



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告
2022年12月20日

鹰击长空，或跃在渊

——2023年金属&新材料投资策略

分析师：许勇其

职业证书编号：S0010522080002



核心观点

- **贵金属：**加息边际放缓预期将持续兑现，叠加美元指数或将于23H1见顶，贵金属将迎来上涨机会，是金属行业明年H1最为确定性的赛道，建议关注紫金矿业、盛达资源、山东黄金、赤峰黄金；
- **工业金属：**弱现实强预期，关注制造业、地产基建复苏预期带来相关品种的机会，电解铝供给优势、库存低，标的市值大，价格反弹新高+复苏预期，建议关注天山铝业、神火股份、云铝股份、中国铝业；铜建议关注紫金矿业、洛阳钼业、铜陵有色；加工材建议关注南山铝业、明泰铝业、金田股份、博威合金；
- **能源金属：**①**镍钴：**钴价底部、镍利润好，头部公司镍钴项目持续落地，建议关注华友钴业、中伟股份、腾远钴业；②**锂：**长期解决锂资源缺口要靠盐湖，近期电化学脱嵌、锰系吸附剂等方法走出来，盐湖建议关注万里石、盐湖股份、西藏矿业、西藏珠峰；锂辉石建议关注赣锋锂业、天齐锂业、中矿资源、雅化集团；
- **稀土磁材：**年内宏观经济环境影响下游消费电子等需求，而供给方面第二批指标增长超预期，整体供需基本面难以支撑高价，但相对理性的价格对行业良性发展有利，我们认为疫情对经济影响减弱的复苏预期有望修复下游需求，上游供给端资源整合持续加码，建议关注北方稀土、中国稀土、盛和资源、金力永磁；
- **风险提示：**金属价格波动风险；疫情反复导致经济复苏不及预期；产能释放超预期；新能源领域发展不及预期等。



目录

01 贵金属：加息放缓强预期，明年上半年最确定的机会

02 工业金属：关注制造业、地产基建复苏强预期带来的需求修复

03 镍钴：前驱体加速扩产推动印尼镍扩容，钴收储值得期待，低估值高成长

04 锂：长期成长行业，关注盐湖提锂落地进展

05 稀土磁材：上游供给端资源整合，下游需求端复苏修复预期



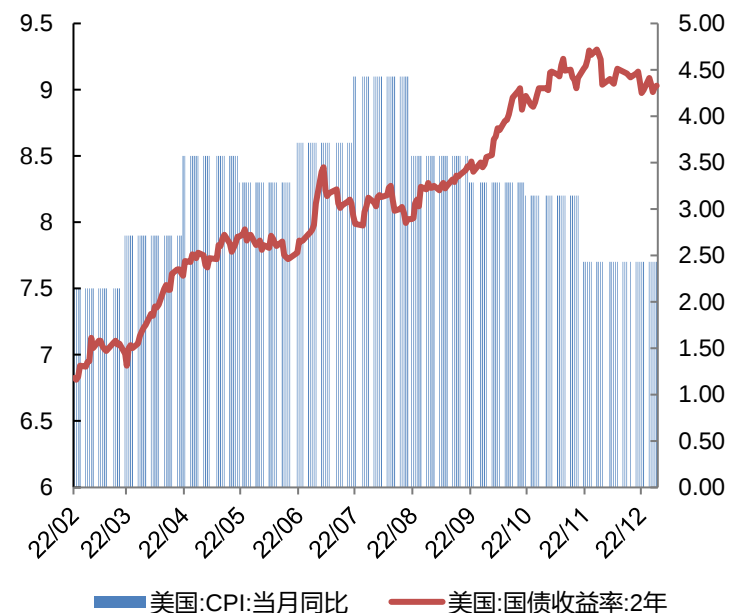
2022金价复盘：货币政策预期是最主要的定价驱动因素

- 美联储货币政策是贵金属定价最主要的驱动因素。高通胀、美元指数提升、大宗商品涨价等多重因素驱动下，美联储持续加息且加息幅度提升，利率中枢不断上移，Q1短期避险情绪扰动金价突破2000美元后，Q2-Q3金价持续震荡走低，美国CPI在6月触及9.10%高点后持续回落，直至10月降至7.7%，降通胀目标逐渐实现后，加息放缓预期开始推动金价上涨。截至12月9日，2022年COMEX黄金均价为1799美元/盎司，COMEX白银均价为21.64美元/盎司。

贵金属价格走势



抗通胀为目标的加息驱动美债收益率不断提升





降通胀单一目标转为物价和就业双目标，加息幅度和节奏预期放缓

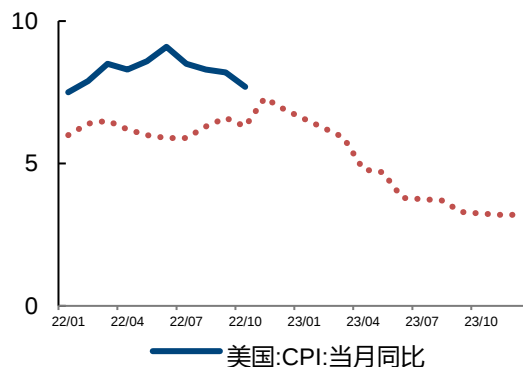
➤ 通胀有所缓解之后，货币政策重新瞄准物价就业双目标，加息放缓预期较强，加息终点或在5-5.25%。

- 货币政策意在促进经济增长和保持物价稳定，但在H1能源及核心商品和H2核心服务项的持续冲击下，美国通胀增长过高，美联储2022年持续大幅加息的唯一目的是降低高通胀。

- 目前来看，财政补贴拉动居民消费、物流不畅、俄乌冲突驱动能源涨价等推动高通胀的因素均已削弱，同时也要考虑到货币政策滞后效应带来的持续冲击，美联储政策将重新转向物价就业双目标。根据芝商所数据，美联储加息终点或为5.00-5.25%，9月可能出现首次降息。

➤ 加息放缓强预期下，贵金属是明年机会最为明确的品种。

高通胀在2023年有望缓解



知名投行对2023年美国宏观经济预测

	衰退程度	GDP	通胀	加息终点	降息时点
高盛	软着陆	1.0%	核心CPI+3%	5.00-5.25%	2024年
大摩	软着陆	0.5%	核心PCE+2.8%	4.50-4.75%	2024年
瑞信	软着陆	0.5%	CPI+3%	4.75-5.00%	2023年不降
巴克莱	温和衰退	-0.1%	核心PCE+2.5%	5.00-5.25%	2023H2降75BP
美林	温和衰退	-0.4%	CPI+3.2%	5.00-5.26%	2023年底
摩根大通	温和衰退	-0.5%	CPI+<3%	5%	2024年
德银	温和衰退	-0.6%	核心CPI+3.25%	5.10%	23年底-24年中前降200BP
瑞银	硬着陆	-0.9%	CPI+2.8%	4.75-5.00%	2023H2

美联储加息预期概率分布：加息终点或为5.00-5.25%，9月可能出现首次降息

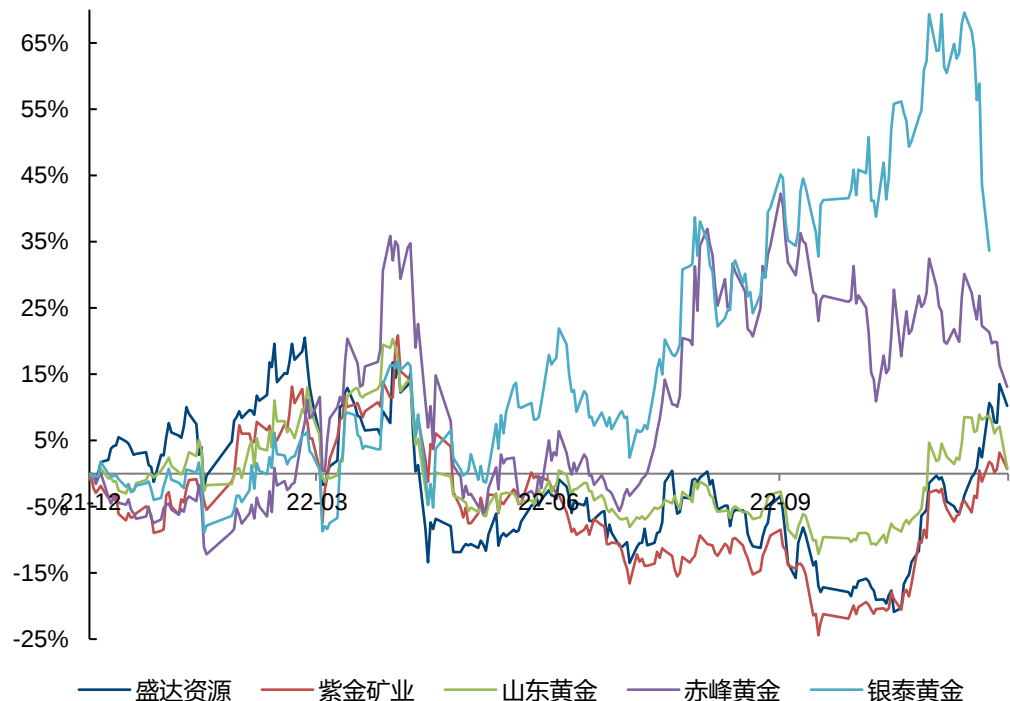
议息会议时间	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2022-12-14				77.0%	23.0%				
2023-02-01					37.6%	50.6%	11.7%		
2023-03-22					11.0%	41.4%	39.3%	8.3%	
2023-05-03					7.5%	32.0%	40.4%	17.7%	2.5%
2023-06-14				0.4%	8.7%	32.4%	39.2%	17.0%	2.4%
2023-07-26			0.1%	2.0%	13.4%	33.7%	34.8%	14.1%	1.9%
2023-09-20			0.6%	5.3%	19.3%	34.0%	28.8%	10.6%	1.4%
2023-11-01		0.4%	3.3%	13.3%	27.6%	31.0%	18.4%	5.3%	0.6%
2023-12-13	0.3%	2.4%	10.0%	22.9%	29.9%	22.6%	9.6%	2.1%	0.2%



黄金推荐山金、紫金、赤峰，白银推荐盛达

- 对比贵金属热门标的2022年的股价走势，赤峰黄金和银泰黄金走出了一波左侧行情，赤峰的逻辑是量增+降本，银泰的逻辑是低成本+芒市和玉龙的潜在量增，两者是今年黄金股弹性的代表；与之相对，山金、紫金作为体量较大的黄金龙头涨幅较低。
- 展望明年：1) 右侧的风景可能更好，我们认为金价向上有空间， β 行情下，体量大、前期拔估值幅度较小的山金、紫金有望收益；2) 弹性标的继续推荐赤峰，管理层前瞻高效、金矿增产降本、持续外拓，未来成长仍可期；3) 白银推荐盛达， β 角度白银在滞涨时表现较好，低库存叠加供需紧张，明年具备更大的弹性， α 角度盛达提出做大做强贵金属、加速新能源布局的战略规划。

贵金属热门标的股价表现



推荐标的概况

推荐标的

概况

山东黄金 拓内稳外、并购优质黄金资产，目前集团内大多数相关资产已注入上市公司体内，按公司十四五规划2025年集团层面产量突破80吨，我们预计上市公司22-24年分别实现产量40/43/47吨，未来增产的重点在卡蒂诺和三山岛。此外，公司于近期拟以不超过130亿元收购银泰21%股权成为实控人，进一步展现山金在黄金资源整合方面的实力与决心。

赤峰黄金 管理团队高效前瞻、金矿增产降本弹性大、持续外拓是公司的核心优势，公司管理团队以王建华为首，在团队带领下公司积极布局海外金矿，突破难题实现万象矿复产，两大主力海外金矿持续扩产降本，我们预计今年公司产金14吨，万象矿还有稀土资源这一变现增长点，公司并购铁拓股权，以及近几年快速并购万象和瓦萨矿，显示出公司持续外拓的效率与能力。

盛达资源 白银年采选能力200万吨，公司在“原生矿产资源+城市矿山资源”战略基调上，确立以“做大做强贵金属、加速新能源布局”的原则，即强化白银龙头地位，提高金银贵金属矿产资源储备，加速锂、铜、镍、锰、钴、铂族元素等新能源矿产资源并购及高纯硫酸锰新材料加工上线；以可持续发展的镍、铜、锂等固废危回收生产为公司业务第二极。力争做到：一年内完成“贵金属/新能源金属/能源材料”的初步升级，三年内将新储备的贵金属/新能源金属/新能源材料项目投产，五年内做到行业内“新（能源金属）贵（金属）”一族。



目录

01 贵金属：加息放缓强预期，明年上半年最确定的机会

02 工业金属：关注制造业、地产基建复苏强预期带来的需求修复

03 镍钴：前驱体加速扩产推动印尼镍扩容，钴收储值得期待，低估值高成长

04 锂：长期成长行业，关注盐湖提锂落地进展

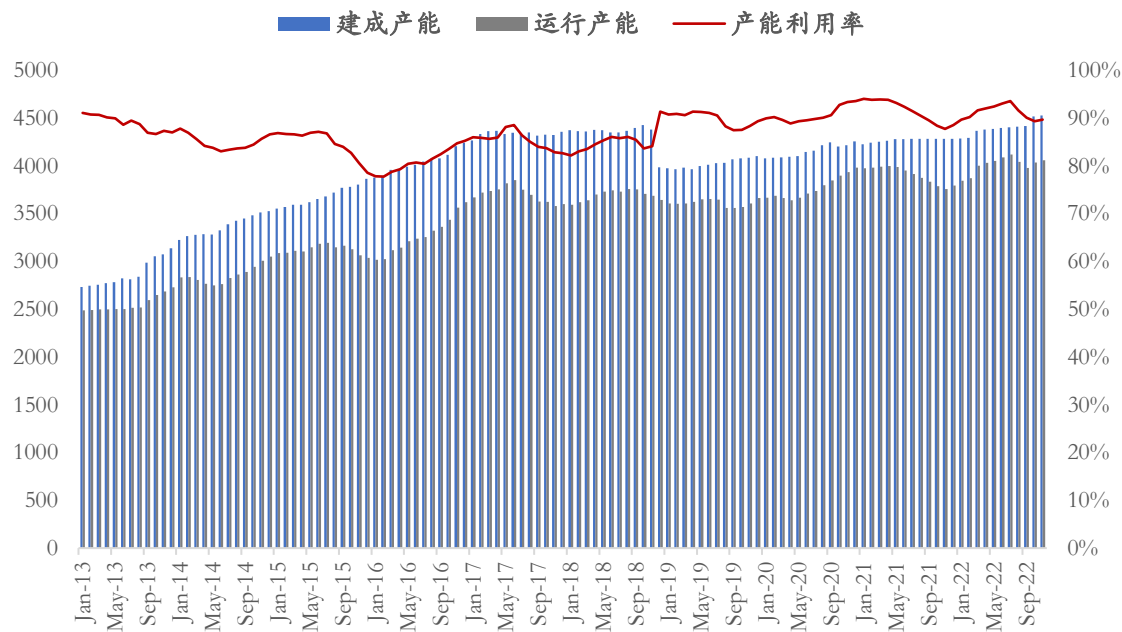
05 稀土磁材：上游供给端资源整合，下游需求端复苏修复预期



国内电解铝产能触及天花板，未来供给增量有限

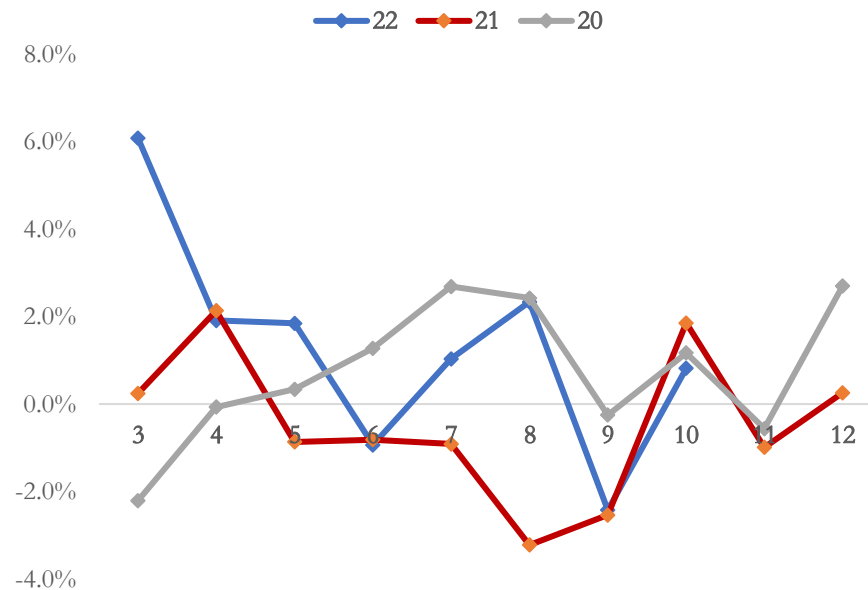
➤ 目前电解铝建成产能触及红线，未来投复产产能奠定产量基础。在供给侧改革以及双碳政策限制下，我国电解铝产能供给受到限制，约4500万吨产能红线使国内电解铝供给弹性逐渐消失，企业仅能凭借可流通的指标实现扩张。目前国内电解铝产能触及天花板，据SMM统计，截至12月初国内电解铝建成产能已经达到4526万吨(包含已建成未投产的产能)，国内电解铝运行产能约4059万吨，全国电解铝开工率约为89.7%。产量方面，三季度因水电能源供应不足，云南和四川等地区出现不同程度的停产，国内电解铝产量增速有所放缓，受限于合规产能指标，预计未来国内电解铝产量增量取决于投复产产能规模。

国内电解铝触及合规产能红线



资料来源：SMM，华安证券研究所

国内电解铝产量增速情况



资料来源：Wind，华安证券研究所



国内电解铝产能触及天花板，未来供给增量有限

据百川盈孚数据统计，截至2022年12月8日，2022年中国电解铝已建成且待投产的新产能327.2万吨，已投产197万吨，待开工新产能87.2万吨，预期年内还可投产共计17万吨，预期年度最终实现累计214万吨。

2022年中国电解铝已复产、拟复产明细（万吨）

省份	企业	新产能	新产能已投产	待开工新产能	始投产时间	年内另在建且具备投产能力新产能	预期年内还可投产	预期年度最终实现累计
广西	广西田林百矿铝业有限公司	10	10	0	2022年3月	0	0	10
广西	广西隆林百矿铝业有限公司	20	20	0	2022年3月	0	0	20
甘肃	甘肃中瑞铝业有限公司	29.2	11	18.2	2022年6月	0	4	15
内蒙古	内蒙古锡林郭勒白音华煤电有限责任公司铝电分公司	40	14	26	2022年9月	0	0	14
内蒙古	内蒙古锦联铝材有限公司	5	2	3	2022年四季度	0	3	5
云南	云南其亚金属有限公司	20	20	0	2022年3月	0	0	20
云南	云南宏泰新型材料有限公司	118	70	5	2022年2月	0	0	70
云南	云南神火铝业有限公司	15	15	0	2022年3月	0	0	15
云南	云南云铝海鑫铝业有限公司	30	30	0	2022年3月	0	0	30
贵州	贵州兴仁登高新材料有限公司	25	0	25	2022年四季度	0	5	5
贵州	贵州元豪铝业有限公司	10	0	10	2022年12月	0	5	5
四川	广元中孚高精铝材有限公司	5	5	0	2022年9月	0	0	5
		327.2	197	87.2		0	17	214



国内电解铝产能触及天花板，未来供给增量有限

2022年中国电解铝已复产、拟复产明细（万吨）

据百川盈孚数据统计，截至2022年12月8日，2022年中国电解铝总复产规模514.7万吨，已复产410.1万吨，待复产100.6万吨，预期年内还可复产21.9万吨，预期年内最终实现复产累计433万吨。

省份	企业	总复产规模	已复产	始复产通电时间	待复产	预期年内还可复产	预期年内最终实现累计
贵州	贵州华仁新材料有限公司	15	5	2022年1月	10	0	5
云南	云南文山铝业有限公司	39	39	2022年1月	0	0	39
云南	云南神火铝业有限公司	30	30	2022年1月	0	0	30
云南	云南宏泰新材料有限公司	10	10	2022年1月	0	0	10
云南	云南其亚金属有限公司	2	2	2022年2月	0	0	2
云南	云南铝业股份有限公司	49	49	2022年1月	0	0	49
内蒙	内蒙古霍煤鸿骏铝电有限责任公司	4	4	2022年1月	0	0	4
内蒙	鄂尔多斯市蒙泰新型铝合金材料	8	8	2022年1月	0	0	8
内蒙	内蒙古锦联铝材有限公司	4	4	2022年3月	0	0	4
内蒙	包头铝业有限公司	2	2	2022年1月	0	0	2
内蒙	内蒙古创源金属有限公司	15	15	2022年1月	0	0	14
内蒙	东方希望包头稀土铝业有限责任公司	7.2	7.2	2022年6月	0	0	7.2
山西	中铝山西新材料有限公司	15	15	2022年1月	0	0	15
河南	焦作万方绿能铝业有限公司	12	10	2022年1月	0	0	10
青海	青海海源绿能铝业有限公司	10	10	2022年2月	0	0	10
青海	青海西部水电有限公司	5	3	2022年3月	2	2	5
广西	广西田林百矿铝业有限公司	5	5	2022年3月	0	0	5
广西	广西翔吉有色金属有限公司	3.5	3.5	2022年3月	0	0	3.5
山西	山西兆丰铝电有限责任公司	5.7	0	2023年	5.7	0	0
山西	山西中铝华润有限公司	10	10	2022年2月	0	0	10
贵州	遵义铝业股份有限公司	5	5	2022年3月	0	0	5
甘肃	中国铝业股份有限公司连城分公司	38.8	38.8	2022年6月	0	0	38.8
广西	广西百色银海铝业有限公司	9	9	2022年第三季度	0	0	9
广西	广西来宾银海铝业有限公司	25	3.5	2022年11月	21.5	0.5	4
广西	广西百矿铝业有限公司	30	30	2022年5月	0	0	30
广西	广西苏源投资股份有限公司	20	10	2022年11月	10	5	15
云南	鹤庆溢鑫铝业有限公司	25	24	2022年5月	0	0	25
辽宁	营口鑫泰铝业有限公司	6	5	2022年6月	1	0	5
四川	四川启明星铝业有限公司	12.5	10	2022年9月	2.5	0	10
四川	阿坝铝厂	20	4	2022年11月	16	11	15
四川	眉山市博眉启明星铝业有限公司	12.5	5.9	2022年9月	6.6	2.1	8
四川	广元中孚高精铝材有限公司	44	24	2022年9月	20	0	24
四川	广元弘昌晟铝业有限责任公司	12	6.7	2022年9月	5.3	1.3	8
重庆	重庆天泰铝业有限公司	1	1	2022年8月	0	0	1
重庆	重庆旗能电铝有限公司	2.5	2.5	2022年8月	0	0	2.5
		514.7	411.1		100.6	21.9	433

资料来源：百川盈孚，华安证券研究所



2023年国内运行产能提升空间相对有限

➤ 2023年新增运行产能主要为2022年建成未投放产能以及停产后待复产产能，预计明年国内预计新增投复产产能合计250多万吨，主要集中在云南、四川和广西等地区。

23年国内电解铝新增复产情况（万吨）

		项目产能	运行产能	待投产能	复产产能
内蒙古	白音华铝业	48	20	20	
贵州	贵州元豪铝业	8.7	0	8.7	
甘肃	甘肃中瑞	29.2			
广西	百矿铝业	50	20	30	
广西	广投	70	50		20
云南	云铝	310	227		83
云南	神火	90	72		18
云南	宏泰	165	77		18
云南	其亚	35	28		7
四川	阿坝铝业	20	8		12
四川	启明星铝业	12.5	6	6.5	
四川	博眉启明星铝业	12.5	6	6.5	
四川	广元中孚	50	26	24	
四川	广元弘昌晟	12	6	6	
23年待投产能				101.7	
23年待复产产能					158

资料来源：百川盈孚，安泰科，SMM，华安证券研究所



2023年及远期国内电解铝投产产能约300万吨

No.	企业名称	省份	2021-2022年及远 期新建及拟建年 产能/万吨	备注	开始投产时间	预计完成投 产时间	2021年投产 产能	2022年新增 产能预期	2023年及远期 投产产能
1	百矿田林	广西	20.0	√共三段30万吨项目，其中2018年5月份投产10万吨，2021年于5月上旬通电10万吨投产，期间受制于电力问题短暂暂停投产，并于6月下旬二段投产完毕， 2022年3月三段10万吨投产 5月达产	2018年5月	2022年	10.0	10.0	0.0
2	云铝鹤庆（二期）	云南	3.0	21万吨2020年投产后又减产，3万吨尚无指标	2020年1月	2021年	0.0	0.0	3.0
3	百矿德保	广西	20.0	√共三段30万吨产能 2018年投产10万吨 2021年4月投产二段12.5 2021年6月投产完毕	2018年4月	2021年	20.0	0.0	0.0
4	广元中孚（二期）	四川	8.0	2020年7月二期17万吨投产， 二期三段近8万吨产能7月底启槽投产 后因四川缺电投产终止9月份继续投产	2020年7月	2022年8月	0.0	8.0	0.0
5	内蒙古创源（二期）	内蒙古	5.0	√已达产，2021年一季度末受内蒙古能耗双控政策影响有少量减产	2020年8月	2021年6月	5.0	0.0	0.0
6	云铝昭通海鑫（二期）	云南	35.0	√2021年7月份通电投产 后遭遇限电又停产 2022.2月继续投产 并于2022.5月份达产	2020年9月	2022年	8.0	27.0	0.0
7	云南其亚	云南	32.0	√一段建成投产，二段正在建设中，2021年5月受云南限电影响少量减产 2022年7月份企业满产	2020年11月	2022年	10.0	22.0	0.0
8	云南神火（二期）	云南	35.0	√2021年投产完毕，后因限电减产	2020年12月	2021年	35.0	0.0	0.0
9	百矿隆林	广西	20.0	√2022.2月开始投产 2022.05月已达产	2021年	2022年	0.0	20.0	0.0
10	甘肃中瑞（二期）	甘肃	29.5	目前二期29.2万吨在建，二期10万吨于 2022.06月底通电投产，预计8月底达产 后续新增产能仍在建设	2022年	2023年	0.0	10.0	19.2
11	青海海源绿能二期	青海	11.0	电解铝指标共35万吨，前期24万吨复产完毕，剩余11万吨正在建设中	2022年	2023年	0.0	0.0	11.0
12	内蒙古白音华（一期）	内蒙古	40.0	一期40万吨建成，待投产 预计10月份投产 2022年预计能投产20万吨	2022年	2022年	0.0	20.0	20.0
13	兴仁登高（二期）	贵州	25.0	待投，暂无指标	待投	-	0.0	10.0	15.0
14	中铝华昇	广西	80.0	待投，有指标20万吨	待投	-	0.0	0.0	80.0
15	贵州元豪	贵州	8.7	待投，有指标8.65万吨 企业计划2022年9月底投产	待投	-	0.0	0.0	8.7
16	内蒙古华云（三期）	内蒙古	42.0	待投，有指标	待投	-	0.0	0.0	42.0
17	云铝涌鑫（二期）	云南	50.0	待投，有指标11.97万吨	待投	-	0.0	0.0	50.0
18	内蒙古白音华二期	内蒙古	40.0	待建设，待投	待投		0.0	0.0	40.0
19	广元启明星二期	四川	13.0	2021年拍卖成交，公司后期要扩建至总产能25万吨	待投		0.0	0.0	13.0
2021年新增产能							88.0		
2022年及远期新增产能预期								127.0	
2023年及远期新增产能预期									301.9



能源约束导致海内外铝供应扰动频现

➤ 国内市场方面，因水电供应不足，2022Q3云南四川等地铝厂出现大规模减产。2017年铝行业进行供给侧改革，在成本和碳排放压力下，电解铝产能开始从河南和山东向火力发电成本低的内蒙古地区，或拥有廉价水电资源的云南、四川地区。但是水电能源供给相对不稳定，具有丰水期发电量多枯水期发电量的特点。比如，云南6-10月为丰水期，12月-4月为枯水期，5月和11月为平水期。在丰水期，水电发电量的占比能达到 90%以上；在枯水期，水电发电量则降到 60-70%。今年7、8月份，四川和云南等地降雨量减少而出现来水不足，区域内用电紧张导致当地铝厂限电减产。

2017-2022年云南月平均降水量（毫米）



资料来源：云南水利厅，华安证券研究所

2022年1-10月中国电解铝减产明细（万吨/年）

省/区	铝企	减产产能	减产时间	减产原因
广西	百矿新山	40	2022.02	疫情
山东	南山铝业	4	2022.07	检修
	山东魏桥	18	2022.05-07	内部产能置换
四川	5家铝企	94	2022.07-08	限电
重庆	天泰	2	2022.08	限电
云南	云铝	23	2022.05	生产事故
	4家铝企	125	2022.09	限电
2022年1-10月合计		306		

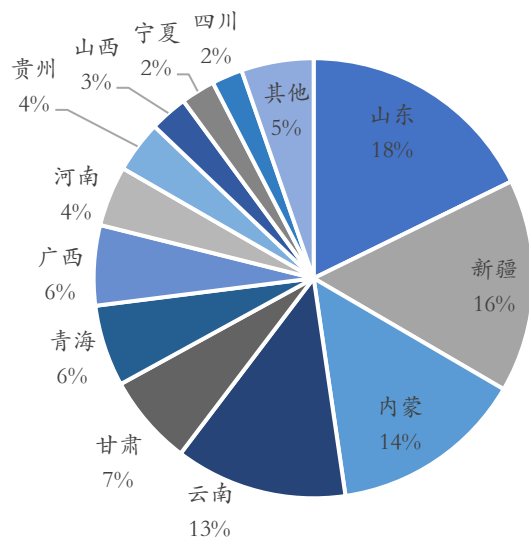
资料来源：安泰科，华安证券研究所



能源约束导致海内外铝供应扰动频现

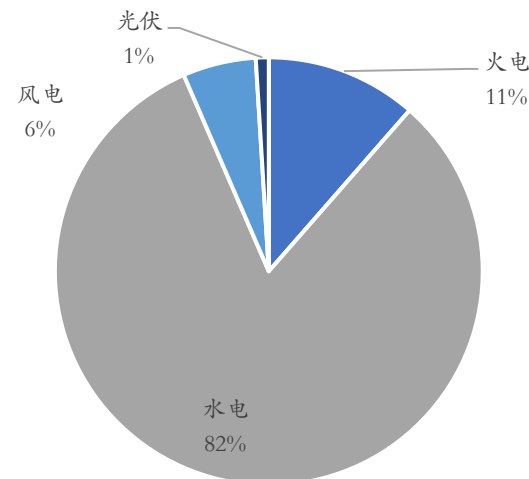
- 云南铝厂复产进度相对缓慢。目前四川前期因限电停产的产能正陆续恢复，而云南地区仍受限于枯水期来水不足以及冬季用电高峰，区域用电紧张仍未缓解，当地铝厂复产进度相对于落后，预计明年一二季度能释电解铝产能。
- 云南承接大量电解铝产能，水电供给不足或将继续扰动铝供应。据百川统计，云南省现有4家大型冶炼企业，其电解铝产能接近600 万吨，分别是云铝股份（310万吨）、云南神火（90万吨）、港股上市公司中国宏桥旗下子公司云南宏泰新材料有限公司（165万吨）、云南其亚金属有限公司（35万吨），云南地区合计产能占全国产能的 13%。云南电力结构以水电为主，其能源供应的稳定性目前远不及煤电，枯水期来水不足导致区域性用电紧张问题或常态化，对当地电解铝供应造成扰动。

云南电解铝产能相对于全国产能占比



资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

云南2022Q1-Q3能源生产情况



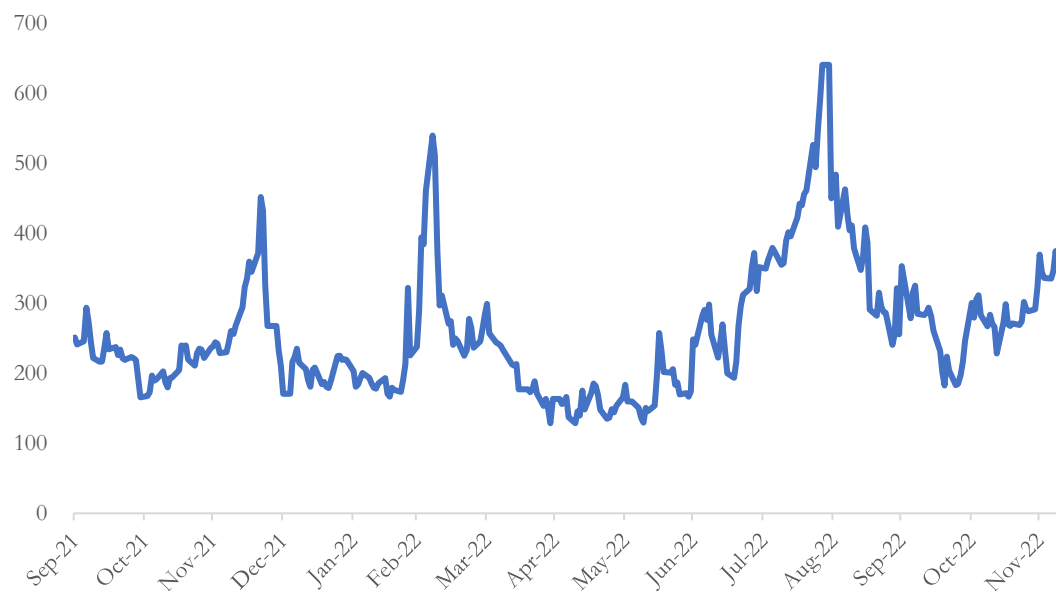
资料来源：云南省统计局，华安证券研究所



能源约束导致海内外铝供应扰动频现

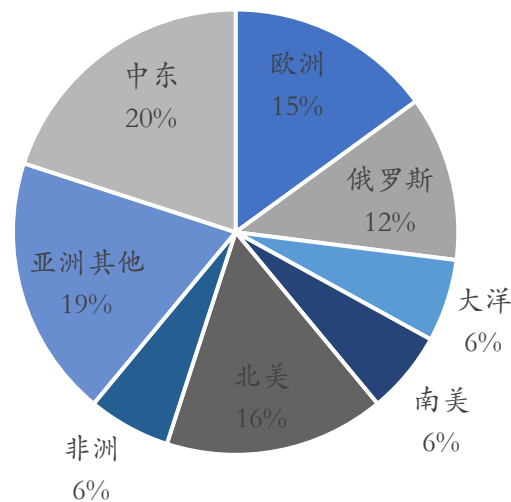
► 海外市场方面，能源价格高位，欧洲电解铝供应扰动持续。自国际地缘政治冲突升级以来，俄罗斯天然气供应减少，叠加新能源在现阶段无法支撑欧洲电力体系，欧洲天然气价格大涨导致欧洲冶炼成本高企，当地铝厂不断缩减电解铝生产规模。目前天然气价格较高点有所回落但仍然处于较高位置，截止12月1日，天然气价格同比上涨40.8%，较22年年初上涨58.9%。今年以来欧美铝厂因能源价格高企而持续出现减产，目前停产产能合计达到166万吨，虽然天然气价格高位已过，但较高的冶炼成本以及能源供应约束下，停产产能短期难以快速恢复生产。

英国天然气期货结算价（便士/色姆）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

海外电解铝产能分布



资料来源：安泰科，华安证券研究所



能源约束导致海内外铝供应扰动频现

2021-2022欧美地区电解铝减产产能情况（万吨）

地区	国家	铝厂	建成产能	减产产能	备注
西欧	法国	Aluminium Dunkerque Industries France	28.5	10.5	2022年1月10号宣布减产10%，下周进一步减产5%
西欧	荷兰	Aldel（Aluminium Delfzijl BV）	11.0	11.0	Aldel铝厂17万吨的产能，宣布减产60%-70%。其中有5万吨的再生铝产能，减产比例在原铝11万吨基础上。9月2日宣布全部减产
中欧	德国	Primary Products Hamburg	13.0	3.9	Trimet铝业旗下铝厂近日因能源价格问题减产近30%
中欧	德国	Niederlassung Voerde	9.5	2.9	Trimet铝业旗下铝厂近日因能源价格问题减产近30%
中欧	斯洛伐克	Slovalco	17.5	17.5	Slovalco铝厂2022年2月7日宣布进一步减产至60%。2022年8月17日宣布9月底全部关停
东欧	罗马尼亚	Alro Slatina	26.5	15.9	第一阶段减产60%
南欧	西班牙	San Ciprian Works	22.8	22.8	2021.12.29签署停产协议，于2022.1.1执行，在2024年重启生产
南欧	黑山	Podgorica	6.0	6.0	黑山国有电力公司C12月31日停止对KAP铝厂供电，Podgorica铝厂关停
南欧	斯洛文尼亚	Kidricevo	8.5	2.8	Talum铝厂宣布2022年计划产量减少30%
中欧	德国	Essen	16.5	8.3	3月17日，德国Trimet旗下Essen电解铝厂减产进一步扩大至50%
北美洲	美国	Century Aluminum Hawesville	25.0	25.0	2022年6月22日宣布减产，将于6.27日陆续减产 预计减产9-12个月 主因能源高位
北美洲	美国	Warrick	26.9	5.4	2022年7月2日，美铝宣布由于运营方面的挑战，将立即停止位于印第安纳州Warrick的三座冶炼厂的其中一条产线。
欧洲	德国	Speira	23.5	12.0	8月23日消息；德国铝生产商斯佩拉（Speira）在考虑将其德国冶炼厂的产量削减至总产能的50%。因能源成本问题考虑9月份是否进行减产
欧洲	斯洛文尼亚	Talum	8.4	6.7	能源价格高企，斯洛文尼亚铝冶炼厂 Talum 将产量削减至 20%
欧洲	挪威	Lista	9.4	3.1	美铝于8月30日宣布，因能源问题削减其Lista铝厂三分之一的产能，一条约3.1万吨的生产线的削减预计将在14天内完成
欧洲	挪威	Hydro Karmøy和Hydro Husnes	39.9	13.0	9月27日，海德鲁（Hydro）在官网上发布，欧洲经济和能源市场的异常情况正在导致不确定性加大以及对铝产品的需求下降。即使去年欧洲削减了50%的原铝产能，最近的需求下降依然导致库存增加，因此公司决定将原铝年产能减少 11万吨-13万吨，其中包括最近因普通维护而停止生产但尚未重新启动的生产。
合计			292.9	166.8	

资料来源：SMM，华安证券研究所



能源约束导致海内外铝供应扰动频现

➤ 未来电解铝新增产能释放或仍受限于稳定电力供应。印尼以及马来西亚等亚洲地区是未来电解铝新增项目的主要聚集地，但这部分地区目前仍存在较为突出的电力供应限制问题。

2022-2025年海外电解铝新增产能列表（万吨/年）

国家	电解铝厂	所属企业	2022年1月运行	2022年8月运行	2022-2025新建产能	备注
印度	Jharsuguda	Vedanta	160.00	170.00	15.00	2022年15万吨扩建产能陆续投产，截止8月底企业总运行产能170万吨。
印尼	Tsingshan	Tsingshan Group	0.00	0.00	100.00	项目分两期建设投产，一期50万吨预计2022年年底投产，二期待建中
印尼	阿达罗能源	阿达罗能源	0.00	0.00	150.00	印度尼西亚的第二大煤炭开采公司--阿达罗能源，正在印尼北加里曼丹岛建设年产150万吨电解铝的铝冶炼厂。该项目已经于2021年底开工建设，年产150万吨的电解铝项目分三期建设，目前正在建设第一期（年产50万吨）电解铝项目，计划2025年第一季度投产；
伊朗	Jajarm	IMIDRO	3.50	3.50	3.70	暂未投产
伊朗	Salco Asalouyeh	IMIDRO	17.00	17.00	30.00	暂未投产
马来西亚	Samalaju	Press Metal	85.00	108.00	23.00	已投，PressMetal(齐力铝业)共三期电解铝，年产能分别为一期12万吨，二期64万吨，三期32万吨23万吨新增产能在2021年底开始投产，目前满产
马来西亚	大马关丹项目	博赛集团	0.00	0.00	100.00	项目将建成200万吨氧化铝厂、100万吨电解铝厂、100万吨锰铁合金厂，生产出的氧化铝及电解锰产品填补了马来西亚此类产品的空白。 项目计划在2022年开工建设。
俄罗斯	Taishet	UC Rusal	4.00	5.00	42.80	2021年底开始投产，目前进展缓慢
阿联酋	EMAL	EGA	139.00	139.00	11.00	暂未投产
合计			408.50	442.50	475.50	



新动能需求向好+地产韧性支撑

- 新旧动能切换背景下铝需求持续提升。在新能源汽车轻量化、电池铝箔、风电叶片支架及光伏组件等新能源用铝需求推动下，未来新能源占下游需求的比重将逐步增加，铝作为绿色金属的属性也将逐步提升。
- “保交楼”政策推动楼市向好。各地相继出台“保交楼”政策，内容包括“一对一帮扶”、设立纾困基金、鼓励收购销房作为保障安居用房等。政策支持下，购房者信心或可得到提振，下游地产需求有望好转。

7月以来全国各地保交楼政策梳理

日期	发布来源	相关内容
07/14	银保监会	加强与住建部门、人民银行工作协同，支持地方政府积极推进“保交楼、保民生、保稳定”工作，依法依规做好相关金融服务，促进房地产业良性循环和健康发展。
07/17	银保监会	提出四项具体措施，包括协同地方政府，千方百计推动“保交楼”：主动参与合理解决资金硬缺口的方案研究、做好具备条件的信贷投放；做好客户服务工作：有效满足房地产企业合理融资需求。
07/21	银保监会	配合压实企业、股东等相关各方责任、遵循市场化、法治化原则，主动参与合理解决资金硬缺口方案研究，做好具备条件的信贷投放，协助推进项目快复工、早复工、早交付。
07/28	政治局会议	要压实地方政府责任，保交楼、稳民生。
08/05	中国华融	中国华融与阳光龙净集团有限公司签署《纾困重组框架协议》；并召开经困战略合作会议一是在“保交楼、稳民生”工作中“尽好责、守好位”。在地方党委政府相关工作安排的总体
08/12	银保监会	框架下，摸清情况、实事求是、科学分类、精准施策。二是金融支持“做到位”。银保监会积极指导银行在配合地方政府压实各方责任的有序安排下，做好具备条件的信贷投放。三是金融风险防控“不缺位”。银保监会指导银行稳妥实施房地产金融审慎管理制度，坚持风险可控，稳中求进开展工作。
08/19	住房和城乡建设部、财政部、央行	完善政策工具箱，通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目建设交付。
08/22	人民银行	下调1年期LPR5个BP，下调5年期以上LPR 15个BP。
08/24	国常会	允许地方“一城一策”运用信贷政策，合理支持刚性和改善性住房需求
08/31	国常会	支持刚性和改善性住房需求，地方要“一城一策”用好政策工具箱，灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款。
09/02	中国国际金融年度论坛	保证房地产融资平稳有序，支持地方保交楼、稳民生，促进房地产市场平稳健康发展
09/14	住房和城乡建设部	住建部新闻发言人、住房改革与发展司司长王胜军表示，要以保交楼保民生保稳定为首要目标，以法治化市场化为原则，防范化解市场风险，切实维护购房群众合法权益、维护社会大局稳定

资料来源：中国政府网，银保监会，住建部，新华网，中国华融官网，华安证券研究所



铝行业相关标的推荐

- 海外美联储加息放缓后海外流动性收缩力度将持续减弱，国内地产及防疫政策持续放松，随着海外经济企稳和国内地产及制造业复苏，在供给弹性弱叠加需求企稳定改善有望带动铝价新一轮上涨。推荐电力成本可控以及拥有产能增量的企业：神火股份、云铝股份、天山铝业、中国铝业。
- **神火股份：**煤、铝业务具备高盈利弹性，铝箔业务投产贡献业绩增量。公司拥有电解铝产能 170 万吨，其中新疆神火 80 万吨，当前可实现电力与阳极碳素完全自给；云南神火 90 万吨，于 2022 年 4 月底全部投产，能充分利用云南丰富的水电资源与广西省丰富的氧化铝资源。此外公司铝箔二期项目拟新建6万吨产能，预期2023年下半年逐步投产，投产后公司铝箔产能达14万吨。
 - **云铝股份：**云南水电铝企业，未来碳中和背景下有望受益于较低的碳税收，现有305万吨的大规模产能。
 - **天山铝业：**拥有铝土矿-氧化铝-电解铝-高纯铝/电池箔一体化产业链。目前公司在新疆拥有120万吨电解铝产能，配套电厂和预焙阳极保障公司低成本生产优势。
 - **中国铝业：**中国铝行业的龙头企业，是全球最大的氧化铝、电解铝、精细氧化铝、高纯铝和铝用阳极生产供应商，现有450吨电解铝产能。



铜矿供应偏宽松，冶炼端存在供给瓶颈

- 上轮资本开支增加带动铜矿产量提升。铜矿山企业的资本开支受铜价影响，具有较强的周期性，反映到矿山投产一般需要2-4年时间。由于2012年铜价单边下行，铜矿企业资本开支锐减，全球铜矿产能在2017-2019转弱。随着2017年铜价逐步反弹，铜矿企业的资本开支意愿回升，产能约集中在2022-2023年释放，届时带动铜矿供给宽松。
- 全球铜矿新增产能上涨趋势好，年均复合增速高达3%。2022年全球矿产新增产能较大，且2023年呈现上涨态势。根据SMM数据显示，2022年全球主要矿产公司预计总增量为98.88万吨/年，2023年为81万吨/年；2022年国内主要矿产公司预计总增量为49.36万吨/年，2023年为52.76万吨/年。根据CRU数据预测，2022年全球铜矿产量约为2183.4万吨/年，2023年产量约为2272.1万吨/年，年均复合增长率分别达到3.2%和4.1%。矿山项目持续开发和后续扩产将为全球铜矿供应提供保障。

全球铜矿山主要新扩建项目

铜矿	所属公司	预计增量（千吨/年，金属吨）			
		2022年	2023年	2024年	2025年
Grasberg	印尼	60	60	50	40
Chuquicamata	智利	99	80	50	30
Cerro Verde	秘鲁	40	10	0	0
Cobre Panama	巴拿马	30	30	30	10
Mirador	厄瓜多尔	30	10	0	0
Nkana	赞比亚	30	10	0	0
Morenci	美国	23	0	0	-10
Dikuluwe-Mashamba	刚果	30	30	40	20
Aktogay	哈萨克斯坦	100.8	20	5	0
Glogow Glebok Przemyslowy	波兰	10	15	30	30
Konkola Deep	赞比亚	10	10	10	20
Kamoa-Kakula	刚果金	180	120	120	70
Timok	塞尔维亚	48	10	-10	-30
Spence	智利	47	5	5	5
Qulong	中国	111	30	10	0
Quebrada Blanca Phase 2	智利	40	160	110	10
Quellaveco	秘鲁	40	150	180	160
Mina Justa (Marcona)	秘鲁	30	-10	-10	-20
Xiongcun	中国	0	10	0	0
Udokan	俄罗斯	30	60	20	10
合计		988.8	810	640	345



铜矿供应偏宽松，冶炼端存在供给瓶颈

➤ 全球铜矿新增产能上涨趋势好，年均复合增速高达3%。2022年全球矿产新增产能较大，且2023年呈现上涨态势。根据SMM数据显示，2022年全球主要矿产公司预计总增量为98.88万吨/年，2023年为81万吨/年；2022年国内主要矿产公司预计总增量为49.36万吨/年，2023年为52.76万吨/年。根据CRU数据预测，2022年全球铜矿产量约为2183.4万吨/年，2023年产量约为2272.1万吨/年，年均复合增长率分别达到3.2%和4.1%。矿山项目持续开发和后续扩产将为全球铜矿供应提供保障。

国内铜矿山主要新建项目

铜矿	省份	预计产量（千吨/年，金属吨）						
		2018年	2019年	2020年	2021年	2022年E	2023年E	2024年E
大宝山铜矿	广东	11	15	15	15	15	15	15
多宝山二期	黑龙江	-	25	40	50	50	50	50
赤峰富博矿业	内蒙	-	-	8	11	12	12	12
获各琦铜矿	内蒙	5	5	10	10	10	10	10
银山铅锌矿	江西	-	-	6.5	12.0	15.0	15.0	15.0
城门山铜矿	江西	-	-	2	7	8	9	10
黑牛洞铜矿	四川	7	10	10	10	10	10	10
甲马二期	西藏	39	52	57	62	62	62	62
驱龙铜矿	西藏	-	-	-	-	120	140	150
知不拉铜矿	西藏	7.8	7.8	9.4	10.0	10.0	13.0	13.0
西藏玉龙二期	西藏	-	-	10	85	100	100	100
沙溪铜矿	铜陵	8.5	11	15	16	16	16	16
铜辉矿业	新疆	7.5	10	10	10	10	10	10
迪庆普朗	云南	33	40	50	50	50	50	50
红牛铜矿	云南	5	6	6	6	6	6	6
红泥坡铜矿	四川	-	-	-	-	-	10	21
合计		123.3	181.8	248.9	353.6	493.6	527.6	549.6

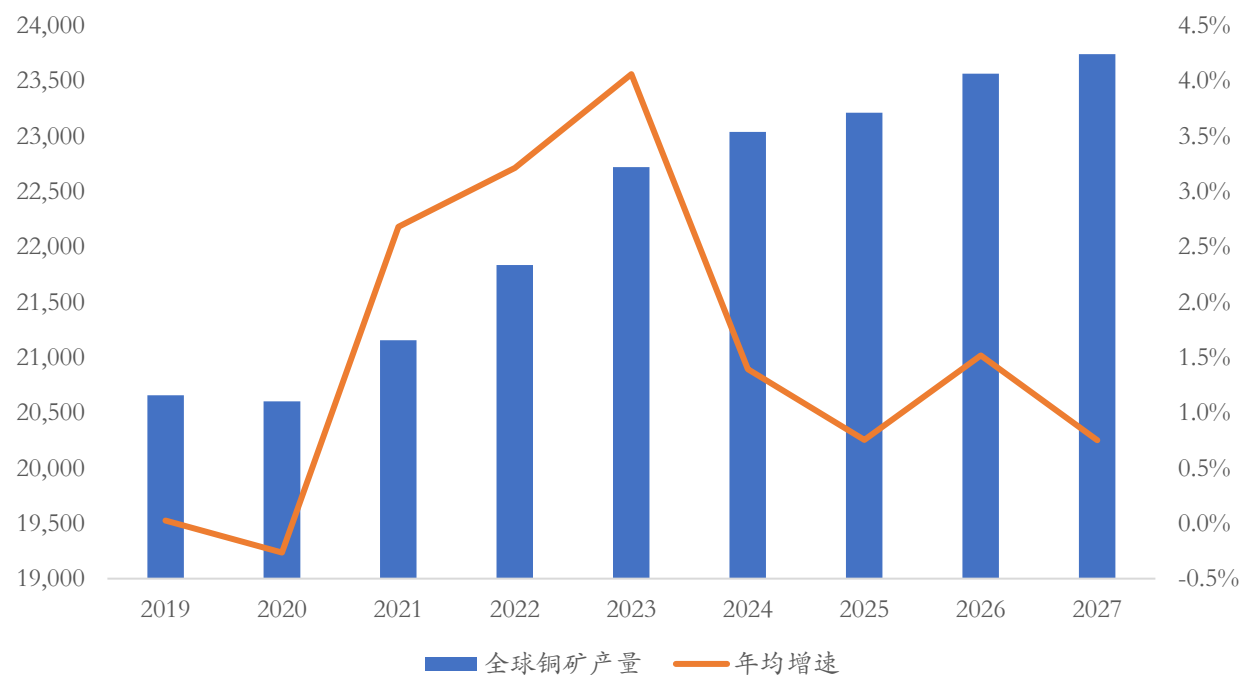
资料来源：SMM，华安证券研究所



铜矿供应偏宽松，冶炼端存在供给瓶颈

- 全球铜矿新增产能上涨趋势好，年均复合增速高达3%。2022年全球矿产新增产能较大，且2023年呈现上涨态势。根据SMM数据显示，2022年全球主要矿产公司预计总增量为98.88万吨/年，2023年为81万吨/年；2022年国内主要矿产公司预计总增量为49.36万吨/年，2023年为52.76万吨/年。根据CRU数据预测，2022年全球铜矿产量约为2183.4万吨/年，2023年产量约为2272.1万吨/年，年均复合增长率分别达到3.2%和4.1%。矿山项目持续开发和后续扩产将为全球铜矿供应提供保障。

全球铜矿产量及增速预测（千吨/年，%）

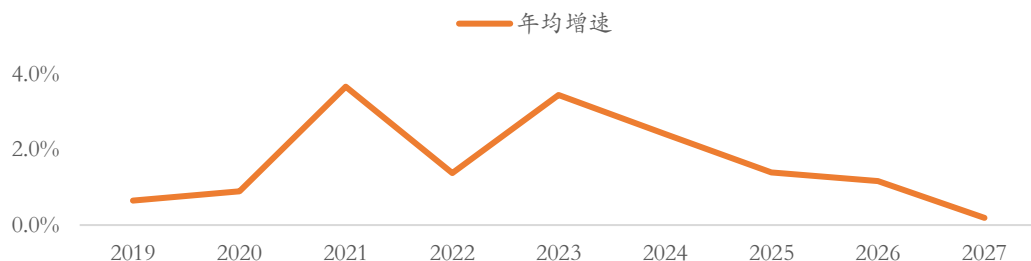




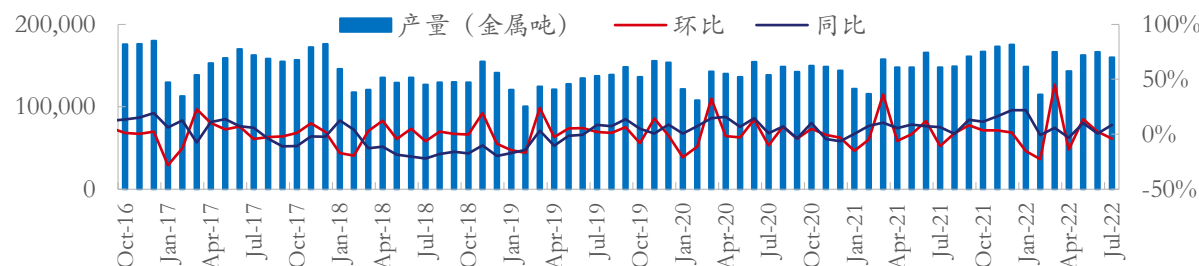
铜矿供应偏宽松，冶炼端存在供给瓶颈

► **铜矿向精炼铜转化或成供给端瓶颈。**充足的铜矿供应量并不一定保证铜矿向精炼铜及后端铜加工的传导顺畅，主要由全球铜冶炼企业产能所决定。根据CRU数据，2019-2020年全球精炼铜产能年均复合增速仅为0.6%和0.9%，2019年国内10家大型铜冶炼企业计划联合减产，致使铜矿向精炼铜转化路径不畅。2022年9月下旬，中国铜原料联合谈判组（CSPT）将2022年第四季度铜精矿的TC/RCs底价提高至每吨93美元/每磅9.3美分，上调后的加工费较2021年四季度同比大涨32.9%。国内部分冶炼厂与Freeport敲定2023年铜精矿长单加工费Benchmark为88美元/吨与8.8美分/磅，创下2017年以来新高。冶炼端加工费的上调反映了冶炼端话语权的增强以及后续对铜矿转化的挑战。

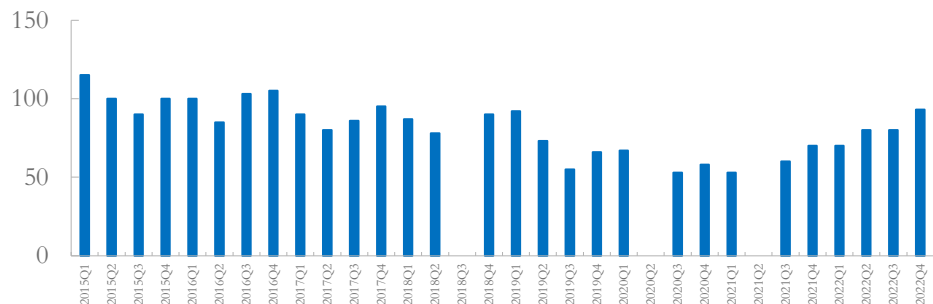
全球精炼铜增速预测 (%)



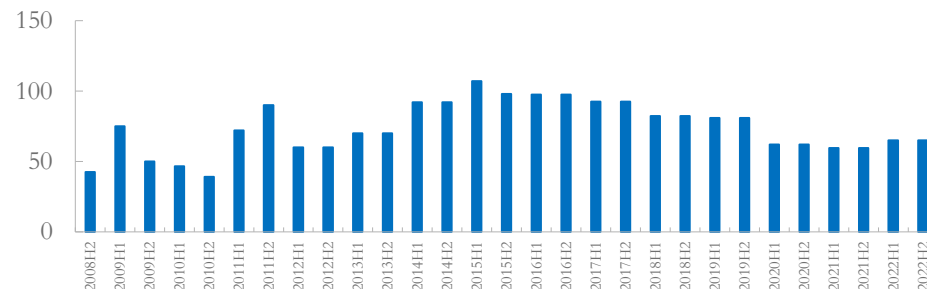
中国精炼铜产量 (金属吨)



CSPT小组Floor price (美元/吨)



中国铜精矿长单TC (美元/吨)



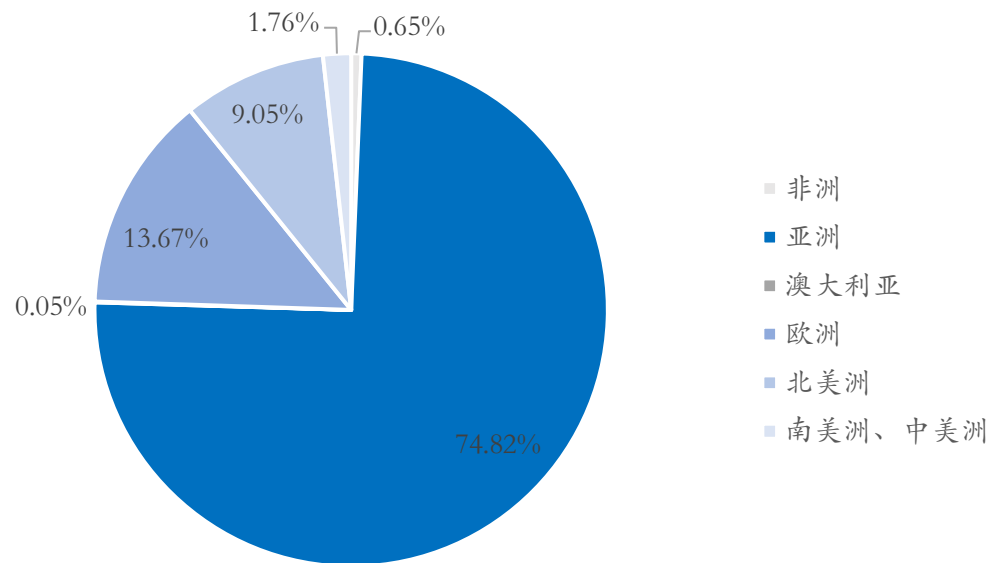
资料来源：CRU，SMM，华安证券研究所



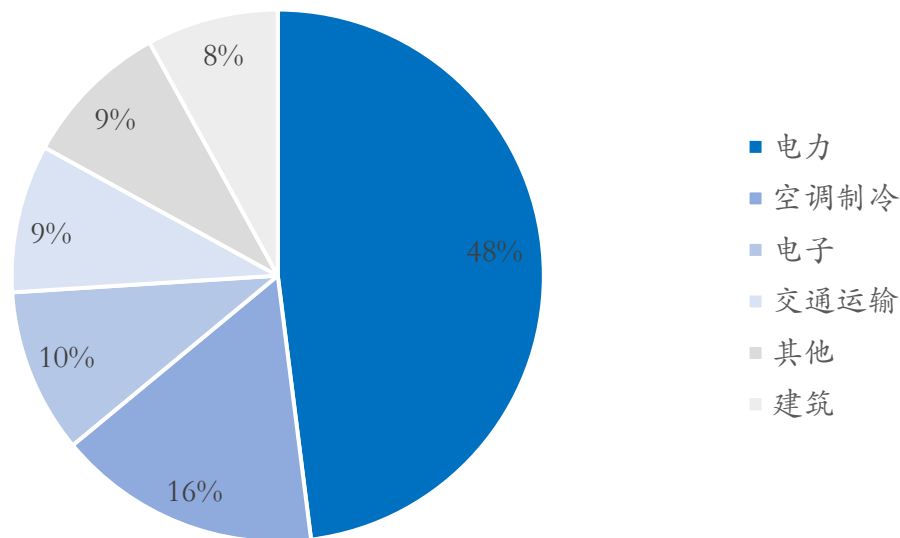
铜需求端：电力、新能源领域或促进消费增量

► 中国是全球铜消费第一大国，中国需求的上升有望带动全球整体铜需求的提振。根据CRU统计，2021年全球共消费精炼铜2446万吨，同比增长6.04%。中国消费1329万吨，占据全球54.35%的精炼铜消费量和亚洲72.64%的精炼铜消费量，在铜销量上占据绝对地位。从国内终端消费结构上看，电力行业占比最大，为48%；其次分别为空调制冷（16%）、电子（10%）和交通运输（9%）等。

2021年全球铜消费量占比



2021年中国铜终端消费结构



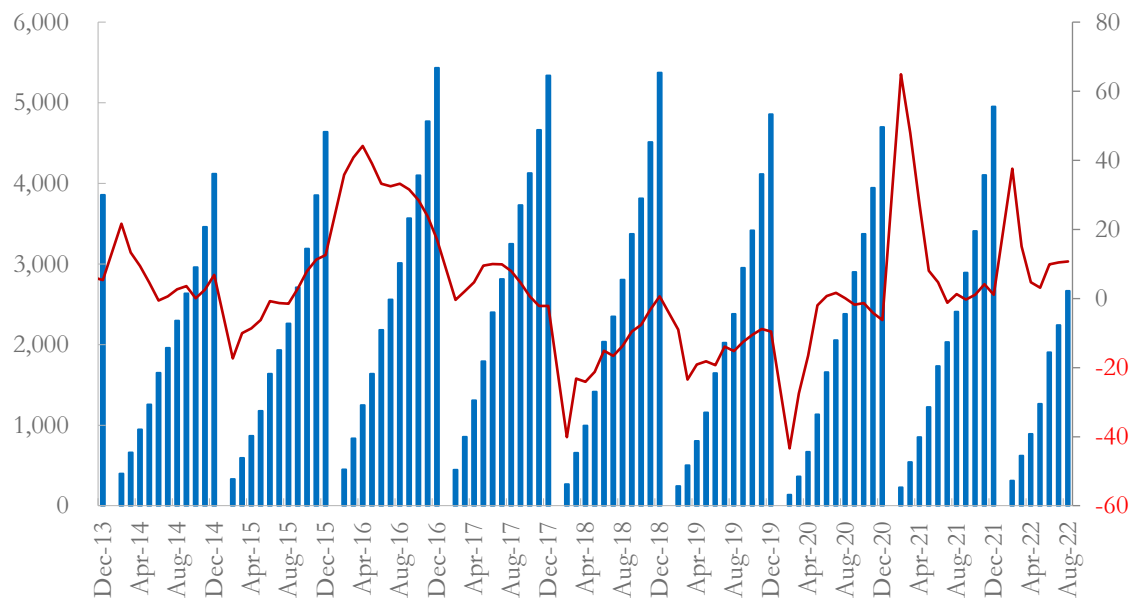
资料来源：CRU，安泰科，华安证券研究所



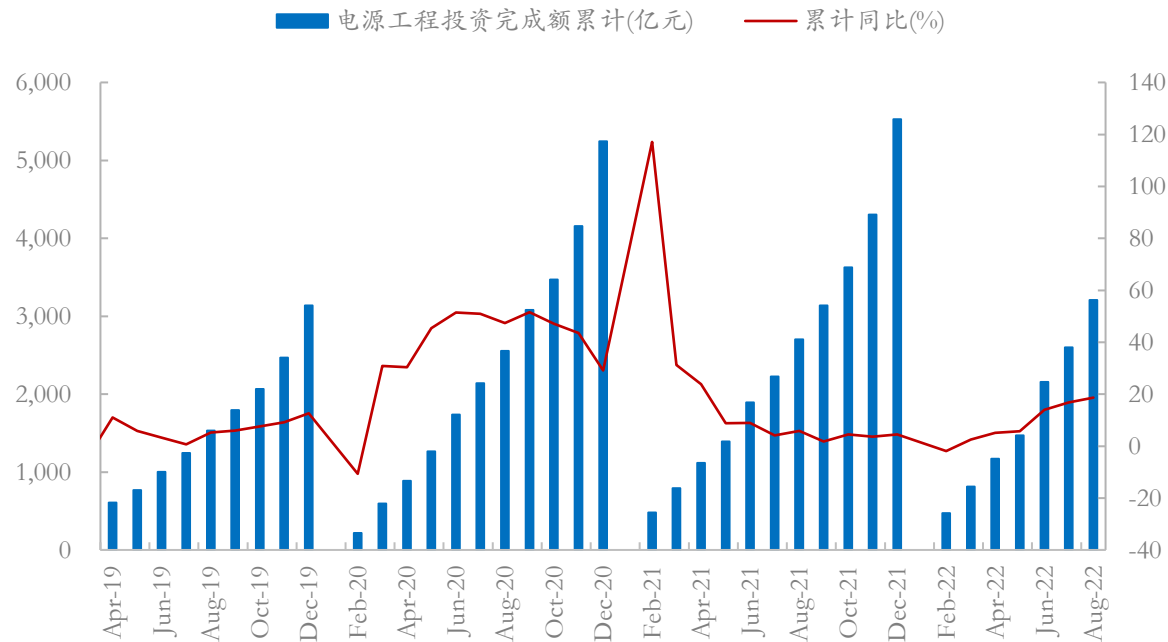
铜需求端：电力、新能源领域或促进消费增量

- 电网、电源工程投资加速，传统领域铜终端消费回暖。电力行业是我国终端铜消费占比最大的细分行业，在促进铜消费量增长上占据重要地位。根据CEC和中国电力企业联合会数据显示，截止2022年8月，电网工程和电源工程投资完成额累计分别为2667亿元和3209亿元，同比分别增长10.7%和18.7%。随着投资速度加快，传统领域内的铜需求释放。

电网工程投资完成额（亿元，%）



电源工程投资额（亿元，%）



资料来源：CEC，中国电力企业联合会，华安证券研究所



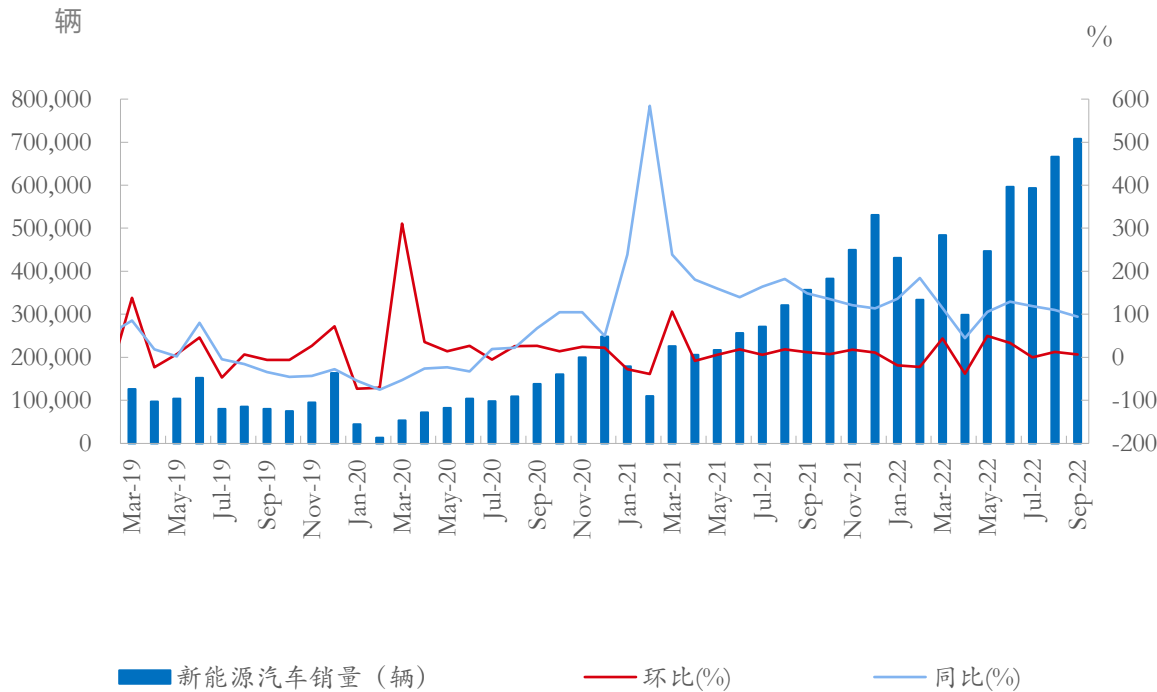
铜需求端：电力、新能源领域或促进消费增量

➤ **新能源汽车销量稳步增长，有望带动铜需求攀升。**新能源汽车产业得到海内外政策的大力支持，国内提出到 2025 年新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的 20%左右。根据CAAM数据显示，国内新能源汽车的销量在稳步提升，到2022年9月累计同比达110%，累计销售456.70万辆。新能源车用铜量超过80公斤，约为传统车的4倍。随着新能源汽车渗透率的不断增长，铜需求也将受益而大幅上升。

新能源汽车政策梳理

时间	政策名称	具体内容
2012 年 6 月	《节能与新能源汽车产业发展规划（2012—2020 年）》	大力推进动力电池技术创新，重点开展动力电池系统安全性、可靠性研究和轻量化设计；突破低阻零部件、轻量化材料与激光拼焊成型技术，大幅提高小排量发动机的技术水平。
2015 年 5 月	《中国制造 2025》	继续支持电动汽车、燃料电池汽车发展，掌握汽车低碳化、信息化、智能化核心技术，提升动力电池、驱动电机、高效内燃机、先进变速器、轻量化材料、智能控制等核心技术的工程化和产业化能力，形成从关键零部件到整车的完整工业体系和创新体系，推动自主品牌节能与新能源汽车同国际先进水平接轨。
2016 年 10 月	《节能与新能源汽车技术路线图》	提出到 2030 年：高强度钢应用比例大幅增加；单车用铝量超过 350kg；单车使镁合金 45kg 碳纤维使用量占车重 5%；在 2020 年、2025 年和 2030 年整车比 2015 年减重分别为 10%、20%和 35%。
2017 年 4 月	《汽车产业中长期发展规划》	突破车用传感器、车载芯片等先进汽车电子以及轻量化新材料、高端制造装备等产业链短板。引导创新主体协同攻关整车及零部件系统集成、动力总成、轻量化、先进汽车电子、自动驾驶系统、关键零部件模块化开发制造、核心芯片及车载操作系统等关键核心技术。
2020 年 10 月	《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》	自主轻量化技术开发和应用体系的构建近期以完善高强度钢应用体系为重点，中期以形成轻质合金应用体系为方向，远期形成多材料混合应用体系为目标。摒弃以整车整备质量和轻质材料用量为衡量标准的传统做法，引入“整车轻量化系数”、“载质量利用系数”、“挂率比”等作为衡量整车轻量化水平的依据；到 2035 年，燃油乘用车整车轻量化系数降低 25%，纯电动乘用车整车轻量化系数降低 35%
2020 年 10 月	《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》	研发新一代模块化高性能整车平台，攻关纯电动汽车底盘一体化设计、多能源动力系统集成技术，突破整车智能能量管理控制、轻量化、低摩擦阻等共性节能技术，提升电池管理、充电连接、结构设计等安全技术水平，提高新能源汽车整车综合性能。

新能源汽车销量（辆，%）



资料来源：政府公告，CAAM，华安证券研究所



铜行业相关标的推荐

- 紫金矿业：公司在全球拥有重要矿业投资项目并且其拥有铜金资源储量位居世界前列，随着卡莫阿铜矿和巨龙铜矿等优质项目陆续扩产，以及新获取的锂资源开发项目陆续落地，公司盈利有望进一步提升。
- 洛阳钼业：是全球领先的钨、钴、铌、钼生产商和重要的铜生产商。
- 铜陵有色：拥有国内大型的铜冶炼产能。



目录

01 贵金属：加息放缓强预期，明年上半年最确定的机会

02 工业金属：关注制造业、地产基建复苏强预期带来的需求修复

03 镍钴：前驱体加速扩产推动印尼镍扩容，钴收储值得期待，低估值高成长

04 锂：长期成长行业，关注盐湖提锂落地进展

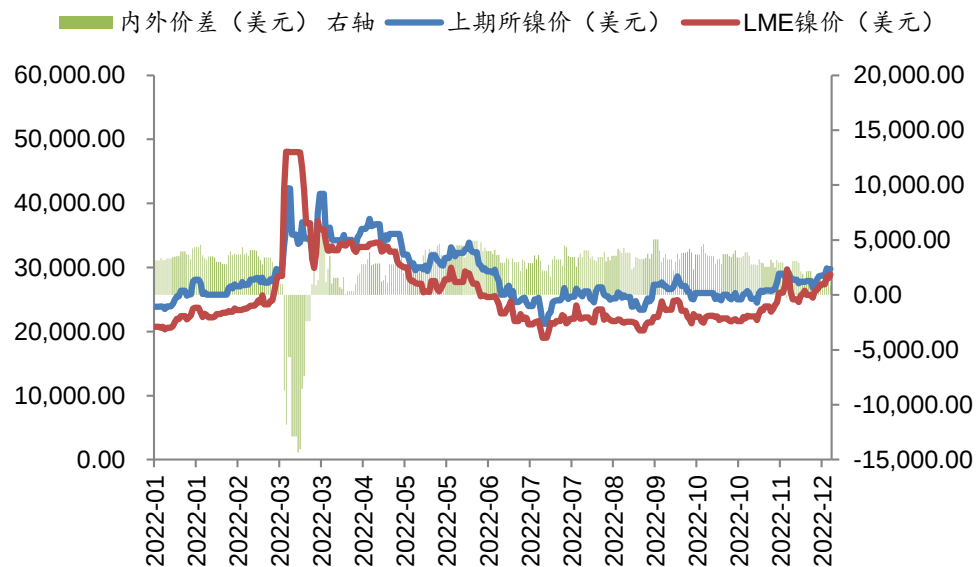
05 稀土磁材：上游供给端资源整合，下游需求端复苏修复预期



镍价：伦镍事件造成短期扰动，全年价格维持高位，库存持续降低

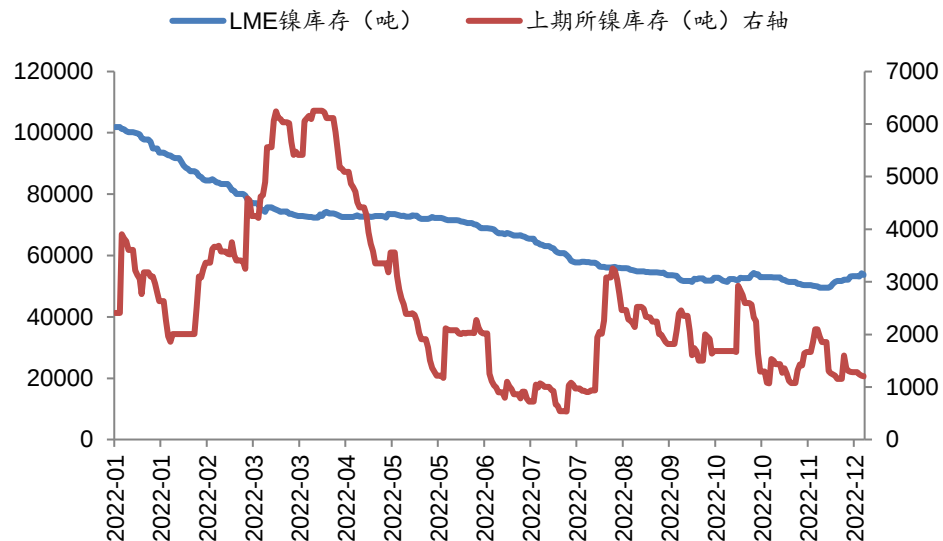
- 2022年初，伦镍逼仓叠加俄乌战争推高镍价，导致镍价在5月之前保持高位。2022年6月开始，受到疫情影响国内需求，美联储货币政策压制，镍价格有所回落，LME镍价下挫至19000美元/吨；2022年9月以来，国内疫情逐步好转，美联储加息有所放缓，欧美供应链渐渐恢复，需求提升拉动镍价上行，截至2022年12月8日，LME冲破30000美元/吨，镍市持续景气。
- 海内外库存持续降低，LME镍库存降至50000吨左右，上期所镍库存降低至1200吨，库存压力仍大。

2022年国内外镍期价走势



资料来源：Wind，华安证券研究所

国内外镍显性库存呈现下降趋势



资料来源：Wind，华安证券研究所



镍价：2023年印尼镍项目为主要供给增量，镍价大概率温和走低

- 2022年开始，印尼红土镍矿项目陆续投产，湿法项目中：华友华越（6万吨）、格林美青美邦（3万吨）、力勤（5.5万吨）陆续投产；火法项目中：华友华科（4.5万吨）、青山高冰镍项目（10万吨）、中伟中青新能源一期（2万吨）陆续投产。
- 展望2023年，在以上项目产能爬坡完成的基础上，盛屯盛迈镍业（4万吨）、华友华飞（12万吨）、中伟中青新能源二期（4万吨）、力勤HPAL三期（6.5万吨）等项目会继续完工放量，供给的进一步释放可能导致镍价温和走低。

印尼红土镍矿项目为主要供给增量



资料来源：安泰科，华安证券研究所



镍价：2023年印尼镍项目为主要供给增量，镍价大概率温和走低

- 高镍化和不锈钢需求存在支撑，镍价虽然偏弱运行但幅度不大，大概率温和走低。
- 不锈钢需求预计回暖，疫情和地产政策转向拉动下游预期，2023年不锈钢产量预计继续增长；三元正极高镍化仍将持续，镍消费量在2023年依旧保持高景气。

镍供需平衡表：2023年供需逆转，供过于求，镍价存在走弱趋势

镍（千吨）	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
动力电池	97	145	186	324	448	727
YOY		49.56%	28.74%	73.84%	38.43%	62.09%
不锈钢	1698	1709	1718	1914	2110	2242
YOY		0.65%	0.53%	11.40%	10.23%	6.29%
其他	489	513	539	564	600	620
YOY		4.97%	5.07%	4.53%	6.46%	3.33%
全球镍消费量	2284	2367	2443	2801	3158	3589
YOY		3.65%	3.24%	14.64%	12.73%	13.65%
全球镍产量	2240	2368	2489	2656	3145	3600
YOY		5.71%	5.11%	6.71%	18.41%	14.47%
供需平衡	-44	1	46	-145	-13	11

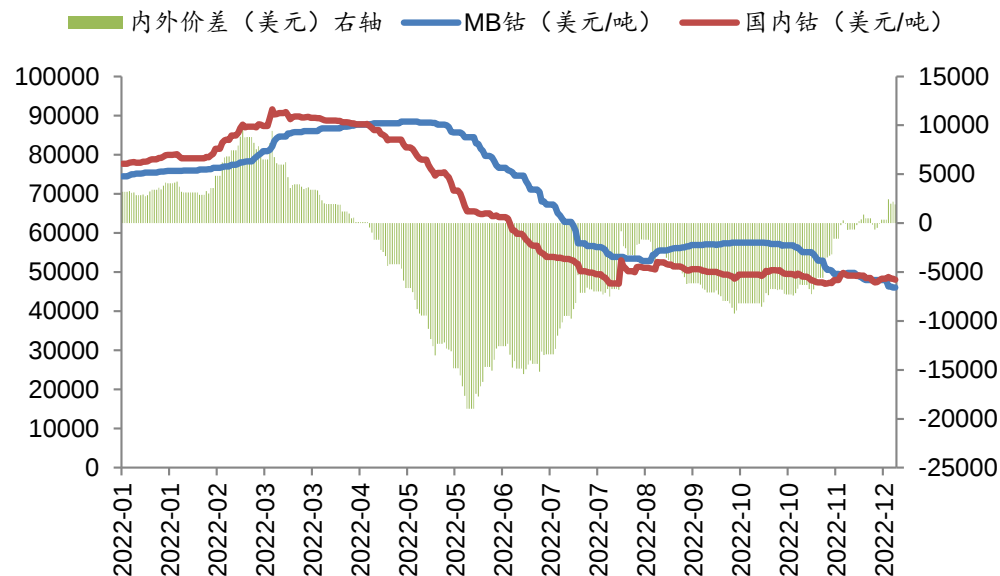
资料来源：安泰科，华安证券研究所



钴价：受3C需求下滑拖累，价格冲高回落

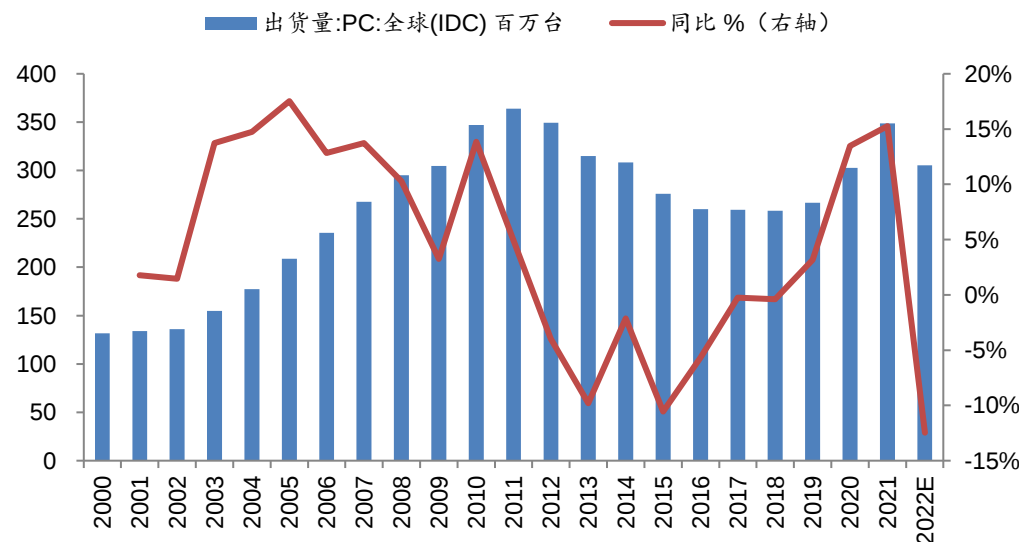
- ▶ **流动性冲击推高钴价。**2022年初，非洲疫情以及洪水冲击钴供应链，叠加国内新能源汽车市场的高度景气，导致钴价在5月之前保持高位。
- ▶ **需求低迷，价格大幅下挫。**2022年5月开始，受到疫情影响国内需求，钴累库情况加剧，叠加货币政策压制，钴价大幅下挫。2022年Q3开始，虽然国内疫情有所好转，但全球经济景气下滑，全球3C电子出货量不及预期，同时三元电池高镍低钴趋势明显，钴价继续下挫，截至2022年12月8日，MB钴价为20.9美元/磅，相比年内高点的40.13美元/磅几乎腰斩。

2022年国内外钴价走势



资料来源：Wind，华安证券研究所

市场预测2022年全球PC出货量以及增速



资料来源：Wind，IDC，华安证券
研究所



钴价：洛钼KFM和TFM提供较大增量，供给宽松压制钴价

- 刚果金众多项目开始放量，压制钴价：洛阳钼业 KFM 项目预计在2023 年上半年投产，未来达产后预计年平均新增 3 万吨钴金属。洛钼TFM混合矿项目预计也将在 2023 年投产，达产后预计新增钴年均产量约 1.7 万吨。嘉能可Mutanda项目扩产顺利，预计2022年全年产出1.5万吨，Katanga项目受制于岩土工程限制，阶段性产出受限，但未来也具有扩产潜力。
- 三元材料高镍低钴化趋势下，钴需求增速难以保持，虽有新能源汽车基数扩张对冲单位用量下滑，但供给压力下钴价预计被压制。

钴供需平衡表：2022年和2023年保持供给大于需求

钴（千吨）	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
3C电池消费	53.20	60.50	48.78	51.65	46.49	48.80	45.38	44.02
YOY		13.72%	-19.37%	5.88%	-9.99%	4.97%	-7.00%	-3.00%
动力电池	4.00	4.00	24.95	34.09	43.89	76.30	100.87	155.99
YOY		0.00%	523.65%	36.68%	28.74%	73.84%	32.19%	54.65%
硬质合金	7.20	8.20	8.50	8.60	8.00	8.50	9.00	9.50
YOY		13.89%	3.66%	1.18%	-6.98%	6.25%	5.88%	5.56%
高温合金	15.90	17.40	17.70	18.10	17.80	18.00	18.80	20.00
YOY		9.43%	1.72%	2.26%	-1.66%	1.12%	4.44%	6.38%
其他	23.70	24.70	25.10	23.30	22.40	22.70	22.90	23.00
YOY		4.22%	1.62%	-7.17%	-3.86%	1.34%	0.88%	0.44%
全球钴消费量	104.00	114.80	125.03	135.74	138.58	174.30	196.95	252.51
YOY		10.38%	8.91%	8.57%	2.09%	25.78%	12.99%	28.21%
全球钴产量	111.00	120.00	148.00	144.00	140.00	169.00	207.93	257.13
YOY		8.11%	23.33%	-2.70%	-2.78%	20.71%	23.04%	23.66%
供需平衡	7.00	5.20	22.97	8.26	1.42	-5.30	10.98	4.62
消费占供给比例	93.69%	95.67%	84.48%	94.27%	98.99%	103.14%	94.72%	98.20%

资料来源：安泰科，华安证券研究所



镍钴冶炼端：湿法成本优势明显，关注力勤资源和华友钴业

- 2022年H2开始，钴价下跌幅度较大，一定程度上弱化了湿法HPAL的成本优势，但湿法相对于火法的RKEF和富氧侧吹技术，依旧存在一定的单吨成本优势，展望2023年，湿法项目更加丰厚的单吨利润优势仍将保持。
- **力勤资源**：力勤OBI项目是全世界成本控制最好的湿法项目之一，2022年一期（3.7万吨）和二期项目（1.8万吨）已经陆续投产，三期项目（6.5万吨）预计在2023年9月投产，且工艺上进行了进一步的成本优化。
- **华友钴业**：华越项目于2022年H1顺利投产，华飞项目将于2023年投产，将成为全球最大单体规模红土镍矿湿法工厂。

湿法成本依旧占据优势

单位：美元/吨	2022Q4	2023E	2024E
原材料和主要材料	7,564	6,637	6,637
原材料	2,564	2,137	2,137
主要材料	5,000	4,500	4,500
折旧	1,000	1,000	1,000
工资	1,000	1,000	1,000
杂项开支	300	300	300
燃料和电力	500	500	500
财务费用	371	371	371
期间费用	1,000	1,000	1,000
MHP 成本	11,736	10,808	10,808
钴抵扣成本	4,256	4,381	4,006
折算钴后 MHP 成本	7,480	6,427	6,803
硫酸镍成本	9,980	8,927	9,303

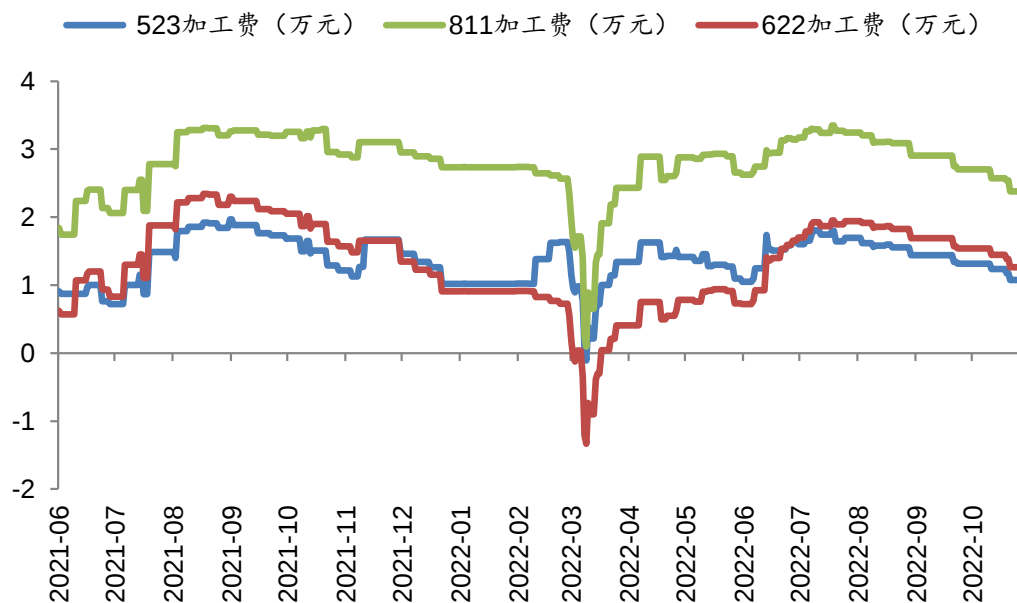
资料来源：Wind，华安证券研究所



前驱体：竞争格局激烈，加工费逐步走低

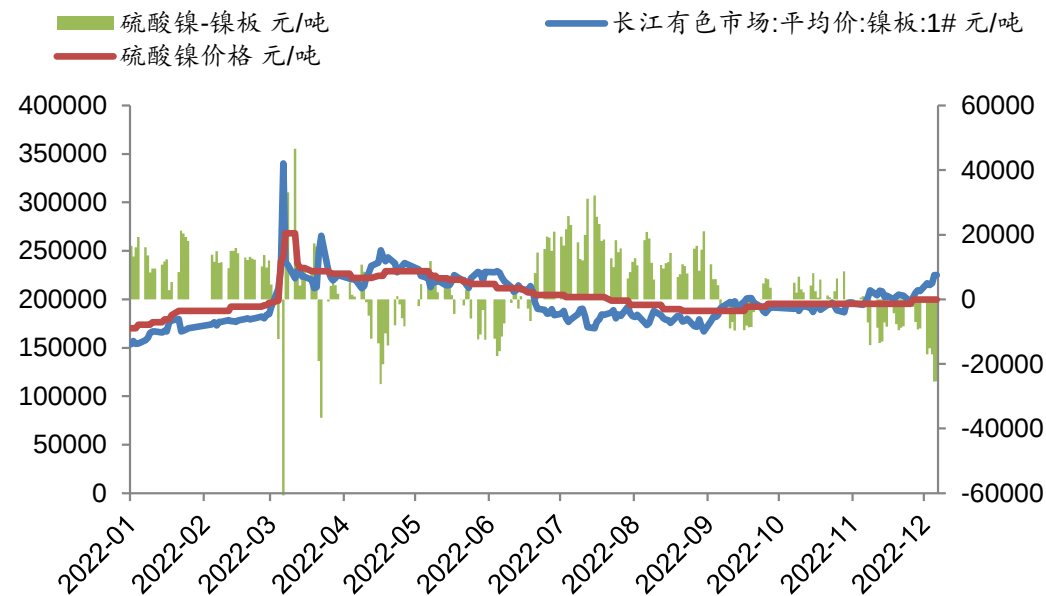
- 2022年7月以来，各系三元前驱体加工费呈现较为明显的下降趋势，前驱体厂商利润空间被逐步压缩，这也体现出下游需求景气度的逐步放缓。在景气度放缓和各大厂商加速产能扩张的前提下，高镍（加工费利润空间更大）和产业链一体化拥有上游材料布局（降低上游成本，提升利润空间）的厂商值得关注。
- 硫酸镍相较电解镍贴水，截至2022年12月9日，贴水值扩大到20000人民币/吨，进一步说明目前三元电池需求偏弱，不锈钢需求则受到中国房地产政策和防疫政策的调整而相对走强。

2022年7月以来，加工费逐步走低



资料来源：Wind，华安证券研究所

11月开始，硫酸镍相较电解镍贴水



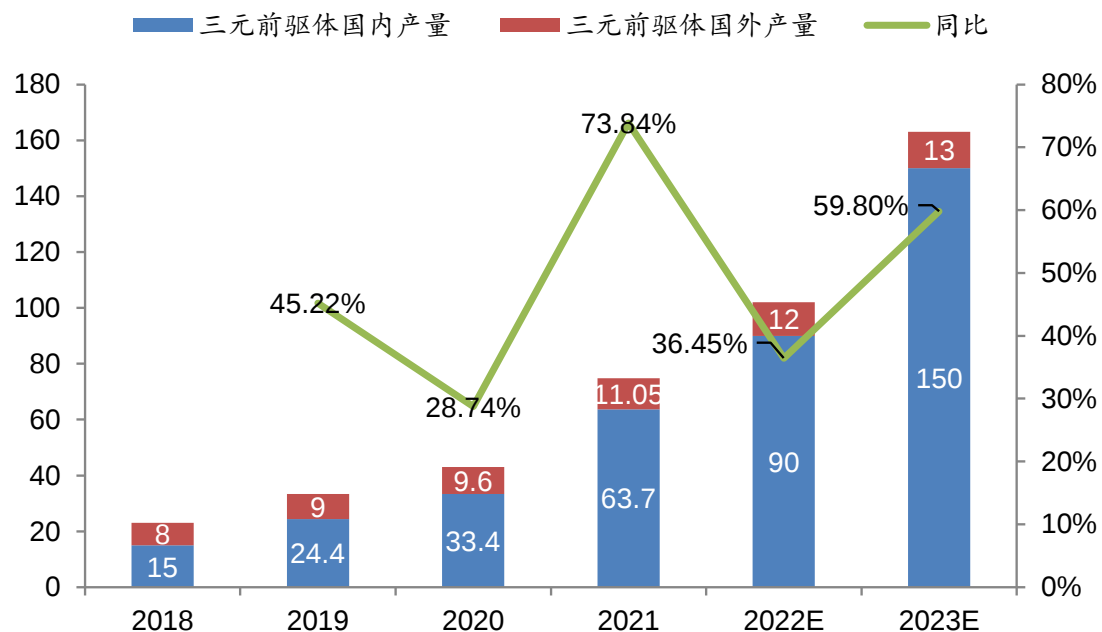
资料来源：Wind，华安证券研究所



前驱体：重视一体化产业链标的，关注华友钴业和中伟股份

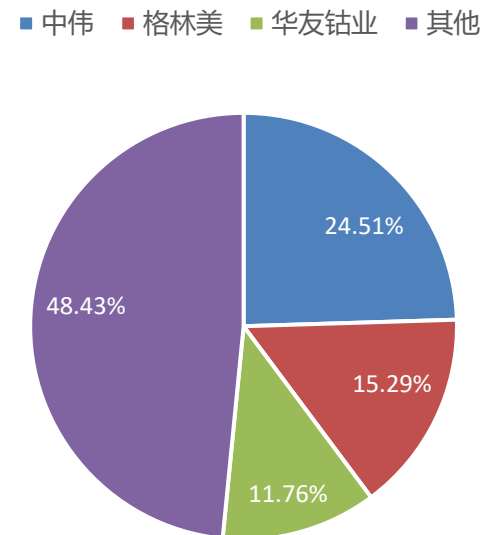
- 前驱体板块：高镍和原料自供将成为未来竞争重点。
- 中伟股份：富氧侧吹项目于22年10月投产，23年镍自供率有望达到35%，高镍前驱体领头羊。
- 华友钴业：虽然高镍比率预计低于中伟股份，但是华越、华科预计23年全产运行，华飞项目23年投产，镍钴自供率遥遥领先（钴自供率预计超过70%，镍自供率有望达到100%），有望凭借高原料自供率获得成本优势，同时收购巴莫科技，完成镍钴矿-前驱体-正极材料一体化布局，有望在行业中继续巩固优势。

三元前驱体产量与预测



资料来源：Wind，华安证券研究所

2022年前驱体出货全球占比预测



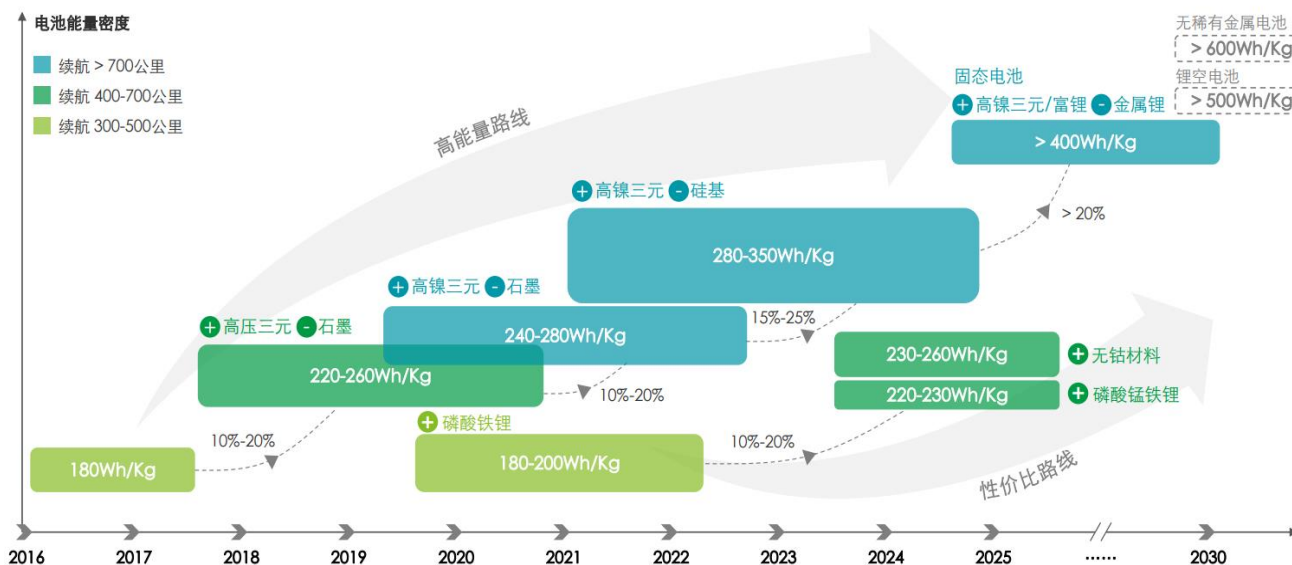
资料来源：Wind，华安证券研究所



正极材料：三元高镍为大势所趋，关注容百科技和华友钴业

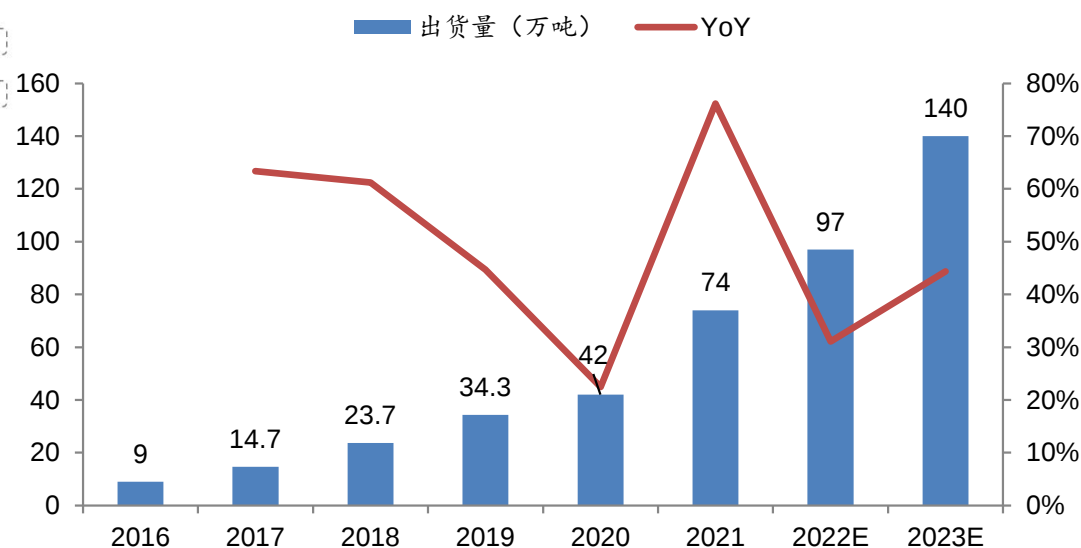
- **正极材料板块：**三元高镍大趋势虽有扰动，但长期预期不变。
- **容百科技：**高镍技术行业领先，高速扩产抢占市占率，四大高镍正极基地有序建设和投产，预计2022年底建成产能23万吨，2025年规划产能47万吨，行业遥遥领先。募投前驱体项目，宁波锂电材料综合基地一期（规划产能6万吨，预计2022年底建成）将会降低成本，23年前驱体自供率有望达到40%，从而增强盈利能力。
- **华友钴业：**完成镍钴矿-前驱体-正极材料一体化布局，有望在行业中继续巩固优势。

高镍化是正极材料的未来大趋势



资料来源：德勤，华安证券研究所

2022年三元正极产量与预测



资料来源：高工锂电，华安证券研究所



目录

01 贵金属：加息放缓强预期，明年上半年最确定的机会

02 工业金属：关注制造业、地产基建复苏强预期带来的需求修复

03 镍钴：前驱体加速扩产推动印尼镍扩容，钴收储值得期待，低估值高成长

04 锂：长期成长行业，关注盐湖提锂落地进展

05 稀土磁材：上游供给端资源整合，下游需求端复苏修复预期



全球锂资源丰富，保障后续增量释放

- 全球锂资源丰富，后续供给空间大。全球锂资源丰富且分布集中，主要位于北美洲和南美洲（73%），大洋洲（8%）、欧洲（7%）、亚洲（7%）和非洲（5%）分布较少。锂资源丰富的国家主要有：玻利维亚、智利、阿根廷、美国、澳大利亚和中国。根据中国地质调查局数据，截止2020年末全球锂矿储量为12828万吨（碳酸当量LCE），主要分布在智利（41.06%）、澳大利亚（14.34%）、阿根廷（13.20%）等国。中国矿（LCE）储量为810万吨，占全球总储量的6.31%。全球已探明锂（LCE）资源量34943万吨，主要分布为玻利维亚（31.98%）、阿根廷（22.71%）、美国（15.72%）和澳大利亚（5.90%）。全球锂资源的丰富和集中分布为后续锂资源开采、利用创造了优质的禀赋。

2020年全球锂矿储量主要分布国家（碳酸锂LCE）

排名	国家	储量LCE(万吨)	储量全球占比
1	智利	5267	41.06%
2	澳大利亚	1839	14.34%
3	阿根廷	1693	13.20%
4	中国	810	6.31%
5	美国	570	4.44%
6	加拿大	369	2.88%
7	刚果(金)	363	2.83%
8	津巴布韦	243	1.89%
9	墨西哥	173	1.35%
10	西班牙	79	0.62%
11	其他	1422	11.09%
	合计	12828	100.00%

2020年全球锂矿资源量主要分布国家（碳酸锂LCE）

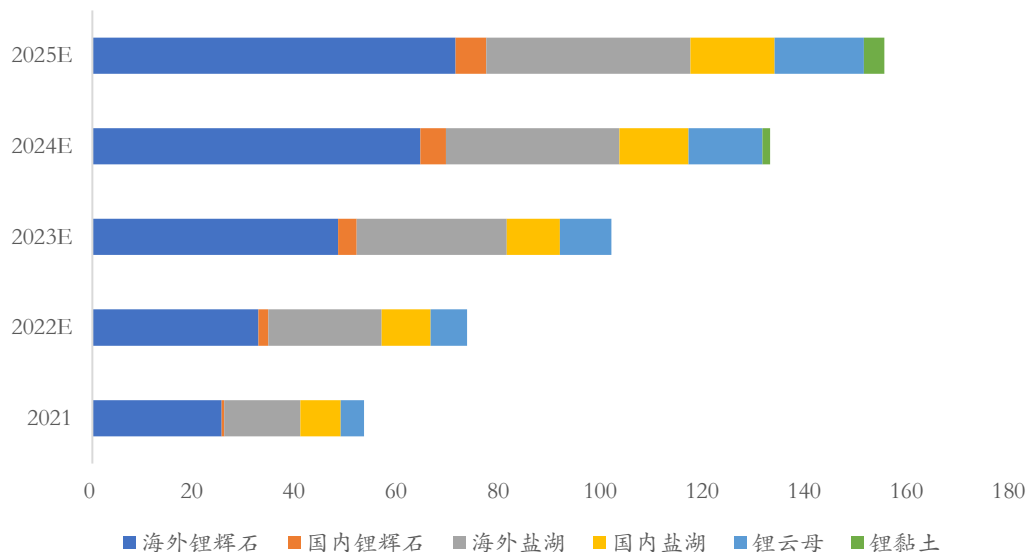
排名	国家	资源量LCE(万吨)	资源量全球占比
1	玻利维亚	11176	31.98%
2	阿根廷	7934	22.71%
3	美国	5492	15.72%
4	澳大利亚	2062	5.90%
5	中国	1914	5.48%
6	刚果(金)	1628	4.66%
7	加拿大	1462	4.18%
8	捷克	656	1.88%
9	塞尔维亚	617	1.77%
10	智利	580	1.66%
11	其他	1422	4.07%
	合计	34943	100.00%



未来盐湖和云母贡献主要增量

➤ 锂辉石仍为碳酸锂主要来源，盐湖、云母等也将发力。全球锂矿可以细分为卤水型和硬岩型，其中卤水型可分为盐湖型和地下卤水型，硬岩型分为伟晶岩型、花岗岩型和隐爆角砾岩型。当前开发利用的锂矿主要是伟晶岩型锂辉石，其次为盐湖锂资源。2021年海外锂辉石LCE当量为25.31万吨，约占全年供应量50%，海外盐湖和国内盐湖供应量次之，分别占总体约28%和15%水平。随着后续锂资源开采技术的升级，碳酸锂的来源也将更加丰富，盐湖、云母等也将在供给端发力助推锂资源放量，预计到2022年，全球碳酸锂LCE当量将达到73.34万吨，且后续几年保持较高增长率，到2025年预计将达到155.10万吨。

全球碳酸锂供给量预测（LCE当量，万吨）





23年锂供给增量有限，或延续供需紧平衡状态

➤ 海外锂辉石资源丰富，澳洲锂矿占据重要地位。海外锂辉石资源较为丰富，供给全球约50%的碳酸锂需求，而又以澳大利亚Greenbushes、Pilgangoora、Mt Marion等矿山的锂辉石供应占据主导地位。2021年全球锂辉石供应量为202.5吨，折合LCE当量25.31万吨，澳洲锂矿占总体锂辉石供应量91.6%，为绝对的领先地位。随着其他矿山的开采和扩产，预计到2025年，澳洲锂辉石将持续放量，刚果、加拿大、津巴布韦等供给也将跟进，全球将形成568.8 锂辉石和71.1LCE当量的供给局面。

海外锂辉石供给量预测（LCE当量，万吨）

公司	矿山	地址	类型	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Talison	Greenbushes	澳大利亚	锂辉石	87.5	115	137.5	150	180
Pilbara	Pilgangoora	澳大利亚	锂辉石	35	35	35	55.5	59.5
Pilbara	Ngungaju	澳大利亚	锂辉石	0	5	20.6	20.6	20.6
Reed Industrial Minerals	Mt Marion	澳大利亚	锂辉石	45	45	45	45	45
Galaxy Resources	Mt Cattlin	澳大利亚	锂辉石	18	18	18	18	18
Mineral Resources	Wodgina	澳大利亚	锂辉石	0	0	50	75	75
Altura	Pilgangoora	澳大利亚	锂辉石	0	15	20	20	20
Core	Finess	澳大利亚	锂辉石	0	0	16	16	16
AVZ	Manono	刚果	锂辉石	0	0	0	35	56
AMG	Mibra	巴西	锂辉石	12	12	12	12	12
中矿	Tanco	加拿大	锂辉石	0	2	3	7	7
中矿	Bikita	津巴布韦	透锂长石	0	5	7	7	7
			锂辉石	0	0	8	30	30
华友	Arcadia	津巴布韦	锂辉石	0	0	5	14.7	14.7
其它				5	8	8	8	8
合计				202.5	260	385.1	513.8	568.8
LCE当量（按1:8折算）				25.3125	32.5	48.1375	64.225	71.1

资料来源：公司公告，SMM，安泰科，华安证券研究所测算



盐湖锂资源明后年开始集中放量。

- 盐湖锂资源产量提升，有望拓展碳酸锂当量。随着盐湖提锂技术的优化，盐湖作为碳酸锂的另一大来源其优势也将显现。SQM和ALB所控股的Atacama盐湖是目前国内盐湖锂资源产出最多、未来产能扩张最具潜力的盐湖。我国盐湖锂资源主要分布于西藏、青海等地，包括白银扎布耶、察尔汗盐湖、东台吉乃尔盐湖等。2021年Atacama盐湖锂资源产出11.5万吨LCE当量，占总体高达50%；美国Hombre Muerto产出1.4万吨；阿根廷Olaroz Lithium、Silver Peak等共产出2万吨；我国盐湖共产出7.9万吨。预计到2025年，盐湖锂资源产量将达到56.5万吨LCE当量，其中Atacama盐湖仍作为盐湖锂资源主产地，与全球其他盐湖共同有效扩充碳酸锂来源。

海内外盐湖碳酸锂当量预测（LCE当量，万吨）

公司	矿山	地址	类型	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
SQM	SQM-Atacama	智利	盐湖	8	13	17	17	20
ALB	ALB-Atacama	智利	盐湖	3.5	5	6	7.5	8
Livent	Hombre Muerto	美国	盐湖	1.4	1.7	2.5	3	3.5
Orocobre	Olaroz Lithium	阿根廷	盐湖	1.5	2	2.4	3	4
ALB	Silver Peak	阿根廷	盐湖	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Galaxy (Lithium One)	Sal de Vida	阿根廷	盐湖	0	0	0	1	1
赣锋/Lithium Americas	Cauchari-Olarzoz	阿根廷	盐湖	0	0	1	2	3
西藏矿业	白银扎布耶	中国	盐湖	1	1	1.2	2	2.2
藏格控股	察尔汗盐湖	中国	盐湖	0.8	0.9	1	1	1
青海锂业	东台吉乃尔一期	中国	盐湖	1	1	1	1	1
东台资源	东台吉乃尔二期	中国	盐湖	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
中信国安	西台吉乃尔	中国	盐湖	0.7	0.8	0.8	1	1
恒信融锂业科技（购买）	西台吉乃尔	中国	盐湖	0.6	0.8	1	1.2	1.5
盐湖股份-蓝科锂业	察尔汗盐湖	中国	盐湖	2	3	3	4	5
西藏城投	龙木错和结则茶	中国	盐湖	0.1	0.1	0.1	1	2
兴华锂盐	大柴旦盐湖	中国	盐湖	0	0.1	0.1	0.1	0.1
五矿盐湖	一里坪盐湖	中国	盐湖	1	1.2	1.5	1.5	2
锦泰锂业	巴伦马海盐湖	中国	盐湖	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
其它								
合计				22.8	31.8	39.8	47.5	56.5

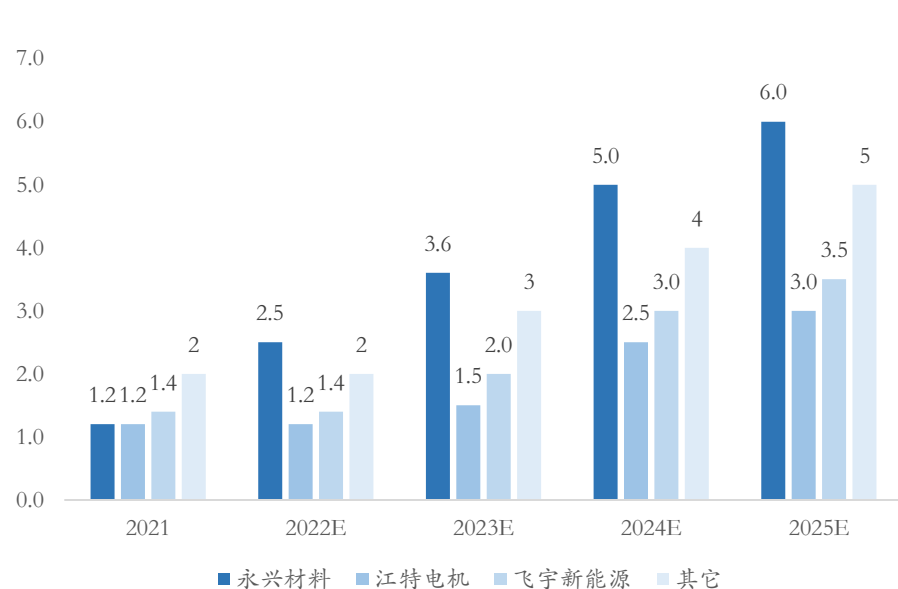
资料来源：公司公告，SMM，安泰科，华安证券研究所测算



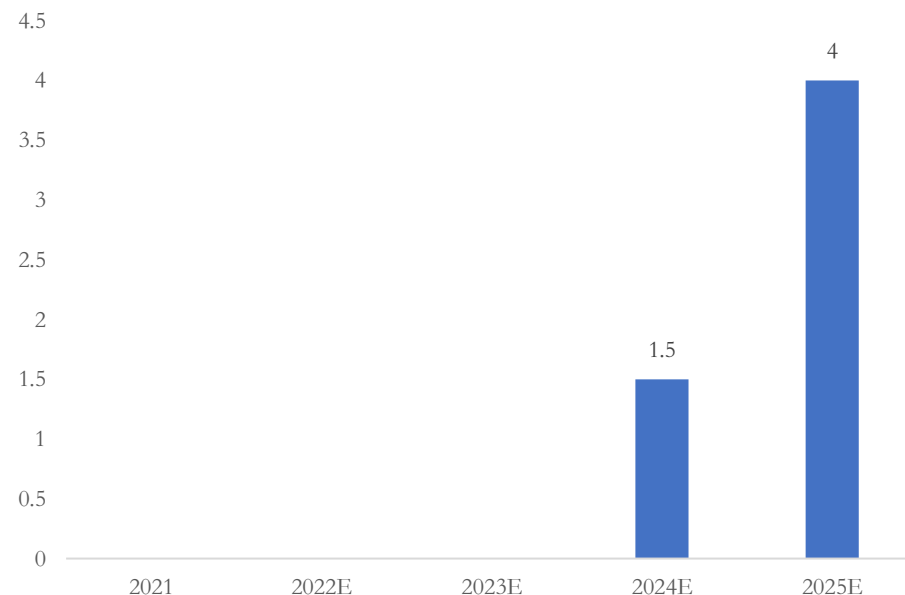
23年锂供给增量有限，或延续供需紧平衡状态

- 云母贡献部分产能增长，黏土供给能力有限。作为锂资源开发成本较高的来源途径，锂云母和黏土现阶段产能开发较少。云母方面，从事云母开发的企业主要包括永兴材料、江特电机和飞宇新能源等，目前产量较少，2021年仅为5.8万吨LCE当量，但后续产能扩张有力，预计2025年达到17.5万吨LCE当量。黏土方面，赣锋锂业所有的墨西哥Sonora为黏土锂资源开采源，产能尚未形成，预计2024年投放1.5万吨产量，2025年达到4万吨，碳酸锂供给能力有限。

锂云母碳酸锂产量预测（LCE当量，万吨）



Sonora锂黏土碳酸锂产量预测（LCE当量，万吨）

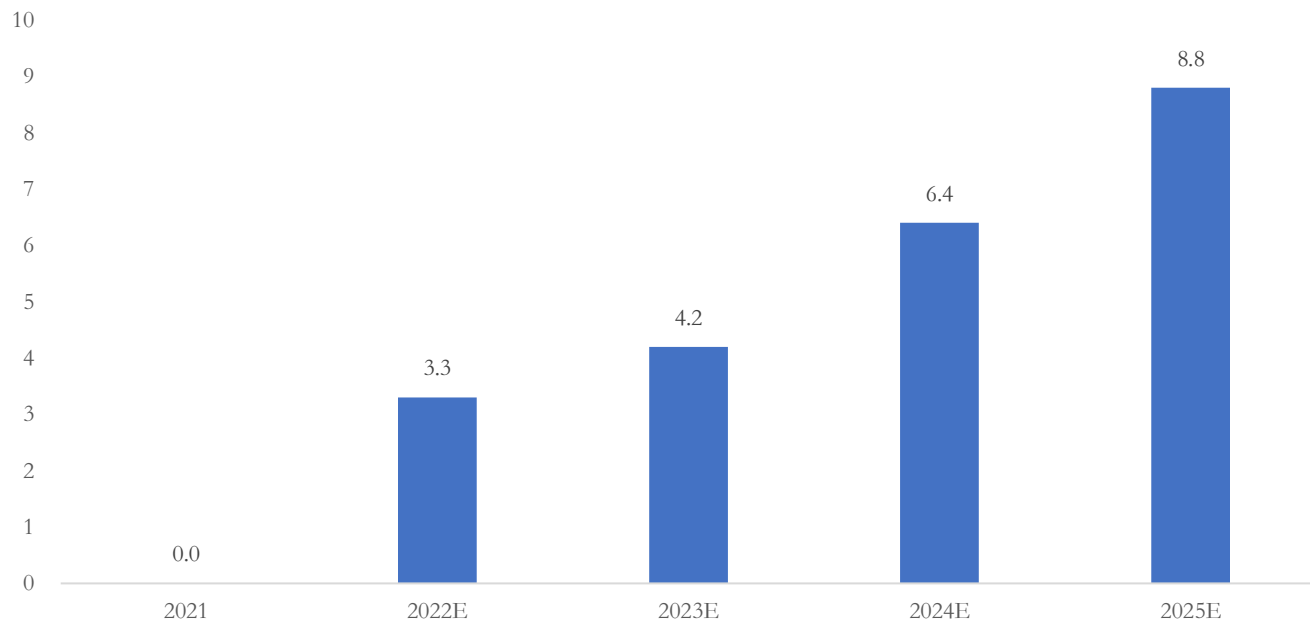




23年锂供给增量有限，或延续供需紧平衡状态

- **锂电池回收成为产量新来源。**随着新能源汽车产业的发展壮大，动力电池得以广泛应用，而当动力锂电池现有容量仅占原始容量80%时，其电化学性能难以满足正常动力的需求，可按回收处理。锂电池的回收也为锂资源产量增长做出贡献，预计2022年锂回收将带来3.3万吨LCE当量，后续年份成倍数增长，预计2025年达到8.8万吨。

锂回收供给量预测（LCE当量，万吨）

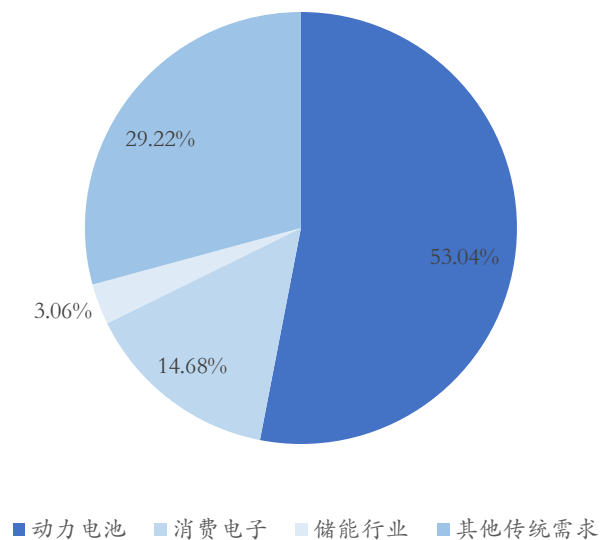




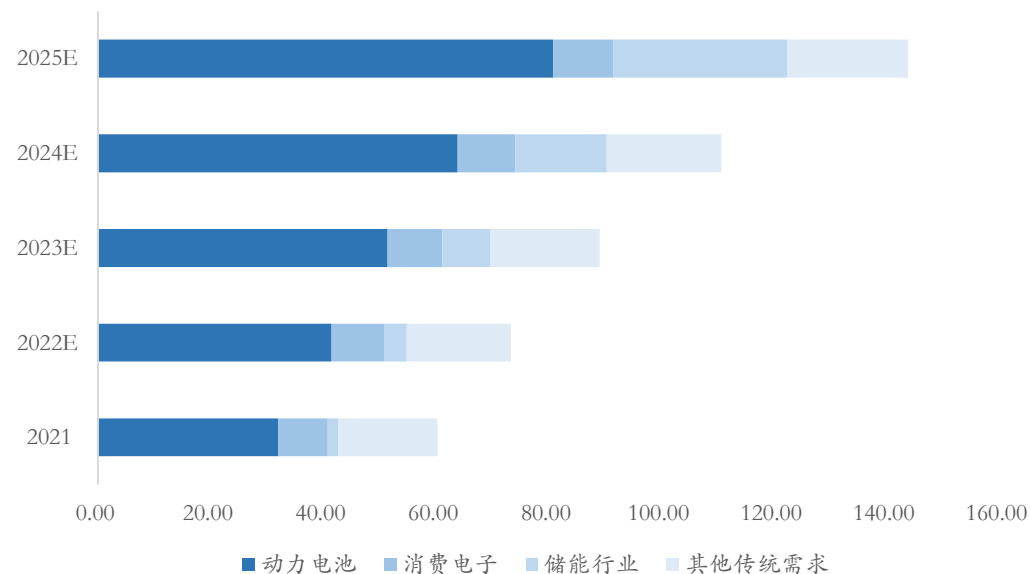
动力电池、储能行业需求攀升，锂市场空间可期

➤ 2022年锂需求大爆发，未来市场空间广阔。2021年碳酸锂主要应用于动力电池（53.04%）、消费电子（14.68%）、储能行业（3.06%）及其他传统工业（包括陶瓷、玻璃、润滑脂等，29.22%），需求合计60.24万吨。2022年碳酸锂需求极速增长，供不应求带动锂价大幅上涨。需求增量主要来自于新能源汽车和储能的拉动，预计2023及之后年份市场将继续保持对锂资源的高需求，未来市场空间可期。

2021年碳酸锂终端应用占比（%）



碳酸锂终端需求量预测（LCE当量，万吨）





动力电池、储能行业需求攀升，锂市场空间可期

- 新能源汽车行业保持高增速，助推动力锂电池需求。近年来，新能源汽车的产销量不断提升，市场渗透率大幅提高。根据中汽协数据显示，截止2022年9月，当年新能源汽车产量累计达471.7万辆，累计同比达120%；累计销量达456.7万辆，累计同比达110%。动力电池作为新能源汽车中的关键组成部分，需求也随之提升，进而带动锂资源需求增长。2021年碳酸锂需求总量为31.95万吨，其中三元电池、磷酸铁锂电池和锰酸锂电池需求分别为20.43万吨、4.03万吨和7.49万吨，占比分别为63.96%、12.60%和23.44%。预计到2025年，碳酸锂需求总量将达到80.80万吨，其中三元电池、磷酸铁锂电池和锰酸锂电池需求占比分别为73.82%、12.01%和14.17%。

碳酸锂需求量预测（万吨）

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
三元电池需求总量					
NCA	6.93	8.95	10.73	13.43	16.69
622	10.23	12.06	13.41	13.45	15.64
811	3.28	6.41	11.18	19.30	27.32
磷酸铁锂电池需求总量					
	4.03	5.20	6.24	7.81	9.70
锰酸锂电池需求总量					
	7.49	8.83	9.82	9.85	11.45
碳酸锂需求总量					
	31.95	41.45	51.39	63.84	80.80



动力电池、储能行业需求攀升，锂市场空间可期

➤ 储能行业发展空间广阔，带动锂资源需求上升。2022年国家发改委、国家能源局联合印发了《“十四五”新型储能发展实施方案》，推动新型储能高质量规模化发展。2022年我国的风电、太阳能发电等新能源发展迅猛，装机规模持续增长，在为我国经济社会发展提供更绿色动力的同时，也带动了锂资源需求的同步上升。根据国家能源局数据显示，截至10月底，我国累计发电装机容量约为25亿千瓦，同比增长8.3%。其中，风电、太阳能发电装机容量分别约3.5亿千瓦和3.6亿千瓦，分别同比增长16.6%和29.2%，我国主要发电企业在太阳能发电建设上的投资达到1574亿元，同比增长326.7%。

2022年1-10月发电装机容量

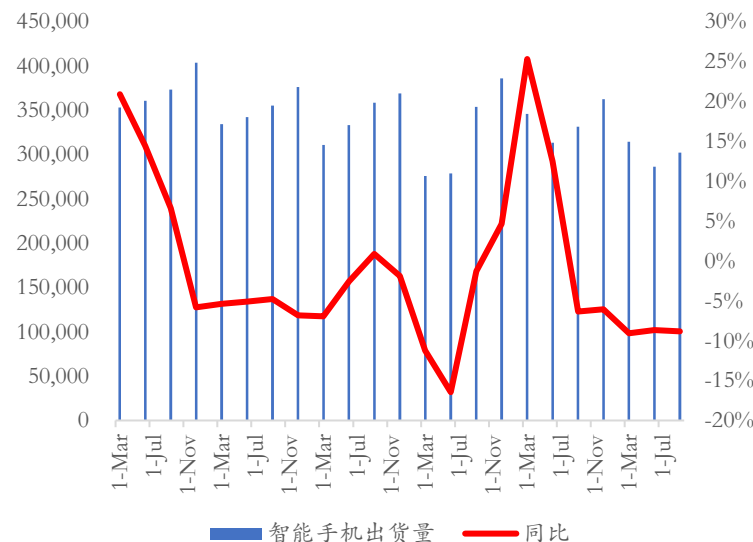
指标名称	单位	1-10月 累计	同比增长 (%)
全国发电装机容量	万千瓦	249518	8.3
其中：水电	万千瓦	40751	6
火电	万千瓦	131632	2.5
核电	万千瓦	5553	4.3
风电	万千瓦	34939	16.6
太阳能发电	万千瓦	36444	29.2
新增发电装机容量	万千瓦	12796	2252*
其中：水电	万千瓦	1774	92*
火电	万千瓦	2733	-918*
核电	万千瓦	228	-112*
风电	万千瓦	2114	194*
太阳能发电	万千瓦	5824	2892*
新增220千伏及以上变电设备容量	万千伏安	19205	1278*
新增220千伏及以上输电线路长度	千米	23391	-1792*



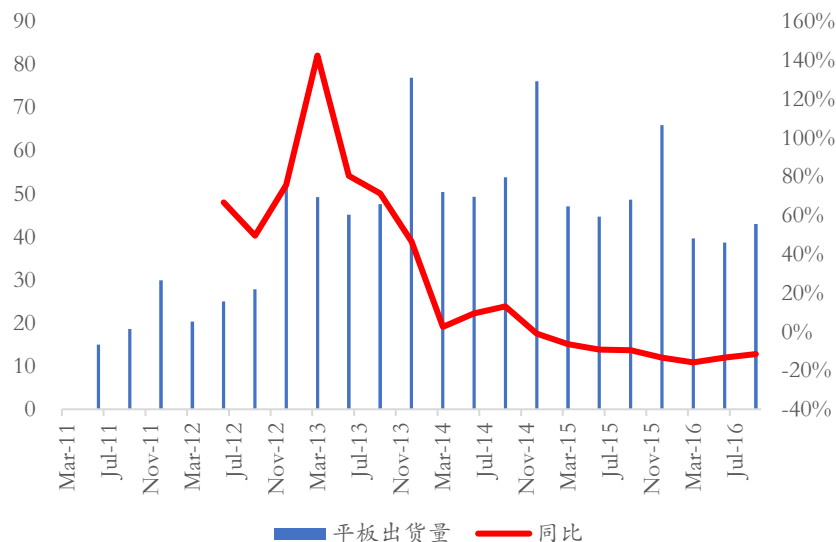
动力电池、储能行业需求攀升，锂市场空间可期

- 消费电子及传统工业需求增长转弱。消费电子和传统工业端，由于疫情、地缘政治等因素导致2022年全球经济不景气，欧美央行持续加息、IMF连续下调全球经济增长目标等都给市场形成负面预期。消费电子产品叠加其耐用属性致使需求量转弱，对碳酸锂需求增长助推有限。传统工业则因疫情导致下游企业开工率不足，产品需求减少带动碳酸锂需求转弱。若明年经济形势依然严峻，消费电子产品创新和传统工业需求仍不足，则对碳酸锂需求难以形成有力支撑。

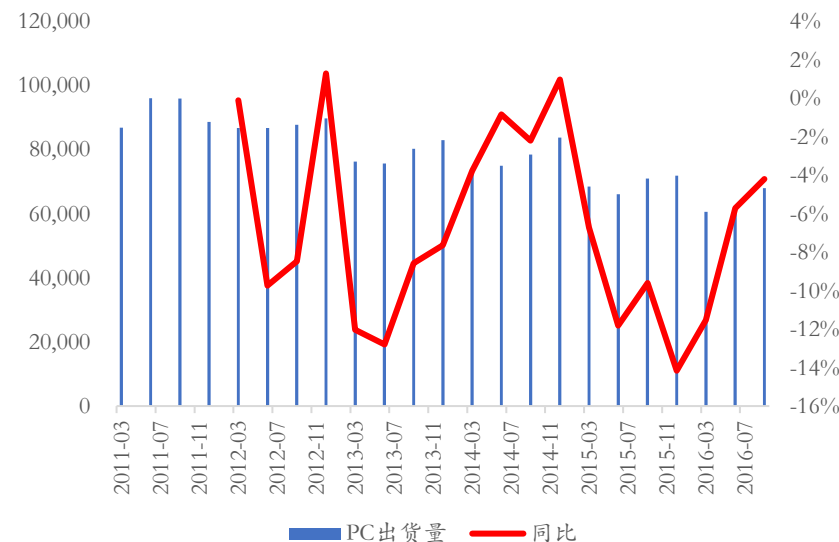
全球智能手机出货量及同比下降（千部，%）



全球平板出货量及同比下降（百万台，%）



全球PC出货量及同比下降（百万台，%）





锂市场明年预计维持供需紧平衡状态

➤ 新能源汽车市场维持高景气局面，预测锂市场终端需求持续扩张，锂市场近几年维持供需紧缺局面。预计2023年锂需求达到105.9万吨LCE，维持紧平衡状态。

全球锂供需平衡表（万吨）

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
海外锂辉石	25.3	32.5	48.1	64.2	71.1
国内锂辉石	0.5	1.9	3.6	5.0	6.0
海外盐湖	14.9	22.2	29.4	34.0	40.0
国内盐湖	7.9	9.6	10.4	13.5	16.5
锂云母	5.8	7.1	10.1	14.5	17.5
锂黏土	0.0	0.0	0.0	1.5	4.0
锂资源供给	54.4	73.3	101.7	132.7	155.1
锂回收	0.0	3.3	4.2	6.4	8.8
锂供给	54.4	76.6	105.9	139.1	163.9
动力电池	31.9	41.5	51.4	63.8	80.8
消费电子	8.8	9.3	9.7	10.2	10.7
储能	1.8	4.1	8.5	16.2	30.9
传统工业金属	17.6	18.5	19.4	20.4	21.4
终端需求	60.2	73.3	89.1	110.7	143.8
终端需求+2个月备货	70.3	85.5	103.9	129.1	167.7
供给-需求	-15.9	-8.9	1.9	10.0	-3.8

资料来源：安泰科，百川盈孚，SMM,华安证券研究所测



国内拥有丰富盐湖资源，具有较大的开发潜力

- 国内拥有丰富盐湖资源。我国盐湖卤水型锂矿资源主要分布在青藏高原柴达木盆地和西藏北部，最具代表性的富锂盐湖为西藏扎布耶盐湖、当雄错盐湖以及青海柴达木盆地的察尔汗盐湖、西台吉乃尔盐湖和一里坪盐湖等，锂含量均达到或超过边界品位以上($\text{LiCl} \geq 0.15\text{g/L}$; $\text{Li}^+ \geq 0.025\text{g/L}$)。
- 新疆大红柳滩解锁盐湖提锂新动能，苦水湖等盐湖锂开发潜力较大。新疆盐湖锂资源主要集中于大红柳滩一带外围，探明氯化锂330万吨，其中苦水湖探明氯化锂278万吨，是新疆盐湖锂的主力军。除此之外还有黄草湖、红山湖两座盐湖。三座盐湖地理位置集中，有利于共享基础设施和生产配套。

青海、西藏拥有较多富锂盐湖

名称	盐湖聚集区	资源量（金属）/万吨	Li含量g/L	Li平均值g/L	面积/km ²	含矿系数N	N平均值
察尔汗	中国青海	163	0.31		5856	0.09	
西台吉乃尔	中国青海	44	0.22		570	0.351	
东台吉乃尔	中国青海	46	0.3	0.233	210	0.73	0.371
一里坪	中国青海	29	0.21		250	0.552	
大柴旦	中国青海	3.98	0.127		240	0.131	
扎布耶	中国西藏	150	0.632		247	0.961	
				0.311			2.341
当雄措	中国西藏	17	0.211		55	1.465	
麻米错	中国西藏	41	0.091		98	4.597	

新疆大红柳滩解锁盐湖提锂新动能

矿床	矿带	典型矿床及产地	规模	平均品位（Li ₂ O/%）	矿石
盐湖	西昆仑	苦水湖硼锂矿	超大	LiCl 718 mg/L ~1528mg/L	卤水
		红山湖钾锂矿	小	LiCl 279 mg/L ~316mg/L	卤水
		黄草湖钾硼锂矿	中	LiCl 675 mg/L ~681mg/L	卤水

资料来源：《盐湖卤水型锂矿基本特征及其开发利用潜力评价》《新疆锂矿资源分布、矿床类型及找矿方向》，华安证券研究所



提锂技术更新有望促进低品位盐湖资源开发

- 提锂技术更新有望促进低品位盐湖资源开发。我国盐湖锂矿潜在资源量远大于伟晶岩型，但实际开发困难重重，受到电力匮乏、交通不畅、盐湖品味下降等内外条件限制。提锂技术的更新使得低品位盐湖资源开发成为可能，其中又以泰利信TMS技术、中南锂业电化学脱嵌法为主要代表。

泰利信锰钛系吸附剂技术指标优越

新型TMS锂复合吸附剂的主要技术指标（锰钛系吸附剂）

锂静态饱和交换容量 30~32 mgLi/g

锂操作交换容量 6~30 mgLi/g

对卤水中主要离子吸附选择性 锂对钾、钠、钙、镁分离系数均 > 1000

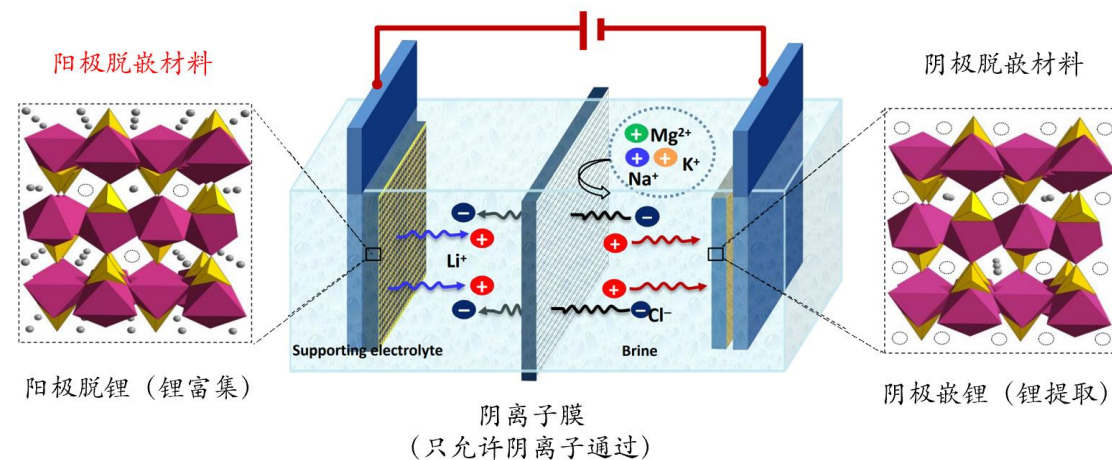
溶损性

在NaCl-MgCl-H₂SO₄-H₂O体系中,每吸附-解析一个循环周期溶损率小于0.03%

吸附-解析速度

30min-40min

中南锂业电化学脱嵌法属国内外首创





锂行业相关标的推荐

➤ 展望2023年，锂行业供给增量仍相对有限，并且大限制锂矿投资以及南美加紧打造锂欧佩克的背景下，资源自主可控逐渐受到重视。海外锂资源开发未来难以保障供给稳定性，未来两年产能释放或低于预期，国内锂资源开发战略凸显。

➤ 标的推荐：

- ①硬岩矿提锂：赣锋锂业、天齐锂业、永兴材料、中矿资源、雅化集团
- ②盐湖提锂：盐湖股份、西藏矿业、西藏珠峰
- ③盐湖提锂技术：万里石



目录

01 贵金属：加息放缓强预期，明年上半年最确定的机会

02 工业金属：关注制造业、地产基建复苏强预期带来的需求修复

03 镍钴：前驱体加速扩产推动印尼镍扩容，钴收储值得期待，低估值高成长

04 锂：长期成长行业，关注盐湖提锂落地进展

05 稀土磁材：上游供给端资源整合，下游需求端复苏修复预期



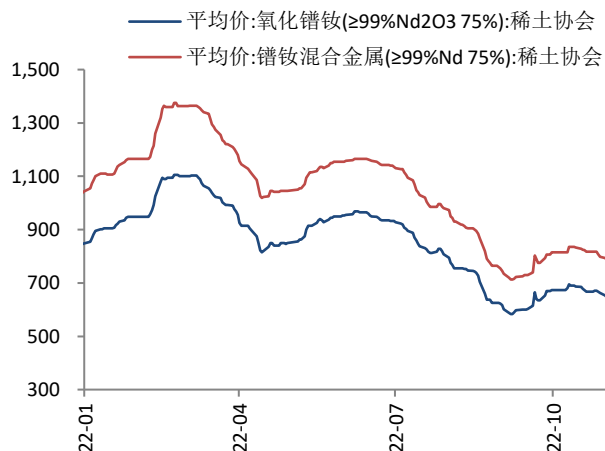
需求受宏观经济和疫情扰动不及预期，基本面难以支撑高价

- 年初高光时刻难掩需求疲态，板块全年表现震荡下行。截至12月12日，镨钕金属全年均价100万元/吨，Q1-Q4均价分别为124/108/89/81万元/吨。
- 年初指标尚未发放，节前补库叠加对下游订单高增长预期，稀土价格一路上涨至高点；
- 疫情对下游订单造成极大影响，以工信部约谈为节点，价格一路下滑，消费电子、家电等传统需求端受宏观经济影响难见起色，高价消灭了部分低端需求，新能源需求增长也不及预期，而供给端指标增长超预期，与需求并不匹配，即使北稀挺价也未能扭转乾坤。
- 当前80-90万元的价格对金属厂来说并不赚钱，虽然矿端价格持续坚挺，但下游需求压制了金属提价，冶炼产能扩张叠加需求不畅也导致冶炼端议价能力不足，综合看今年中游环节压力较大，下游磁材厂订单不足开工率不尽人意，但具备新能源相关量增逻辑的龙头厂商依旧保持强劲的增长动力。

稀土上下游价格情况

品种		单位	价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
精矿	稀土精矿（TREO≥70%）	万元/吨	6.90	0.00%	0.00%	6.15%
	中亿富销矿（TREO≥92%）	万元/吨	30.50	3.74%	5.90%	-9.76%
氧化物	氧化镨钕	万元/吨	68.30	2.25%	5.56%	-19.55%
	氧化镨	万元/吨	239.00	3.02%	5.99%	-18.15%
	氧化钕	万元/吨	1350.00	2.47%	3.05%	23.85%
金属	金属镨钕	万元/吨	82.80	2.48%	5.75%	-20.38%
	金属镨	万元/吨	304.50	2.18%	3.22%	-19.44%
	金属钕	万元/吨	1695.00	2.60%	3.04%	18.95%
磁材	钕铁硼（N52）	万元/吨	30.00	0.00%	0.00%	-15.49%
	钕铁硼（50M）	万元/吨	35.50	0.00%	0.00%	-6.58%
	钕铁硼（50H）	万元/吨	34.50	0.00%	0.00%	-13.75%
稀土价格指数		-	285.29	2.15%	4.75%	-14.37%

镨钕在Q1高点后震荡下行



稀土标的全年震荡下行





供给侧资源整合持续加码，需求侧复苏预期有望实现修复

➤ 展望2023年，稀土供给端资源整合持续加码，需求端复苏预期有望实现修复，稀土本身具备资源自主可控属性，当前的稀土价位也处于企稳回升的阶段，相关标的估值处于底部，资源端建议关注中国稀土、盛和资源、北方稀土，磁材端建议关注金力永磁。

- **中国稀土：**五矿稀土、南方稀土、中铝三家整合为新央企中国稀土集团后，赣州当地重新开始有采矿权下发，此外广晟集团、湖南稀土集团都纷纷与中稀集团签署合作协议，我们看好稀土尤其是南方中重稀土资源自主可控、集团整合及后续可能注入相关资产为公司带来的弹性。
- **盛和资源：**公司具备国企背景+民营机制，Peak项目持续推进，150万吨海滨砂采选能力提升后，独居石具备较强的盈利能力，金属产能年内增至2.5万吨为国内最大，2万吨高端磁材项目有序进展。
- **金力永磁：**从产能产量、新能源布局、产业链并购、国际化战略、降本增效等角度看均是量利齐升的优质标的。β端供需双升，强者愈强，大厂将在市场上快速抢占增量：在新能源汽车等需求高增长的大订单上，由于验证周期长、产品质量的一致性和稳定性要求高等因素，能拿到上量订单的只会是排名靠前的几家磁材大厂。而新能源需求是未来磁材厂能够实现量增弹性的重要方向。

稀土&磁材标的股价表现

稀土&磁材标的	2022年涨跌幅	2021年涨跌幅
中钢天源	17	29
横店东磁	-2	24
厦门钨业	-6	34
铂科新材	-9	34
中国稀土	-11	186
广晟有色	-15	63
中科三环	-16	70
悦安新材	-17	-23
宁波韵升	-19	107
英洛华	-21	56
东睦股份	-23	51
安泰科技	-25	62
正海磁材	-25	37
盛和资源	-26	121
云路股份	-26	-10
包钢股份	-29	138
MP Materials	-31	41
大地熊	-32	100
华宏科技	-35	169
金力永磁	-35	24
银河磁体	-36	47
北方稀土	-43	250
博迁新材	-44	79
龙磁科技	-56	45



华安证券金属&新材料团队

谢谢！



重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。