

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

## 金属资源企业全面进入估值修复阶段

2022年11月13日

- **金属资源企业全面进入估值修复阶段。**我们上周周报提出，金属资源企业估值修复窗口已开启。本周美国10月末季调CPI同比升7.7%，较上月降低0.5个百分点，通胀回落预示美国紧缩周期拐点将至，市场进入预期美联储加息放缓-加息暂停-降息的阶段，贵金属和工业金属金融属性走强；同时，国内“疫情优化防控二十条”出台，市场预期国内经济增长有望出现拐点，推动金属资源需求复苏；叠加资本开支周期作用下的金属资源供给约束和库存历史低位，目前金属资源品处于商品属性和金融属性利好共振阶段，金属价格高位继续上行动力走强，资源企业迎来难得的估值修复窗口期。建议继续重点关注锂资源、电解铝、黄金、铜等成长性较好的企业。
- **宏观面宽松叠加供给收缩，支撑铜铝价格上行。**SHFE 铝价涨 2.9%至 18965 元/吨。据百川盈孚，铝棒及铝板带箔开工率分别下降 0.36、上升 0.49 个 pct 至 47.08%、37.25%。国内川渝地区复产延续，截至 11 月 10 日，川渝地区合计复产产能 43.5 万吨/年，较上周增加 1.2 万吨/年，复产进度缓慢。本周美国 10 月 CPI 数据不及预期，宽松预期提振，铝价跟随大宗商品价格上涨。基本面方面，除云南地区受枯水期减产影响，河南部分企业受成本居高影响，新增减产产能 4 万吨/年。海外方面，据 SMM 信息，受劳工关系激化影响，加纳 VALCO 铝业要求电网公司切断冶炼厂电力，预计减产总产能 20 万吨/年，估计停产前运行产能在 8 万左右。South32 位于非洲的 Mozal 铝冶炼厂受突发事件影响，或将关闭一条生产线，涉及产能约 29 万吨/年。综合来看，受劳工关系恶化以及突发事件影响，海外电解铝新增减产产能或达 49 万吨/年，电解铝供给继续收紧。宏观面宽松预期渐强叠加供给端持续收紧，支撑铝价继续上行。SHFE 铜价涨 2%至 67680 元/吨。LME+SHFE 铜库存上升 0.2 万吨至 14.6 万吨。受美联储加息边际放缓预期提振，宏观面宽松带动铜价周内上涨。基本面方面，据 SMM，受 LME 或禁止俄罗斯铜交割预期影响，智利国家铜业将在 2023 年为中国客户实施每吨 140 美元的长单溢价，较 2022 年的 105 美元/吨提高 33%，地缘冲突使铜供应趋紧预期再次升温。宏观面边际宽松叠加供给或将趋紧，铜价上行仍有支撑。
- **智利政府正筹建锂矿开采新制度。**本周无锡盘碳酸锂价格环比下跌 1.54%至 60.70 万元/吨，川工碳和电碳价格分别上涨 4.61%和 4.42%至 56.75 和 59.01 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 2.71%至 56.89 万元/吨。碳酸锂本周开工率环比上涨 0.12pct 至 83.23%，产量增长 0.12%至 8546 吨；氢氧化锂开工率环比上升 7.30pct 至 58.97%，产量增长 7.30%至 5117 吨。11 月 9 日，在 2022 年中国（遂宁）国际锂电产业大会暨新能源汽车及动力电池国际交流会上，智利驻成都总领馆总领事迪亚兹表示，智利政府正筹划



建立一个规范和整顿锂矿开采的新制度，促进锂行业的可持续发展，允许技术转让，使之成为环境友好型产业，造福于本国人民。在资源开发之外，智利还将注重开发使用锂的技术和产业，比如锂电池领域，同时也极大关注在其他具有竞争优势的新能源方面技术的开发，比如绿色氢能。根据智利海关数据显示，2022年1-10月，智利碳酸锂出口量17.0万吨，均价36338美元/吨；其中出口至中国的量为10.39万吨，均价为46416美元/吨，占比达到61.1%。我们认为，近年来受全球锂资源开发周期、新能源汽车快速发展等多种因素的影响，锂资源等原材料供应长期处于紧平衡状态。而智利作为全球最主要的碳酸锂出口国之一，其国内对于锂矿开发的政策将对全球锂矿的供给和价格产生影响。11月10日，拉果资源成功打通工艺流程，产出首批电池级单水氢氧化锂中试产品，为进一步验证工艺的可行性提供了良好的开端。拉果错盐湖属于硫酸钠亚型碱性盐湖，是国内为数不多的大型优质锂盐湖矿床之一。项目团队秉承“一湖一策”理念，开发出“钛系吸附+膜法耦合”提锂技术工艺，该工艺应用于盐湖提锂在国内属于首创，对区域盐湖提锂开发具有行业示范和借鉴意义。雅化集团2022年11月11日晚间发布公告称，雅化国际拟向DMCC公司采购锂辉石DSO矿产品，双方商定协议有效期为48个月，自本协议签署日期起生效。根据本协议买卖的每批锂辉石矿产品的发货数量为3-6万吨，2023年一季度开始交付。

- **北方稀土挂牌价环比小幅下跌。**本周氧化镨钕价格上涨0.46%至65.05万元/吨，金属镨钕价格上涨0.64%至78.5万元/吨，钕铁硼H35价格维持265.5万元/公斤。本周北方稀土发布2022年11月稀土产品挂牌价格，氧化镨钕报642800元/吨，较10月环比下跌0.12%；金属镨钕报787000元/吨，环比下跌0.11%；氧化钕报709600元/吨，环比下跌0.13%；金属钕报867000元/吨，环比下跌0.12%；氧化镧及氧化铈报9800元/吨，较10月持平。稀土下游需求并未升温，且环比十月还有一定的收缩。国内分离及金属企业同步调整产能，降低库存并以期单及长单为主。
- **贵金属上行通道已打开。**SHFE黄金涨3.5%至406.96元/g，SHFE白银涨3.6%至4934元/kg。美十年期国债实际收益率收于1.43%，下降0.26个pct。SPDR黄金持仓上升13吨至907吨，SLV白银持仓下降179吨至1.47万吨。本周美国公布10月CPI数据，同比上涨7.7%，不及预期及前值的7.9%和8.2%，这是美国CPI数据自2022年3月份以来首次同比增速回落至8%以下。美国CPI同比增速放缓，显示美联储自7月份以来大幅加息效果逐步显现。结合此前公布的美国各项经济数据（如美国10月ISM制造业指数50.2，低于前值50.9）以及美联储最为关注的失业率也在10月逐步反弹并高于预期及前值，我们预计美联储或将重新评估加息节奏。同时鲍威尔在上周议息会议后也表示今年12月和明年2月会议或讨论放缓加息节奏，这也再次向市场传递了美联储加息政策边际宽松的信息。10月CPI增速的边际趋缓，无疑又为市场宽松预期注入强心剂。我们认为当前压制贵金属行情的美联储加息政策已出现了边际松动，叠加欧洲经济衰退预期持续发酵以及

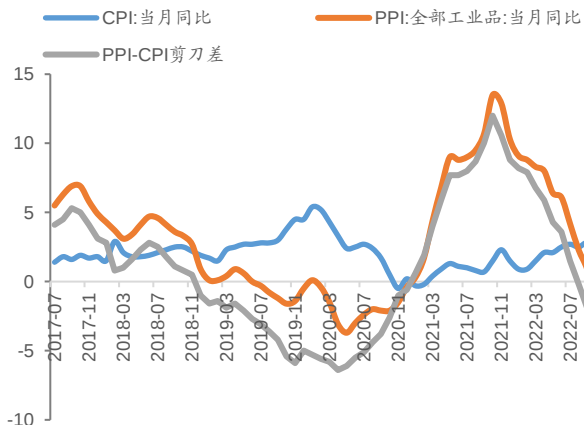


俄乌冲突延续，流动性边际宽松叠加避险情绪推动，贵金属价格上行通道已经打开。

- **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、紫金矿业、西部矿业、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。

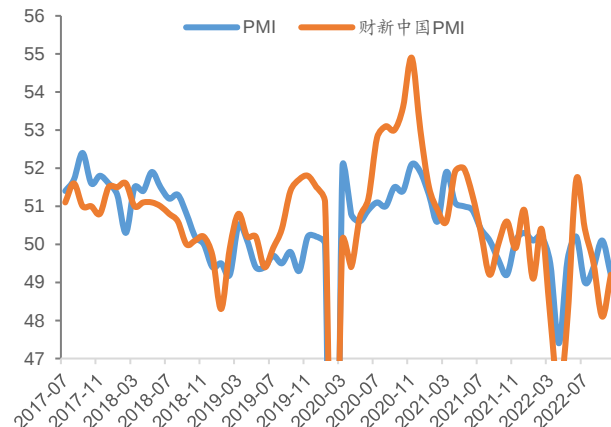


图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)



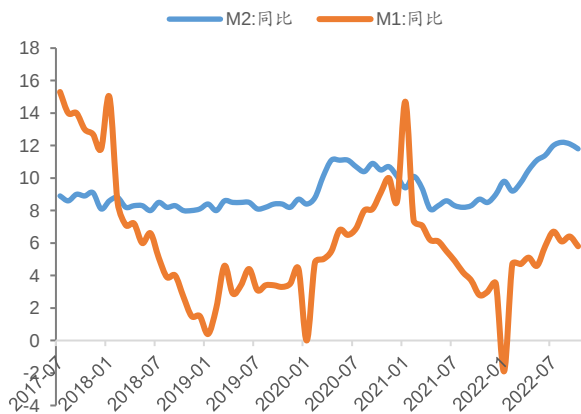
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)



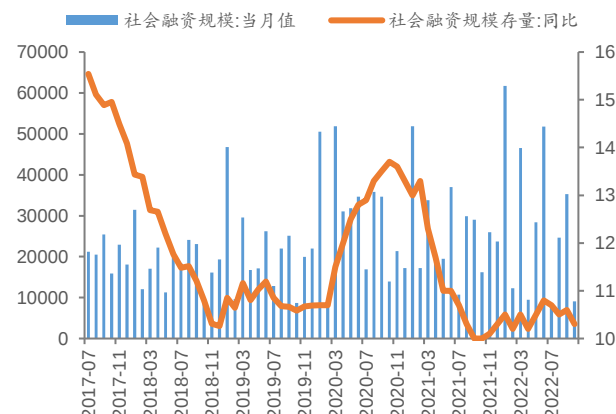
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)



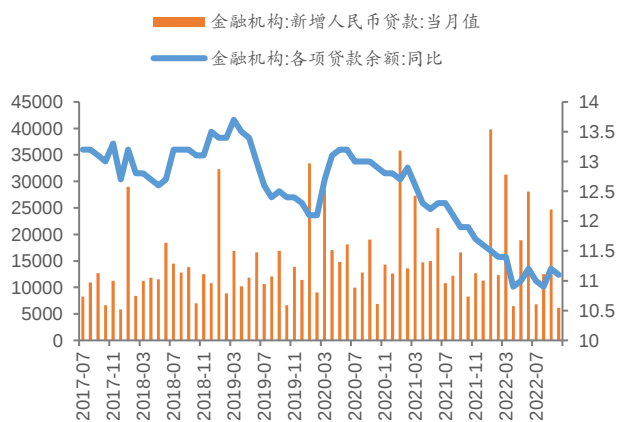
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)



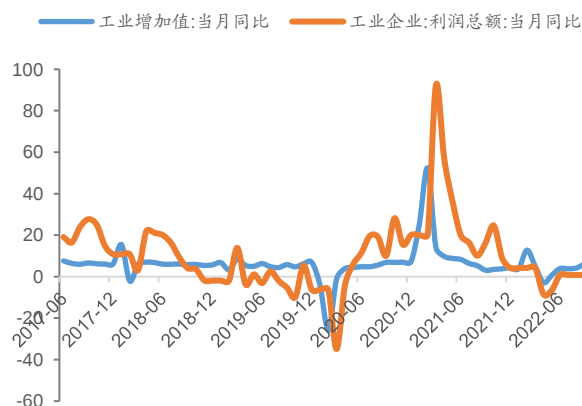
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)

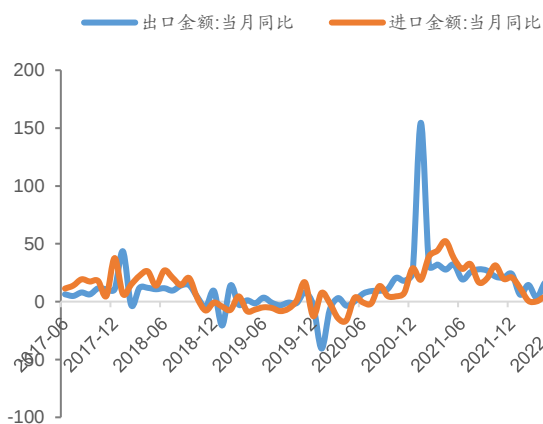


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

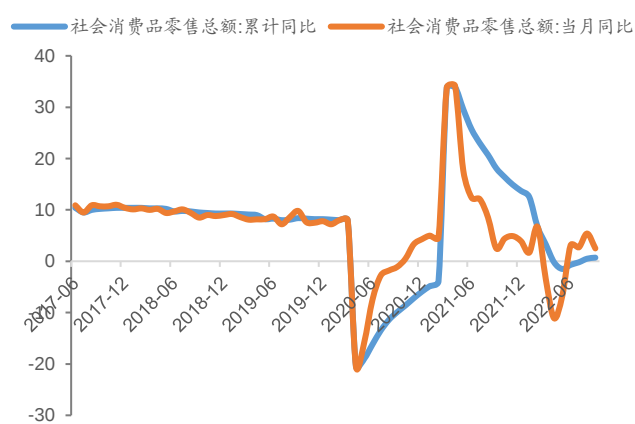
图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)



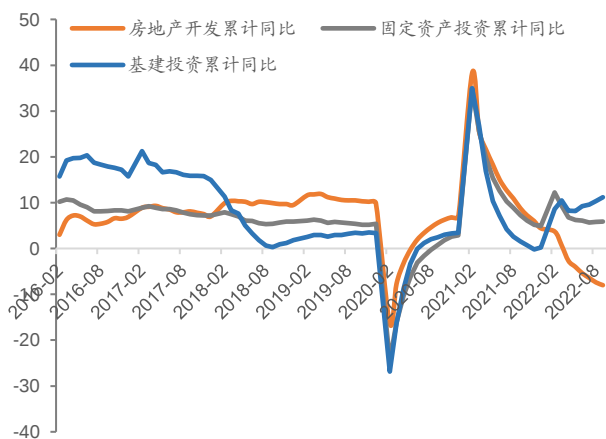
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 7：进出口金额（美元）同比（%）**


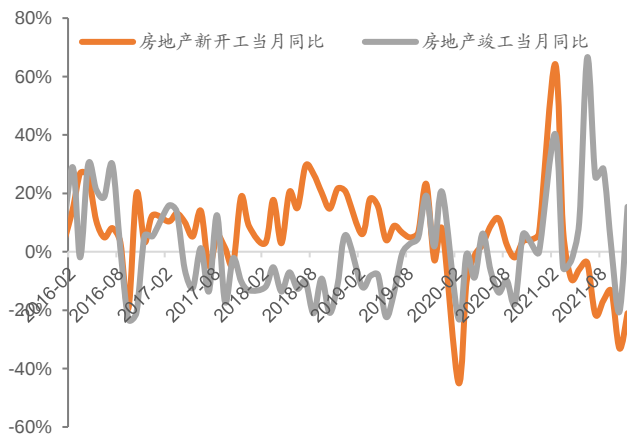
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 8：社零同比（%）**


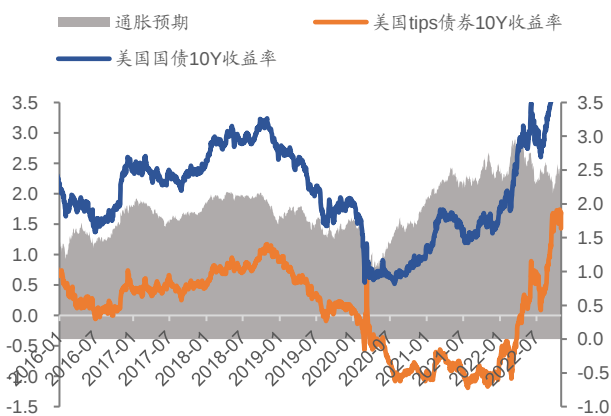
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 9：国内投资概况（%）**


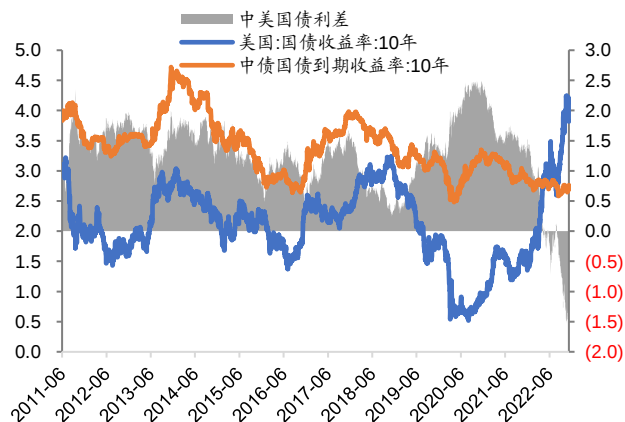
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**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（%）**


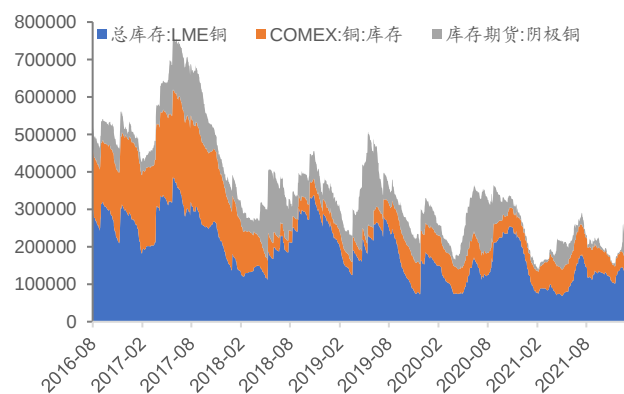
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 12：中国&美国 10 年国债收益率（%）**


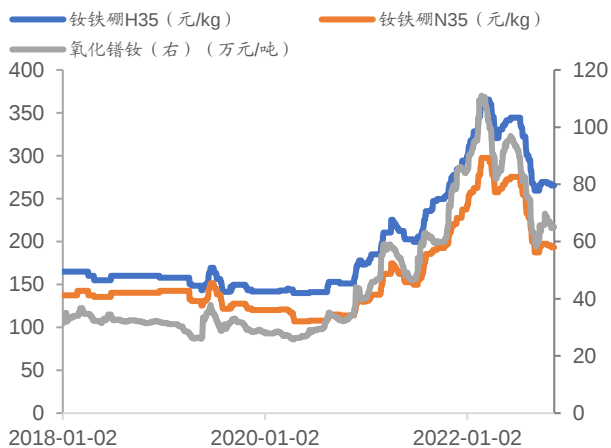
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 13: 铜期货价格 (元/吨)**

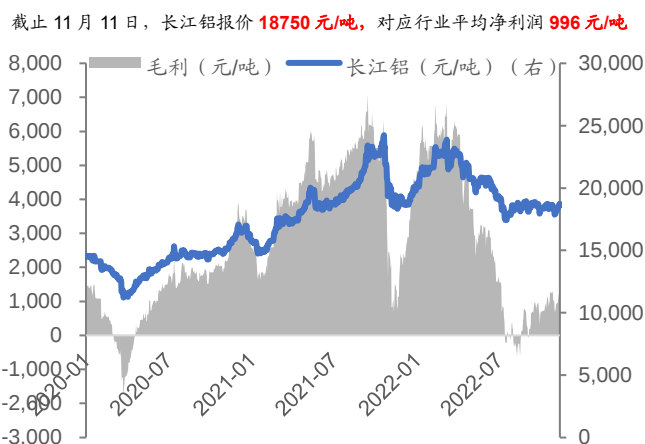

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**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**


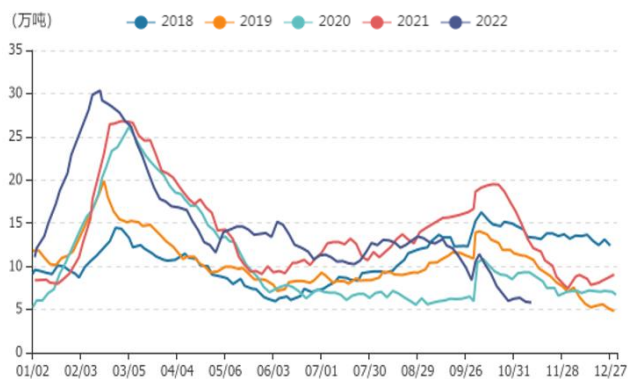
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)**


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)**

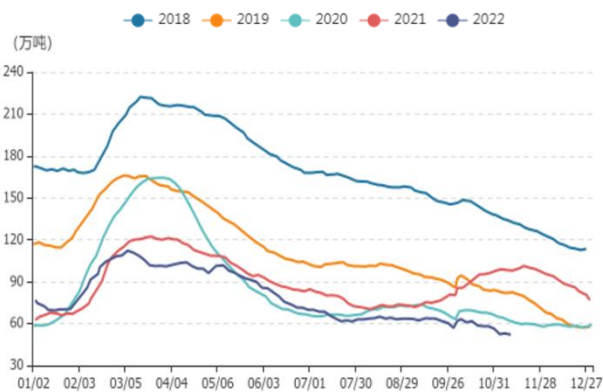
截止至 2022 年 11 月 10 日, 全国铝棒库存总计 **5.8 万吨**, 较前期下降 **0.55 万吨**



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 18: 电解铝社会库存 (万吨)**

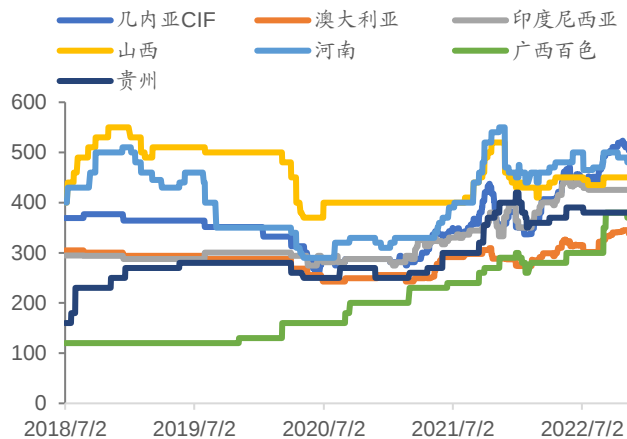
截止 2022 年 11 月 10 日, 电解铝社会库存总计 **52.1 万吨**, 较上期减少 **0.4 万吨**



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

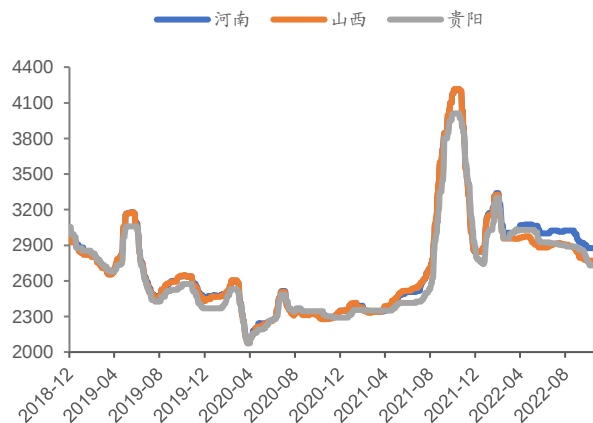


图 19: 铝土矿价格 (元/吨)



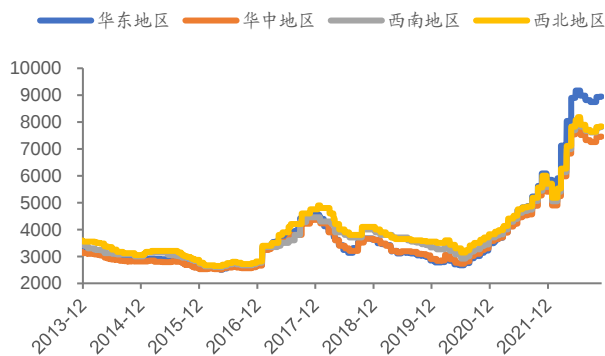
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)



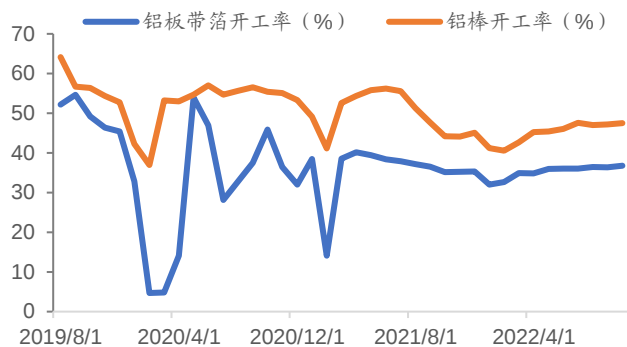
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)



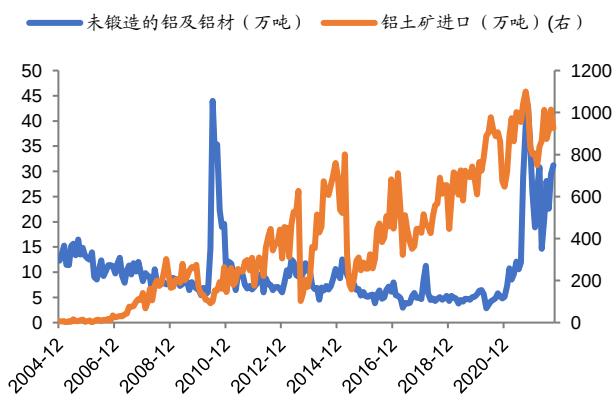
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: 下游开工率情况



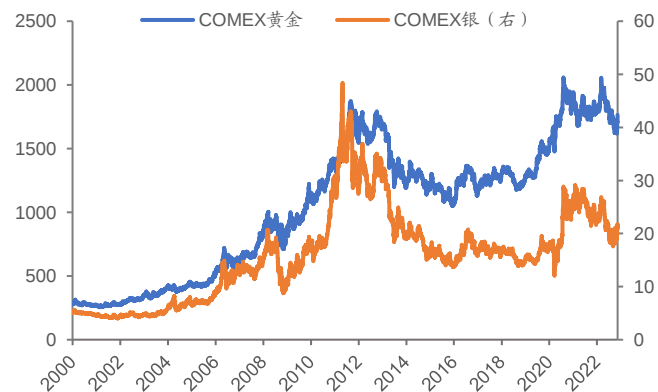
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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

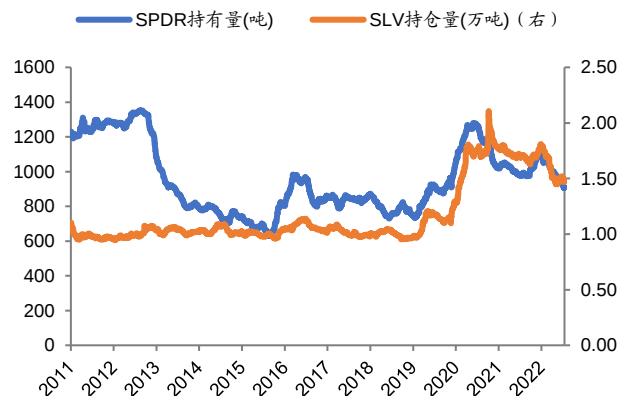


图 25: 金银比



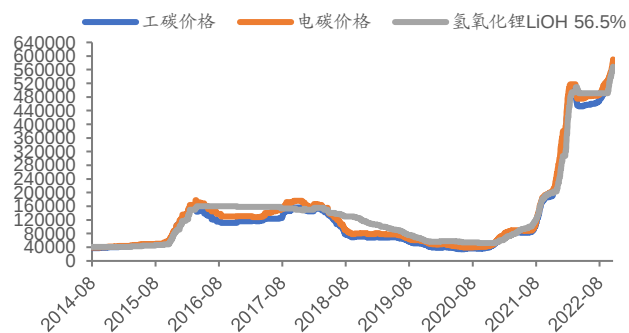
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓



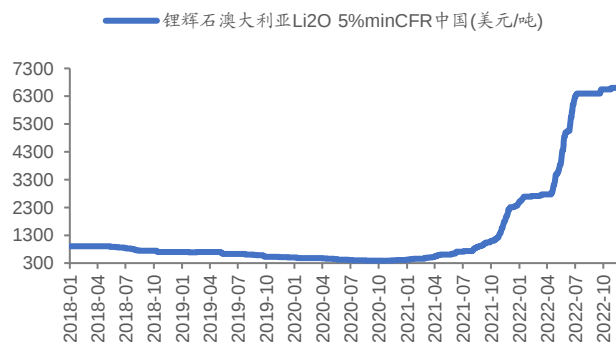
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格环比上升 4.61%至 54.25 万元/吨、电碳价格环比上升 4.42%至 59.01 万元/吨, 氢氧化锂价格环比上升 2.71%至 56.89 万元/吨



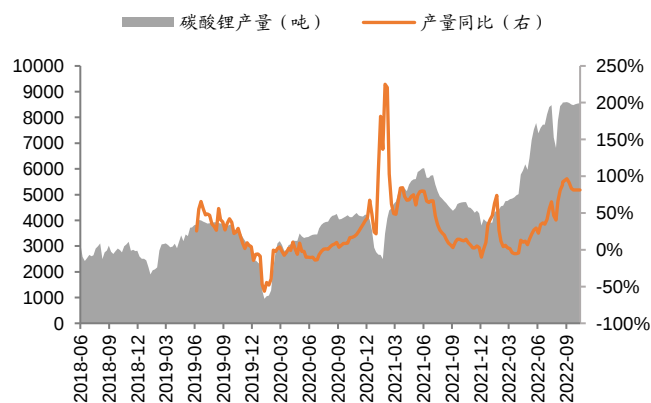
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5%锂辉石进口价格维持 6600 美元/吨



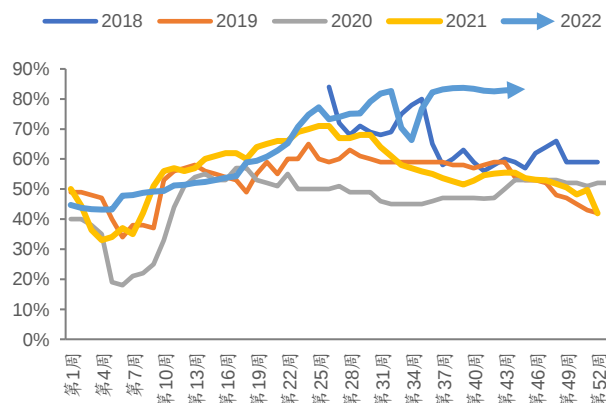
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 29: 中国碳酸锂本周产量为 8546 吨, 同比上升 81.37%, 环比上升 0.12%



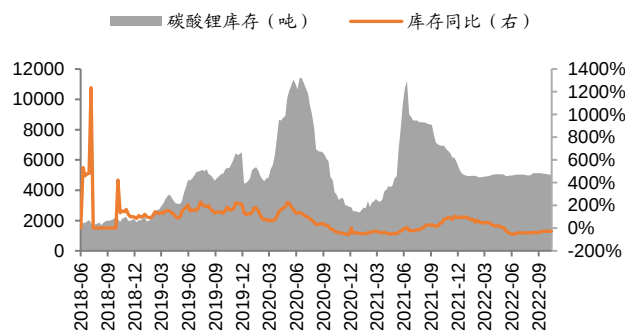
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 30: 中国碳酸锂开工率



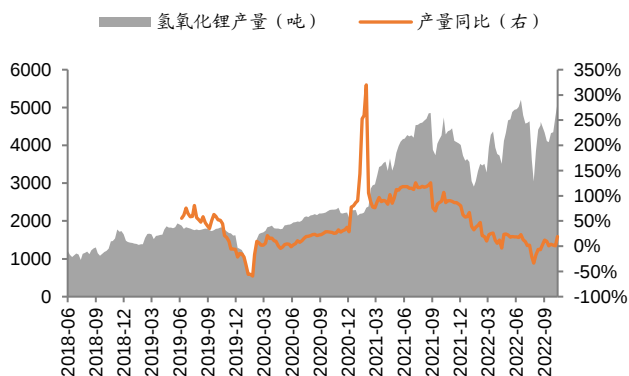
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 5016 吨, 同比下降 27.60%, 环比下降 0.14%



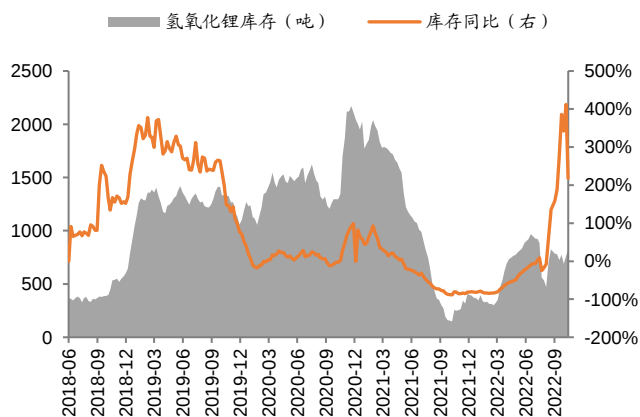
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 5117 吨, 同比上升 19.29%, 环比上升 7.30%



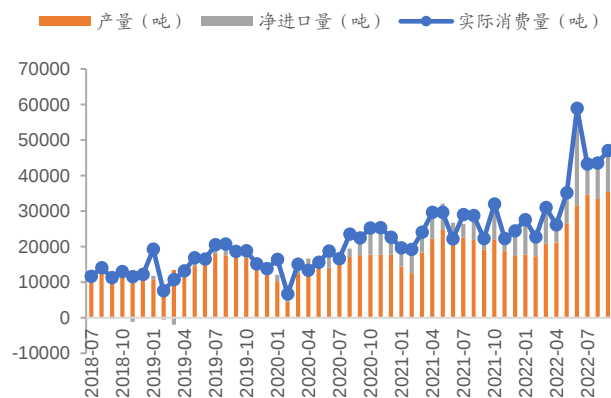
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 817 吨, 同比上升 217.90%, 环比上升 7.08%



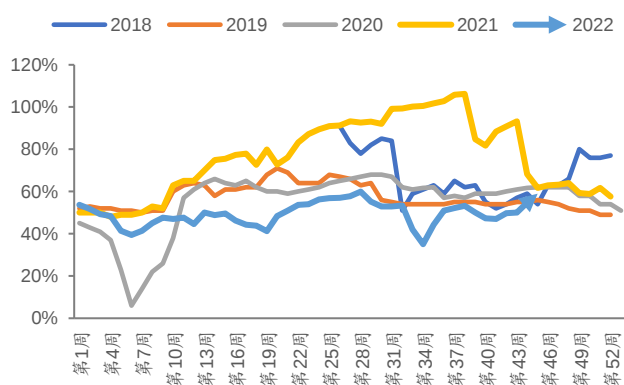
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



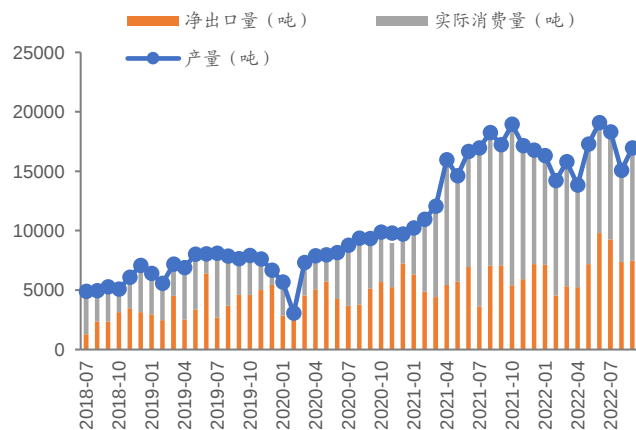
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率



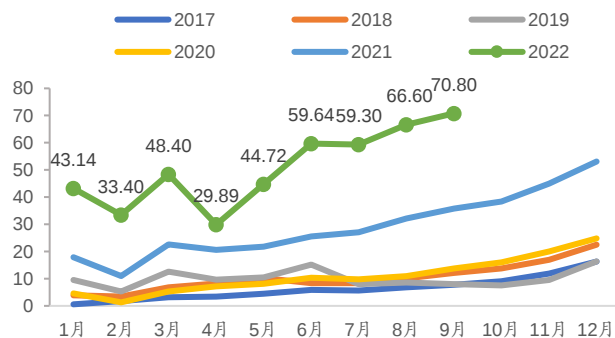
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



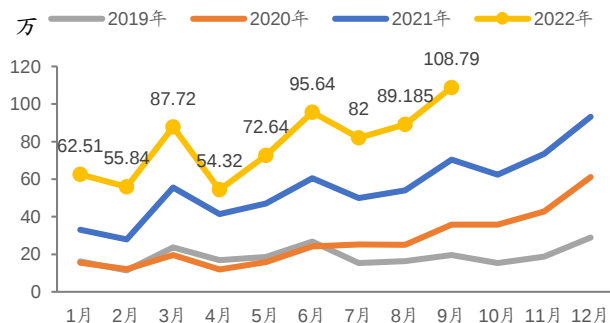
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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



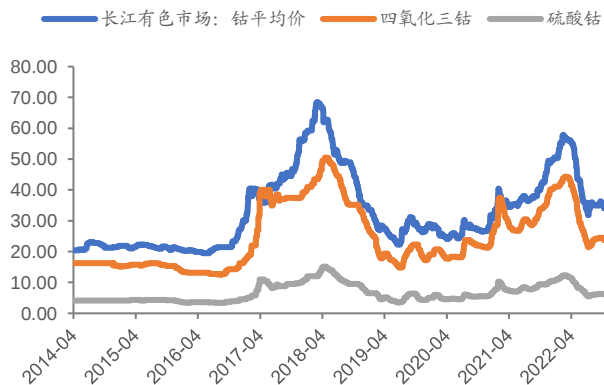
资料来源: Wind, 中汽协, 信达证券研发中心

**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%**



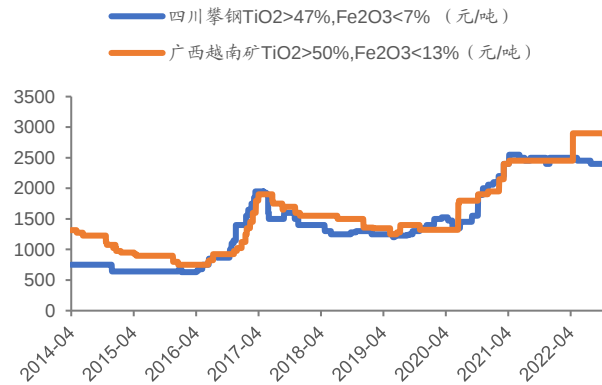
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

**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 | <a href="mailto:hanqiyue@cindasc.com">hanqiyue@cindasc.com</a>           |
| 华北区销售总监  | 陈明真 | 15601850398 | <a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>   |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程 | 18506960410 | <a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>     |
| 华北区销售    | 祁丽媛 | 13051504933 | <a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>           |
| 华北区销售    | 陆禹舟 | 17687659919 | <a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>           |
| 华北区销售    | 魏冲  | 18340820155 | <a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>           |
| 华北区销售    | 樊荣  | 15501091225 | <a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>             |
| 华北区销售    | 秘侨  | 18513322185 | <a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>               |
| 华东区销售总监  | 杨兴  | 13718803208 | <a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>           |
| 华东区销售副总监 | 吴国  | 15800476582 | <a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>                 |
| 华东区销售    | 国鹏程 | 15618358383 | <a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>   |
| 华东区销售    | 李若琳 | 13122616887 | <a href="mailto:li ruolin@cindasc.com">li ruolin@cindasc.com</a>         |
| 华东区销售    | 朱尧  | 18702173656 | <a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>               |
| 华东区销售    | 戴剑箫 | 13524484975 | <a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>     |
| 华东区销售    | 方威  | 18721118359 | <a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>             |
| 华东区销售    | 俞晓  | 18717938223 | <a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>               |
| 华东区销售    | 李贤哲 | 15026867872 | <a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>         |
| 华东区销售    | 孙僮  | 18610826885 | <a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>             |
| 华东区销售    | 贾力  | 15957705777 | <a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>                 |
| 华东区销售    | 石明杰 | 15261855608 | <a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>       |
| 华东区销售    | 曹亦兴 | 13337798928 | <a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>         |
| 华南区销售总监  | 王留阳 | 13530830620 | <a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>     |
| 华南区销售副总监 | 陈晨  | 15986679987 | <a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>         |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏 | 17727821880 | <a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>         |
| 华南区销售    | 刘韵  | 13620005606 | <a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>               |
| 华南区销售    | 胡洁颖 | 13794480158 | <a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>         |
| 华南区销售    | 郑庆庆 | 13570594204 | <a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a> |
| 华南区销售    | 刘莹  | 15152283256 | <a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>           |

## 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）；<br>时间段：报告发布之日起6个月内。 | <b>买入：</b> 股价相对强于基准 20%以上；  | <b>看好：</b> 行业指数超越基准；    |
|                                                 | <b>增持：</b> 股价相对强于基准 5%~20%； | <b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平； |
|                                                 | <b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5%之间；  | <b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。    |
|                                                 | <b>卖出：</b> 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。