

# 金属行业 11 月投资策略暨三季度报总结

## 电解铝供需格局改善，新能源金属旺季来临

超配

### 核心观点

#### 工业金属：电解铝供需格局改善

**铜：**9月以来美国通胀数据高位维持，美联储维持大幅加息节奏，同时全球主要经济体面临下行压力，受此影响铜价显著回落。长周期看，新能源发电及新能源汽车领域带来铜需求增长，过去两年铜价高位并未显著刺激矿山资本开支增长，铜长期供需格局良好，运行重心将显著高于历史均值。

**铝：**铝的需求具有明显季节性，四季度大概率环比反弹，其次去年四季度国内铝需求持续下行，今年8月份之后低基数效应也将显现。如果四季度国内需求增速超过4%，则铝库存可能降至50万吨以下极低位置，刺激铝价反弹。

**锌：**下半年市场仍将继续交易欧洲冶炼厂高成本引发供应缩减逻辑，另外市场也对今年国内基建普遍抱有一定预期，锌价在一定程度上是被低估的，从去年以来锌价走势一直高出市场预期，我们对锌价持谨慎乐观态度。

#### 新能源金属：即将迎来下游需求旺季

**锂：**锂价自8月中下旬开始启动上行通道，随着下游正极材料企业采购旺季到来，电动车年底冲量预期强烈，短期锂价仍易涨难跌。供给端，四川限电和青海运输影响逐步消除；需求端，7-8月“淡季不淡”态势后，9月产销再创历史新高；原料端，澳矿拍卖价再创历史新高。

**钴：**钴需求恢复不及预期，下游企业以刚需采购为主，钴原料主流供应商系数下跌至60%-63%。总体上目前钴市场供需双弱，国内电钴价格在3月中旬涨至阶段性高点56万元/吨之后，已有明显调整；前期触底反弹，主要还是受钴收储消息影响。钴价后市走势有待进一步观察，预计维持小幅震荡。

**稀土：**短期来看，行业需求偏弱运行，但在北方稀土挂牌价指引下，稀土价格坚挺。从中长期来看，行业基本面已发生根本性变化，随着广晟集团与中国稀土集团宣布合作，行业协同再提升。同时，新能源产业的快速发展以及节能降耗要求提升磁材需求，稀土价值有望得到重估。

#### 钢铁：需求低迷，盈利再恶化

短期来看旺季钢材需求表现平淡，淡季临近，而商家普遍对冬储呈谨慎态度，市场信心减退，钢材价格回落。减产预期对原燃料价格形成压制，但焦煤受到安检、环保等因素影响，供应仍偏紧，价格有支撑，侵蚀钢厂利润。但中长期来看，行业供给侧秩序持续改善，盈利能力有望在需求下行期得到验证。

**推荐标的：**神火股份、中矿资源、赣锋锂业、索通发展、金诚信、紫金矿业、北方稀土、赤峰黄金。

**风险提示：**疫情反复导致经济复苏不及预期；国外主要央行货币政策正常化拐点快于市场预期；供给增加超预期。

### 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
000933.SZ	神火股份	买入	14.57	327.97	3.06	3.33	4.76	4.38
002738.SZ	中矿资源	买入	94.1	430.92	6.77	10.23	13.90	9.20
002460.SZ	赣锋锂业	买入	86.12	1611.68	10.54	11.2	8.17	7.69
603612.SH	索通发展	买入	28.23	130.03	3.24	3.62	8.71	7.80
603979.SH	金诚信	买入	22.3	132.78	1.18	1.75	18.90	12.74
601899.SH	紫金矿业	买入	8.26	2126.22	0.82	0.88	10.07	9.39
600111.SH	北方稀土	买入	27.81	1010.36	1.75	2.06	15.89	13.50

资料来源：WIND、国信证券经济研究所预测

### 行业研究 · 行业投资策略

#### 有色金属

#### 超配 · 维持评级

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：杨耀洪

021-60933161

yangyao hong@guosen.com.cn

S0980520040005

证券分析师：冯思宇

010-88005314

fengsiyu@guosen.com.cn

S0980519070001

证券分析师：焦方冉

021-60933177

jiaofangran@guosen.com.cn

S0980522080003

#### 市场走势



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《金属行业 10 月投资策略-政策呵护需求有望边际改善，旺季到来金属价格易涨难跌》——2022-10-10

《金属行业 9 月投资策略-旺季临近，市场情绪持续改善》——2022-09-05

《黄金行业专题：相对配置价值凸显，黄金个股全梳理》——2022-08-14

《金属行业 8 月投资策略-汽车轻量化铝材高景气度，新能源金属即将迎来需求旺季》——2022-08-08

《金属行业中期策略：工业金属需求强预期提供支撑，能源金属有望保持高景气》——2022-06-21

## 内容目录

<b>工业金属</b> .....	<b>6</b>
铜：精矿加工费上涨，冶炼利润改善.....	7
铝：行业亏损面扩大，推荐低成本冶炼标的.....	9
锌：库存低位，锌价坚挺.....	11
<b>新能源金属：即将迎来下游需求旺季</b> .....	<b>13</b>
锂：年底锂价易涨难跌.....	13
短期锂价上涨提速.....	13
西澳锂矿复产和扩产进度有所提速，但对今年的供给端影响有限.....	15
国内锂资源开发提速，多种资源类型齐头并进.....	17
钴：需求恢复不及预期，钴价预计将底部震荡.....	19
钴价触底反弹，预计后市维持低位小幅震荡.....	19
长期有望维持紧平衡.....	21
稀土：行业整合再度开启.....	23
<b>钢铁：需求低迷，盈利再恶化</b> .....	<b>26</b>
供给：主动减产有望增加.....	26
需求：消费逐步进入淡季.....	27
原料：需求走弱，价格回落.....	29
盈利：钢价下行，盈利恶化.....	30
<b>三季度报总结</b> .....	<b>32</b>
有色：能源金属价格强劲，工业金属价格普遍下跌.....	32
钢铁：需求下滑叠加原辅料价格高企，行业整体承压.....	34
市场回顾.....	35
<b>推荐标的</b> .....	<b>39</b>
<b>免责声明</b> .....	<b>40</b>

## 图表目录

图 1: 基本金属走势震荡 (美元/吨)	6
图 2: 电网和电源工程投资完成额累计同比 (%)	6
图 3: 空调月度销量 (万台)	6
图 4: 房屋新开工与竣工 (%)	7
图 5: 汽车月度产量	7
图 6: 铜精矿现货加工费 (美元/吨)	7
图 7: CSPT 季度铜精矿加工费 (美元/吨)	7
图 8: 山东地区铜冶炼利润 (元/吨)	8
图 9: LME 铜库存 (万吨)	8
图 10: 中国电解铜产量 (万吨)	8
图 11: 全球铜显性库存 (万吨)	9
图 12: 全球铜库存季节图 (万吨)	9
图 13: 中国电解铝日均产量 (万吨)	10
图 14: 中国电解铝库存季节图 (万吨)	10
图 15: 未锻铝及铝材月度进口量 (万吨)	10
图 16: 未锻铝及铝材月度出口量 (万吨)	10
图 17: 国内锌锭库存 (万吨)	11
图 18: 国内锌锭库存季节图 (万吨)	11
图 19: 锌精矿现货加工费	11
图 20: 锌精矿长单加工费	11
图 21: 精炼锌月度产量	12
图 22: LME 锌库存 (吨)	12
图 23: 碳酸锂价格 (含税价, 元/吨)	13
图 24: 氢氧化锂价格 (含税价, 元/吨)	13
图 25: 国内碳酸锂和氢氧化锂产量 (月度值, 吨)	14
图 26: 国内碳酸锂和氢氧化锂库存 (周度值, 吨)	14
图 27: 国内核心区域碳酸锂产量变化 (月度值, 吨)	14
图 28: 国内核心区域氢氧化锂产量变化 (月度值, 吨)	14
图 29: 中国新能源汽车销量数据 (月度值, 万辆)	15
图 30: 中国新能源汽车销量数据 (年度值, 万辆)	15
图 31: 中国正极材料生产量 (万吨)	15
图 32: 中国正极材料企业开工率	15
图 33: 西澳及海外主要锂精矿的包销情况	17
图 34: 中国锂矿分布简图	18
图 35: 钴价触底反弹	19
图 36: 中国钴精矿进口情况	20
图 37: 中国钴湿法冶炼中间品进口情况	20

图 38: 国内电解钴产量和开工率 (月度)	20
图 39: 国内硫酸钴产量和开工率 (月度)	20
图 40: 国内四氧化三钴产量和开工率 (月度)	20
图 41: 国内氧化钴产量和开工率 (月度)	20
图 42: 2021 年全球钴消费领域分布	21
图 43: 2021 年中国钴消费领域分布	21
图 44: 全球智能手机出货量 (亿部, 季度值)	21
图 45: 全球液晶面板出货量: 大尺寸笔记本电脑 (万片, 月度值)	21
图 46: 全球钴资源需求测算	23
图 47: 全球钴资源供需平衡表	23
图 48: 氧化镨钕及氧化钕价格 (万元/吨)	24
图 49: 重稀土价格 (元/千克)	24
图 50: 高炉开工率 (%)	26
图 51: 盈利钢厂占比 (%)	26
图 52: 全国生铁、粗钢产量累积同比 (%)	26
图 53: 五大钢材产量 (万吨)	26
图 54: 废钢日均到货量及消耗量 (吨)	27
图 55: 电炉开工率 (%)	27
图 56: 房地产开发投资当月值 (亿元)	27
图 57: 房屋新开工面积当月值 (万平方米)	27
图 58: 基础设施建设投资累计同比 (%)	28
图 59: 地方政府新增专项债券额 (亿元)	28
图 60: 商用车产量累计同比 (%)	28
图 61: 乘用车产量累计同比 (%)	28
图 62: 五大钢材厂内库存 (万吨)	29
图 63: 五大钢材社会库存 (万吨)	29
图 64: 五大钢材表观消费量 (万吨)	29
图 65: 建材周均成交量 (万吨)	29
图 66: 进口铁矿石港口价格 (元/湿吨)	30
图 67: 全国 45 港口铁矿石库存 (万吨)	30
图 68: 冶金焦市场价 (元/吨)	30
图 69: 吕梁主焦煤市场价 (元/吨)	30
图 70: 螺纹钢价格 (元/吨)	31
图 71: 热轧板卷价格 (元/吨)	31
图 72: 钢材原料滞后一个月模拟毛利润 (元/吨)	31
图 73: 螺纹钢即期模拟毛利润 (元/吨)	31
图 74: 有色金属板块 2021 年年初至今涨跌幅 (11 月 1 日)	35
图 75: 有色金属板块 2022 年 10 月初至今涨跌幅 (11 月 1 日)	35
图 76: 钢铁板块 2021 年年初至今涨跌幅 (11 月 1 日)	36
图 77: 钢铁板块 2022 年 10 月初至今涨跌幅 (11 月 1 日)	36
图 78: 申万一级行业 2022 年 10 月至今涨跌幅排名 (总市值加权平均)	36

图 79: 工业金属 2021 年年初至今涨跌幅 (11 月 1 日)	37
图 80: 工业金属 2022 年 10 月初至今涨跌幅 (11 月 1 日)	37
图 81: 黄金 2021 年年初至今涨跌幅 (11 月 1 日)	37
图 82: 黄金 2022 年 10 月初至今涨跌幅 (11 月 1 日)	37
图 83: 小金属 2021 年年初至今涨跌幅 (11 月 1 日)	37
图 84: 小金属 2022 年 10 月初至今涨跌幅 (11 月 1 日)	37
图 85: 金属新材料 2021 年年初至今涨跌幅 (11 月 1 日)	38
图 86: 金属新材料 2022 年 10 月初至今涨跌幅 (11 月 1 日)	38
图 87: 南华工业品指数	38
表 1: 全球铜供需平衡表 (千吨)	9
表 2: 全球锌供需平衡表 (千吨)	12
表 3: Pilbara BMX 平台历史上的十次拍卖	16
表 4: 嘉能可钴矿山产量汇总 (吨)	22
表 5: 稀土矿指标 (折稀土氧化物, 吨)	24
表 6: 锂矿板块公司 22Q3 业绩表现	32
表 7: 铝板块公司 22Q3 业绩表现	33
表 8: 稀土板块公司 22Q3 业绩表现	33
表 9: 有色金属板块核心商品价格变化汇总	34
表 10: 钢铁板块公司 22Q3 业绩表现	34
表 11: 钢铁板核心商品价格变化汇总	35



## 工业金属

**工业金属价格走势：**进入 10 月份以来，工业金属总体延续供需双弱态势，需求端环比略有改善，供给端的瓶颈主要在于冶炼环节，体现在铜精矿和锌精矿的加工费有明显上涨，电解铝产能因高煤价继续减产。虽然需求没有明显改善，但库存并未累积，工业金属库存均处于历史低位，价格弹性较高。

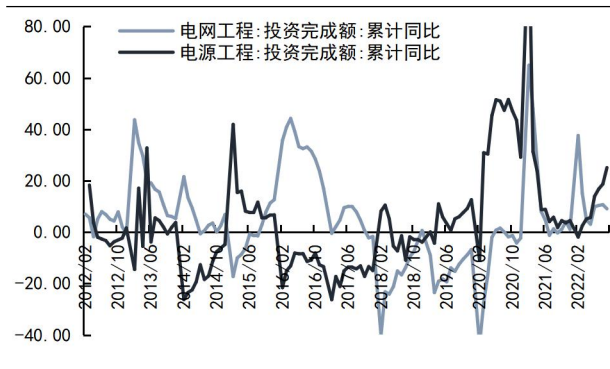
图1：基本金属走势震荡（美元/吨）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

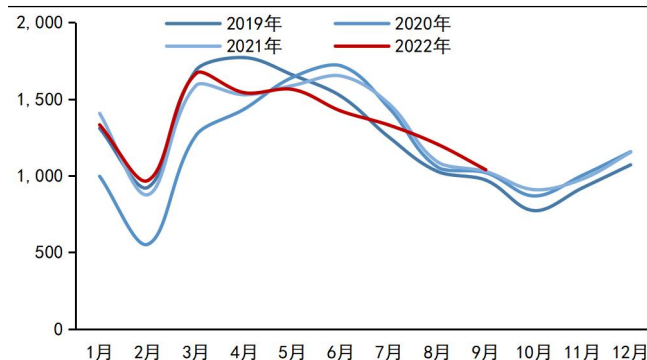
**工业金属下游行业景气度：**电网和电源投资继续发力，1-9 月电网投资 3154 亿元，同比增 9.1%；电源投资完成额 3926 亿元，同比增加 25.1%。空调销量季节性下滑，根据产业在线数据，1-9 月份家用空调销量 12065 万台，同比下降 1.3%。房地产开工和销售延续弱势，1-9 月份，房屋新开工面积累计同比下降 38%，房屋竣工面积累计同比下降 19.9%；单月数据，9 月份房屋新开工面积同比下降 44.4%，9 月份房屋竣工面积同比下降 6%。汽车领域，2022 年 9 月份国内汽车产量 267.2 万辆，同比增长 28.14%。

图2：电网和电源工程投资完成额累计同比（%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图3：空调月度销量（万台）



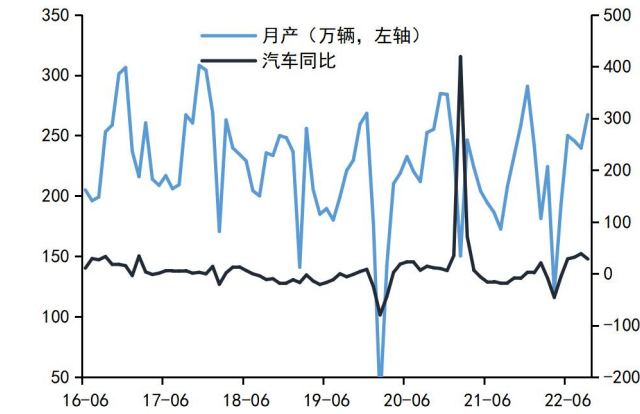
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图4: 房屋新开工与竣工 (%)



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图5: 汽车月度产量

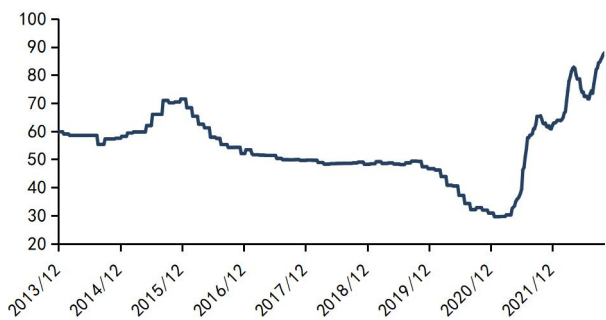


资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

### 铜: 精矿加工费上涨, 冶炼利润改善

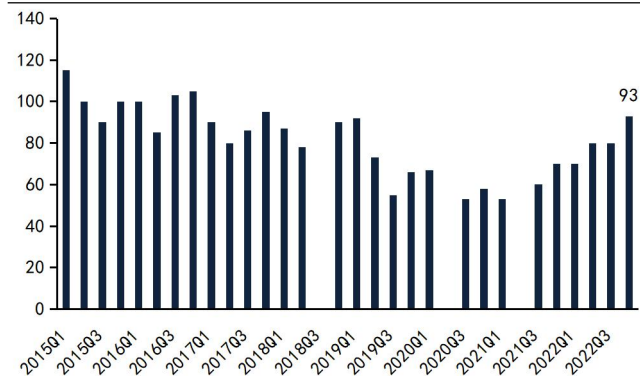
从行业层面来看, 铜精矿粗炼加工费延续上涨态势, 根据 SMM 数据, 10 月底铜精矿现货加工费报 87.93 美元/吨, 较上月增加 3.3 美元/吨。9 月 27 日 CSPT 小组 (中国铜原料联合谈判小组) 召开第四季度总经理办公会议, 会议敲定四季度的现货铜精矿采购指导加工费为 93 美元/吨, 较三季度现货铜精矿采购指导加工费上涨 13 美元/吨。因此铜冶炼利润近期呈小幅反弹态势, 根据我们测算, 加工费每上涨 10 美元/吨, 冶炼利润增加约 400 元/吨以上; 另外冶炼的副产品硫酸经历一轮暴跌后价格企稳, 铜冶炼利润总体看仍处于历史较高水平。

图6: 铜精矿现货加工费 (美元/吨)



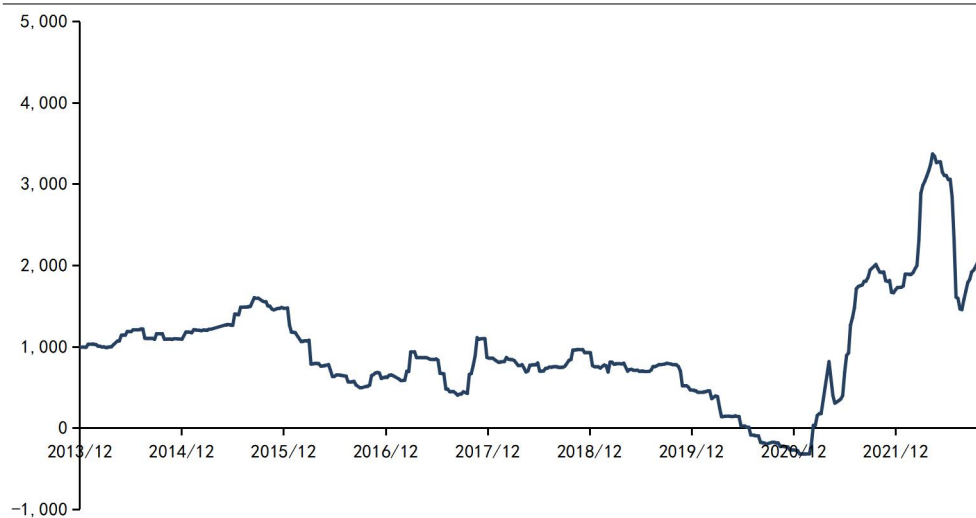
资料来源: SMM, 国信证券经济研究所整理

图7: CSPT 季度铜精矿加工费 (美元/吨)



资料来源: SMM, 国信证券经济研究所整理

图8: 山东地区铜冶炼利润 (元/吨)

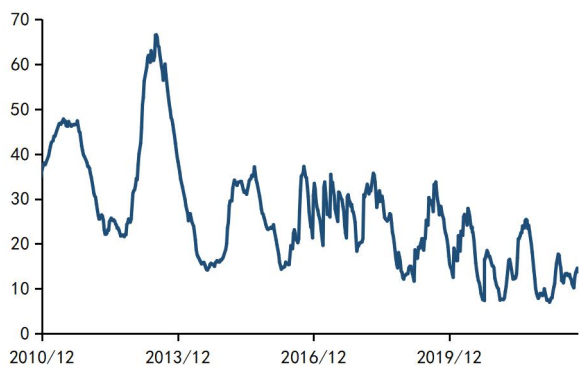


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

**全球铜显性库存维持在历史偏低位。**低库存仍然是铜市场最明显的特征之一，表现为国内外铜期货合约月差结构为BACK结构，截至11月初伦铜cash-3m合约价差在72美元/吨，国内现货升水高于往年同期水平，沪铜在换月前挤仓。尤其当前废铜持续短缺，铜精废价差达到历史低位，废铜缺失会加速精铜消耗。

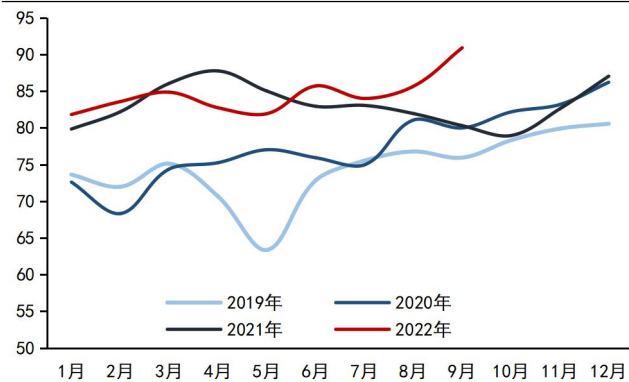
根据SMM数据，2022年9月中国电解铜产量为90.9万吨，环比增加6.1%，同比增加13.2%。1-9月国内电解铜产量761.13万吨，同比增加1.6%。

图9: LME 铜库存 (万吨)



资料来源: iFinD、国信证券经济研究所整理

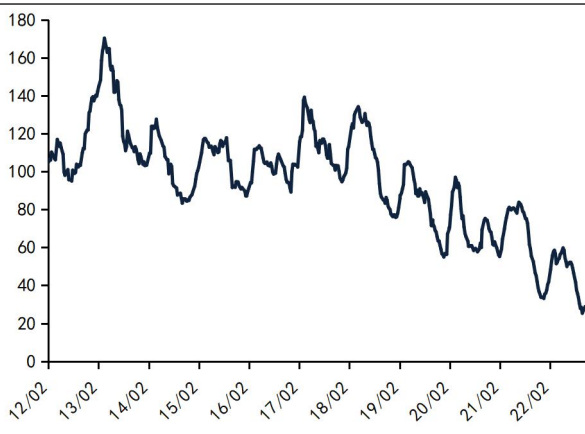
图10: 中国电解铜产量 (万吨)



资料来源: SMM、国信证券经济研究所整理

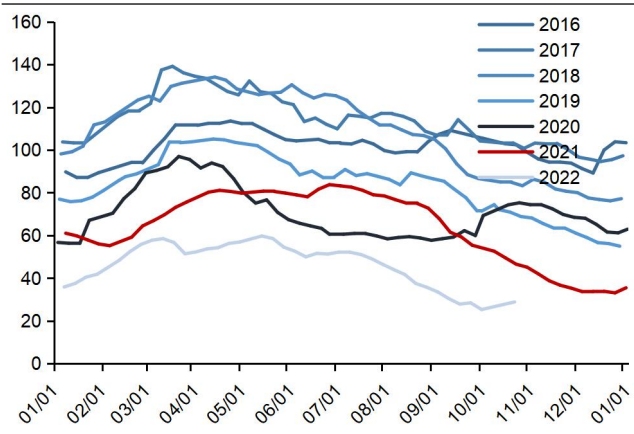


图11: 全球铜显性库存 (万吨)



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图12: 全球铜库存季节图 (万吨)



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

综上, 10 月份以来, 美国通胀数据高位维持, 9 月份美联储议息会议维持大幅加息节奏, 同时全球主要经济体面临下行压力, 受此影响铜价显著回落。但行业层面却呈现低库存、现货高升水、期货 BACK 结构等现货短缺特征。长周期看, 新能源发电及新能源汽车领域需求带来铜需求增长, 过去两年铜价高位并未显著刺激矿山资本开支增长, 铜长期供需格局良好, 运行重心将显著高于历史均值。

表 1: 全球铜供需平衡表 (千吨)

	2020	2021	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2022	2023
供应	23,941	24,581	6,242	6,231	6,256	6,294	25,022	26,338
供应增速		2.7%	3.1%	1.9%	1.3%	0.9%	1.8%	5.3%
需求	23,498	24,453	5,905	6,354	6,390	6,455	25,105	25,778
需求增速		4.1%	3.2%	1.9%	2.3%	3.3%	2.7%	2.7%
供需平衡	443	128	336	-123	-134	-161	-82	560

资料来源: Wood Mackenzie、国信证券经济研究所整理

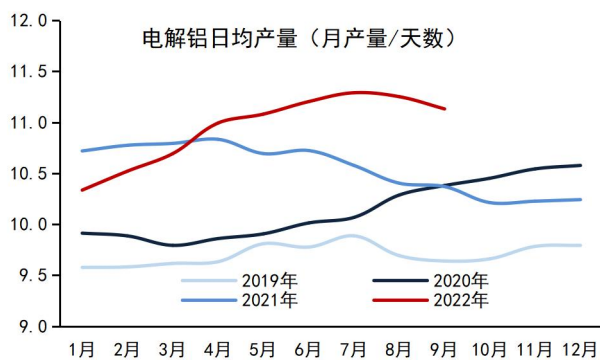
## 铝: 行业亏损面扩大, 推荐低成本冶炼标的

今年以来, “能耗双控”和限电对高能耗行业生产的影响减弱, 为稳增长, 多地鼓励电解铝企业投产和复产, 电解铝产量显著提升。但是进入 8 月份之后, 根据 SMM 信息, 四川高温限电导致 100 万吨运行产能停产, 8 月底云南电解铝产能也出现用电紧张, 如果按照 30% 产能减产, 则需要继续关停 150 万吨产能。云铝股份和神火股份在 9 月 13-14 日发布公告, 称收到供电部门《关于紧急启动电解槽用能管理的通知》, 压降负荷 10% 左右。进入 10 月份之后, 动力煤现货价格继续上涨, 河南、山东地区电解铝成本抬升, 据上海钢联信息, 河南地区电解铝产能因为亏损开始减产。

根据百川资讯的统计, 截至 10 月底, 国内电解铝运行产能 4010 万吨, 比 9 月底小幅增加了 35 万吨。年初以来, 国内电解铝已复产 370 万吨; 已投产 187 万吨。

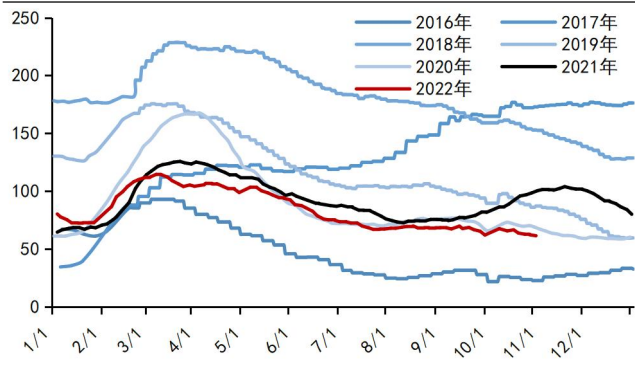
2022 年 9 月份国内电解铝产量 333.95 万吨, 日均产量 11.13 万吨, 环比下降 1.1%。1-9 月份电解铝产量累计 2989 万吨, 同比增加 2.76%。

图13: 中国电解铝日均产量 (万吨)



资料来源: SMM, 国信证券经济研究所整理

图14: 中国电解铝库存季节图 (万吨)

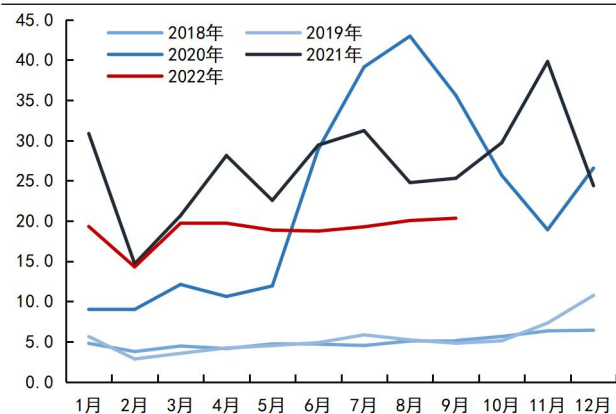


资料来源: SMM, 国信证券经济研究所整理

从国内铝锭库存走势来看,截至11月初国内铝锭库存61.3万吨,与上月同期基本持平,比去年同期略低,与历史同期相比处于中等偏低水平。

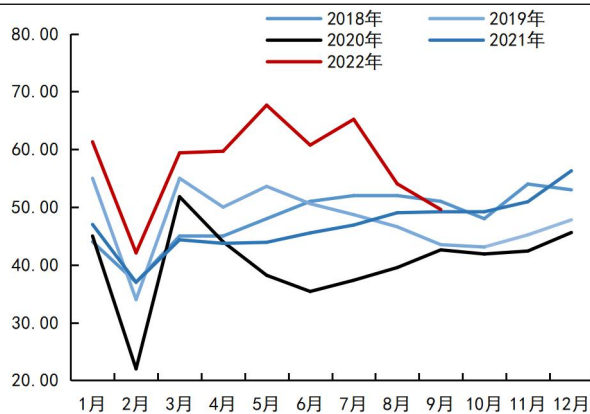
**铝材出口下滑:**根据海关数据,9月进口未锻铝及铝材20.33万吨,同比下降19.6%,2022年1-9月份进口未锻铝及铝材170万吨,同比下降25%,9月份出口未锻铝及铝材49.6万吨,同比增幅0.8%,1-9月份出口未锻铝及铝材520万吨,同比增长27.8%,铝材出口持续成为铝需求的主要推动力。由于内外比价关系,8月份以来铝材出口下滑明显,但社会库存并未大量累积,说明铝材内需正在部分替代出口,成为拉动铝需求增长的动力。

图15: 未锻铝及铝材月度进口量 (万吨)



资料来源: 海关总署、国信证券经济研究所整理

图16: 未锻铝及铝材月度出口量 (万吨)



资料来源: 海关总署、国信证券经济研究所整理

**供给端:**我们假设供给端有2种情形,即云南地区减产10%或30%,对应减少50万吨或150万吨产能,并预计这部分产能将于2023年5月后的丰水期复产。

**需求端:**8月份以来由于低基数效应,国内铝需求增速已同比转正,中性假设今年9月份之后以及明年铝的内需增速为4%;悲观假设今年9月份之后以及明年铝的内需增速为零。

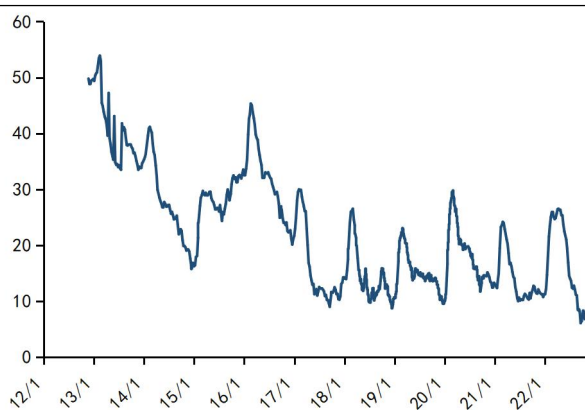
通过以上假设,如果云南限产30%,且内需延续8月份4%左右增幅,则4季度会出现14万吨缺口,年底库存降至51万吨;如果云南限产10%,且内需零增长,则4季度过剩37万吨,年末库存到达102万吨。我们倾向于前一种情形,铝的需求具有明显的季节性,四季度大概率环比反弹,其次去年四季度国内铝需求持续下行,今年8月份之后低基数效应也将显现。如果四季度国内需求增速超过4%,

则铝库存可能降至 50 万吨以下极低位置，刺激铝价反弹。

### 锌：库存低位，锌价坚挺

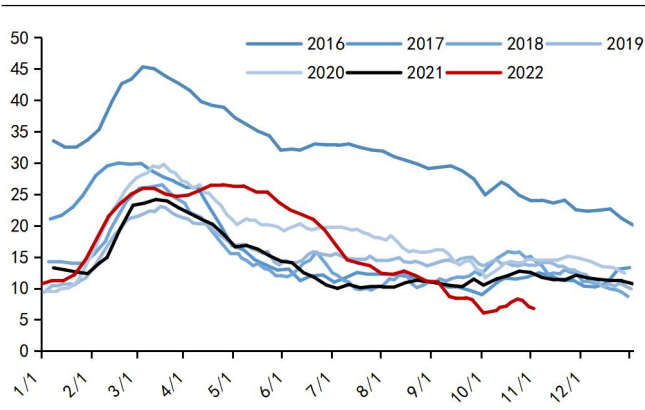
今年以来锌价表现偏强，主因去年四季度开始欧洲能源价格高企缩减了冶炼锌的供应，而欧洲锌冶炼产能占全球 16%，俄乌冲突导致能源价格上涨预期强烈，因此锌具备了一定的能源属性。根据 ILZSG 数据，欧洲 1-6 月份精炼锌产量 132.3 万吨，同比减少 8.9%。另外今年全球锌精矿供应增速不高，供给端压力不大，因而锌价表现相对强势。

图 17：国内锌锭库存（万吨）



资料来源：SMM，国信证券经济研究所整理

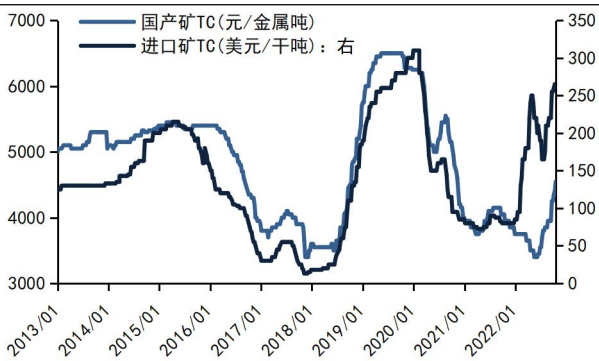
图 18：国内锌锭库存季节图（万吨）



资料来源：SMM，国信证券经济研究所整理

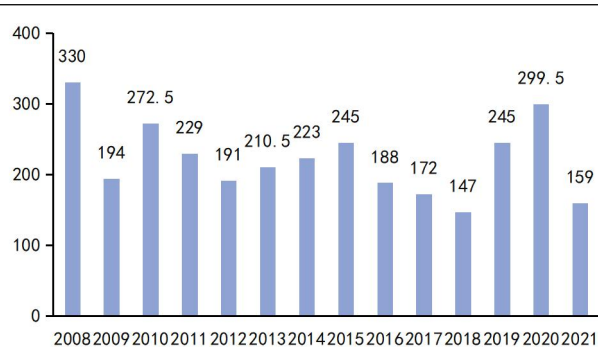
**锌精矿加工费快速反弹。**截至 10 月下旬，国内锌主要消费地库存 77 万吨，比 9 月末小幅增加 0.7 万吨，处于往年同期最低水平。截至 10 月末国产锌精矿现货加工费 4550 元/吨，比 9 月末增加 300 元/吨；进口锌精矿加工费 265 美元/吨，比 9 月末增加 10 美元/吨。

图 19：锌精矿现货加工费



资料来源：SMM，国信证券经济研究所整理

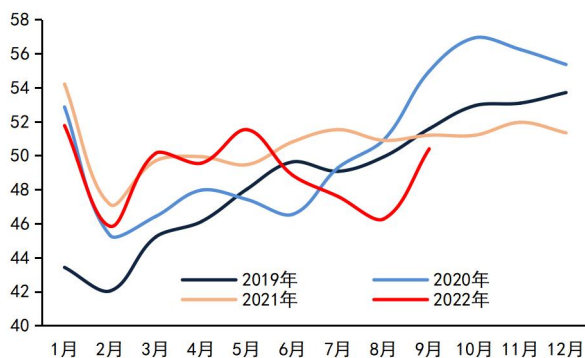
图 20：锌精矿长单加工费



资料来源：SMM，国信证券经济研究所整理

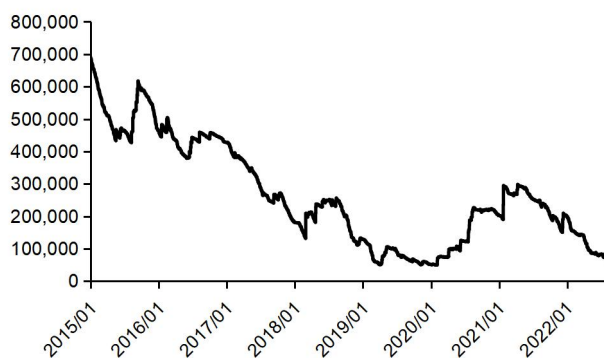
锌金属产量不及预期。据 SMM 数据，9 月份国内精炼锌产量 50.4 万吨，同比下降 1.56%，2022 年 1-9 月国内精炼锌累计产量 441.9 万吨，同比下降 2.84%。

图21: 精炼锌月度产量



资料来源: SMM, 国信证券经济研究所整理

图22: LME 锌库存 (吨)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

冶炼环节仍是限制全球锌供给端的瓶颈, 自欧洲锌冶炼厂减产以来, 机构给出的锌平衡表从过剩变为短缺, 主要基于能源价格高企带来的冶炼厂减产预期。并且长周期来看国内外锌库存水平并不高。我们认为在欧洲能源供应紧张、俄乌冲突的背景下, 市场仍将继续交易欧洲冶炼厂高成本引发供应缩减逻辑, 另外市场也对今年国内基建普遍抱有一定预期, 锌价在一定程度上是被低估的, 从去年以来锌价走势一直高出市场预期, 我们继续对锌价持谨慎乐观态度。

表2: 全球锌供需平衡表 (千吨)

	2020年	2021年	2022年	2023年
锌金属产量	13679	13835	13892	14466
增速	2.1%	1.1%	0.4%	4.1%
锌金属消费	13244	14064	14247	14484
增速	-4.2%	6.2%	1.3%	1.7%
供需平衡	435	-229	-355	-18

资料来源: Wood Mackenzie、国信证券经济研究所整理



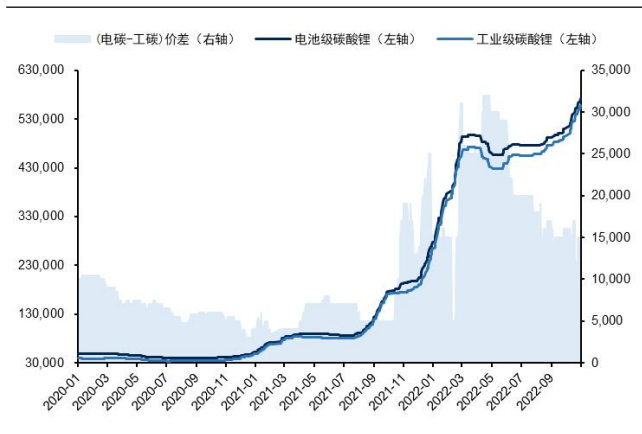
## 新能源金属：即将迎来下游需求旺季

### 锂：年底锂价易涨难跌

#### 短期锂价上涨提速

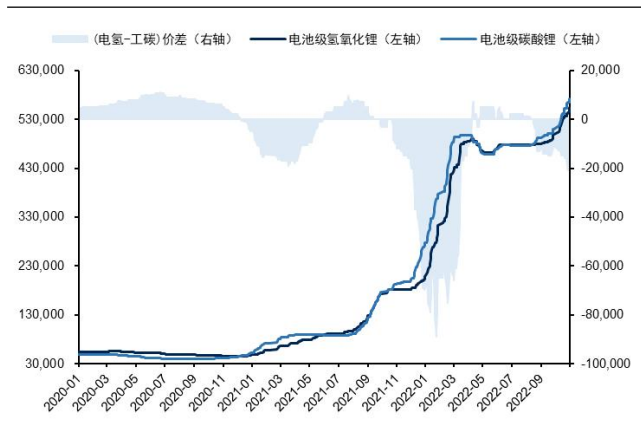
国内锂盐价格今年 1-2 月份快速上涨；进入 3 月份之后涨幅有所放缓，上游锂盐企业和下游锂电企业对于价格博弈有所加剧，3 月 16 日、17 日工信部组织召开锂行业运行座谈会、动力电池上游材料涨价问题座谈会，会议要求产业链上下游企业要加强供需对接，协力形成长期、稳定的战略协作关系，共同引导锂盐价格理性回归；进入 4 月份之后锂盐价格出现一定调整，主要是因为疫情影响导致下游部分车企出现减产或停产的现象，在价格调整的过程当中，下游客户抢货的情绪相较此前也有所缓解，按需采购，但总体上锂价调整幅度并不大，电碳的价格从最高点 50 万元/吨左右调整到近期的低点 45.75 万元/吨(亚洲金属网报价)；进入 5 月份之后下游需求逐步回暖，采购意愿提升，电碳价格维持稳定，一直到 5 月底 6 月初，电碳价格小幅跳涨至 47.50 万元/吨左右，此后价格一直维持在 47-48 万元/吨的区间，持续有将近 2 个月时间；进入到 8 月中下旬开始，电碳价格逐步启动上行通道，在价格缓慢上行的过程中也已经超过了此前 3 月底的高点；10 月国庆节后，锂价加速上行，单月涨幅达到约 5 万元/吨。截至 11 月 1 日，国产电池级碳酸锂报价 57.25 万元/吨，国产电池级氢氧化锂报价 55.45 万元/吨，我们认为随着下游正极材料企业采购旺季到来，新能源车年底冲量预期强烈，短期锂价仍易涨难跌。

图 23：碳酸锂价格（含税价，元/吨）



资料来源：亚洲金属网，国信证券经济研究所整理

图 24：氢氧化锂价格（含税价，元/吨）

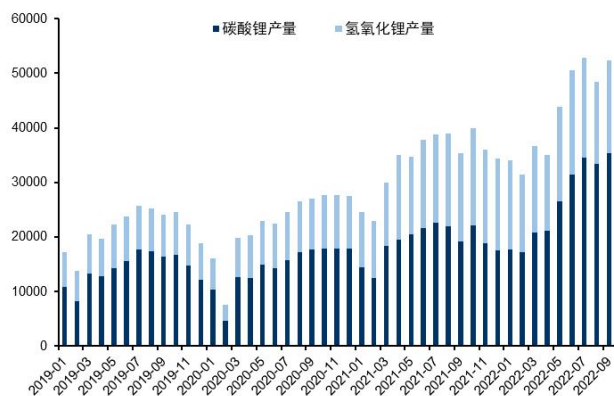


资料来源：亚洲金属网，国信证券经济研究所整理

**供给端：**①青海盐湖提锂月产量创新高。青海地区因气候寒冷，冬季碳酸锂产量处于低位，而后随着气温回暖产能利用率逐步提升，今年 1-9 月单月产量分别为 5108/5237/6098/6098/7081/8127/9098/9017/8141 吨，7 月创历史新高；②国内锂盐厂在锂精矿供应紧张背景之下停产检修和限电限产情况频发，对产销量有所影响，尤其 8 月四川地区限电影响，虽然目前限电影响逐步减弱，但是四川地区疫情也将对企业复产进程造成新的影响。四川地区今年 1-9 月碳酸锂单月产量为 4021/3483/3918/3955/6335/6473/5471/3822/6753 吨；1-9 月氢氧化锂单月产量为 5071/4577/6410/4755/6578/7524/5626/3624/4424 吨；鑫椏锂电预估本轮限电影响四川地区碳酸锂产量约 3240 吨、氢氧化锂产量约 5040 吨。总体上国内碳酸锂产量主要由于青海盐湖提锂产能的释放以及江西地区碳酸锂产量逐步的增加，周度和月度产量环比都有所提升，相比较之下氢氧化锂产量不增反减。

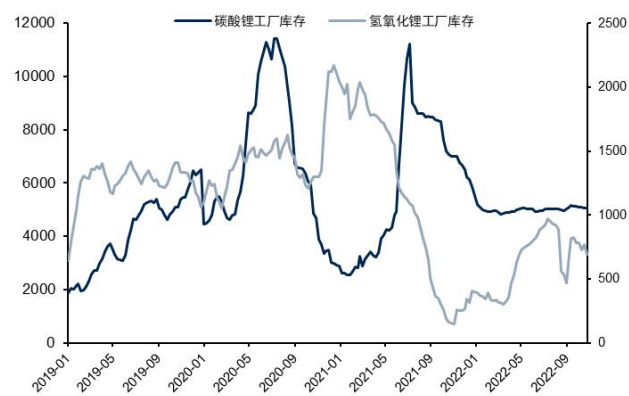


图25: 国内碳酸锂和氢氧化锂产量（月度值，吨）



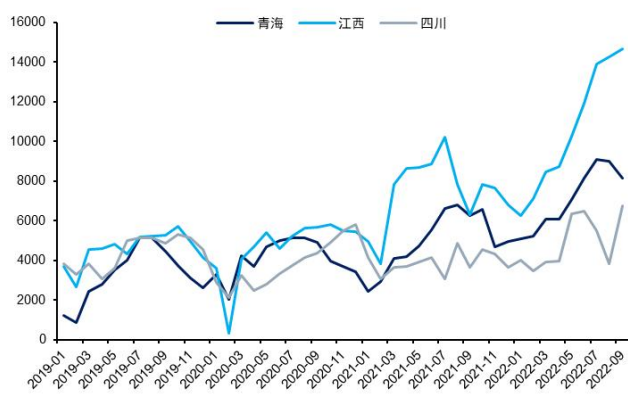
资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

图26: 国内碳酸锂和氢氧化锂库存（周度值，吨）



资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

图27: 国内核心区域碳酸锂产量变化（月度值，吨）



资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

图28: 国内核心区域氢氧化锂产量变化（月度值，吨）



资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

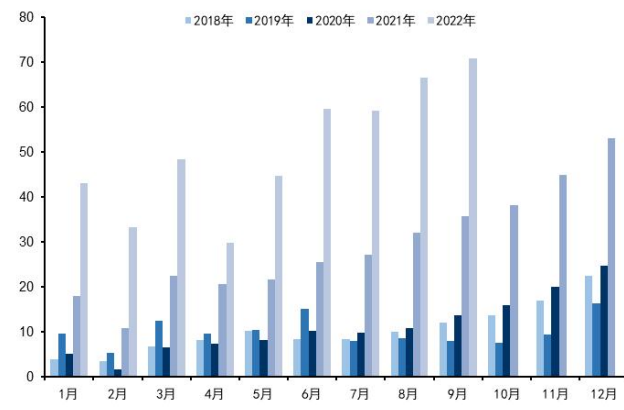
**需求端:** 首先从终端新能源汽车产销量数据来看, 2021年中国新能源汽车累计销售352.1万辆, 同比增长1.6倍, 新能源汽车渗透率由年初5.4%提高至12月19.1%, 其中新能源乘用车市场渗透率达20.6%。但进入2022年, 疫情影响打乱了新能源汽车整体放量的节奏, 1-6月国内新能源汽车单月产量分别为45.2/36.8/46.5/31.2/46.6/59.0万辆, 销量分别为43.1/33.4/48.4/29.9/44.7/59.6万辆; 1-6月国内新能源汽车累计产销量分别为266.1万辆和260.0万辆, 同比增长均约为1.2倍。进入下半年, 7月单月产销量分别为61.7/59.3万辆, 同比均增长1.2倍; 8月单月产销量分别为69.1/66.6万辆, 同比增长1.2和1倍; 9月单月产销量分别为75.5/70.8万辆, 同比增长1.1和1倍, 月度产销再创历史新高; 总体呈现出“淡季不淡”的态势。展望后市, 随着疫情影响减弱, 叠加从中央到地方刺激汽车消费举措密集实施, 新爆款车型不断推出, 国内新能源汽车单月产销量数据有望逐月提升, 市场也在逐步上调全年新能源汽车的产销量预期。

图29：中国新能源汽车销量数据（月度值，万辆）



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

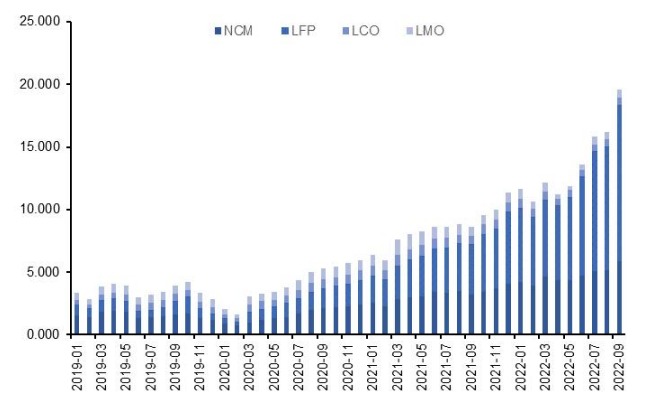
图30：中国新能源汽车销量数据（年度值，万辆）



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

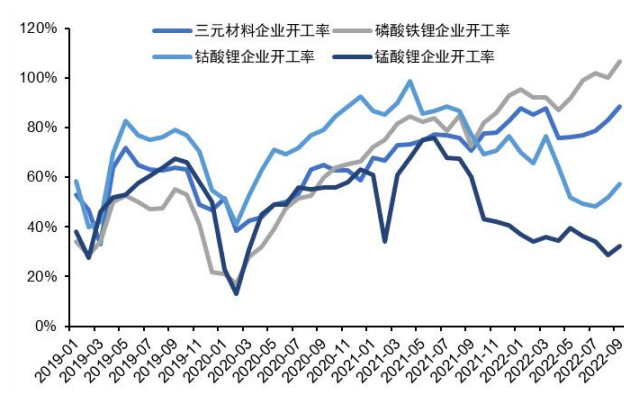
另外从国内正极材料企业产销量数据来看：鑫椏锂电数据显示，2021年国内三元材料总产量39.81万吨，同比+89.5%；磷酸铁锂总产量45.27万吨，同比+168.9%；钴酸锂总产量9.17万吨，同比+24.3%；锰酸锂总产量10.66万吨，同比+14.8%。今年1-9月国内四大正极材料合计产量分别为11.66/10.62/12.17/11.25/11.87/13.59/15.85/16.23/19.59万吨，9月产量同比+106.9%，环比+20.8%。其中今年1-9月国内三元材料产量分别为4.19/3.91/4.67/4.36/4.38/4.75/5.05/5.17/5.85万吨，9月产量同比+78.7%，环比+13.2%，另外值得注意的是2021年7月至今国内高镍材料总产量已超越此前主流5系材料，三元材料的高镍化发展趋势有利于带动电池级氢氧化锂的需求；今年1-9月国内磷酸铁锂产量分别为5.91/5.52/6.10/5.96/6.64/7.88/9.63/9.89/12.48万吨，9月产量同比+159.5%，环比+26.2%。疫情影响下国内正极材料产量4月小幅回落，5月环比改善，6-9月环比又实现较快的增长，预计后市随着下游消费旺季到来以及新增产能的快速投放，产销量数据也会逐月提升。

图31：中国正极材料生产量（万吨）



资料来源：鑫椏锂电，国信证券经济研究所整理

图32：中国正极材料企业开工率



资料来源：百川资讯，国信证券经济研究所整理

### 西澳锂矿复产和扩产进度有所提速，但对今年的供给端影响有限

Pilbara BMX 平台 2022 年 10 月 18 日进行年内第七次锂精矿拍卖，最终结果是 7100 美金/吨 FOB，相较于 Pilbara 9 月 20 日拍卖价 6988 美金/吨上涨 1.60%，本次拍卖也是 Pilbara BMX 平台历史上第十次拍卖，续创历史新高。本次拍卖矿石量为 5000 吨（±10%），精矿品位 5.5%，预计 11 月中旬发货。

西澳锂矿是全球最重要的原材料供应，“澳洲锂精矿+中国锂盐厂”是目前最经济有效的方式来保障锂盐产品的供应。Pilbara 作为澳洲主流锂矿供应商，全面推进锂精矿竞价拍卖销售，打开了西澳锂精矿价格的天花板，虽然每次拍卖的量并不多，但是对市场的信心起到了很重要的指导作用。本轮周期，随着国内锂盐价格的快速上涨，Pilbara BMX (Battery Material Exchange) 平台每一次拍卖的价格也是不断在刷新历史的新高。如果我们按照第十次拍卖价格 7100 美金/吨 (SC 5.5%, FOB) 来计算，加上 90 美元到中国的海运费以及适当的加工成本之后，对应生产 1 吨碳酸锂的完全成本约为 54 万元/吨 (含税价)，所以这样的锂精矿价格对锂盐冶炼端的利润会有明显的挤压。但我们认为，Pilbara 锂矿拍卖毕竟是少数，国内主流的锂盐加工企业更多还是和澳洲锂矿供应商签订长单包销协议，它们所采购的锂精矿价格相对较低，所以在冶炼环节还是能获得比较可观的利润。展望未来，Pilbara 锂矿拍卖可能趋于常态化，但是随着国内的锂盐价格高位企稳，澳洲锂精矿的议价力可能已处于顶部，再往上提升的空间相对有限。

表3: Pilbara BMX 平台历史上的十次拍卖

	拍卖日期	拍卖成交价格 (美金/吨, FOB)	拍卖当天国内电池级碳酸锂报价 (亚洲金属网, 含税价, 元/吨)	拍卖数量(吨)	拍卖锂精矿品位
第一次	2021.07.30	1250	91000	10000	5.50%
第二次	2021.09.13	2240	142000	8000	5.50%
第三次	2021.10.26	2350	190500	10000	5.50%
第四次	2022.04.27	5650	467500	5000	5.50%
第五次	2022.05.24	5955	457500	5000	5.50%
第六次	2022.06.23	6350	477500	5000	5.50%
第七次	2022.07.13	6188	475500	5000	5.50%
第八次	2022.08.03	6350	476500	5000	5.50%
第九次	2022.09.20	6988	501500	5000	5.50%
第十次	2022.10.18	7100	542500	5000	5.50%

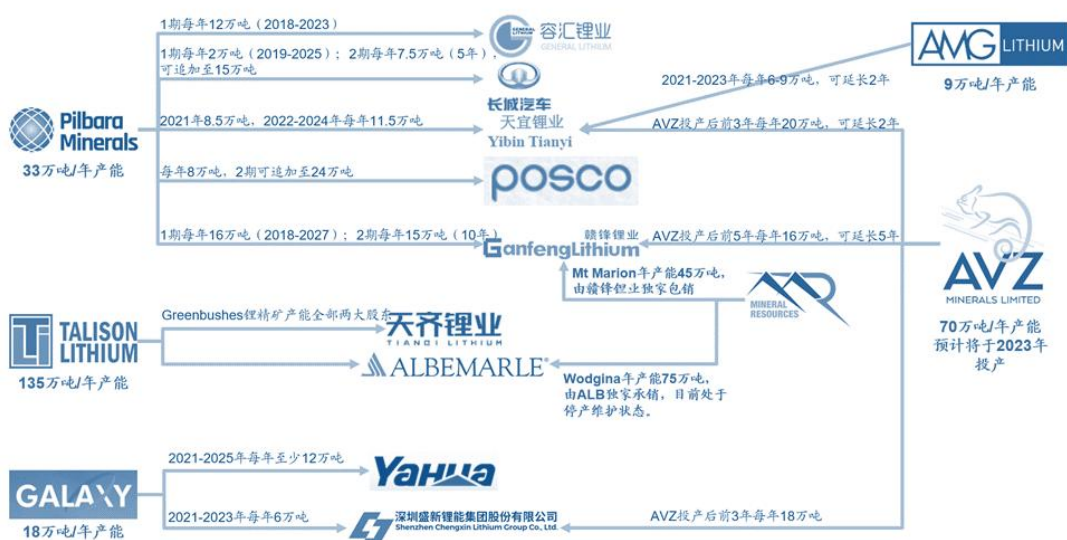
资料来源: Pilbara Minerals, 国信证券经济研究所整理

西澳主力矿山以长单包销为主，能够流通的散单寥寥无几。西澳锂矿是全球最重要的原材料供应，约占全球矿石锂产量 85%，整体约占全球锂资源供应总量 50%。七个主力矿山锂精矿产能合计 343.5 万吨，折合约 43 万吨 LCE。但是根据统计，澳洲锂辉石精矿产量已几乎完全被包销协议锁定，能够销售的散单销售量寥寥无几。其中，Greenbushes 产量全部给两大股东——天齐锂业和 Albemarle；Mt Cattlin 年产 18 万吨锂精矿分别包销给雅化集团 12 万吨和盛新锂能 6 万吨；Mt Marion 年产 45 万吨锂精矿也全部包销给赣锋锂业和 Mineral Resources，其中包销给 Mineral Resources 的部分也由赣锋锂业来负责加工；Pilbara 原有选厂年产 33 万吨锂精矿（技改之后产能扩至 36-38 万吨），分别包销给赣锋锂业 16 万吨、容汇通用锂业 12 万吨和天宜锂业 11.5 万吨。综合来看，澳洲锂辉石资源包销主要还是集中在国内一、二线的锂盐加工企业手中，而对于大部分三、四线的锂盐加工企业而言，如果没有资源端保障，很难能够给下游客户提供质量和数量都比较稳定的产品。另外正是因为澳洲锂矿供应商以长单包销为主这样的销售模式，使得 Pilbara BMX 平台能主导散单销售市场的价格，虽然拍卖量不多，但对市场价格的边际变化以及市场预期的引导起来很重要的作用。

西澳锂矿复产和扩产进度有所提速，但对今年的供给端影响有限。中国锂辉石到岸价自 2018 年的上半年开始从最高点 965 美金/吨到 2020 年三季度跌破 400 美金/吨，低于西澳七大锂矿当中 Wodgina 和 Bald Hills 的单位现金成本。2019 年 8 月 Alita 公司发生债务违约，开始进行破产重组；2019 年 10 月雅保宣布 Wodgina 关停维护；2020 年 10 月 Altura 被破产接管。澳洲锂辉石矿山产能实现出清，原计划投入的新增产能也无限延期。目前，Ngungaju Plant (原 Altura) 于 2021 年

10月13日成功交付第一批锂精矿产品，产能进入爬坡阶段，有望于2022年三季度达产；Wodgina第一条、第二条线分别与今年5月和7月投产。目前随着锂精矿价格高企，AllkemQ2已大幅上调精矿售价至5000美元/吨，预计Q3价格还会进一步上调。西澳锂矿复产以及扩产的节奏相比此前的规划有所提前，但整体对今年的供给端影响有限。与此同时，澳洲始终面临着劳动力短缺和矿山合同限制的影响，新增产能的投产和爬产进度大概率会低于市场的预期。

图33：西澳及海外主要锂精矿的包销情况



资料来源：各公司公告，安泰科，国信证券经济研究所整理

## 国内锂资源开发提速，多种资源类型齐头并进

中国锂资源储量丰富，卤水和硬岩型两者都有，主要分布在青海、西藏、新疆、四川、江西和湖南等省区。青海和西藏为盐湖卤水型，新疆、四川、江西和湖南为花岗伟晶岩或者花岗岩矿物型，其中四川甘孜州和阿坝州锂辉石资源储量丰富，江西宜春地区是锂云母的主要生产基地。

**青海地区：**2021年5月16日，建设世界级盐湖产业基地行动方案编制领导小组第一次会议在西宁召开，审议讨论《建设世界级盐湖产业基地行动方案(初稿)》。为深入贯彻落实习近平总书记参加青海代表团审议时的重要讲话精神，特别是“加快建设世界级盐湖产业基地”的重大要求，青海省委、省政府高度重视顶层设计工作。建设世界级盐湖产业基地行动方案编制领导小组于2021年5月20日在北京召开《行动方案》国内专家论证会，听取国内盐湖领域知名院士和专家学者对《行动方案(初稿)》的评价和修改完善的具体意见，确保行动方案更具科学性、前瞻性和可操作性。

**西藏地区：**西藏矿业在宝武集团入主后，于2021年8月25日首次对外公告西藏扎布耶盐湖绿色综合开发利用万吨电池级碳酸锂项目，这是西藏地区首个万吨规模以上的盐湖提锂项目，项目预计将于2023年下半年投产，且公司规划在2025年底前要形成年产3-5万吨锂盐规模。至此，西藏地区高海拔盐湖项目的开发有望正式提上日程。

**江西地区：**2021年5月22日，国轩高科宜春锂电新能源项目开工动员会在宜春经济技术开发区举行。国轩高科宜春锂电新能源项目总投资115亿元，分两期建设，主要从事矿山资源开发、碳酸锂提取、锂电池研发与制造、储能系统开发等，





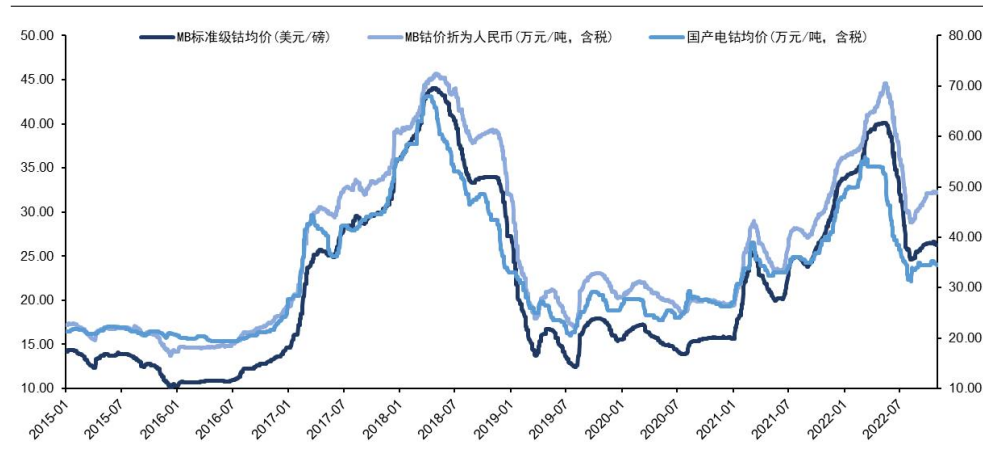


## 钴：需求恢复不及预期，钴价预计将底部震荡

### 钴价触底反弹，预计后市维持低位小幅震荡

MB 标准级钴最新报价 26.25 美元/磅，国内电钴最新报价 34.5 万元/吨。供给端，百川资讯显示，今年一季度南非疫情反复导致原料延期交货，船期普遍延长 2-2.5 个月，3 月、4 月有所改善；5 月南非遭遇特大洪灾，德班市遭受巨大冲击，桥梁、港口道路、电信电力等基建受重大破坏，港口停止运营，将致使国内钴原料到货延迟；但 6 月钴原料到港量相对持稳，7-9 月又逐步增加，表明此前南非遭遇特大洪灾对钴原料运输影响相对有限。需求端，二季度国内疫情影响导致物流运输受阻，虽然目前终端市场已逐步恢复，但恢复不及预期，下游企业原料采购积极性并不高，刚需采购为主，钴原料主流供应商系数进一步下跌至 60%-63%。总体目前钴市场供需双弱，国内电钴价格 3 月中旬涨至阶段性高点 56 万元/吨，钴价在前期冲高之后已有明显调整；近期触底反弹，主要还是钴收储消息影响，对钴价形成一定的支撑。目前国内“金九银十”结束，终端消费电子恢复有限，后市价格的走势有待进一步判断，预计维持小幅震荡。

图 35：钴价触底反弹



资料来源：MB，亚洲金属网，国信证券经济研究所整理

**全球钴产业链高度依赖于刚果(金)钴矿供应。**刚果(金)钴资源储量约占全球 50%，产量约占全球 70%，供应又集中来自于加丹加铜钴矿带。刚果(金)铜钴矿主要是通过公路运输至南非的德班港（德班港的基础设施相对完善），再通过海运运至货物目的地，只有少数的钴矿途径坦桑尼亚运出。

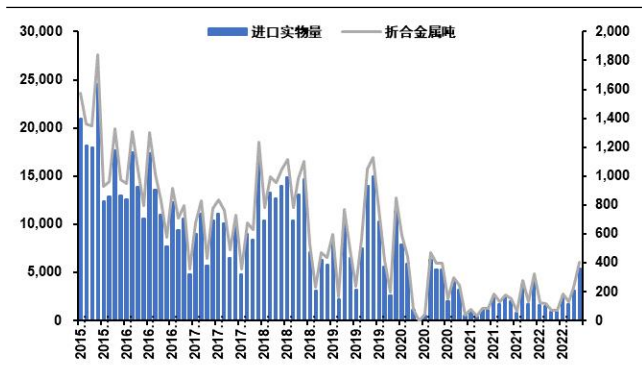
**自海外疫情爆发以来，全球钴原料运输受到明显影响。**2020 年 3 月南非进入 21 天停工期；2020 年 4 月南非宣布延长封国至 4 月底；2020 年 12 月刚果(金)全国实施宵禁，南非疫情加剧；2021 年 1 月南非维持三级“封锁令”，并临时关闭 20 个陆路口岸；2021 年 4 月南非将新冠病毒警戒级别提高至第二高级别——调整后的第 4 级警戒；2021 年 7 月抗议活动在南非多个省份蔓延，德班港部分船公司发布不可抗力函称宣布暂时停止运营，8 月南非德班港逐渐恢复运营；2021 年 11 月南非发现变异毒株，单日确诊病例超千人；2022 年 4 月南非遭遇 60 多年来最大的降雨以及由此引发的洪水，德班港紧急暂停运营；2022 年 11 月初南非可能将爆发大规模罢工行动。原料价格和原料供应受物流运输及备货因素出现阶段性波动。

**中国钴原料进口数据明显波动。**刚果(金)钴精矿几乎全部出口至中国，但近年来中国钴精矿进口量大幅下降，因为多数中国进口商更青睐钴中间产品。2021 年中

国钴精矿进口实物量约 1.90 万吨，折合约 1425 金属吨，同比下降 64.1%。而钴中间品方面，2021 年中国钴湿法冶炼中间品进口实物量约 30.37 万吨，折合约 8.20 万金属吨，同比增加 2.8%。综上 2021 年中国钴精矿和钴湿法冶炼中间品进口量合计约 8.34 万金属吨，同比下降 0.37%。

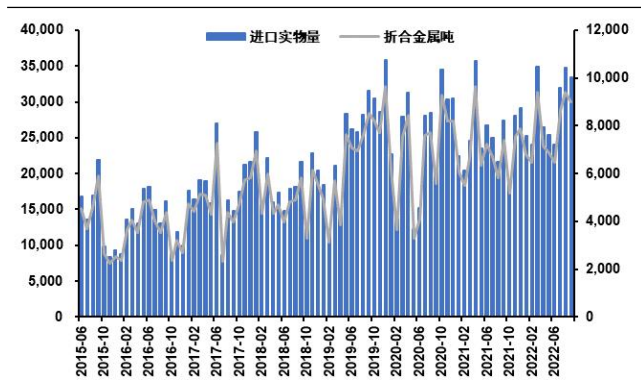
另外，今年 1-9 月中国钴精矿进口实物量约 2.20 万吨，折合 1649 金属吨，同比增加约 73%；1-9 月中国湿法冶炼中间品进口实物量约 26.01 万吨，折合约 7.02 万金属吨，同比增加 14.3%。综上今年 1-9 月中国钴精矿和钴湿法冶炼中间品进口量合计约 7.19 万金属吨，同比增加 15.24%。

图 36: 中国钴精矿进口情况



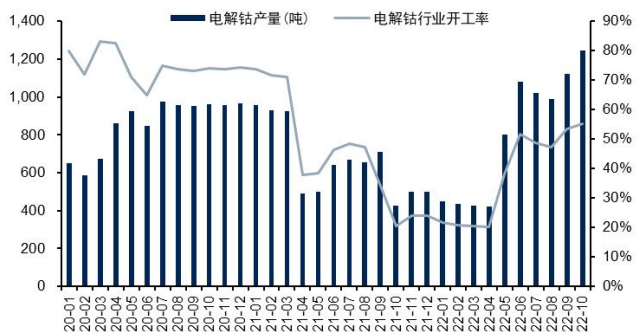
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图 37: 中国钴湿法冶炼中间品进口情况



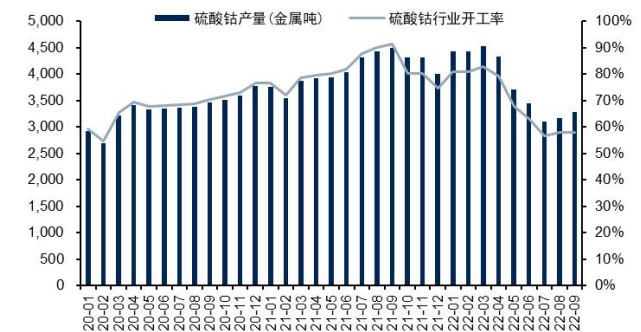
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图 38: 国内电解钴产量和开工率（月度）



资料来源：百川资讯，国信证券经济研究所整理

图 39: 国内硫酸钴产量和开工率（月度）



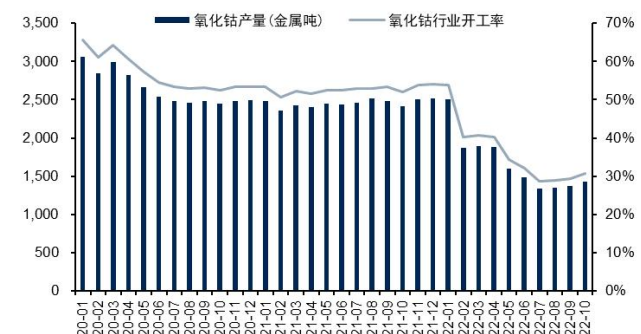
资料来源：百川资讯，国信证券经济研究所整理

图 40: 国内四氧化三钴产量和开工率（月度）



资料来源：百川资讯，国信证券经济研究所整理

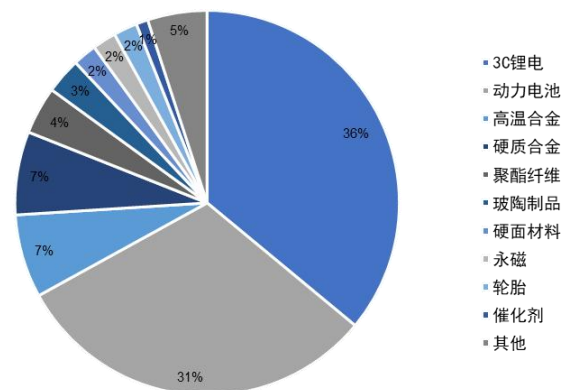
图 41: 国内氧化钴产量和开工率（月度）



资料来源：百川资讯，国信证券经济研究所整理

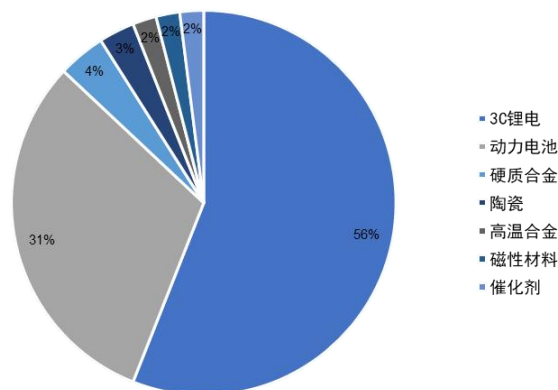
消费端，钴消费占比最大的领域是消费电子，但锂电池领域是钴消费增长的主要动力。安泰科预计，2021 年全球钴消费结构中，3C 锂电占比 36%，动力电池占比 31%，高温合金和硬质合金分别占比 7%；2021 年中国钴消费结构中，3C 锂电占比 56%，动力电池占比 31%，硬质合金占比 4%，陶瓷占比 3%，高温合金占比 2%。2021 年中国钴消费总量约占全球总消费量的 66%。今年以来，全球消费电子需求疲软是影响钴价最核心影响因素。

图 42: 2021 年全球钴消费领域分布



资料来源：安泰科，国信证券经济研究所整理

图 43: 2021 年中国钴消费领域分布



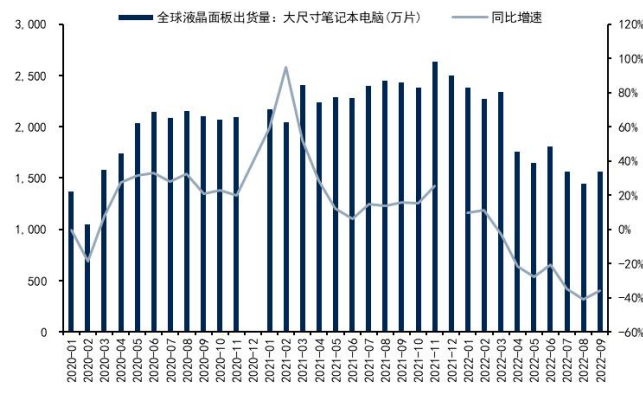
资料来源：安泰科，国信证券经济研究所整理

图 44: 全球智能手机出货量（亿部，季度值）



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

图 45: 全球液晶面板出货量:大尺寸笔记本电脑(万片,月度值)



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

### 长期有望维持紧平衡

展望未来，嘉能可 Mutanda 铜钴矿复产进度会对平衡表造成影响。嘉能可作为全球最大的钴矿供应商，旗下钴核心资产是位于刚果(金)的 Mutanda 铜钴矿和 Katanga 铜钴矿。Katanga 矿于 2018 年初复产，近几年产能逐步爬坡；Mutanda 矿于 2019 年底停产，Mutanda 矿 2020 年产钴 2.7 万吨，约占全球总产量的 21.6%，目前 Mutanda 铜钴矿已逐步复产，其爬产的进度会对供给端产生较大的影响。

**表4: 嘉能可钴矿山产量汇总 (吨)**

项目(矿山)	国家	股权结构	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022Q1	2022Q2	2022Q3
Mutanda	刚果(金)	嘉能可 100%	16,500	24,500	23,900	27,300	25,100	停产	3,900	3,900	3,800	3,800
KCC (Katanga)	刚果(金)	嘉能可 75%, Katanga 在多伦多交易所上市交易	2,900	停产	停产	11,100	17,100	23,900	23,800	4,900	6,400	7,600
INO (Integrated Nickel Operations)	加拿大	——	800	1,000	800	900	700	600	1,100	200	100	200
Murrin Murrin	澳大利亚	嘉能可 100%	2,800	2,800	2,700	2,900	3,400	2,900	2,500	700	700	800
合计			23,000	28,300	27,400	42,200	46,300	27,400	31,300	9,700	11,000	12,400

资料来源: Glencore, 国信证券经济研究所整理

**刚果(金)逐步规范手抓矿&半机械化小规模矿山。**2021年刚果(金)手工和小规模采矿产量约占刚果(金)钴矿产量12%，尽管远低于历史峰值，但仍然是钴矿供应重要的贡献来源。与此同时，刚果(金)经过几十年手工和机械开采，高品位氧化矿体逐步枯竭，很多矿山开始从露天开采转向地下开采，行业准入门槛进一步提高。我们认为，未来刚果(金)手抓矿&半机械化小规模矿山进一步规范，产量可能会保持相对稳定甚至是略有缩减。

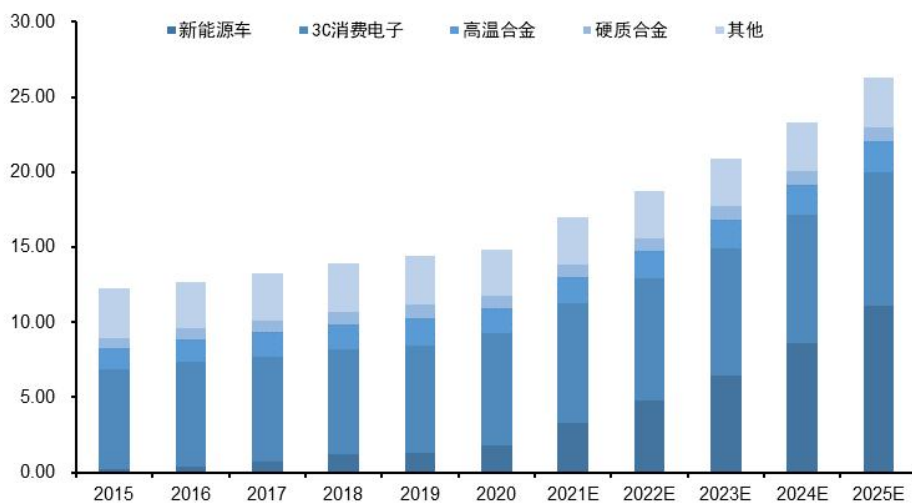
**印尼湿法镍伴生出来钴金属将成为全球钴矿供应新的增长点。**从现有中资企业规划来看，在力勤、华越、青美邦和华飞湿法镍钴项目全部投产之后，钴金属产能将达到3.3万吨；除此外，外资企业在印尼也有湿法项目布局。目前力勤项目已经投产，华越项目也已经在2021年年底投产，青美邦项目有望今年投产；预计今年和明年是印尼钴金属产量较为集中的释放期，并且产品多是以中间品形式产出，符合高镍化趋势。

**需求端，全球汽车电动化发展仍将带动钴需求快速增长。**虽然高镍化和无钴化是动力电池正极材料主流的两条技术路径，正极材料单位钴消费量会逐步减少，但是随着全球新能源汽车产销量快速增长以及单车带电量的提升，新能源汽车领域的钴消费量仍然是会快速增长，预计至2025年年均复合增速有望达到30%以上。除此之外，3C消费电子领域受益于居家办公和远程教学等新模式的拉动，钴消费量有望保持稳定或是略有增长；硬质合金和高温合金受益于高端制造领域的拉动，钴消费量有望保持3-4%的复合增速。综上预计至2025年全球钴消费总量年均复合增速有望达到11.5%。

**结合以上所分析的供给和需求的情况，**预计2021年全球钴资源是有一定缺口的；2022-2023年在嘉能可Mutanda铜钴矿山复产以及印尼湿法镍伴生出来的钴金属产能释放之后，供需矛盾会有所缓解，但过剩量并不明显，所以我们对今年钴价的判断是前高后低的价格走势；然后2024-2025年又会逐步出现供需短缺的格局。供需紧平衡状态下，供应的不稳定性容易对钴价产生影响。综上，从中长期角度来看，我们对钴价持乐观态度，电钴价格有望一直在35万元/吨上方运行。

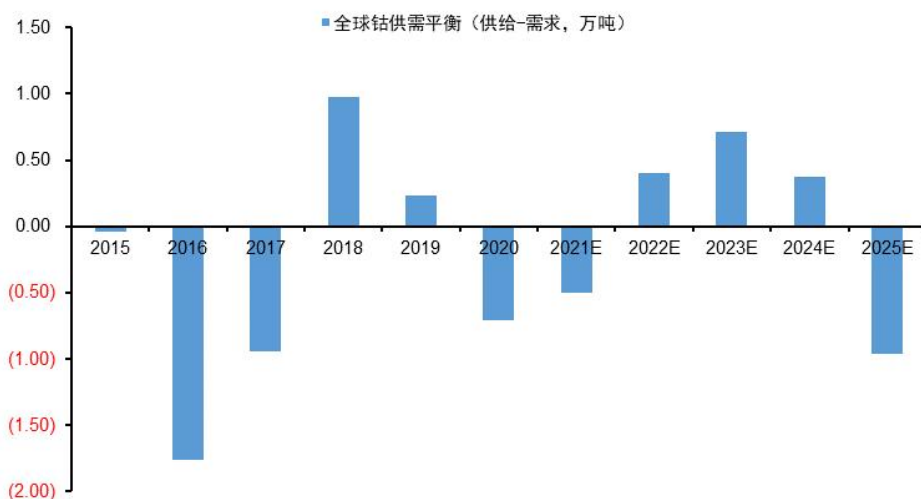


图46: 全球钴资源需求测算



资料来源: USGS, 安泰科, 国信证券经济研究所整理

图47: 全球钴资源供需平衡表



资料来源: USGS, 安泰科, 国信证券经济研究所整理

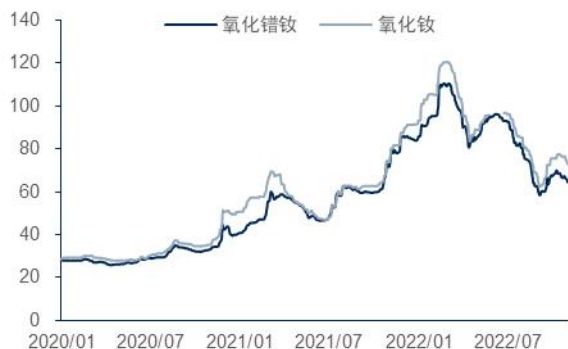
## 稀土: 行业整合再度开启

10月, 镨钕价格回落, 镝钕价格坚挺。年初以来, 多方面因素影响下镨钕价格震荡偏弱运行。1-2月, 随着下游企业陆续复工, 供需偏紧运行, 稀土报价逐步上调, 氧化镨钕价格一度突破110万元/吨。3月初, 工信部约谈稀土企业后, 市场情绪发生明显变化, 下游采购补货积极性减弱, 叠加疫情对终端新增订单的负面影响, 稀土价格大幅回落, 4月中旬降至80.8万元/吨。5月, 上下游间保持博弈, 但在供应偏紧状态下, 随着需求预期改善, 市场询盘增加, 稀土价格止跌回稳, 6月初升至96.2万元/吨。但因后续需求支撑不足, 库存累积, 稀土价格再度走弱, 叠加第二批指标增量较为充裕, 8月价格加速下降, 至9月初氧化镨钕价格最低降至58.5万元/吨。随着传统旺季到来, 下游需求逐步改善, 叠加节前备货需求, 价格反弹, 但因旺季成色不足, 10月价格再度走弱。中重稀土方面, 行业供给有限, 特别是钽市场现货不多, 相对刚性的需求下, 价格保持稳健。截至11月1



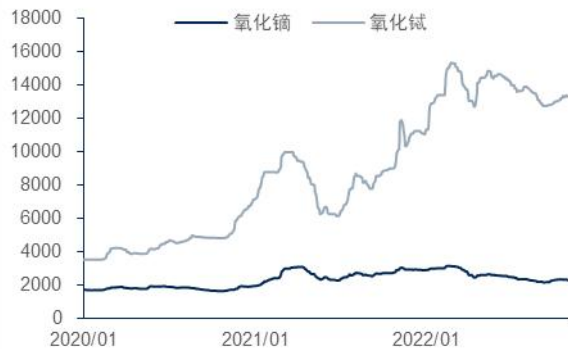
日，氧化镨钕、氧化镝、氧化铽价格分别为 64.6 万元/吨、228.0 万元/吨、1322.5 万元/吨，较 9 月末分别下跌 2.7 万元/吨、下跌 2.5 万元/吨、上涨 22.5 万元/吨。

图48: 氧化镨钕及氧化铽价格（万元/吨）



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

图49: 重稀土价格（元/千克）



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

**行业集中度再提升，稀土话语权不断加强。**长期以来，稀土产业发展受到高度重视，行业管控不断加强，资源配置愈发合理。到 2013 年，全国百余个稀土采矿权陆续整合形成了六大稀土集团主导的发展格局。2021 年底，由中铝集团、中国五矿集团、赣州稀土集团等相关稀土资产战略性重组的中国稀土集团正式成立，行业集中度再度提升。近期，广晟集团与中国稀土集团签署了《战略合作框架协议》，双方将在稀土产业、科研、人才等多个领域深入开展交流合作，通过资源整合和产业互补，加快推进央地战略协同，共同推进我国稀土产业高质量发展。

**国内供应有序，海外增速平稳。**国内矿方面，2022 年 8 月 17 日工信部发布 2022 年第二批稀土开采、冶炼分离总量控制指标，指标分别为 10.92 万吨和 10.48 万吨，同比分别增长 30%、29.4%。两批合计稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为 21 万吨和 20.2 万吨，同比分别增长 25%，其中中重稀土矿开采指标较 2021 年保持不变，增量都来自于轻稀土，轻稀土矿开采指标为合计 19.09 万吨，同比增长 28.2%。进口矿方面，1-9 月美国稀土金属矿进口 6.0 万吨，同比增长 7.0%，考虑到 MP 基本已处于满负荷运营状态，后期增长空间有限。缅甸矿方面，4 月月底主要关口开关，近期随着雨季影响减弱，进口量持续增长，1-9 月缅甸未列明氧化稀土、稀土金属化合物进口量分别为 4924 吨、6754 吨，同比分别下降 43.8%、52.5%。

表5: 稀土矿指标（折稀土氧化物，吨）

序号	单位	2021 年第一批稀土矿指标		2021 年第二批稀土矿指标		2022 年第一批稀土矿指标		2022 年第二批稀土矿指标	
		岩矿型稀土	离子型稀土	岩矿型稀土	离子型稀土	岩矿型稀土	离子型稀土	岩矿型稀土	离子型稀土
1	中国稀土集团有限公司 (将往年数据合并)	28380	7806	20120	5204	29100	7806	20100	5204
2	中国北方稀土(集团) 高科技股份有限公司	44130	0	56220	0	60210	0	81440	
3	广东省稀土产业集团有 限公司	0	1620	0	1080	0	1620		1080
4	厦门钨业股份有限公司	0	2064	0	1376	0	2064		1376
	合计	72510	11490	76340	7660	89310	11490	101540	7660

资料来源：工信部，国信证券经济研究所整理

**应用广泛，行业需求前景广阔。**钕铁硼永磁材料作为第三代稀土永磁材料，是目前磁性能最好、综合性能最优的磁性材料。新能源汽车的快速发展带动稀土需求

的大幅提升。从中长期看，汽车电动化趋势确定，我们预计 2025 年电动汽车领域氧化镨钕的消费量有望达到 4.6 万吨，4 年间复合增速达 32%。短期来看，1-9 月国内新能源汽车销量达 456.7 万辆，同比大幅增长 111.7%，9 月单月销量达 70.8 万辆，再创新高，且新能源汽车免征车辆购置税政策延续实施至明年底，政策有望有效支撑行业发展。另外，相比普通电机永磁电机可节省电量约 20%，在节能降耗导向下，永磁电机未来也有望在工业领域得到广泛应用，带动的稀土消费不容忽视。2022 年 6 月，工信部等六部门印发《工业能效提升行动计划》，提出实施电机能效提升行动，2025 年新增高效节能电机占比达到 70%以上。我们预计 2025 年工业电机领域内氧化镨钕的消费量有望达到 1.3 万吨，4 年间复合增速达 40%。此外，从下游磁材厂的角度来看，十四五期间磁材厂也普遍有大幅提升产能规划，侧面印证稀土需求强劲。

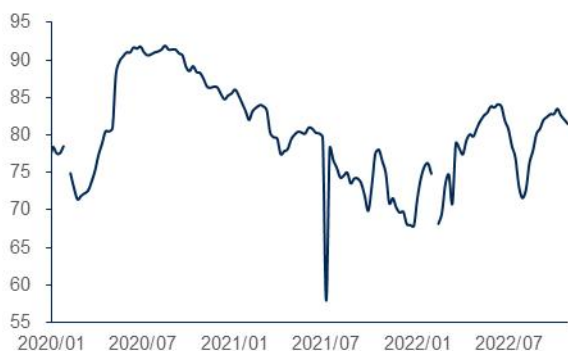
**稀土供需有序，价值有望得到重估。**短期来看，行业需求偏弱运行，但在北方稀土挂牌价指引下，稀土价格坚挺。从中长期来看，行业基本面已发生根本性变化，黑稀土出清，供给有序，产业高度集中，稀土开采冶炼严格按照配额管控。同时，新能源产业的发展加速以及节能降耗要求提升磁材需求，稀土消费多点开花，高速增长，稀土价值有望得到重估。

## 钢铁：需求低迷，盈利再恶化

### 供给：主动减产有望增加

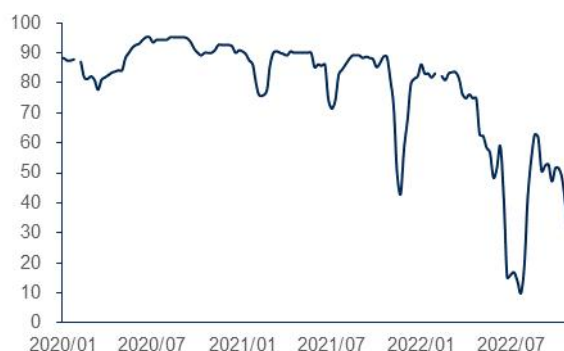
10月钢厂开工率小幅下行。6、7月，随着行业盈利情况的全面恶化，钢铁企业迅速反馈，主动安排检修或减产，7月末247家钢厂高炉开工率降至71.6%，较为及时的减产扭转了行业供需矛盾加严的趋势。8月随着行业盈利逐步好转，钢厂产量也持续抬升，10月，需求偏弱，行业盈利再度收窄，行业开工意愿下行。10月28日，247家钢厂高炉开工率小幅下降至81.5%。从统计局数据来看，1-9月，全国粗钢产量为78083万吨，同比下降3.4%，即2505万吨。据Mysteel不完全统计，截至11月1日，国内20多家钢厂发布了检修计划，有所增加。目前行业盈利仍在继续恶化，行业开工率或保持下降趋势。

图50：高炉开工率（%）



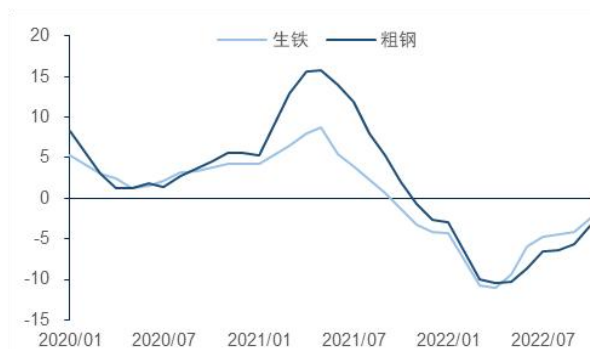
资料来源：Mysteel，国信证券经济研究所整理

图51：盈利钢厂占比（%）



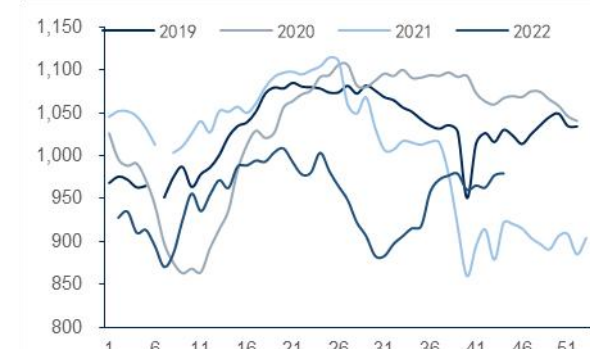
资料来源：Mysteel，国信证券经济研究所整理

图52：全国生铁、粗钢产量累积同比（%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图53：五大钢材产量（万吨）



资料来源：Mysteel，国信证券经济研究所整理

**废钢经济性显现，短流程略有增量。**今年二季度以来，受地产等领域用钢量下滑，废钢供应减少，钢厂到货量大幅下降，导致废钢价格一度相对铁水具备韧性。但进入10月，下游低迷的需求对废钢形成较大压力，价格快速下降，截至11月1日，废钢价格降至2440元/吨，较9月末下降250元/吨。随着铁废价差扩大，废钢经济型凸显，带动短流程企业开工率回升。截至10月28日，Mysteel调研85家独立电弧炉钢厂开工率为60.5%。

图54: 废钢日均到货量及消耗量（吨）



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图55: 电炉开工率（%）



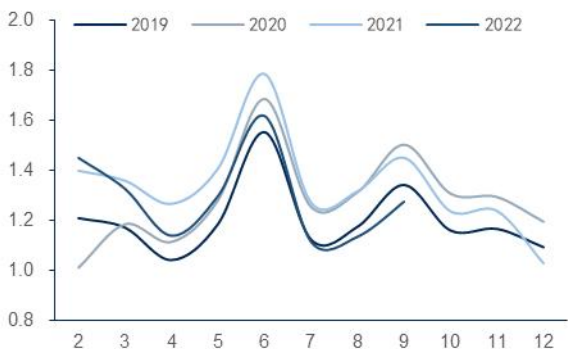
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

**行业供给有顶，集中度有望提升。**在行业需求相对低迷的当下，行业供给侧是否能保持合理水平将直接影响钢材供需结构以及钢厂利润。4月，国家发展改革委、工业和信息化部等部门就2022年粗钢产量压减工作进行研究部署，明确提出确保实现2022年全国粗钢产量同比下降。若要全年粗钢产量实现同比下降，叠加行业盈利情况影响，四季度粗钢产量或保持较低水平，缓解日趋加剧的供需矛盾，也有助于抑制原燃料价格。同时，随着行业经营压力的加剧，部分钢厂面临市场化出清，行业集中度有望得到提升，供给侧秩序的不断优化将有助于钢厂实现高质量发展。

### 需求：消费逐步进入淡季

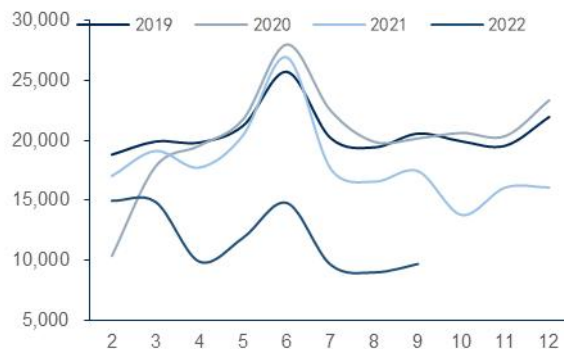
**政策持续推出，银十成色不足。**统计局数据显示，2022年1-9月，全国房地产开发投资完成额同比下降8.0%，房屋新开工面积同比下降38.0%，商品房销售面积同比下降22.2%，销售端降幅有所收窄。但因前期房企融资承压，拿地下行，与钢材消费关联更密切的新开工数据继续弱化，8月当月同比下降44.4%，地产端建材消费疲软。9月底多项刺激政策出台，包括阶段性调整差别化住房信贷政策、换房个人所得税予以退税优惠、下调首套个人住房公积金贷款利率等，但在信心缺失的背景下，银十表现仍略显不足。克尔瑞数据显示，10月重点30城成交面积创下半年来单月新低，环比下降14%，同比跌幅扩至28%。随着淡季临近，地产端钢材消费短期或偏弱运行。

图56: 房地产开发投资当月值（亿元）



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图57: 房屋新开工面积当月值（万平方米）



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理



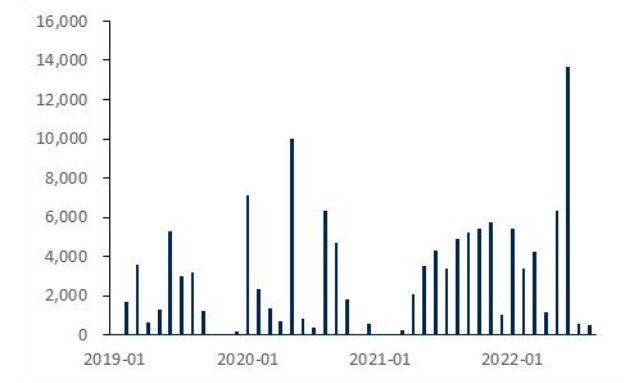
**基建持续发力,带动管材需求。**2022年1-9月,基础设施建设投资同比增长11.2%,增速进一步提升,其中电力、热力、燃气及水的生产和供应业累计同比达17.8%,水利、环境和公共设施管理业累计同比为12.8%。目前从资金层面来看基建推动能力充足,随着火电、水利等领域投资增速的提升,相关钢管需求大幅增长。

图58: 基础设施建设投资累计同比 (%)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

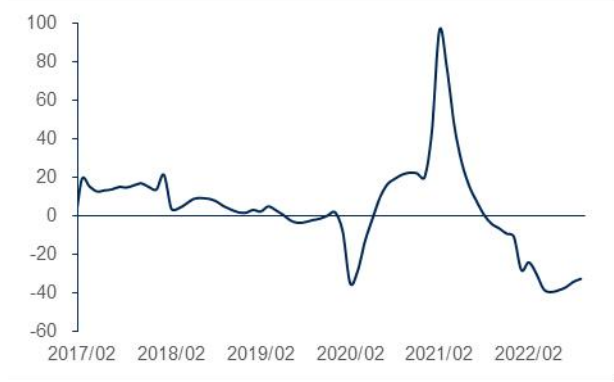
图59: 地方政府新增专项债券额 (亿元)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

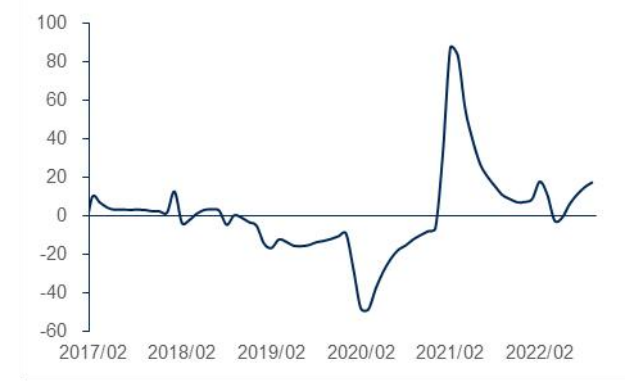
**乘用车表现突出,商用车相对低迷。**2022年1-9月,乘用车产量累计同比上涨17.2%,增速持续提升,其中9月当月同比大幅上涨35.8%,政策托底下,乘用车市场需求表现亮眼,对钢材消费起到积极作用。1-9月,商用车产量累计同比下降32.6%,其中9月当月同比下降15.6%,仍较为低迷。

图60: 商用车产量累计同比 (%)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

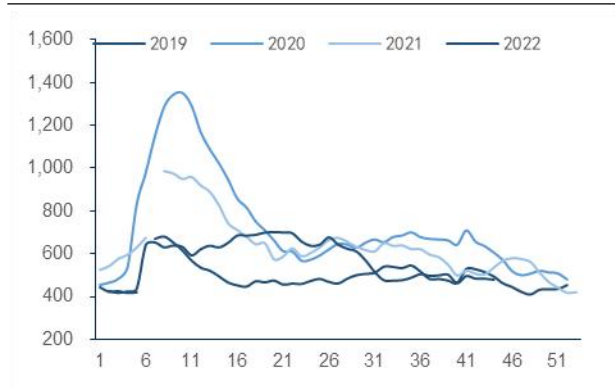
图61: 乘用车产量累计同比 (%)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

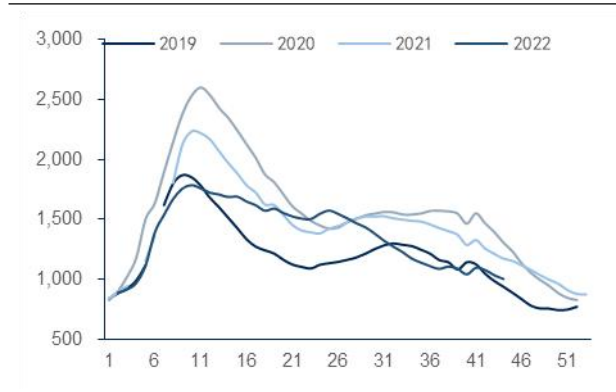
**需求表现平淡,库存压力较低。**3-5月钢材需求疲软,库存去化速度远弱于往年同期。6-7月,需求虽未出现明显改善,但随着钢厂持续减产,钢材库存开始稳步下降。8月后,行业盈利情况改善,钢材产量不断提升,但随着传统消费旺季来临,需求抬升下,钢材库存继续下降。近期,随着旺季逐步进入尾声,建材日均成交量下降,降库速度趋缓。截至10月28日,五大钢材厂内库存、社会库存分别为478.6万吨、1003.4万吨,库存压力较低。

图62: 五大钢材厂内库存（万吨）



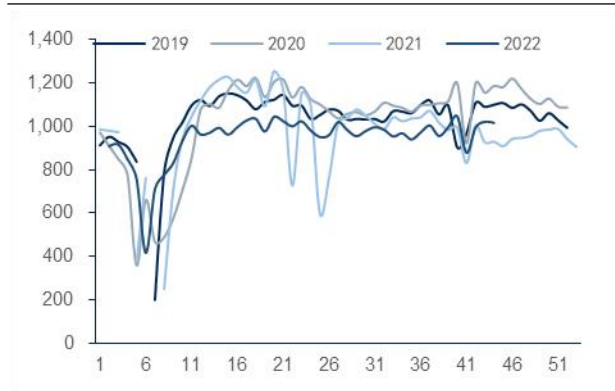
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图63: 五大钢材社会库存（万吨）



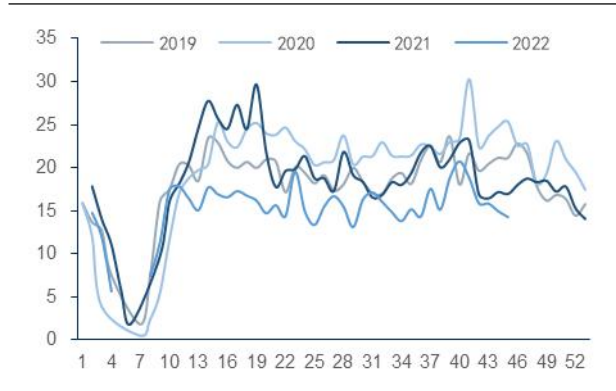
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图64: 五大钢材表观消费量（万吨）



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图65: 建材周均成交量（万吨）

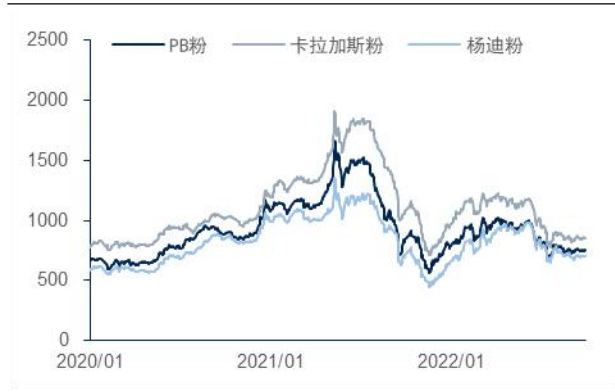


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

### 原料：需求走弱，价格回落

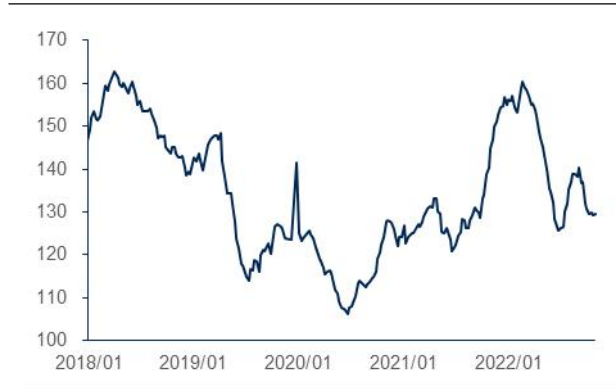
**10月，铁矿石价格下跌。**近期，铁矿石港口库存下降，截至10月28日，全国主要港口铁矿石库存量为12944万吨，较9月末下降131万吨。但随着钢厂盈利回落，减产预期增强，对铁矿石价格形成压制。截至10月31日，青岛港PB粉价格为638元/湿吨，较9月末下降114元/吨，创年内新低。若扣除人民币贬值因素，则价格回落幅度更大。短期来看，钢厂主动减产渐行渐近，铁矿石价格承压。从中长期的角度来看，全球铁矿石供需偏向宽松，对价格或形成压制。

图66: 进口铁矿石港口价格（元/湿吨）



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

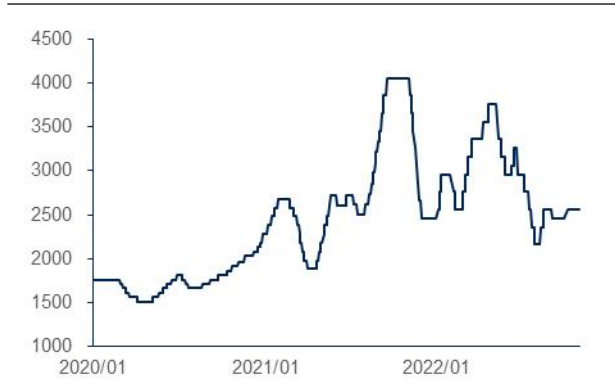
图67: 全国45港口铁矿石库存（万吨）



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

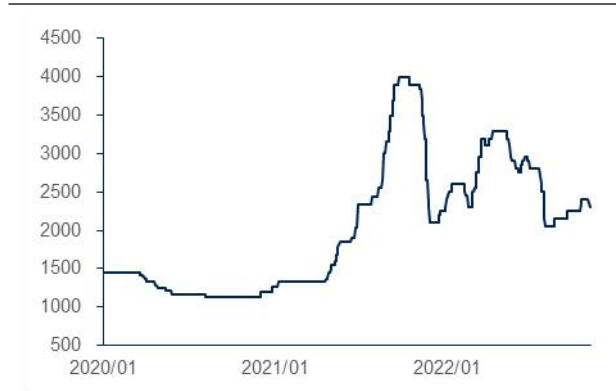
**10月, 焦企持续亏损, 成本支撑价格。**随着钢厂盈利恶化, 减产预期对双焦价格形成压制, 但焦煤受到安检、环保等因素影响, 供应仍偏紧, 钢厂、独立焦化企业以及港口炼焦煤库存均呈现下降趋势。截至10月31日, 山西吕梁主焦煤价格为2300元/吨, 较9月末上涨50元/吨。成本支撑下, 焦炭价格有所上涨, 截至10月31日, 山西吕梁产准一级焦炭价格为2560元/吨, 较9月末上涨100元/吨。在上下游挤压下, 焦炭企业难以盈利, Mysteel 调研数据显示截至10月28日, 全国独立焦化厂平均亏损80元/吨, 持续处于亏损状态。

图68: 冶金焦市场价（元/吨）



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图69: 吕梁主焦煤市场价（元/吨）

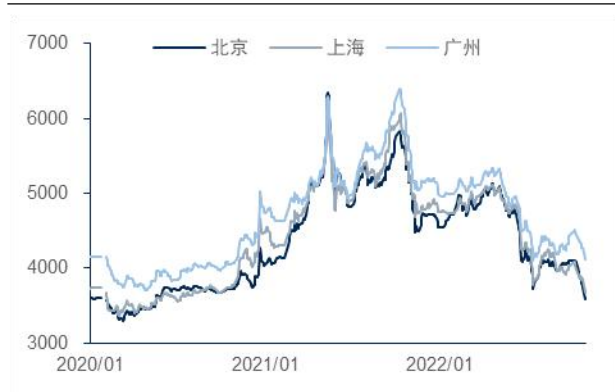


资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

### 盈利: 钢价下行, 盈利恶化

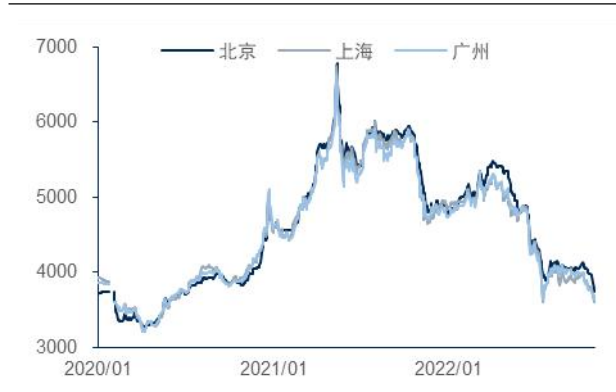
10月, 旺季钢材需求表现平淡, 同时明年春节较早, 淡季临近, 而商家普遍对冬储呈谨慎态度, 市场信心减退, 钢材价格回落。截至10月31日, 上海地区螺纹钢、热轧板卷价格分别为3710元/吨、3690元/吨, 较9月末分别下跌360元/吨、310元/吨。后期若钢厂减产压降原燃料价格, 钢价或仍有回落空间。

图70: 螺纹钢价格 (元/吨)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

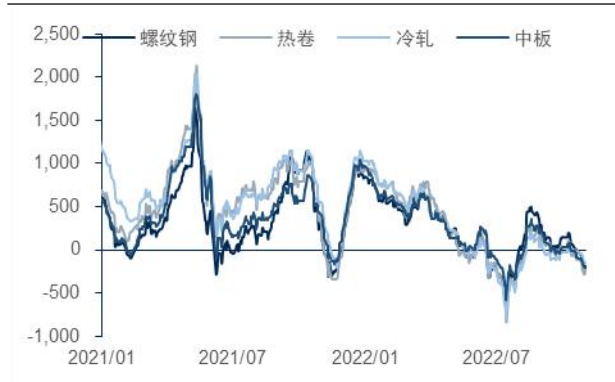
图71: 热轧板卷价格 (元/吨)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

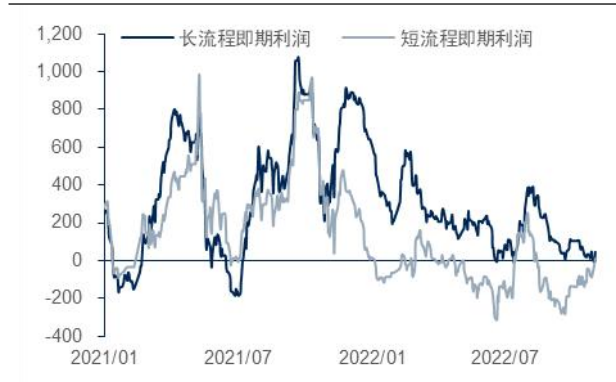
从行业盈利情况来看, 钢厂盈利再度恶化。截至 10 月 31 日, 长流程原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷毛利润分别为-187 元/吨、-215 元/吨, 较 9 月末分别下降 361 元/吨、316 元/吨。短流程模拟螺纹钢毛利润为 11 元/吨, 较 9 月末上涨 120 元/吨。短期来看, 随着淡季临近, 偏悲观的行业预期对钢价形成压制, 而焦煤端因价格相对有支撑, 继续侵蚀钢厂盈利; 若行业产量能够下降到合理水平, 钢厂利润有望得到改善。从中长期的角度来看, 行业供给侧秩序持续改善, 部分优秀钢铁企业降本增效成果显著, 盈利能力有望在需求下行期得到验证。

图72: 钢材原料滞后一个月模拟毛利润 (元/吨)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理测算

图73: 螺纹钢即期模拟毛利润 (元/吨)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理测算



## 三季报总结

### 有色：能源金属价格强劲，工业金属价格普遍下跌

申万一级行业有色金属板块 134 家公司（股票池发生调整，永兴材料由钢铁板块调入有色金属板块）今年前三季度实现营业收入合计 2.38 万亿元，同比增长 18.02%；实现归母净利润合计 1485.07 亿元，同比增长 80.14%。有色板块 134 家公司今年单三季度实现营业收入合计 7731.43 亿元，同比增长 9.42%，环比下降 7.97%；实现归母净利润合计 440.10 亿元，同比增长 32.56%，环比下降 23.02%。其中 22Q3 净利润环比实现正增长的有 31 家，占比 23.13%。

有色板块龙头，**紫金矿业**前三季度实现归母净利润 166.67 亿元，同比+47.47%，22Q3 实现归母净利润 40.37 亿元，同比-13.24%，环比-37.95%；**赣锋锂业**前三季度实现归母净利润 147.95 亿元，同比+498.31%，22Q3 实现归母净利润 75.41 亿元，同比+614.05%，环比+102.27%；**北方稀土**前三季度实现归母净利润 46.31 亿元，同比+47.07%，22Q3 实现归母净利润 15.04 亿元，同比+35.13%，环比-4.12%；**盐湖股份**前三季度实现归母净利润 120.82 亿元，同比+225.20%，22Q3 实现归母净利润 29.25 亿元，同比+82.69%，环比-48.34%；**天齐锂业**前三季度实现归母净利润 159.81 亿元，同比+2916.44%，22Q3 实现归母净利润 56.54 亿元，同比+1173.35%，环比-19.23%；**华友钴业**前三季度实现归母净利润 30.08 亿元，同比+26.98%，22Q3 实现归母净利润 7.52 亿元，同比-16.44%，环比-28.30%；**洛阳钼业**前三季度实现归母净利润 53.06 亿元，同比+49.12%，22Q3 实现归母净利润 11.58 亿元，同比+0.73%，环比-50.85%；**中国铝业**前三季度实现归母净利润 45.67 亿元，同比-13.95%，22Q3 实现归母净利润 5.78 亿元，同比-74.13%，环比-76.08%；**山东黄金**前三季度实现归母净利润 6.93 亿元，同比+155.25%，22Q3 实现归母净利润 1.37 亿元，同比+25.99%，环比-43.12%；**江西铜业**前三季度实现归母净利润 47.28 亿元，同比+4.92%，22Q3 实现归母净利润 12.62 亿元，同比-13.79%，环比-36.68%。

表 6：锂矿板块公司 22Q3 业绩表现

证券代码	证券简称	2021 年前三季度 归母净利润（亿元）	2022 年前三季度 归母净利润（亿元）	同比	2022Q2 归母 净利润（亿元）	2022Q3 归母 净利润（亿元）	环比
002460.SZ	赣锋锂业	24.73	147.95	498.31%	37.28	75.41	102.27%
000792.SZ	盐湖股份	37.15	120.82	225.20%	56.61	29.25	-48.34%
002466.SZ	天齐锂业	5.30	159.81	2916.44%	70.00	56.54	-19.23%
002756.SZ	永兴材料	5.50	42.71	675.97%	14.52	20.07	38.21%
000408.SZ	藏格矿业	8.25	41.66	404.89%	15.82	17.69	11.81%
300390.SZ	天华超净	5.50	51.55	836.76%	19.93	16.43	-17.56%
002240.SZ	盛新锂能	5.38	43.50	708.00%	19.49	13.31	-31.71%
002756.SZ	永兴材料	5.50	42.71	675.97%	14.52	20.07	38.21%
002176.SZ	江特电机	2.49	19.60	685.72%	6.82	6.12	-10.32%
600499.SH	科达制造	7.59	36.01	374.57%	12.19	14.80	21.40%
002497.SZ	雅化集团	6.32	35.44	460.51%	12.40	12.82	3.36%
002192.SZ	融捷股份	0.27	12.55	4533.03%	3.22	6.79	110.74%
600338.SH	西藏珠峰	6.19	5.49	-11.32%	3.65	1.02	-72.07%
000762.SZ	西藏矿业	1.28	4.78	273.81%	3.43	0.03	-99.24%
002738.SZ	中矿资源	3.02	20.51	578.53%	5.48	7.29	33.02%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表7: 铝板块公司 22Q3 业绩表现

证券代码	证券简称	2021 年前三季度 归母净利润 (亿元)	2022 年前三季度 归母净利润 (亿元)	同比	2022Q2 归母 净利润 (亿元)	2022Q3 归母 净利润 (亿元)	环比
601600.SH	中国铝业	53.07	45.67	-13.95%	24.14	5.78	-76.08%
002532.SZ	天山铝业	32.32	24.04	-25.64%	8.97	4.02	-55.16%
000807.SZ	云铝股份	32.32	37.63	16.45%	15.41	10.98	-28.73%
000933.SZ	神火股份	22.99	58.55	154.65%	25.88	13.19	-49.04%
601388.SH	怡球资源	6.53	2.90	-55.53%	1.21	0.20	-83.91%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表8: 稀土板块公司 22Q3 业绩表现

证券代码	证券简称	2021 年前三季度 归母净利润 (亿元)	2022 年前三季度 归母净利润 (亿元)	同比	2022Q2 归母 净利润 (亿元)	2022Q3 归母 净利润 (亿元)	环比
600111.SH	北方稀土	31.49	46.31	47.07%	15.69	15.04	-4.12%
000831.SZ	中国稀土	1.98	3.68	85.99%	1.37	0.63	-53.60%
600392.SH	盛和资源	8.31	14.85	78.63%	6.35	1.38	-78.25%
600549.SH	厦门钨业	9.95	13.06	31.23%	5.29	3.98	-24.80%
600259.SH	广晟有色	1.26	2.12	68.65%	1.06	0.25	-76.06%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 22Q3 有色板块核心商品价格走势分化较大:

1) 贵金属方面, COMEX 黄金 Q3 均价环比下降 2.21%, SHFE 黄金 Q3 均价环比上升 5.42%, COMEX 白银 Q3 均价环比上升 4.74%, SHFE 白银均价环比上升 14.82%。三季度受美联储货币政策和美元指数的影响, 贵金属价格下跌, 三季度内 COMEX 黄金收盘价跌幅 7.98%, COMEX 白银收盘价跌幅 4.23%。

2) 工业金属价格普遍下跌, 三季度 SHFE 铜收盘价环比下降 15.44%, SHFE 铝收盘价环比下降 10.9%, SHFE 锌收盘价环比下降 8.8%, SHFE 铅环比下降 1.35%, SHFE 锡环比下降 8.25%。

3) 除钴外, 能源金属价格普遍上涨, 22 年三季度 LME 镍均价环比上涨 13.68%, SHFE 镍收盘价环比上涨 31.91%, 锂辉石均价环比上升 26%, 电池级碳酸锂均价环比上涨 2.78%, 工业级碳酸锂均价环比上涨 5.11%, 电池级氢氧化锂均价环比上涨 1.43%, 金属钴均价环比下跌 28.53%。

表9：有色金属板块核心商品价格变化汇总

商品	单位	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	单季度 环比	21 前三 季度	22 前三 季度	前三季度 同比
COMEX 黄金	美元/盎司	1787.70	1797.30	1825.70	1977.10	1706.50	1668.80	-2.21%	1771.77	1784.13	0.70%
SHFE 黄金	元/克	373.88	373.24	373.92	405.82	373.38	393.62	5.42%	370.70	390.94	5.46%
COMEX 白银	美元/盎司	26.60	23.56	23.18	25.86	18.66	19.55	4.74%	25.07	21.35	-14.81%
SHFE 白银	元/千克	5548.00	4934.00	4740.00	5235.00	4021.00	4617.00	14.82%	5195.00	4624.33	-10.98%
LME 铜	美元/吨	9512.50	10000.00	9986.00	10332.00	7174.50	7769.50	8.29%	9439.17	8425.33	-10.74%
SHFE 铜	万元/吨	7.07	6.94	7.05	7.16	7.15	6.04	-15.44%	6.76	6.78	0.29%
LME 铝	美元/吨	2411.54	2644.91	2750.52	3278.61	2889.61	2362.00	-18.26%	2387.93	2843.41	19.07%
SHFE 铝	万元/吨	1.86	2.06	2.02	2.22	2.06	1.84	-10.90%	1.85	2.04	10.52%
LME 锌	美元/吨	2931.62	3000.23	3349.58	3741.39	3863.81	3220.71	-16.64%	2898.14	3608.63	24.52%
SHFE 锌	万元/吨	2.21	2.24	2.38	2.53	2.64	2.40	-8.80%	2.19	2.52	15.46%
LME 铅	美元/吨	2136.48	2286.52	2305.01	2332.28	2196.68	1973.55	-10.16%	2148.78	2167.50	0.87%
SHFE 铅	万元/吨	1.53	1.54	1.54	1.54	1.52	1.50	-1.35%	1.53	1.52	-0.24%
LME 锡	美元/吨	31665.00	37160.00	41540.00	43400.00	24650.00	18985.00	-22.98%	31341.67	29011.67	-7.43%
SHFE 锡	万元/吨	21.57	27.84	31.05	33.82	18.12	16.63	-8.25%	22.35	22.86	2.28%
LME 镍	美元/吨	18430.00	19375.00	21980.00	33145.00	19845.00	22560.00	13.68%	18010.00	25183.33	39.83%
SHFE 镍	万元/吨	13.69	14.49	16.23	22.94	14.34	18.92	31.91%	13.43	18.73	39.52%
锂辉石 Li <sub>2</sub> O 6%min	中国到岸价, 美元/吨	637.13	851.85	1928.33	2715.17	3876.77	4884.69	26.00%	646.02	3825.54	492.17%
国产电池级 碳酸锂	万元/吨	8.86	11.18	20.83	42.22	47.25	48.56	2.78%	9.18	46.01	401.23%
国产工业级 碳酸锂	万元/吨	8.16	10.62	19.28	40.32	44.57	46.85	5.11%	8.62	43.91	409.43%
国产电池级 氢氧化锂	万元/吨	8.43	11.65	18.59	36.71	47.38	48.06	1.43%	8.71	44.05	405.95%
金属钴 99.8%	万元/吨	33.19	35.58	42.67	52.23	47.86	34.21	-28.53%	34.25	44.77	30.70%
氧化镨钕	万元/吨	51.34	59.15	77.19	100.45	90.97	72.91	-19.86%	53.67	88.11	64.16%
氧化铽	万元/吨	733.43	795.91	1051.41	1401.47	1418.23	1337.69	-5.68%	812.89	1385.79	70.48%
氧化镱	万元/吨	256.93	260.74	288.93	301.71	257.01	228.12	-11.24%	257.63	262.28	1.80%

资料来源：Wind，亚洲金属网，国信证券经济研究所整理

## 钢铁：需求下滑叠加原辅料价格高企，行业整体承压

钢申万一级行业铁板块 47 家公司今年前三季度实现营业收入合计 1.86 万亿元，同比下降 6.63%；实现归母净利润合计 384.31 亿元，同比下降 69.38%。钢铁板块 47 家公司今年单三季度实现营业收入合计 5827.03 亿元，同比下降 18.07%，环比下降 14.40%；实现归母净利润合计-39.54 亿元，同比下降 109.85%，环比下降 120.40%。其中 22Q3 净利润环比实现正增长的有 6 家，占比 12.77%，主要为特钢企业（久立特材+19.04%，常宝股份+18.34%，盛德鑫泰+18.63%，翔楼新材+8.10%，抚顺特钢+18.27%，武进不锈+21.25%）。钢铁板块今年三季度整体业绩同比、环比均下降，主要由于需求下滑，加之原辅料价格居高不下。

表10：钢铁板块公司 22Q3 业绩表现

证券代码	证券简称	2021 年前三季度 归母净利润（亿元）	2022 年前三季度 归母净利润（亿元）	同比	2022Q2 归母 净利润（亿元）	2022Q3 归母 净利润（亿元）	环比
000778.SZ	新兴铸管	19.14	13.78	-28.02%	4.95	3.14	-36.63%
002318.SZ	久立特材	6.12	8.78	43.31%	3.12	3.71	19.04%
000708.SZ	中信特钢	60.62	55.43	-8.55%	18.29	17.67	-3.41%
600019.SH	宝钢股份	215.90	94.64	-56.17%	40.59	16.72	-58.80%
000932.SZ	华菱钢铁	77.64	51.31	-33.91%	17.10	13.10	-23.38%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

钢铁板块核心商品价格同比环比均有所下滑，22Q3 螺纹钢现货均价 4178.72 元/

吨，环比下降 14.15%；**热轧板卷**现货均价 4050.68 元/吨，环比下降 18.51%；**冷轧板卷**现货均价 4432.92 元/吨，环比下降 18.45%；**中板**现货均价 4184.92 元/吨，环比下降-17.63%；**无取向硅钢**现货均价 5596.62 元/吨，环比下降 16.57%；**无缝管**现货均价 5440.62 元/吨，环比下降 13.29%。

表 11: 钢铁板核心商品价格变化汇总

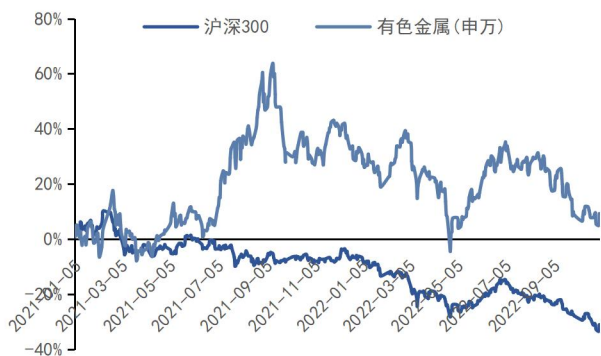
商品	单位	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	单季度环比	21 前三季度	22 前三季度	前三季度同比
螺纹钢	元/吨	5276.23	5384.92	5102.95	4898.60	4867.19	4178.72	-14.15%	5071.94	4648.17	-8.36%
热轧板卷	元/吨	5690.23	5754.30	5130.95	5037.15	4970.76	4050.68	-18.51%	5400.57	4686.19	-13.23%
冷轧板卷	元/吨	6208.23	6388.94	5851.77	5595.00	5435.97	4432.92	-18.45%	6060.83	5154.63	-14.95%
中板	元/吨	5666.45	5615.61	5314.84	5066.50	5080.48	4184.92	-17.63%	5354.63	4777.30	-10.78%
无取向硅钢	元/吨	9094.35	8684.85	7495.97	6869.17	6708.55	5596.62	-16.57%	8876.96	6391.44	-28.00%
无缝管	元/吨	6156.45	6162.88	6220.97	5964.67	6274.84	5440.62	-13.29%	5920.61	5893.37	-0.46%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 市场回顾

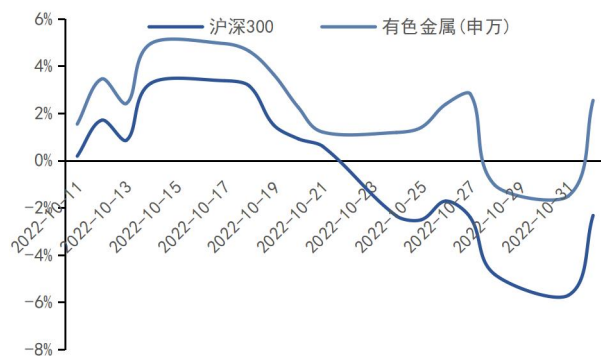
2022 年 10 月初至今（11 月 1 日），有色板块整体涨幅 2.54%，同期沪深 300 指数跌幅 2.33%，跑赢沪深 300 指数 4.87 个百分点。

图 74: 有色金属板块 2021 年年初至今涨跌幅（11 月 1 日）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 75: 有色金属板块 2022 年 10 月初至今涨跌幅（11 月 1 日）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2022 年 10 月初至今（11 月 1 日），钢铁板块整体跌幅 0.33%，同期沪深 300 指数跌幅 2.33%，跑赢沪深 300 指数 2 个百分点。

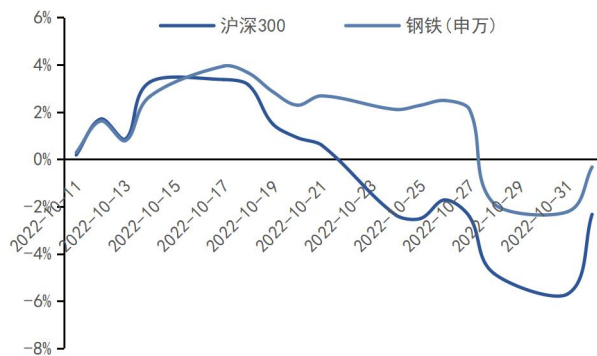


图76: 钢铁板块 2021 年年初至今涨跌幅（11 月 1 日）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

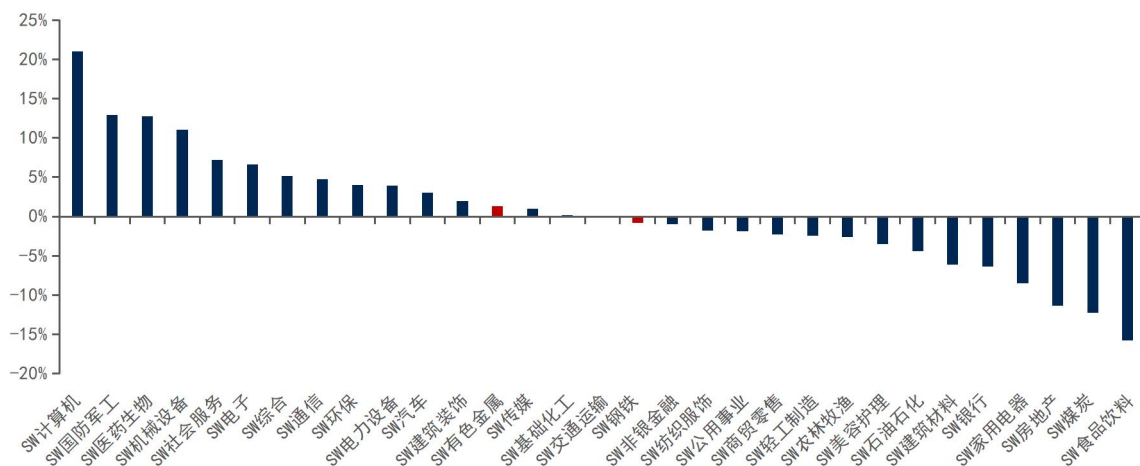
图77: 钢铁板块 2022 年 10 月初至今涨跌幅（11 月 1 日）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

根据申万一级行业划分, 有色板块 10 月至今涨幅在 31 个行业中排名 13, 钢铁板块 10 月至今涨幅在 31 个行业中排名 17。

图78: 申万一级行业 2022 年 10 月至今涨跌幅排名（总市值加权平均）



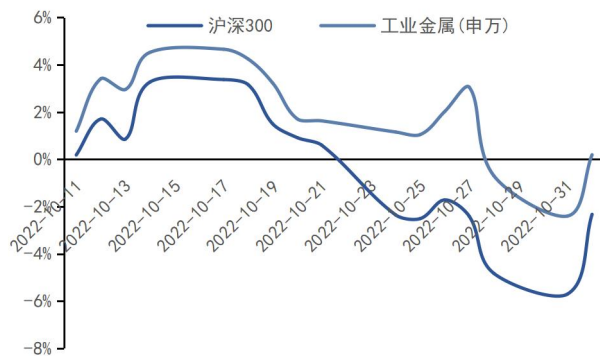
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图79: 工业金属 2021 年年初至今涨跌幅 (11 月 1 日)



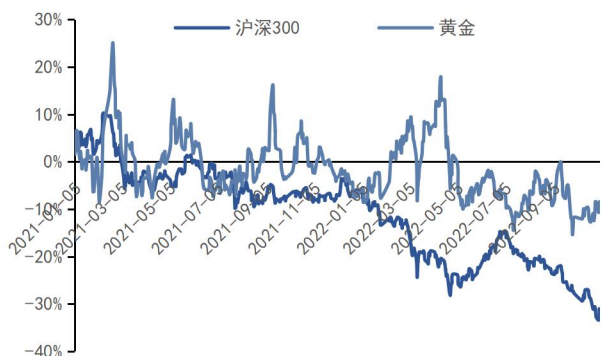
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图80: 工业金属 2022 年 10 月初至今涨跌幅 (11 月 1 日)



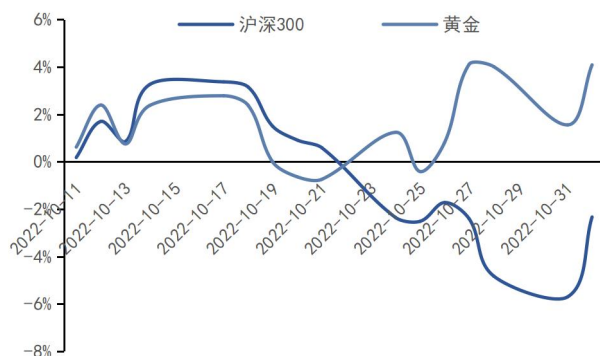
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图81: 黄金 2021 年年初至今涨跌幅 (11 月 1 日)



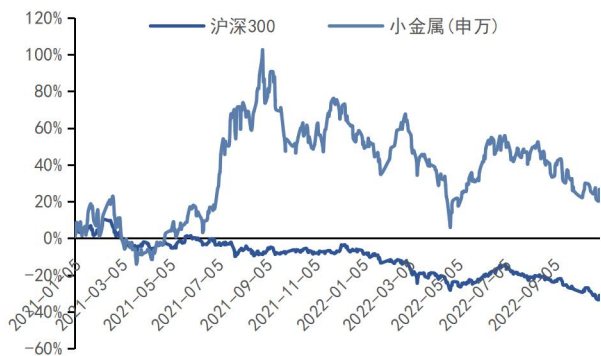
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图82: 黄金 2022 年 10 月初至今涨跌幅 (11 月 1 日)



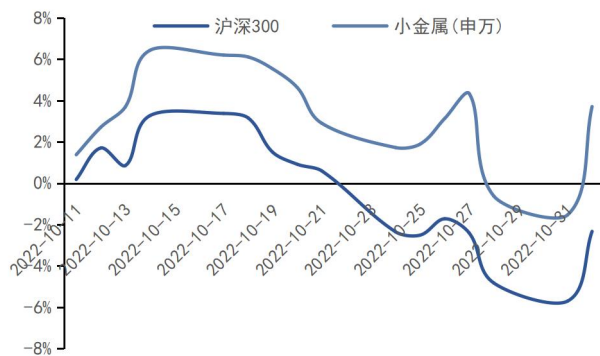
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图83: 小金属 2021 年年初至今涨跌幅 (11 月 1 日)



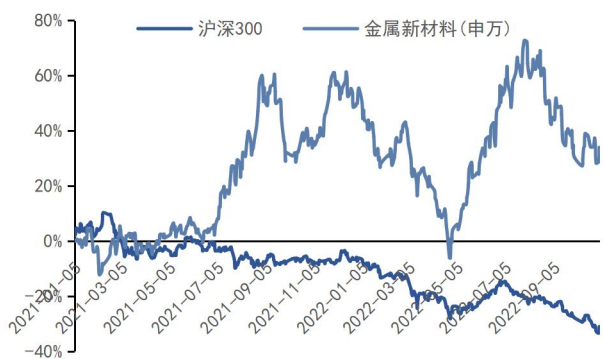
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图84: 小金属 2022 年 10 月初至今涨跌幅 (11 月 1 日)



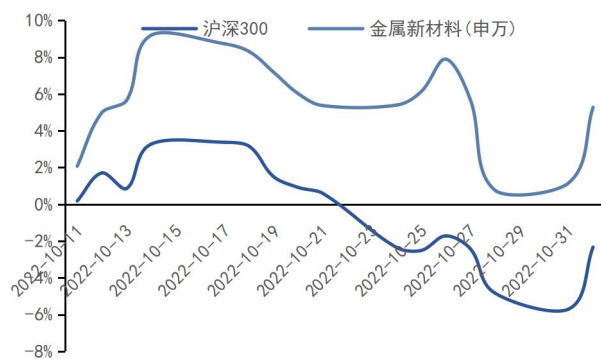
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图85: 金属新材料 2021 年年初至今涨跌幅 (11 月 1 日)



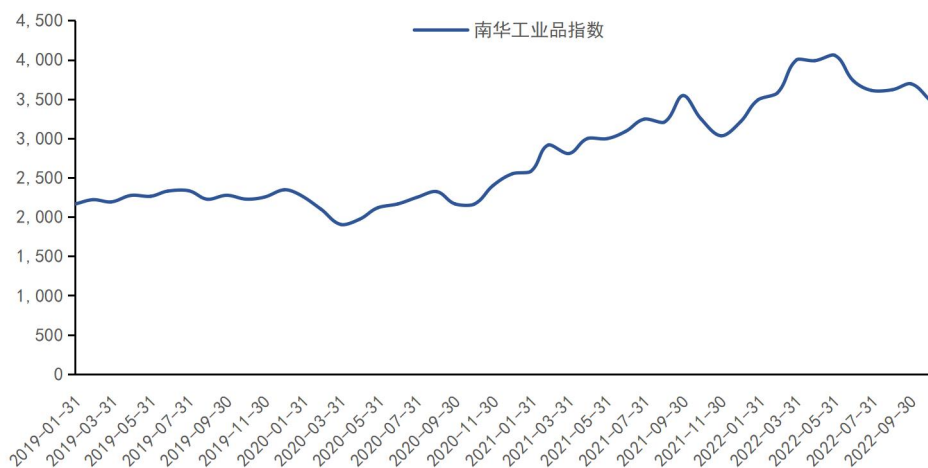
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图86: 金属新材料 2022 年 10 月初至今涨跌幅 (11 月 1 日)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图87: 南华工业品指数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 推荐标的

**推荐组合：**神火股份、中矿资源、赣锋锂业、索通发展、金诚信、紫金矿业、北方稀土、赤峰黄金。

**附表：重点公司盈利预测及估值**

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 11月2日	EPS			PE			PB
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A
601899.SH	紫金矿业	买入	8.26	0.60	0.82	0.88	13.77	10.07	9.39	2.8
603993.SH	洛阳钼业	买入	4.38	0.24	0.35	0.41	18.25	12.51	10.68	2.0
002460.SZ	赣锋锂业	买入	86.12	3.73	10.54	11.20	23.09	8.17	7.69	5.8
000792.SZ	盐湖股份	买入	22.77	0.85	3.24	3.24	26.77	7.03	7.03	6.7
002466.SZ	天齐锂业	买入	99.35	1.41	13.54	13.71	70.46	7.34	7.25	7.0
002497.SZ	雅化集团	买入	27.47	0.82	4.21	4.26	33.50	6.52	6.45	3.6
002756.SZ	永兴材料	买入	129.90	2.22	16.00	18.06	58.51	8.12	7.19	7.6
002738.SZ	中矿资源	买入	94.10	1.77	6.77	10.23	53.11	13.90	9.20	7.9
002240.SZ	盛新锂能	买入	45.35	1.08	7.33	8.07	41.99	6.19	5.62	4.9
1378.HK	中国宏桥	买入	5.78	1.77	2.05	2.22	3.26	2.82	2.60	0.0
000807.SZ	云铝股份	买入	9.64	1.06	1.43	1.62	9.09	6.74	5.95	1.6
002532.SZ	天山铝业	买入	6.50	0.82	0.81	0.88	7.93	8.02	7.39	1.4
601168.SH	西部矿业	买入	9.93	1.23	1.38	1.46	8.07	7.20	6.80	1.7
600111.SH	北方稀土	买入	27.81	1.42	1.75	2.06	19.60	15.89	13.50	6.0
600392.SH	盛和资源	买入	14.87	0.61	1.41	1.52	24.22	10.55	9.78	2.7
300748.SZ	金力永磁	买入	32.07	0.65	1.07	1.33	49.34	29.97	24.11	4.1
000933.SZ	神火股份	买入	14.57	1.45	3.06	3.33	10.05	4.76	4.38	2.5
600711.SH	盛屯矿业	买入	5.80	0.38	0.68	1.09	15.13	8.53	5.32	1.4
600497.SH	驰宏锌锗	买入	4.88	0.11	0.39	0.46	42.51	12.51	10.61	1.6
600456.SH	宝钛股份	买入	43.04	1.18	1.71	2.13	36.40	25.17	20.21	3.4
000878.SZ	云南铜业	增持	11.48	0.38	0.69	0.76	30.06	16.64	15.11	1.9
603979.SH	金诚信	买入	22.30	0.80	1.18	1.75	27.88	18.90	12.74	2.4
603612.SH	索通发展	买入	28.23	1.40	3.24	3.62	20.16	8.71	7.80	2.6
002540.SZ	亚太科技	买入	5.38	0.37	0.36	0.46	14.56	14.94	11.70	1.3
002996.SZ	顺博合金	买入	13.60	0.78	0.83	1.33	17.44	16.39	10.23	2.5
300057.SZ	万顺新材	买入	9.02	(0.07)	0.36	0.51	(135.44)	25.06	17.69	1.8
601137.SH	博威合金	买入	17.30	0.39	0.76	1.06	44.36	22.76	16.32	2.4
600988.SH	赤峰黄金	买入	19.90	0.35	0.43	0.68	56.86	46.28	29.26	6.3
600019.SH	宝钢股份	买入	4.89	1.07	0.52	0.60	4.57	9.40	8.15	0.6
000708.SZ	中信特钢	买入	16.00	1.58	1.60	1.83	10.13	10.00	8.74	2.5
600516.SH	方大炭素	买入	6.18	0.29	0.45	0.51	21.31	13.73	12.12	1.6
000932.SZ	华菱钢铁	增持	4.08	1.48	0.96	0.98	2.75	4.25	4.16	0.6
600782.SH	新钢股份	增持	3.63	1.39	1.29	1.31	2.61	2.81	2.77	0.4
600282.SH	南钢股份	增持	3.02	0.67	0.56	0.62	4.53	5.39	4.87	0.7
600507.SH	方大特钢	增持	5.76	1.27	1.16	1.20	4.54	4.97	4.80	1.7
002110.SZ	三钢闽光	增持	4.36	1.64	0.77	0.80	2.66	5.66	5.45	0.5
000778.SZ	新兴铸管	买入	3.59	0.50	0.45	0.50	7.14	7.98	7.18	0.6

数据来源：WIND，公司资料，国信证券经济研究所整理预测；备注：中国宏桥股价（11月2日）和EPS已转化成人民币元；



## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032