

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

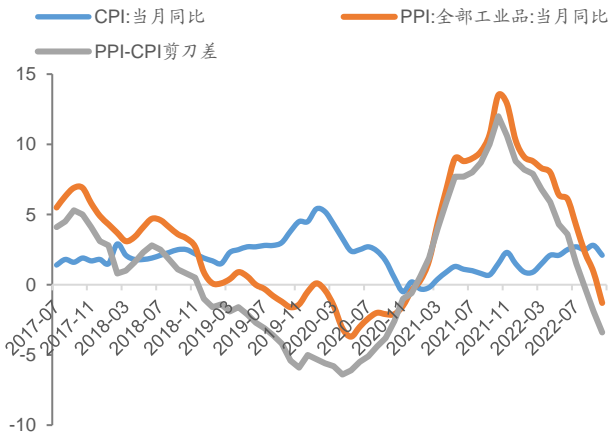
降准提振金属需求，黄金投资窗口敞开

2022年11月27日

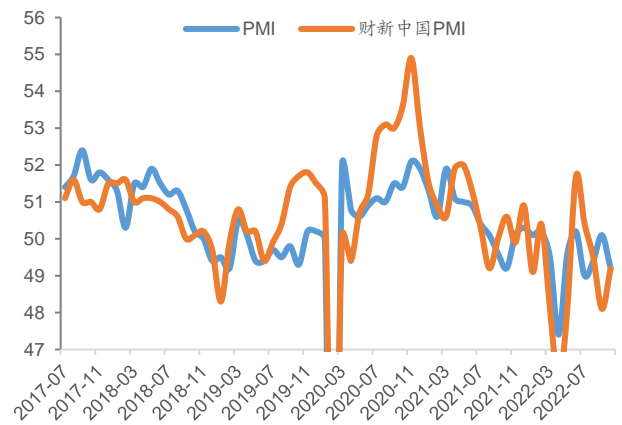
- **降准提振金属需求，黄金投资窗口敞开。**据央行官网，为保持流动性合理充裕，促进综合融资成本稳中有降，落实稳经济一揽子政策措施，巩固经济回稳向上基础，中国人民银行决定于2022年12月5日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点。降准有利于推动国内经济复苏，提振工业金属需求，金属资源企业估值修复继续。美国Markit PMI初值和英国11月PMI均低于荣枯线，市场对欧美经济衰退的担忧加剧，叠加美联储加息放缓预期，贵金属配置价值提升。
- **地产政策提振，支撑铜铝价格中枢。**SHFE铝价跌1.6%至18780元/吨。据百川盈孚，铝棒及铝板带箔开工率分别下降0.02、0.01个pct至47.39%、37.24%。国内川渝地区复产延续，截至11月24日，川渝地区合计复产产能45.6万吨/年，较上周增加0.8万吨/年。人民银行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会，会议指出人民银行将面向6家商业银行推出2000亿元“保交楼”贷款支持计划，并再次强调做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作。会议召开之后，以工商银行、建设银行为首的国有六大行，快速落实支持房企融资的政策，截止11月24日，目前已有超1.2万亿元资金用于支持房地产。考虑当前国内宏观面流动性继续宽松，我们预计伴随地产端政策提振效应逐步显现，电解铝下游需求或将持续反弹，支撑铝价中枢上行。SHFE铜价跌0.2%至65030元/吨。LME+SHFE铜库存下降1.28万吨至16.3万吨。国内流动性边际宽松、地产政策提振，叠加持续去库，铜价中枢仍有支撑。
- **锂现货价格持稳运行。**本周无锡盘碳酸锂价格环比下跌6.60%至54.45万元/吨，百川工碳和电碳价格保持不变，分别为57.05和59.21万元/吨，锂辉石价格保持不变，为6600美元/吨，氢氧化锂价格保持不变，为57.59万元/吨。碳酸锂本周开工率环比下跌0.01pct至83.63%，产量下降0.01%至8587吨；氢氧化锂开工率环比上升12.47pct至73.33%，产量增长12.46%至6363吨。据SMM消息显示，四川雅江县斯诺威矿业54.2857%的股权于2022年11月25日正式开始拍卖，在22分钟内有高达26次出价，并在第26次拍卖价出价4亿元之后直接触发熔断机制，结束本轮拍卖。第二轮拍卖开始时间将在第一轮拍卖结束后的48小时内，以4亿元为起拍价，加价幅度上调至200万元或200万元整数倍，封顶价6亿元。斯诺威拥有四川雅江县德扯弄巴锂矿探矿权，该矿在评估基准日(2021年6月30日)保有资源储量(331+332+333)(工业矿+低品位矿)矿石量2492.40万吨，氧化锂29.32万吨，氧化锂平均品位为1.18%。在不扣除矿业权出让收益的情况下，该矿的评估价值为9.74亿元。且资料显示，德扯弄巴矿属于特大型锂矿，可实现生产规模100万吨/年，露天开采选矿厂日处理原矿5000吨，达产后甚至能形成年产30万吨锂精矿的产能。据雅化集团公

告，2022年11月24日，雅化集团全资子公司雅化国际与中非实业签署了《股权买卖协议》，雅化国际拟以对价总额不超过14,532.90万美元收购中非实业全资子公司SSC公司和INDUSMIN公司70%的股权，从而间接控制纳米比亚马拉兰地区四个锂矿矿权，继续夯实锂矿资源保障能力。我们认为，随着新能源行业的发展，锂资源在实现绿色低碳发展中的地位愈发重要，而自主可控的锂矿资源是锂产业可持续发展的重要保障。根据永杉锂业消息，11月中旬，永杉锂业顺利达成第二阶段产量冲刺目标，单日锂盐产品产量突破55吨，刷新纪录，再创新高。总工程师袁中强表示：目前公司正处在产能集中爬坡阶段，截止10月底，已累计生产锂盐产品3800吨，其中，氢氧化锂车间产能表现尤为强劲，日均产量保持在40吨以上，提前达到设计产能。

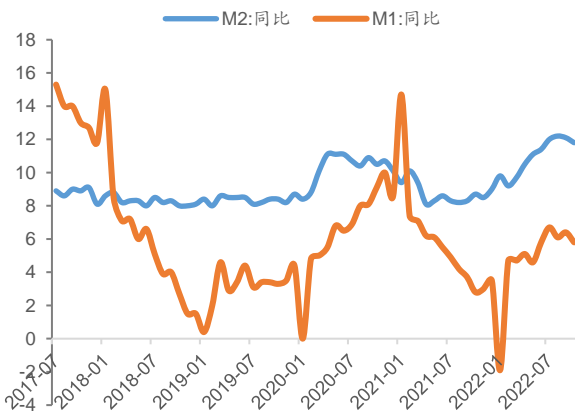
- **受下游备货影响，稀土价格略有上涨。**本周氧化镨钕价格上涨0.77%至65.75万元/吨，金属镨钕价格上涨0.95%至79.75万元/吨，钕铁硼H35价格维持265.5万元/公斤。稀土价格稳中偏强，本周多地疫情扩散严重，客户对交通管制的担心预期叠加年末备货需求，促成询盘活跃，废料价格坚挺，金属及分离厂提高对外报价。但需求仍是制约稀土涨价的重要因素。我们认为后市稀土及钕铁硼价格将维持震荡走势。
- **宽松预期渐强，贵金属上行窗口打开。**SHFE黄金涨0.9%至408.28元/g，SHFE白银涨2.3%至4944元/kg。美十年期国债实际收益率收于1.36%，下降0.21个pct。SPDR黄金持仓上升3吨至908吨，SLV白银持仓上升200吨至1.49万吨。本周美联储公布11月议息会议纪要，纪要指出，大多参会者青睐放缓加息步伐，并暗示下月加息幅度有望回落至50bp，叠加国内国常会再次强调要保障流动性合理充裕，宽松预期渐强支撑贵金属价格中枢上行。考虑美国前期加息政策效果逐步显现、全球经济增速下滑预期渐强，叠加美联储此前表示或将边际放宽流动性限制，宏观面宽松叠加避险情绪推动，贵金属上行窗口已打开，建议关注贵金属标的投资机会。
- **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、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、盛达资源等；工业金属建议关注中国铝业、云铝股份、神火股份、紫金矿业、西部矿业、索通发展等；稀土磁材建议关注：中国稀土、北方稀土、宁波韵升、金力永磁。
- **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 (%)


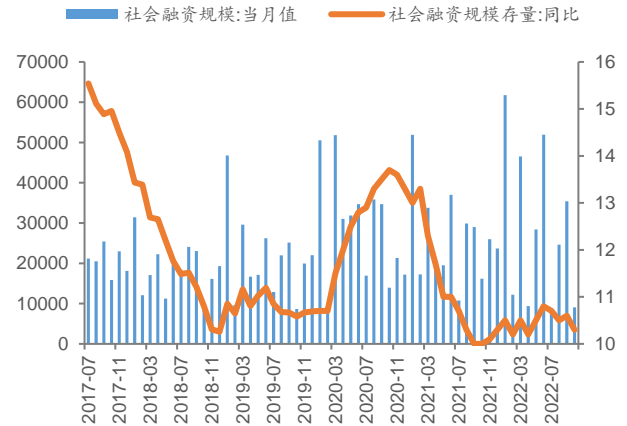
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


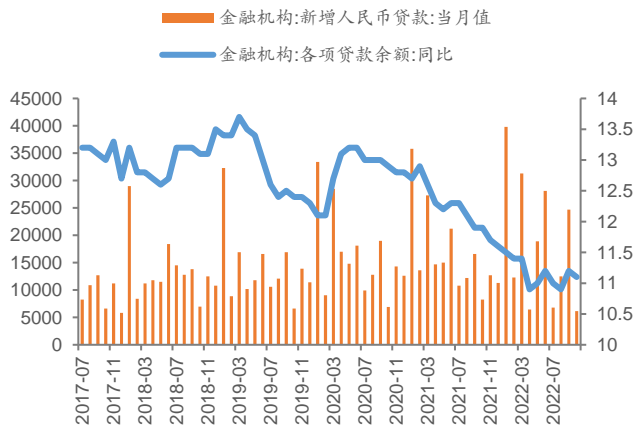
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


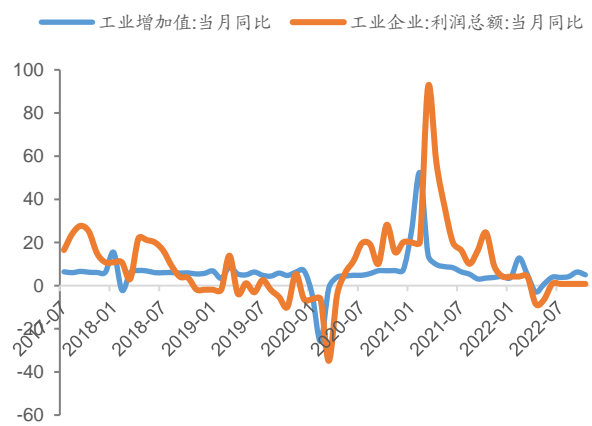
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


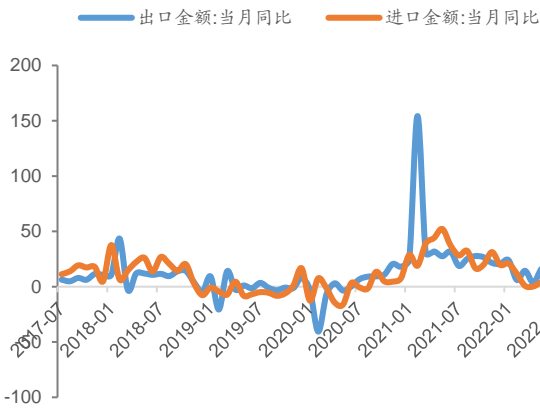
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)


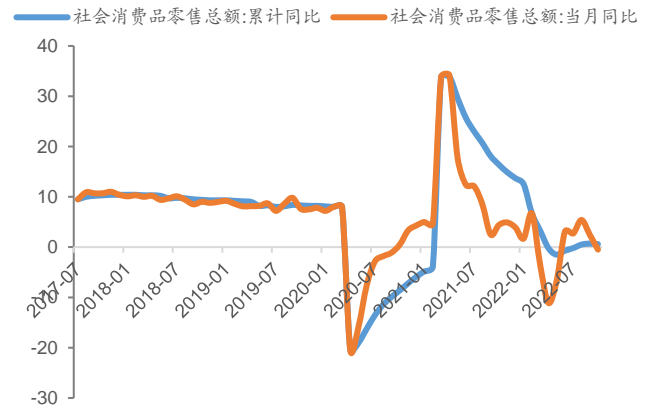
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


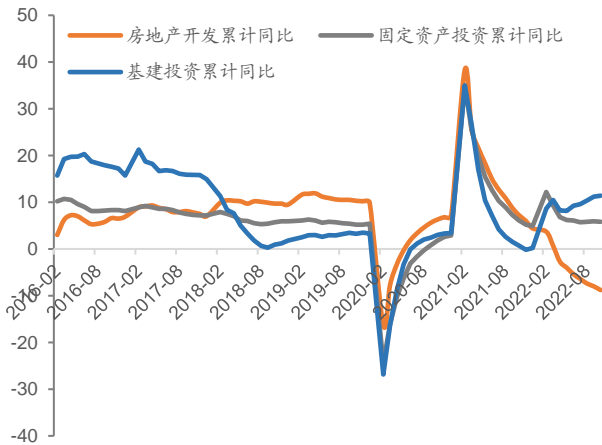
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)


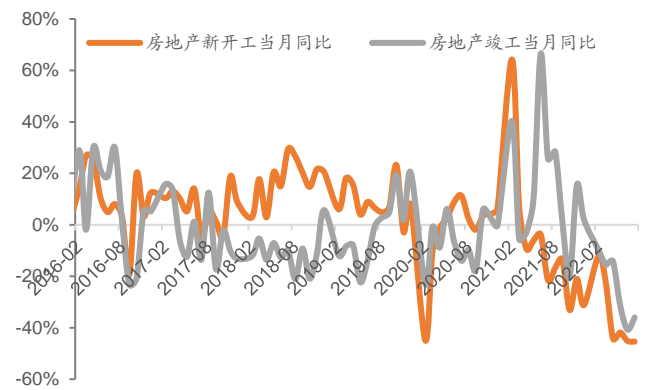
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)


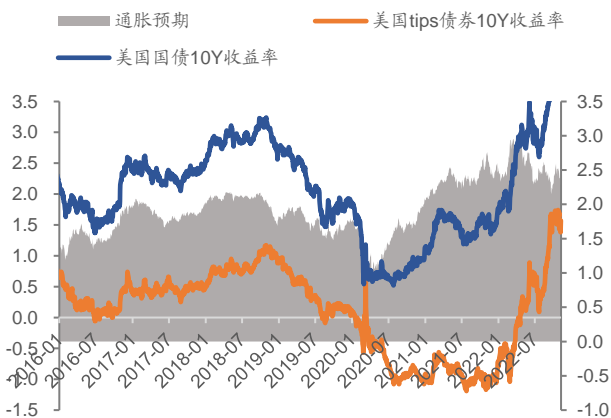
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)


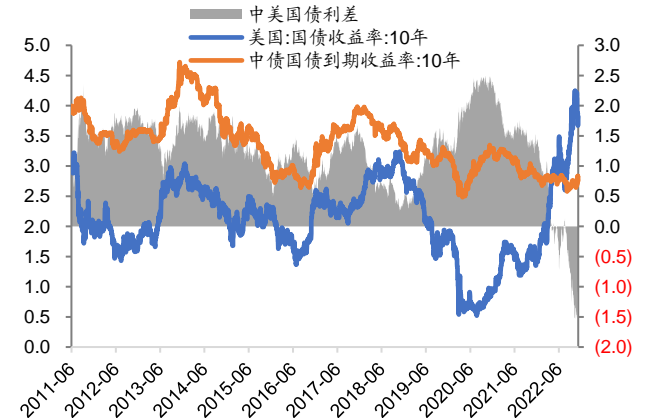
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 房地产开工与竣工情况


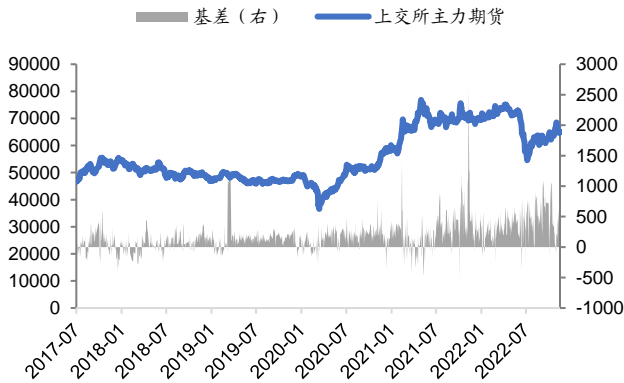
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 美国通胀预期 (%)


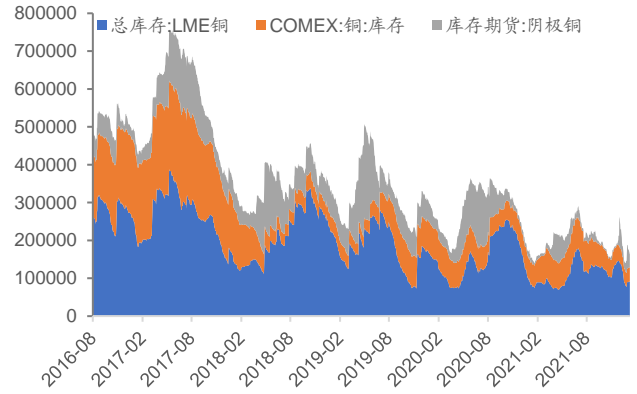
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)


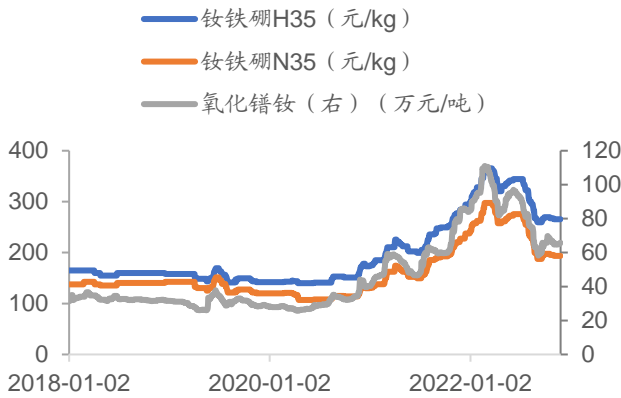
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

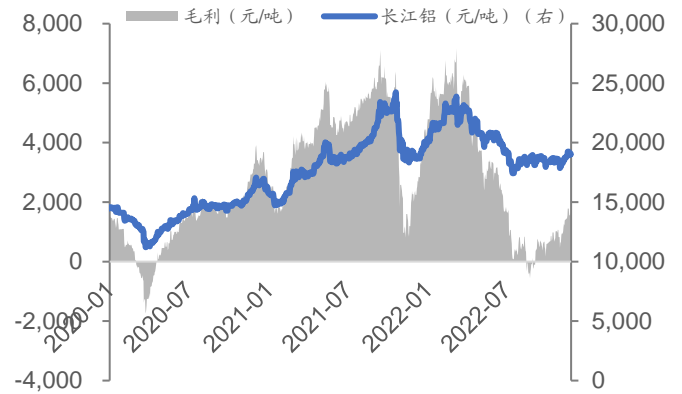
图 14: 铜库存 (吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 稀土磁材价格


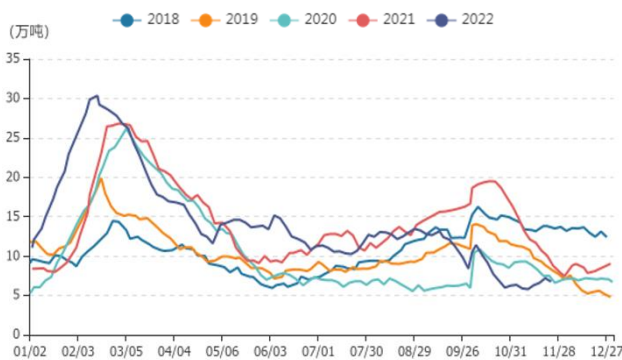
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)

 截止 11 月 25 日, 长江铝报价 **19020 元/吨**, 对应行业平均净利润 **1181 元/吨**


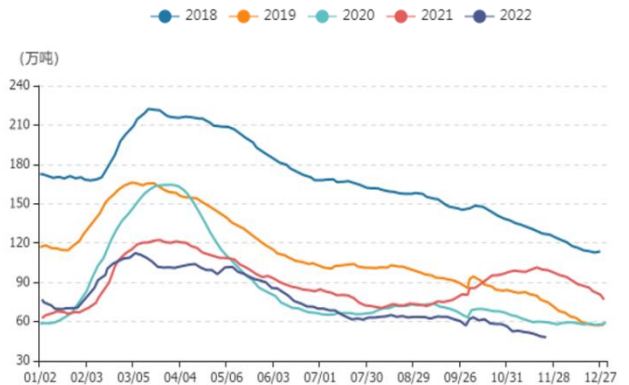
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)

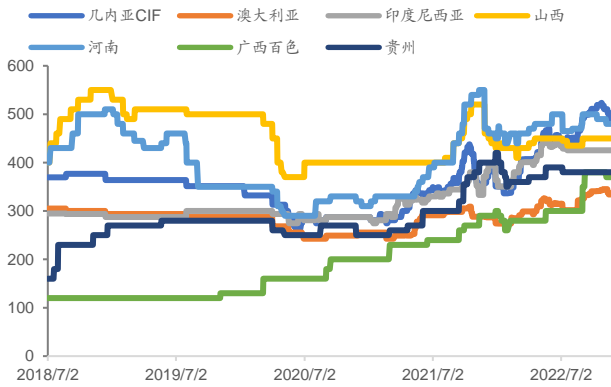
 截止至 2022 年 11 月 27 日, 全国铝棒库存总计 **6.75 万吨**, 较前期上升 **0.15 万吨**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

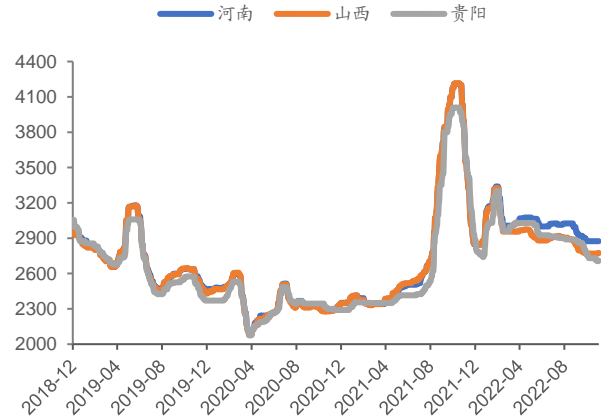
图 18: 电解铝社会库存 (万吨)

 截止 2022 年 11 月 27 日, 电解铝社会库存总计 **48.1 万吨**, 较上前期减少 **2.3 万吨**


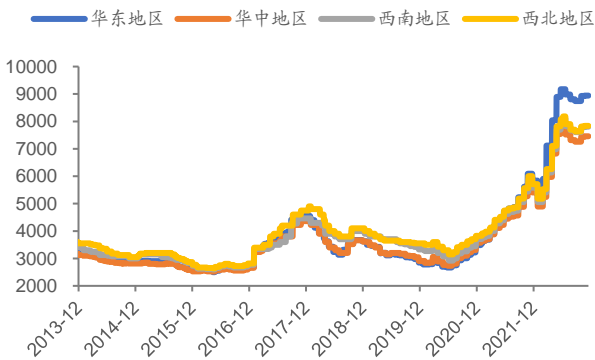
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)


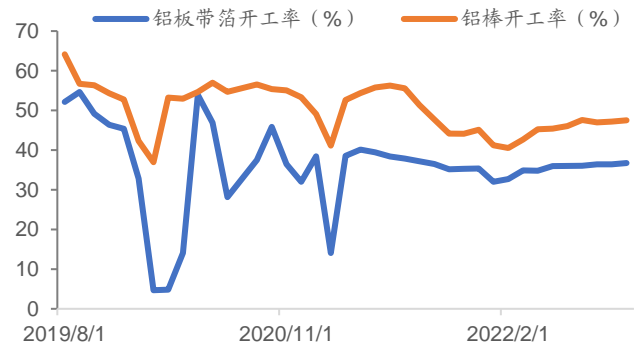
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


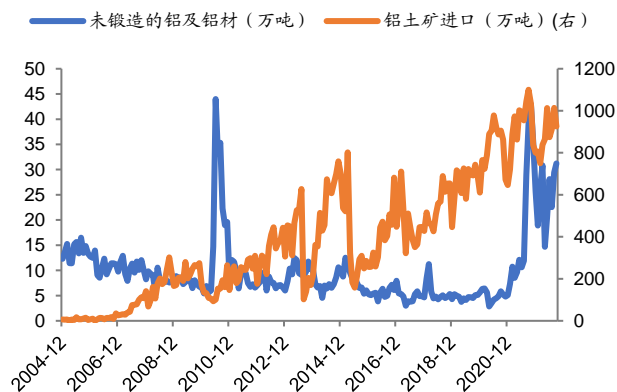
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


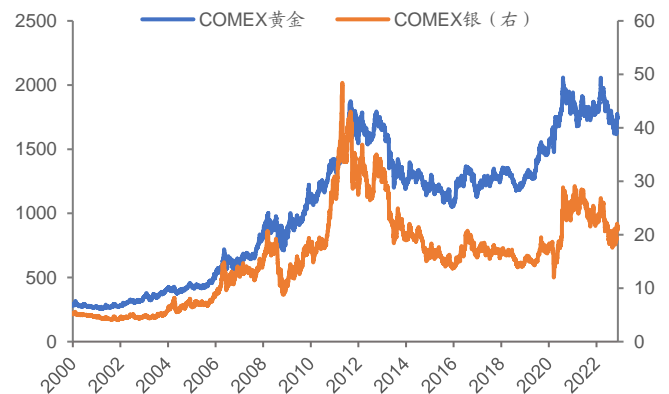
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


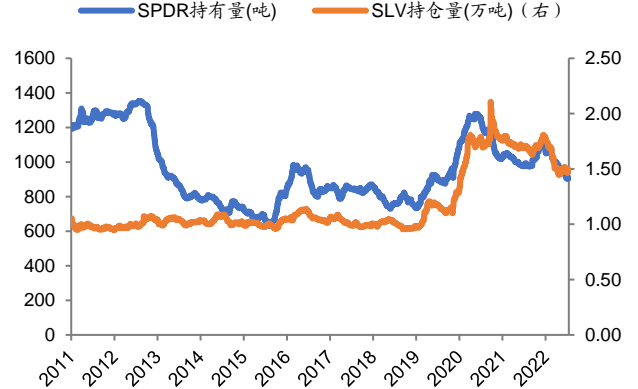
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)


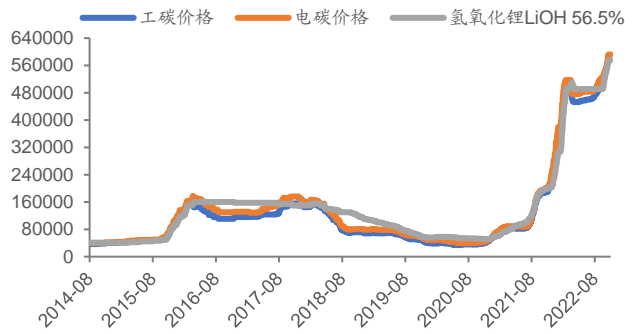
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比

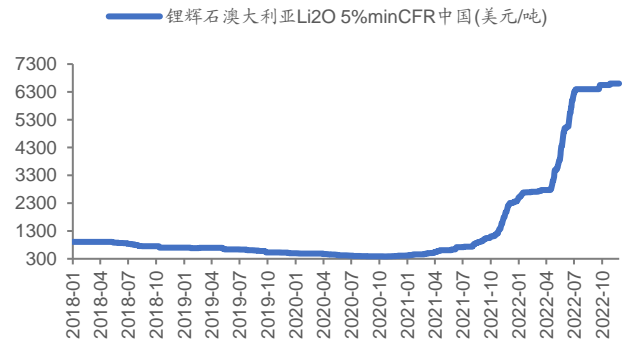

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


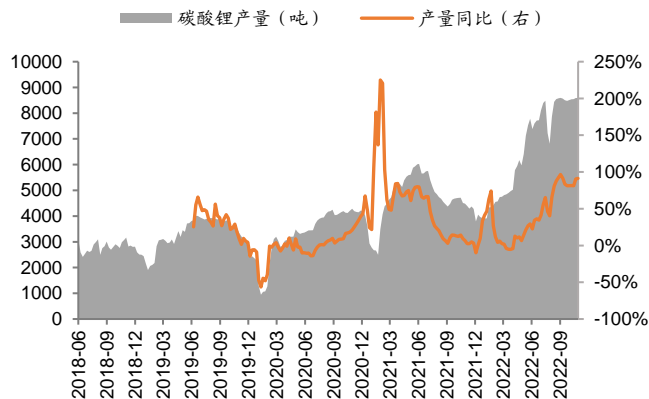
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格维持 57.05 万元/吨、电碳价格维持 59.21 万元/吨, 氢氧化锂价格维持 57.59 万元/吨


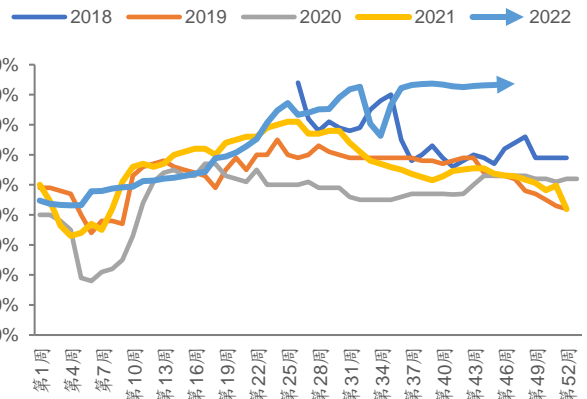
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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

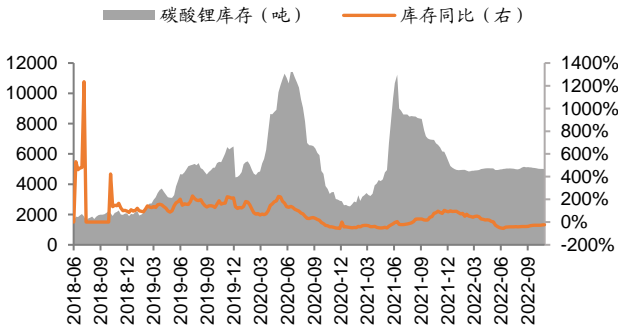
图 29: 中国碳酸锂本周产量为 8587 吨, 同比上升 91.42%, 环比下降 0.01%


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


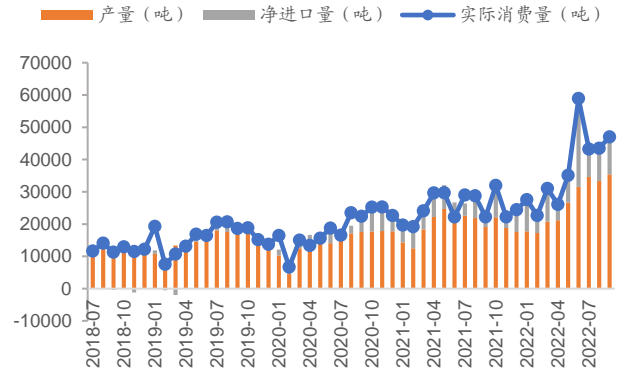
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 5004 吨, 同比下降 24.12%, 环比下降 0.10%



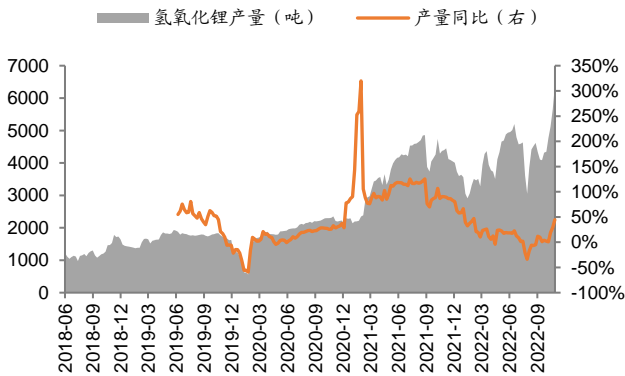
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



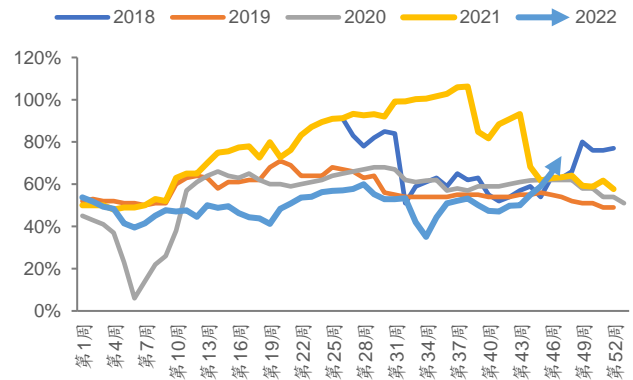
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 6363 吨, 同比上升 44.68%, 环比上升 12.46%



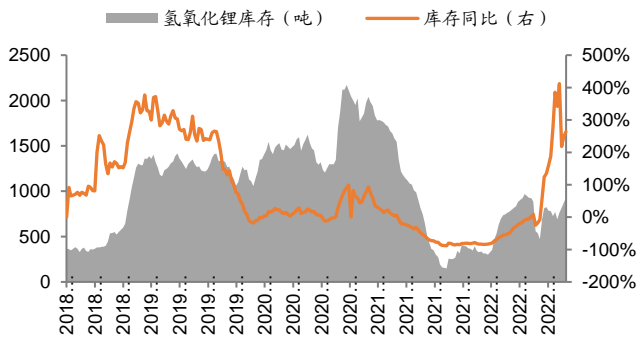
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率



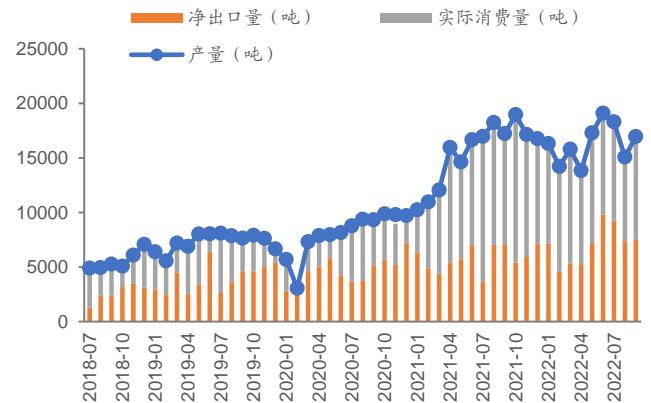
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 925 吨, 同比上升 263.76%, 环比上升 6.20%



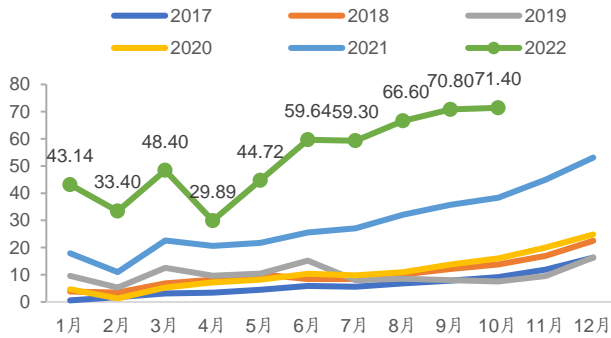
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



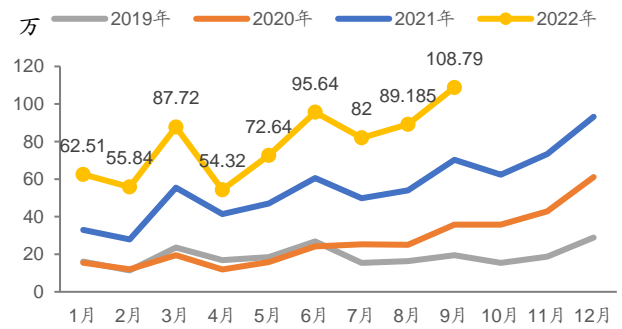
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 中国新能源汽车销量: 10 月份为 71.4 万辆, 同比增长 86.22%, 环比增长 0.85%



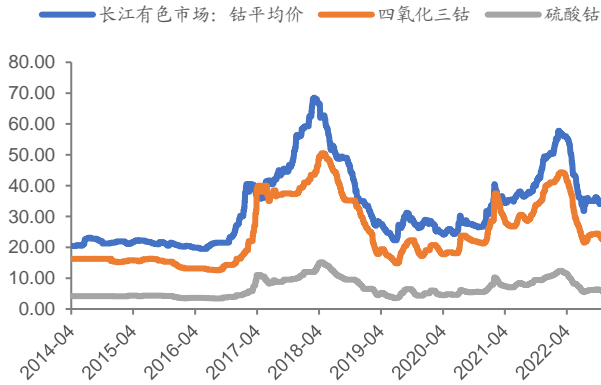
资料来源: Wind, 中汽协, 信达证券研发中心

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%



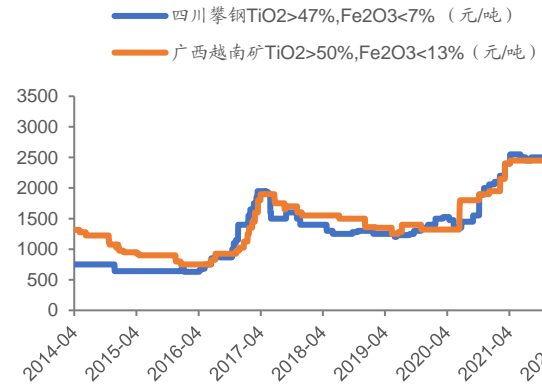
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@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	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。