

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已开启

2022年11月6日

- **金属资源企业估值修复窗口已开启，锂资源战略地位凸显。**美联储 11 月加息 75 个基点，在符合市场预期情况下落地；同时美国 10 月新增非农就业人口高于预期，但环比 9 月下滑，且失业率超预期上升，市场对美联储加息放缓的预期提升，美元下挫，金属价格集体大幅拉升。我们上周周报提出，当前贵金属和工业金属对美联储加息和欧美经济衰退定价较为充分，未来将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，同时预期金属资源企业估值修复窗口将再次开启。本周以锂为首的金属企业已开启估值修复，同时加拿大以安全审查为由拒绝中国三家企业投资加拿大锂矿，锂矿资源将面临价值重估且国内锂资源企业战略地位再次提升。建议继续重点关注锂资源、电解铝、铜、黄金等成长性较好的企业。
- **成本支撑政策提振，铝价上行有支撑。**SHFE 铝价涨 2.6% 至 18435 元/吨。据百川盈孚，铝棒及铝板带箔开工率分别下降 0.71、0.01 个百分点至 47.44%、36.76%。国内川渝地区复产延续，截至 11 月 3 日，川渝地区合计复产产能 42.3 万吨/年，较上周增加 1.5 万吨/年，占减产产能的 39.9%，复产进度仍较为缓慢。当前国内电解铝供应端仍有进一步收紧的可能性，据 SMM，除云南地区受枯水期减产影响，河南（河南在产产能约 200 万吨/年，占全国产能约 5%）因北方采暖季和成本居高双方面的影响，个别企业有降负荷减产的计划，预计减产在 10% 左右。电解铝复产进度缓慢，叠加地方减产扰动，我们预计电解铝供给继续趋紧。需求侧目前仍有政策对房地产的托底，及汽车板块的提振。成本端则据 SMM 数据，10 月国内电解铝加权平均成本为 17500 元/吨，高于此成本线的产能约占全国产能的 38%。因此，成本端来看当前电解铝价格仍有支撑，而需求侧受政策提振或有改善，在供给约束前提下，我们预计电解铝价格仍有上行空间。SHFE 铜价涨 6.3% 至 66360 元/吨。LME+SHFE 铜库存下降 4.1 万吨至 14.4 万吨。本周美联储议息会议如期加息 75bp，会后鲍威尔表示或将放缓加息步伐，宏观边际宽松预期渐强，铜价周内反弹。考虑当前疫情或将扰动下游加工需求，但供给端同样受疫情及环保限产干扰，预计铜价将维持震荡上行态势。
- **加拿大政府下令剥离外国公司对加拿大关键矿产公司的投资，锂资源战略地位凸显。**本周无锡盘碳酸锂价格环比上涨 4.14% 至 61.65 万元/吨，川工碳和电碳价格分别上涨 2.55% 和 2.45% 至 54.25 和 56.51 万元/吨，锂辉石价格保持不变，为 6600 美元/吨，氢氧化锂价格上涨 2.78% 至 55.39 万元/吨。碳酸锂本周开工率环比上涨 0.30pct 至 83.13%，产量增长 0.31% 至 8536 吨；氢氧化锂开工率环比上升 9.79pct 至 54.96%，产量增长 9.73% 至 4769 吨。当地时间 11 月 2



日，加拿大工业部以所谓国家安全为由，要求三家中国锂矿公司剥离其在加拿大关键矿产公司投资，涉及企业包括中矿资源、藏格矿业、盛新锂能三家上市公司。而这是继上周五出台对加拿大关键矿产行业外国投资者实施更严格的规定后，加拿大政府命令三家中国企业立即剥离其在加拿大关键矿产公司的权益。指令要求：中矿（香港）稀有金属资源有限公司应从加拿大动力金属公司（Power Metals Corp.）撤资；盛泽国际应从智利锂业（Lithium Chile Inc.）撤资；藏格矿业投资应从加拿大超锂公司（Ultra Lithium Inc.）撤资。根据阿根廷共和国驻华大使馆消息，11月4日，西藏珠峰能源股份有限公司向到访的阿根廷驻华大使牛望道宣布，将在阿根廷布局的两个锂矿项目中投资22亿美元。公司计划在阿根廷“Salar de Diablillos”盐湖项目上投资7亿美元，预计从明年起年产5万吨电池级碳酸锂。同时，企业将于2024年在“Salar de Arizaro”盐湖另外投资15亿美元设厂，预计将年产5万到10万吨的相同产品。根据永杉锂业披露，前三季度，永杉锂业已生产锂盐产品1771吨，销售1646吨，实现营收5.56亿元，产品毛利润3.86亿元，净利润2.88亿元。2022年6月三条产线正式拉通，锂盐产品正式下线，产品品质逐步提升；同年8月，第四条产线拉通，至此从锂辉石精矿到锂盐产品的全部产线及工艺已经拉通。二期项目已做深化设计，2022年底开始施工，预计2023年下半年投产，建成后累计实现4.5万吨锂盐产能。

- **稀土价格震荡调整，维稳趋势不改。**本周氧化镨钕价格下跌1.97%至64.75万元/吨，金属镨钕价格下跌1.88%至78.5万元/吨，钕铁硼H35价格下跌0.75%至265.5元/公斤。周初市场氛围较差，上游厂家报价下调，贸易商信心不足，市场低价抛货增加，市场看空情绪增加，实际成交价格低位；磁材询单恢复较差，上下游成交僵持。澳大利亚称将和美国伙伴加强对稀土等矿产投资，我们认为未来稀土的战略属性将进一步增强，稀土价格企稳不仅有利于稀土行业稳定发展，扩大稀土的应用领域，也有利于下游磁材企业盈利修复，减少囤货居奇行为，形成上下游更加健康的联动机制。
- **美联储加息放缓，贵金属投资窗口打开。**SHFE黄金涨0.6%至393.34元/g，SHFE白银涨5.3%至4762元/kg。美十年期国债实际收益率收于1.69%，上升0.18个pct。SPDR黄金持仓下降16吨至907吨，SLV白银持仓下降188吨至1.49万吨。本周美联储公布11月货币政策会议结果，宣布加息75个bp，上调联邦基金利率目标区间至3.75%-4%，符合市场预期。会后新闻发布会中，鲍威尔表示最终利率水平或将高于此前预期，市场对于美联储年内停止加息预期落空，贵金属震荡下行。鲍威尔还表示，今年12月和明年2月会议或讨论放缓加息节奏，符合我们此前判断，同时美联储特别强调了在做加息决策时，将着重考虑紧缩政策的累积影响，以及其对经济影响的滞后性，货币政策或将边际放缓预期加强，贵金属价格周中反弹。考虑当前美国经济增速趋缓（美国10月ISM制造业指数50.2，低于前值50.9），美国失业率继续上升（10月美国失业率为3.7%，高于预期及前值的3.6%、

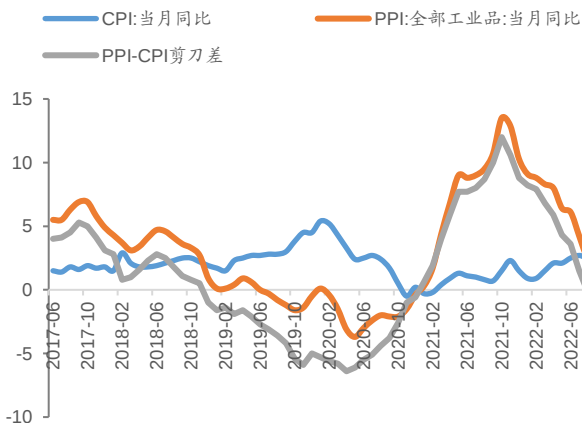


3.5%)，我们预计美联储加息虽然会高于此前预期，但加息节奏将会逐步趋缓，在此期间贵金属投资窗口将逐步打开。

- **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。

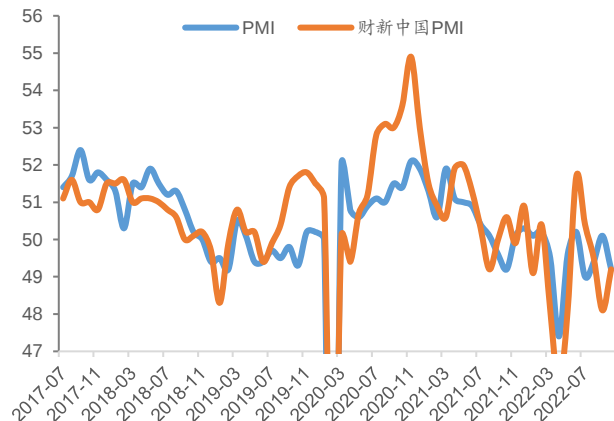


图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)



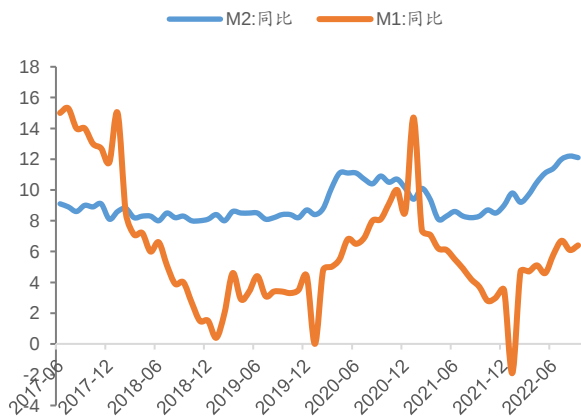
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)



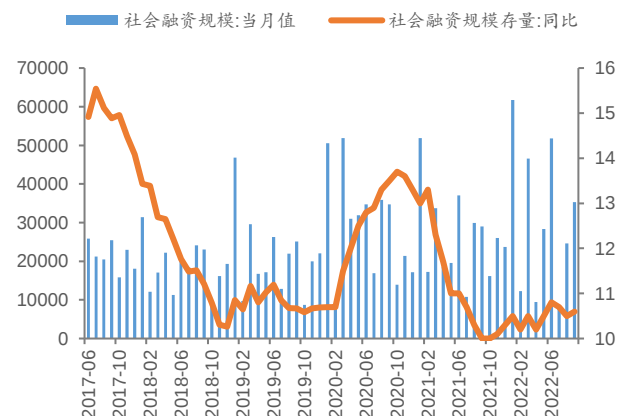
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)



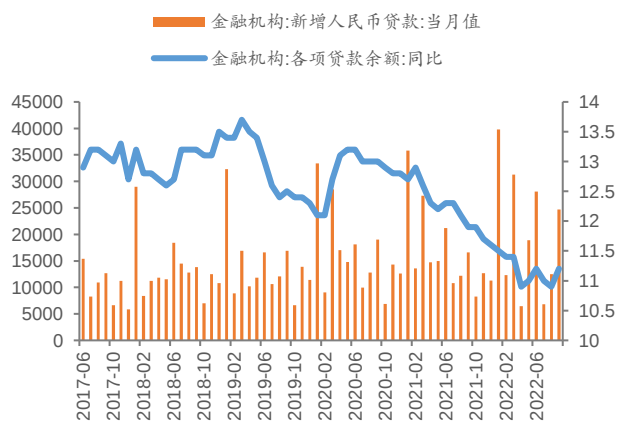
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)



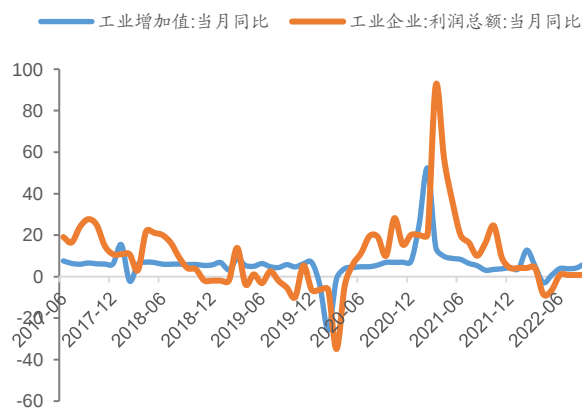
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)

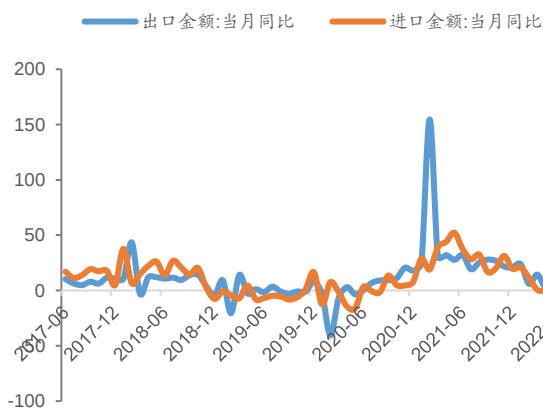


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

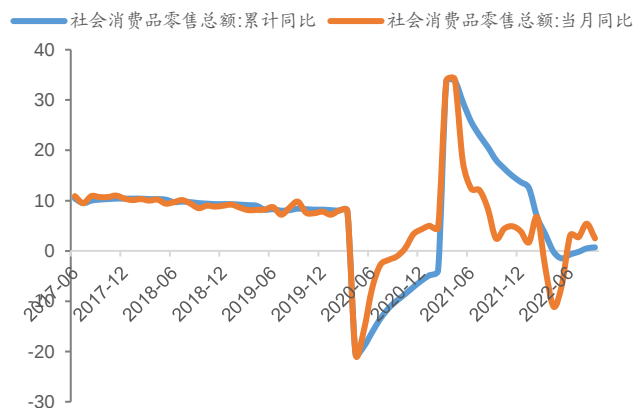
图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)



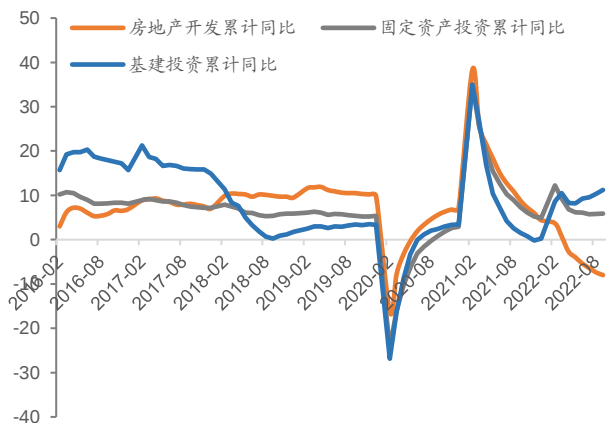
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7：进出口金额（美元）同比（%）


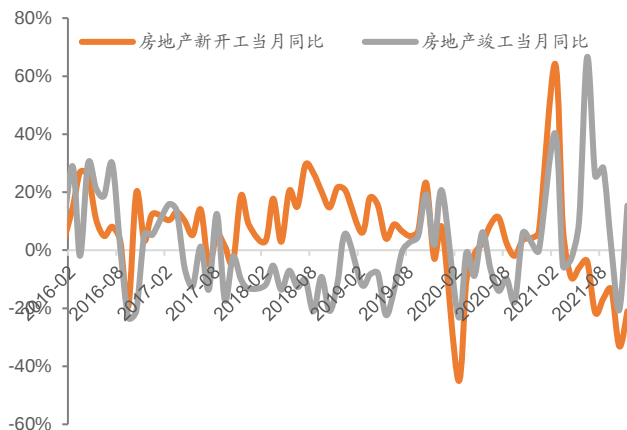
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8：社零同比（%）


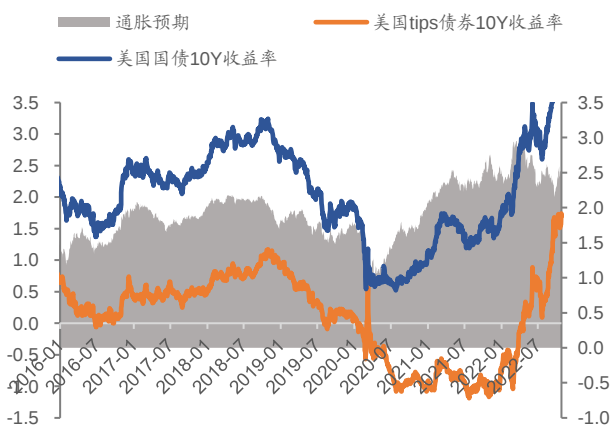
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9：国内投资概况（%）


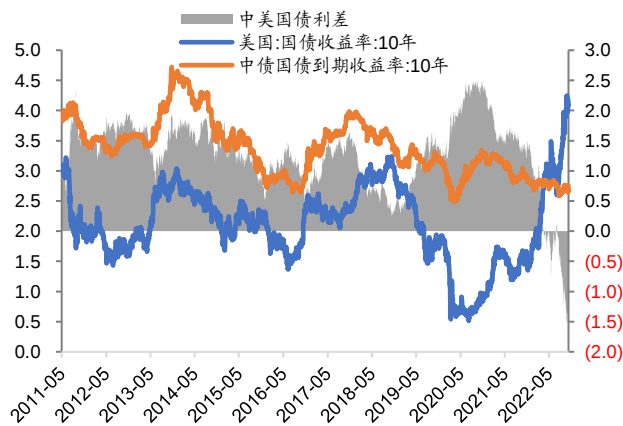
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10：房地产开工与竣工情况


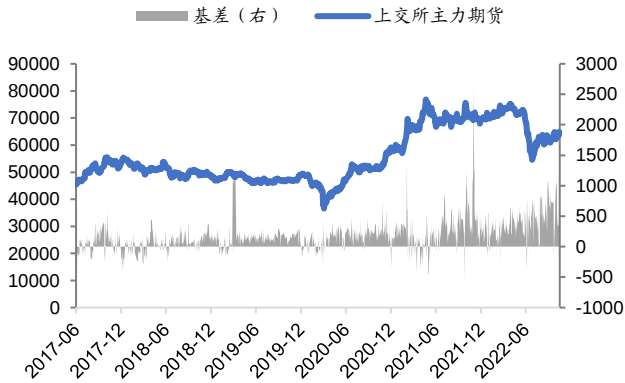
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11：美国通胀预期（%）


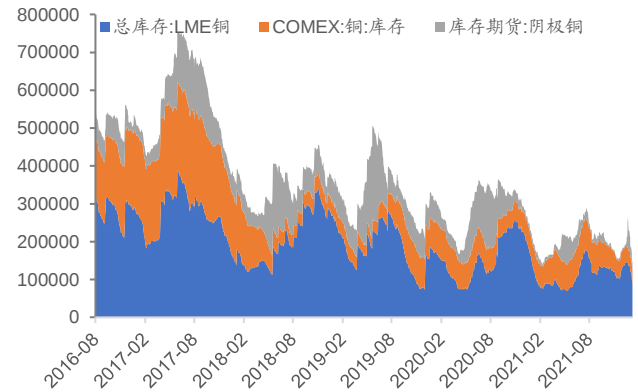
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12：中国&美国 10 年国债收益率（%）


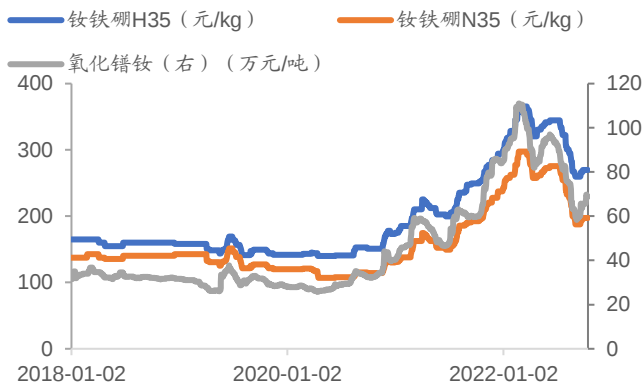
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


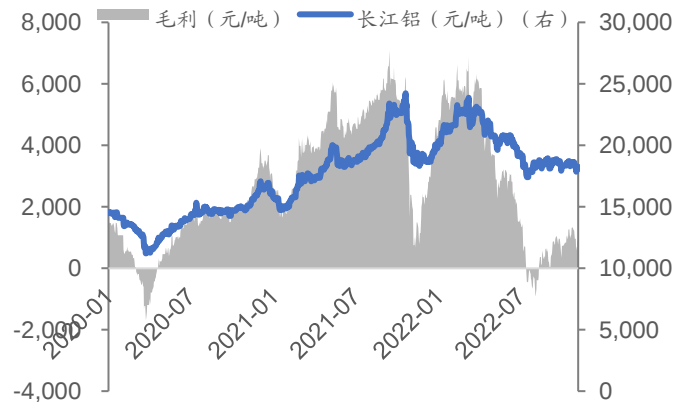
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 11 月 5 日, 长江铝报价 **18280 元/吨**, 对应行业平均净利润 **697 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)

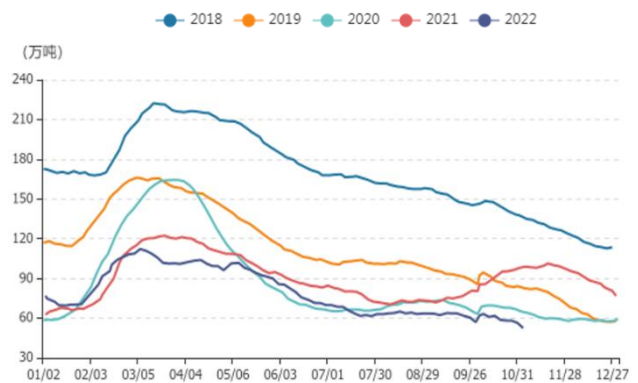
截止至 2022 年 11 月 6 日, 全国铝棒库存总计 **6.35 万吨**, 较前期增长 **0.35 万吨**



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: 电解铝社会库存 (万吨)

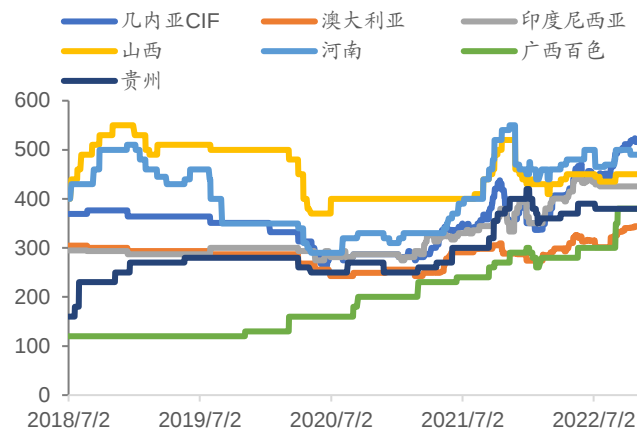
截止 2022 年 11 月 6 日, 电解铝社会库存总计 **52.5 万吨**, 较上前期减少 **5.6 万吨**



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

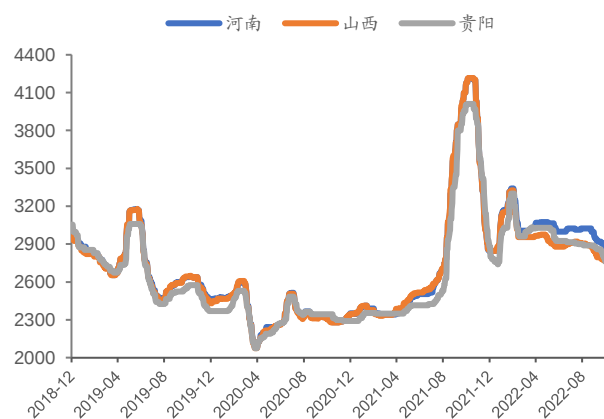


图 19: 铝土矿价格 (元/吨)



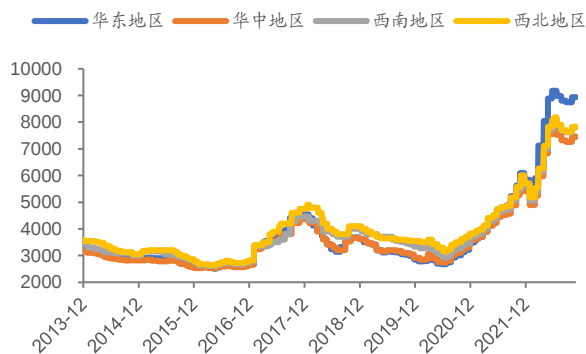
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)



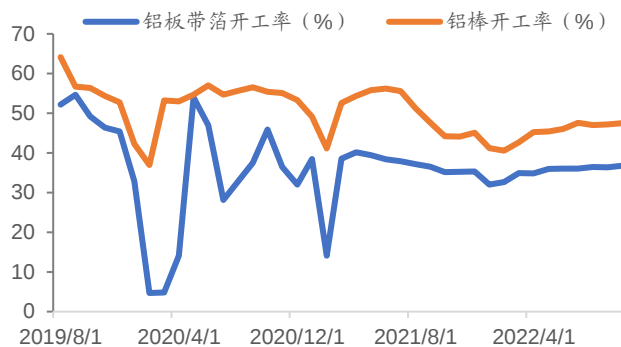
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)



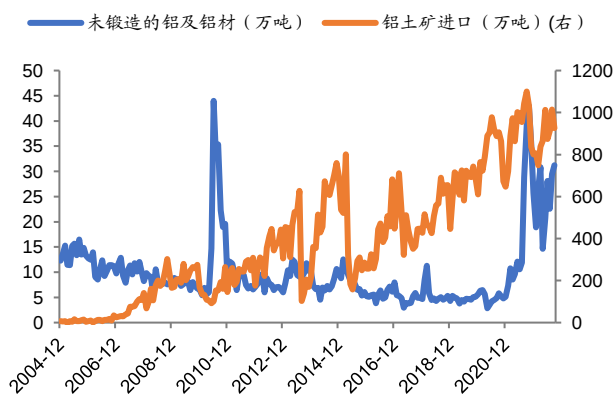
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: 下游开工率情况



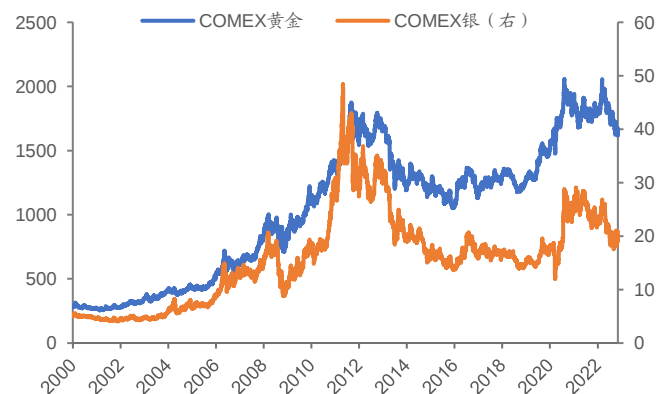
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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

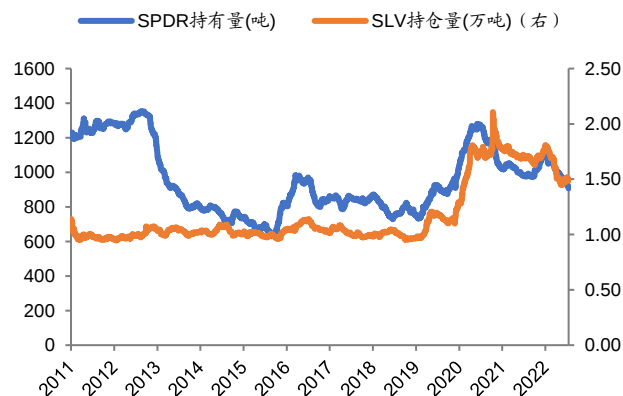
图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)



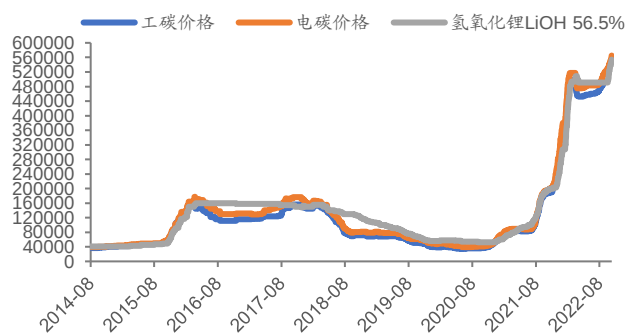
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比

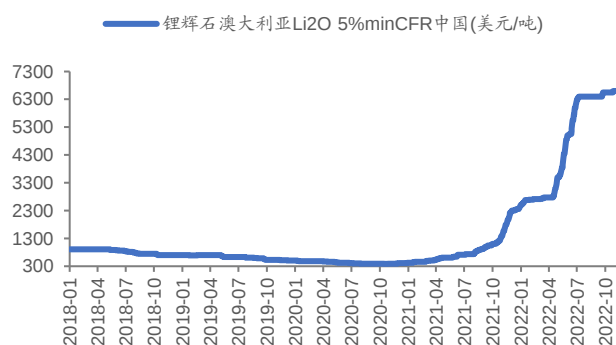

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


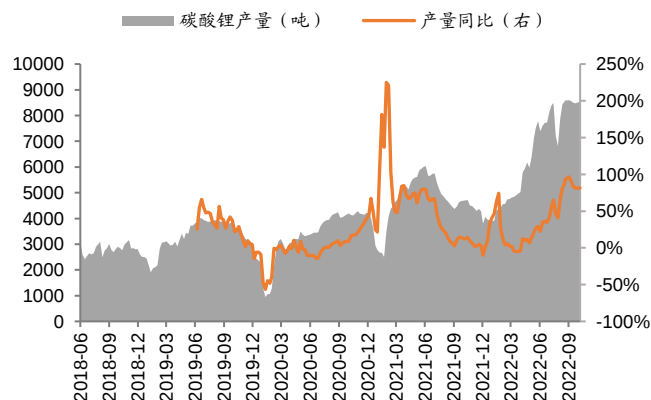
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格环比上升 2.55%至 54.25 万元/吨、电碳价格环比上升 2.45%至 56.51 万元/吨, 氢氧化锂价格环比上升 2.78%至 55.39 万元/吨


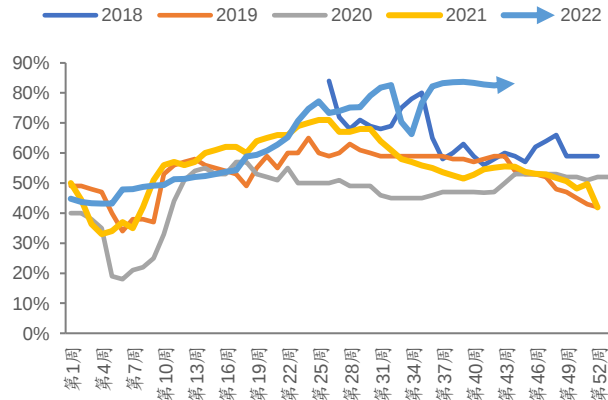
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5%锂辉石进口价格维持 6600 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

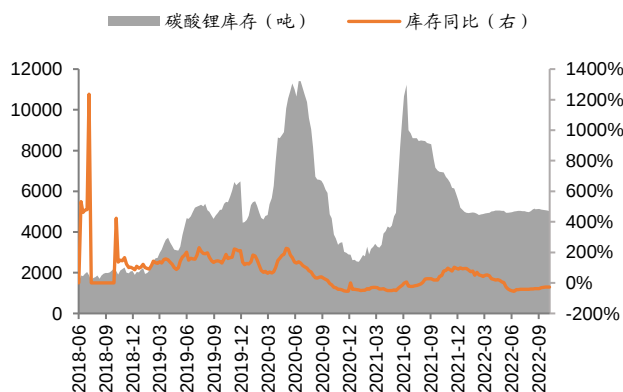
图 29: 中国碳酸锂本周产量为 8536 吨, 同比上升 81.42%, 环比上升 0.31%


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


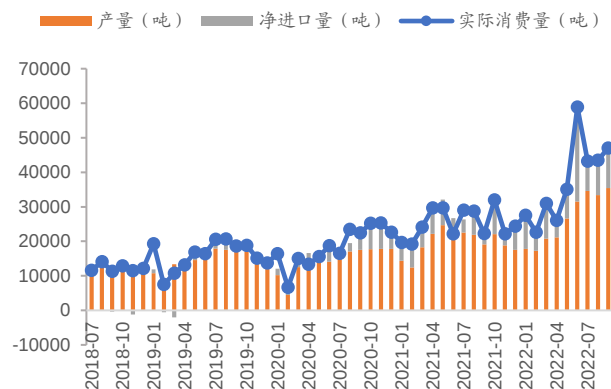
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 5023 吨, 同比下降 27.57%, 环比下降 0.69%



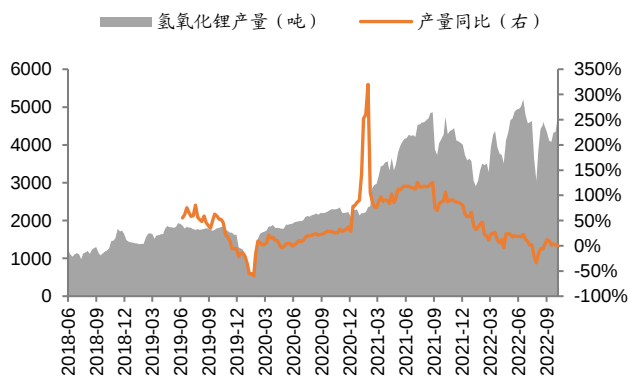
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



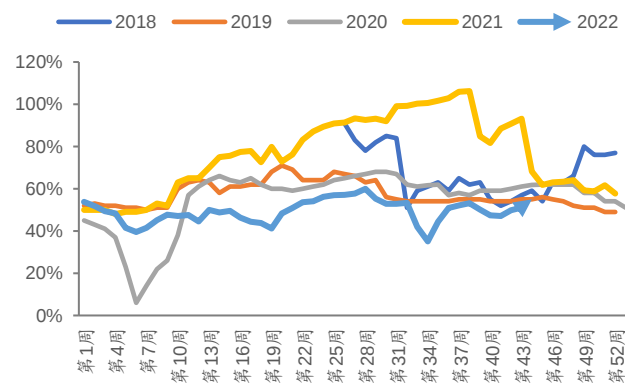
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 4769 吨, 同比上升 0.62%, 环比上升 9.73%



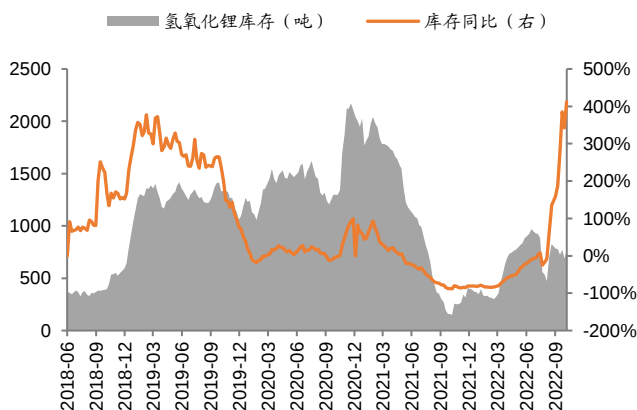
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率



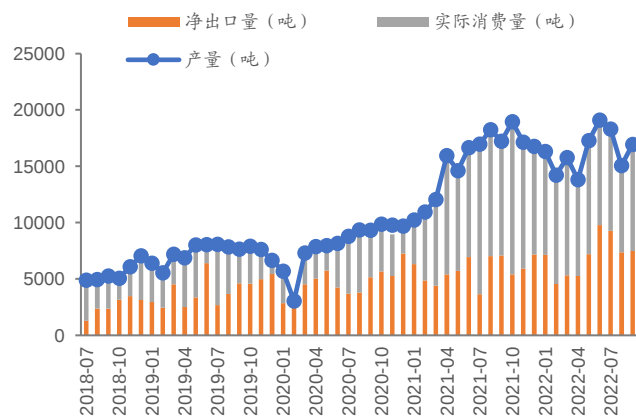
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 763 吨, 同比上升 412.08%, 环比上升 10.58%



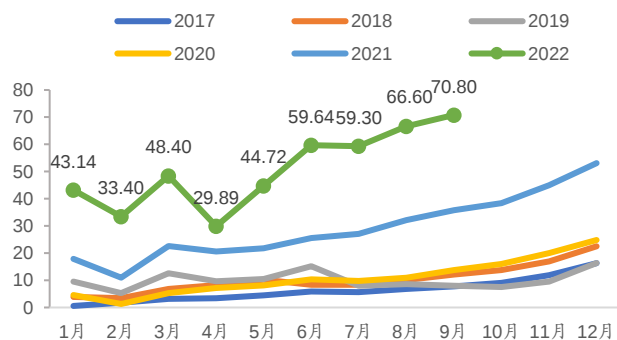
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



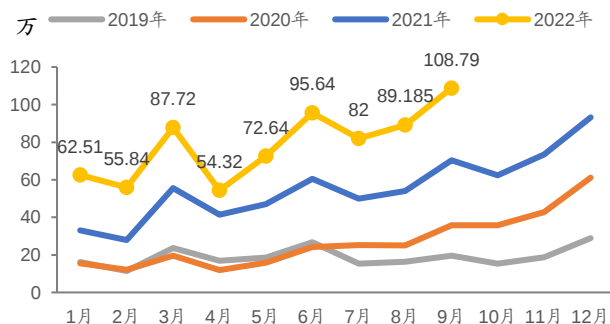
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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%



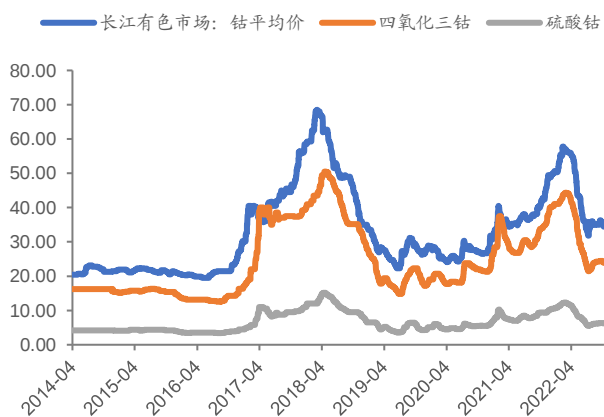
资料来源: Wind, 中汽协, 信达证券研发中心

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%



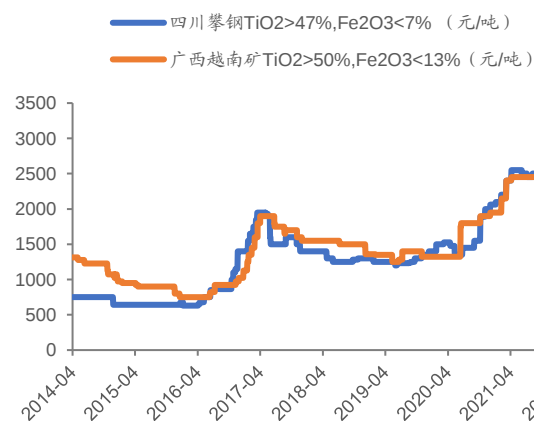
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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	hanqiyue@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	li ruolin@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	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。