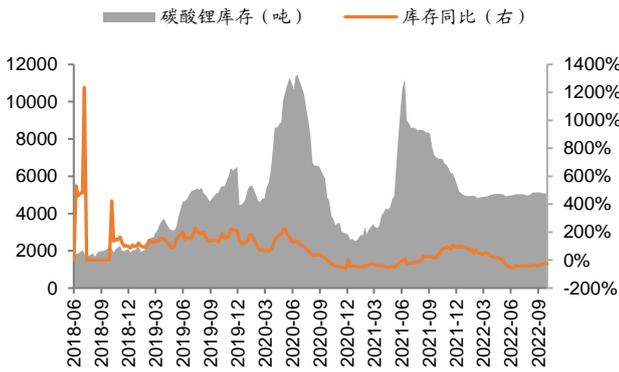
图 29: 碳酸锂本周产量为 8510 吨, 同比上升 81.33%, 环比上升 0.41%


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 30: 碳酸锂本周开工率环比上升 0.41%至 82.88%


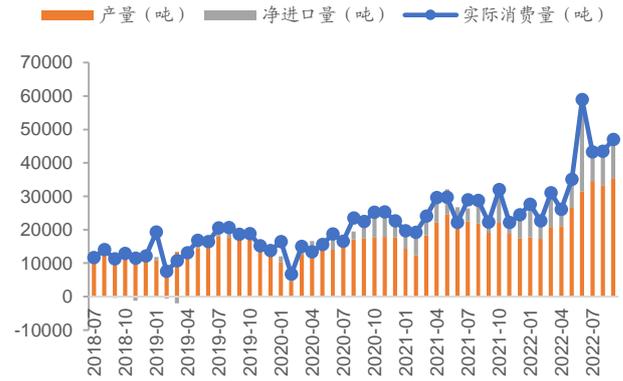
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 碳酸锂本周库存为 5058 吨, 同比下降 27.33%, 环比下降 0.33%



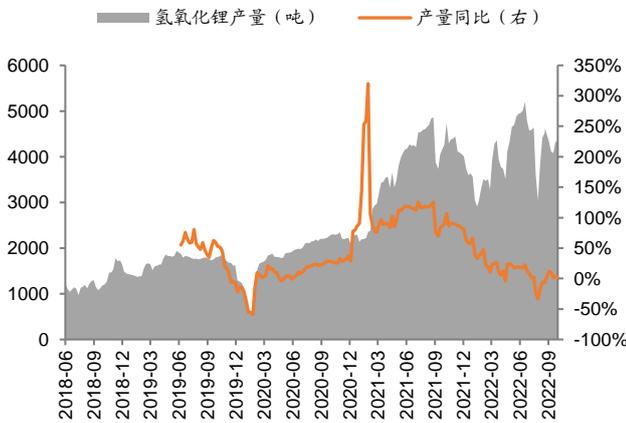
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



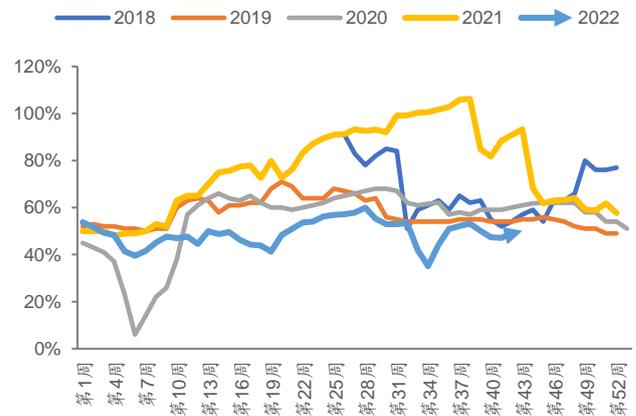
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 氢氧化锂本周产量为 4346 吨, 同比上升 1.97%, 环比上升 0.63%



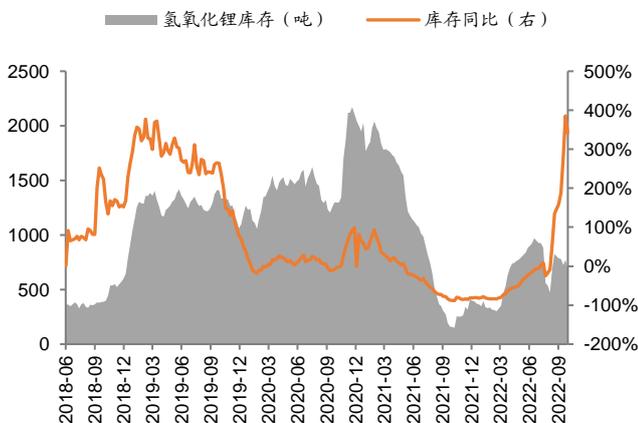
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 氢氧化锂开工率环比上升 0.58%至 50.06%



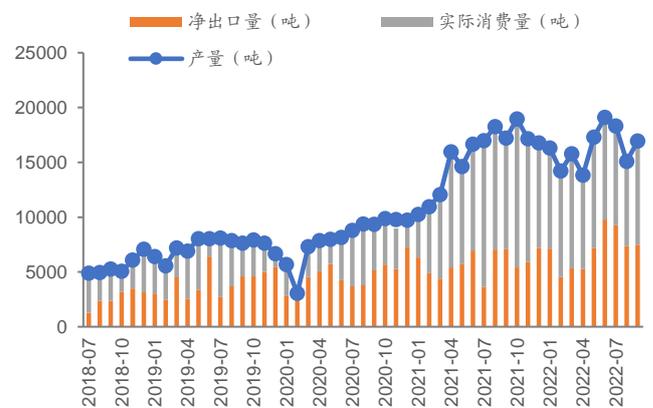
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 氢氧化锂本周库存为 690 吨, 同比上升 342.31%, 环比下降 10.62%



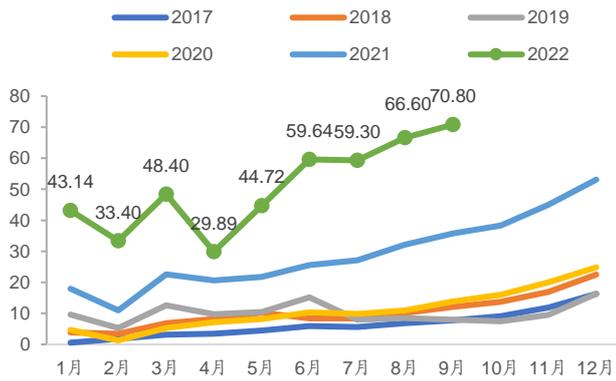
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



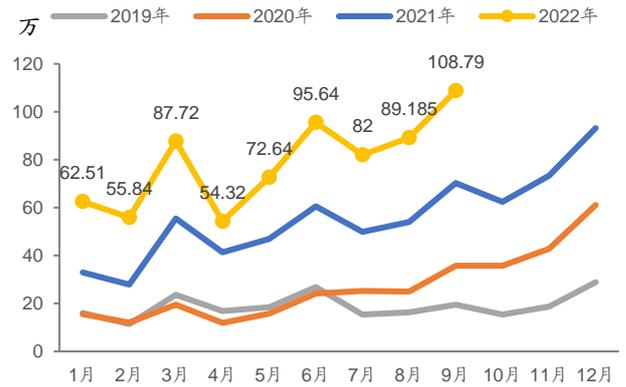
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 中国新能源汽车销量: 9 月份为 70.80 万辆, 同比增长 98.06%, 环比增长 6.31%



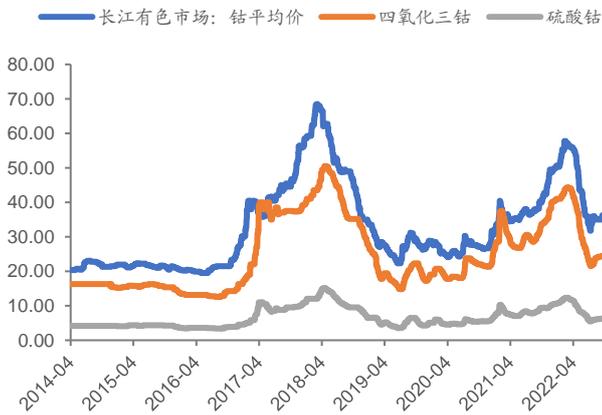
资料来源: Wind, 中汽协, 信达证券研发中心

图 38: 全球新能源汽车销量: 9 月份为 108.79 万辆, 同比上升 54.77%, 环比上升 21.98%



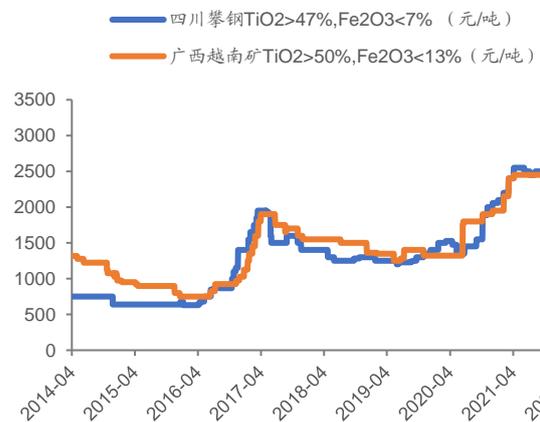
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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，金属和新材料行业首席分析师。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。

陈光辉，中南大学冶金工程硕士，2022年8月加入信达证券研究开发中心，从事电池金属等能源金属研究。

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	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	jjali@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	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
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@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。