

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

小金属价格对经济复苏反应更为灵敏

2023年2月12日

- **小金属价格对经济复苏反应更为灵敏。**据央行公布的数据,2023年1月社会融资规模增量为5.98万亿元,比上年同期少1959亿元;1月人民币贷款增加4.9万亿元,同比多增9227亿元;1月末M2余额273.81万亿元,同比增长12.6%。社融、人民币新增贷款、M2增速均高于预期,证实国内企业对未来消费有信心,新投放的信贷将可能转变为企业端的投资支出,进而扩大内需,带动经济增长。在稳增长政策继续支撑下,内需有望持续扩大,我们认为金属价格全面修复趋势不改,供给约束更强的钨钼锑等小金属上行动力强劲。
- **云南限电继续发酵,需求侧支撑渐强。**本周SHFE铝价跌2.6%至18515元/吨。据百川盈孚,本周铝棒开工率上升2.01个pct至43.29%。贵州等地因电力供应不明朗等原因暂缓复产,本周没有新增电解铝复产产能。据SMM调研,云南省限电持续发酵,省内电解铝或将减少100万千瓦负荷量,按照1吨电解铝13500Kwh耗电量测算,我们预计省内或将减产74万吨/年电解铝产能。若后续减产落地,电解铝供应量将进一步缩减。需求侧方面,地产竣工面积自2022年年末持续修复,叠加空调产量将进入产量增长旺季,我们预计铝价在供给端继续趋紧的前提下,需求侧的支撑效应将逐步显现,铝价上行趋势仍有较强支撑。
- **铜价高位窄幅震荡,下游积极补库。**LME铜跌1.44%至8854.00美元/吨。据SMM消息,2022年四季度至今,海外铜精矿供应端扰动持续加深,供需结构的失衡体现在铜精矿现货加工费的不断走低。SMM进口铜精矿指数自2022年11月25日的91.08美元/吨以来实现“9连降”。2月3日SMM进口铜精矿指数(周)报80.73美元/吨,1月SMM进口铜精矿指数(月)报83.22美元/吨,较2022年12月指数值减少4.53美元/吨。SMM预计,SMM进口铜精矿指数跌破80美元已成大势所趋或跌至70美元中高位,预计今年一季度末二季度初,中国炼厂大冶总部、江铜、铜陵金冠、江铜富冶和鼎铜业等即将进入检修期,并随着海外供应端的持续修复,SMM进口铜精矿指数TC或于二季度上半季度回升。据国际铜业协会消息,随着经济复苏,各行各业用铜需求也越来越大。开年后,青海、江西等地上下游的各生产企业已经开足马力满负荷生产。金属加工厂卫星监测数据周一显示,1月份全球铜冶炼活动升至一年来最高水平,主要精炼金属生产国中国的工厂提高了产量。最新公布的冶炼厂产量数据显示,1月份全球精炼铜产量较去年12月增长5%,至177万吨。我们认为,随着主要经济体经济复苏,叠加海外矿端扰动等因素,支撑铜价中枢向上。
- **锂盐价格弱势调整,下游观望情绪较浓。**本周无锡盘碳酸锂价格环比下跌3.10%至42.15万元/吨,百川工碳和电碳价格环比下跌3.64%和1.94%,为42.40万元/吨和45.50万元/吨,锂辉石价格保持不变,为

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1



5550 美元/吨，氢氧化锂价格环比下跌 4.99%至 47.59 万元/吨。碳酸锂本周开工率环比上升 0.28pct 至 71.60%，产量增加 0.40%至 7352 吨；氢氧化锂开工率环比上升 0.48pct 至 62.67%，产量增加 0.78%至 5438 吨。根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，2023 年 1 月，我国动力电池产量共计 28.2GWh，同比下降 5.0%，环比下降 46.3%。其中三元电池产量 9.8GWh，占总产量 34.8%，同比下降 9.3%，环比下降 46.9%；磷酸铁锂电池产量 18.3GWh，占总产量 65.0%，同比下降 2.5%，环比下降 46.0%。在装车量方面，1 月，我国动力电池装车量 16.1GWh，同比下降 0.3%，环比下降 55.4%。其中三元电池装车量 5.4GWh，占总装车量 33.7%，同比下降 25.6%，环比下降 52.4%；磷酸铁锂电池装车量 10.7GWh，占总装车量 66.2%，同比增长 20.4%，环比下降 56.7%。据 SMM 消息，锂盐厂挺价情绪较重，普遍反映长协提货已经开始恢复；但是下游消费端，正极厂需求回暖周期不定，目前处于去库状态，部分厂家仍维持低开工率。目前部分盐厂和正极厂仍在洽谈长单签订细节，伴随主流厂家报价下调以及低迷市场成交情况，预计短期内碳酸锂价格仍以小幅下调为主。我们认为，后续随着材料厂补库需求的带动，锂盐价格有望企稳反弹。

- **稀土价格弱稳调整。**本周氧化镨钕价格下跌 3.22%至 72.05 万元/吨，金属镨钕价格下跌 2.22%至 88 万元/吨，氧化镱价格下跌 2.85%至 239 万元/吨，钕铁硼 H35 价格维持 269.5 元/公斤。本周稀土市场行情平淡，呈现供需双弱的局面，市场价格震荡调整。废料市场签单报价小幅度降低，部分企业刚刚恢复生产，采购意愿较低。金属厂报价坚挺，磁材厂以消耗库存为主，受此影响主流产品价格出现不同程度的下调，后市或将以弱稳运行为主。本周北方稀土启动线上竞标交易，定于 2023 年 2 月 13 日在包头稀土产品交易所开展线上竞标交易，此次成交价或将对下周稀土价格走势产生一定影响。另外北方稀土出台《“打造世界一流稀土领军企业”行动方案》，方案提出公司未来的发展定位即要成为在国际稀土资源配置中占主导地位的领军企业、引领全球稀土行业技术发展的领军企业、在全球稀土产业发展中具有话语权和影响力的领军企业。我们认为目前稀土行业高质量发展态势强化，稀土产业链标的或将持续受益。
- **贵金属上行趋势或将延续。**本周伦敦金现货收于 1865.14 美元/盎司，基本与上周持平；伦敦银现货跌 1.7%至 21.97 美元/盎司。SPDR 黄金持仓 920.79 吨，基本与上周持平；SLV 白银持仓上升 226 吨至 1.5 万吨。美十年期国债实际收益率上升 0.1 个 pct 至 1.41%，美国 10-1 年期国债长短利差为-1.15%，较上周反弹 0.11 个 pct。本周市场继续消化美非农数据超预期的消息，叠加美联储多位官员表示，强劲就业数据下美联储或坚持继续加息，年内降息预期或将落空，打击市场宽松预期，贵金属价格维持震荡。考虑美国加息政策带来的需求放缓或在下半年逐步显现，美国经济增速放缓将难以对美联储强力加息形成支撑，叠加欧洲及日本经济反弹及其加息诉求带来的美元疲软，我们认为这些因素将继续为贵金属延续上行提供动力。
- **投资建议：**在稳增长政策持续支撑下，内需有望持续扩大，我们认为

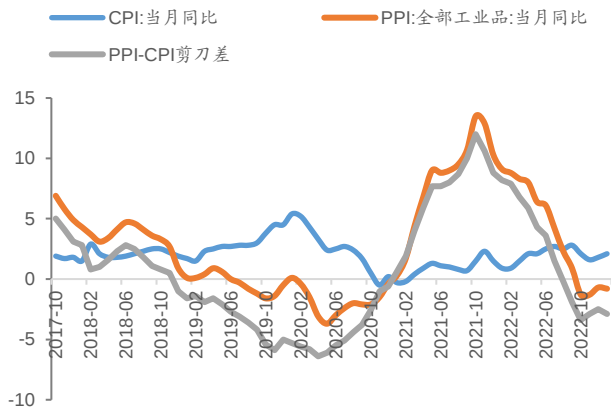


金属价格全面修复趋势不改，建议重点关注供给约束更强的钨钼锑等小金属。有色金属供给侧持续趋紧，需求侧的支撑效应有望逐步显现，有望支撑未来几年有色金属价格高位运行，金属资源企业有望迎来价值重估的投资机会；金属新材料企业受益电动智能化加速发展、产业升级以及国产替代等，步入加速成长阶段。锂建议关注天齐锂业、赣锋锂业、中矿资源、盛新锂能、永兴材料等；新材料建议关注立中集团、悦安新材、铂科新材、和胜股份、石英股份、博威合金、斯瑞新材等；钛建议关注宝钛股份、安宁股份、西部材料等；贵金属建议关注贵研铂业、赤峰黄金、银泰黄金、盛达资源、西部黄金等；工业金属建议关注中国铝业、云铝股份、神火股份、紫金矿业、西部矿业、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；云南电解铝产能未发生进一步减产。

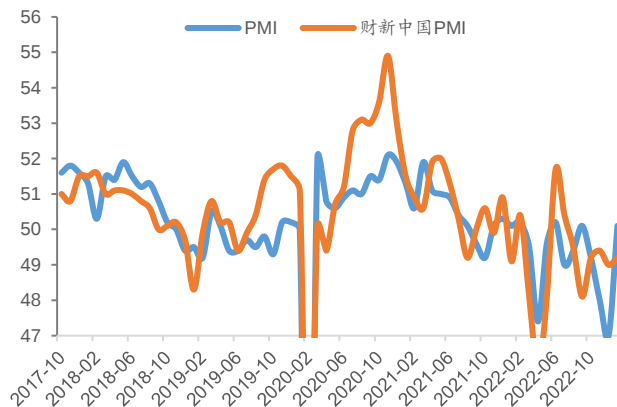


图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)



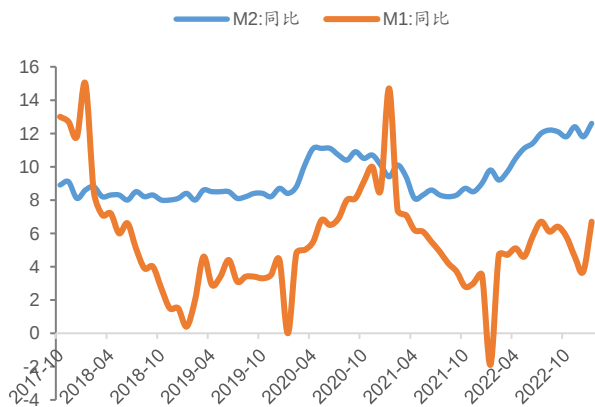
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)



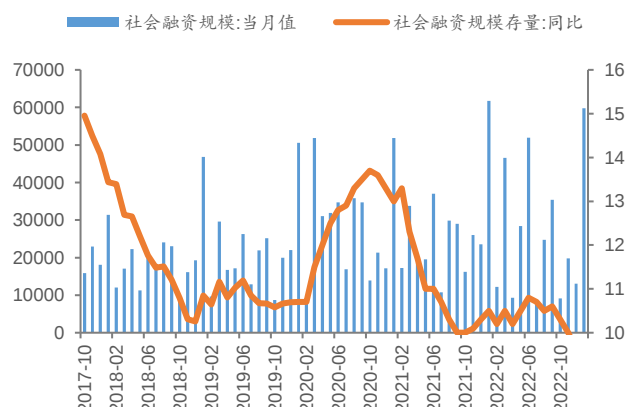
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)



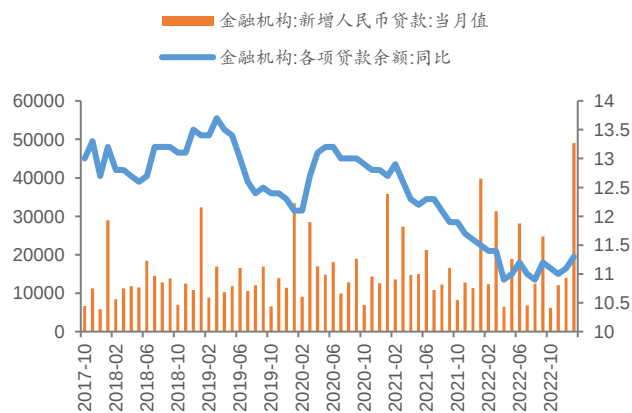
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)



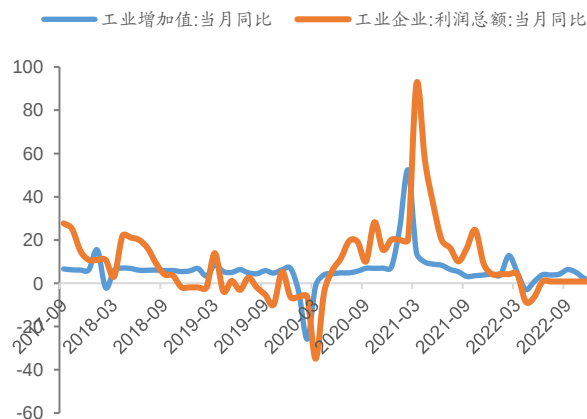
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)

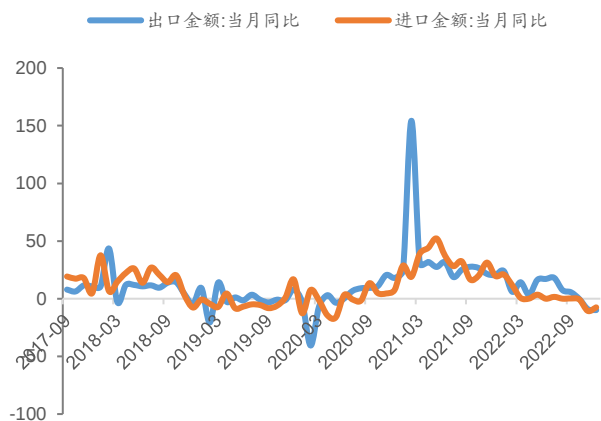


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

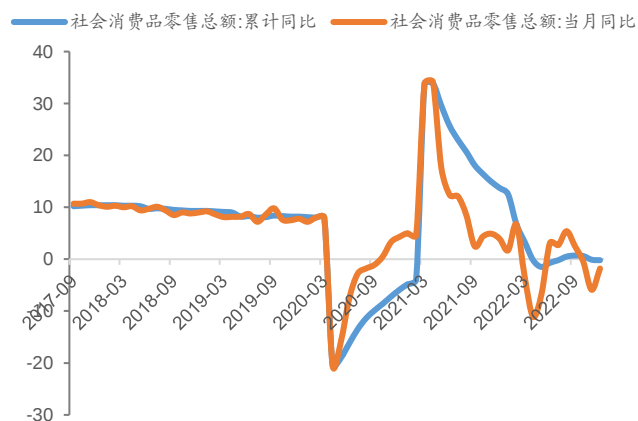
图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)



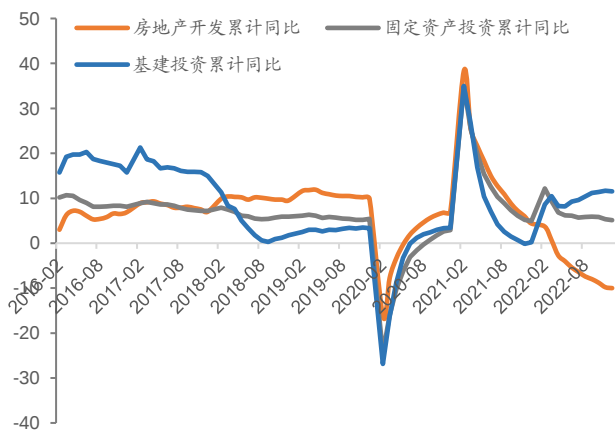
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7：进出口金额（美元）同比（%）


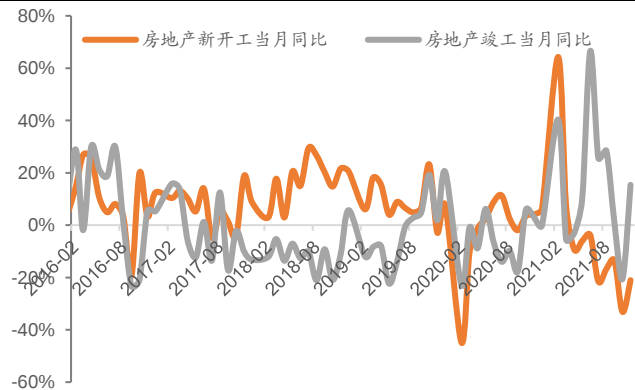
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8：社零同比（%）


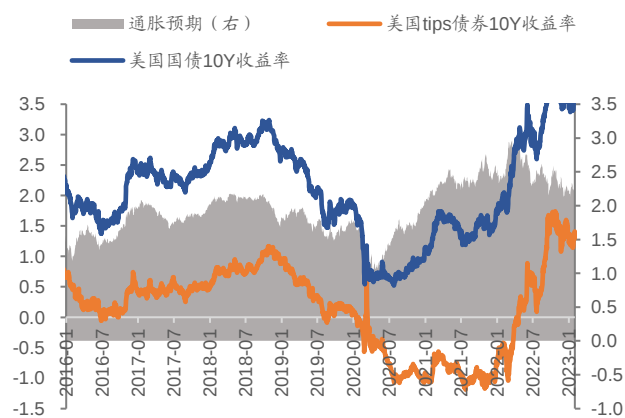
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9：国内投资概况（%）


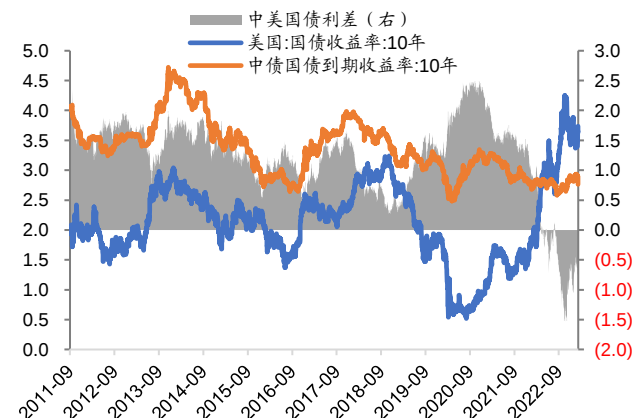
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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（%）


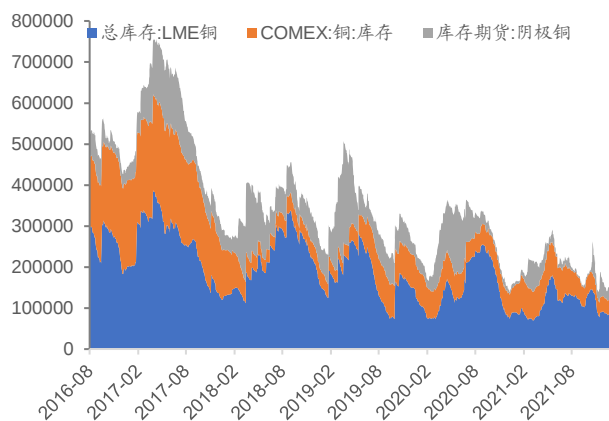
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)



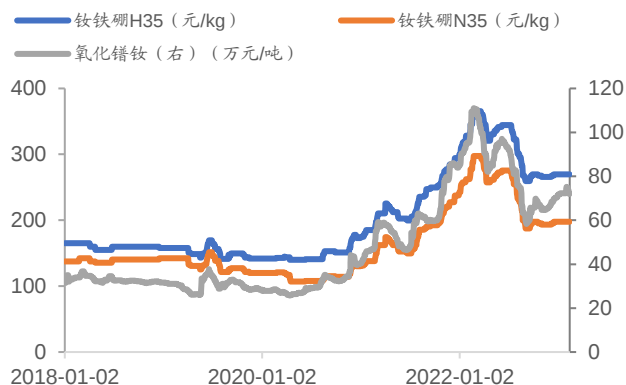
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 铜库存 (吨)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

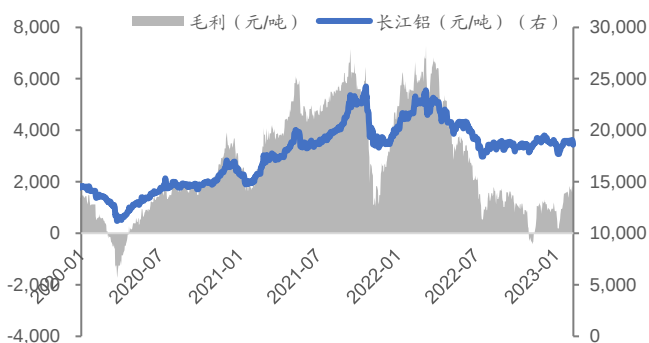
图 15: 稀土磁材价格



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)

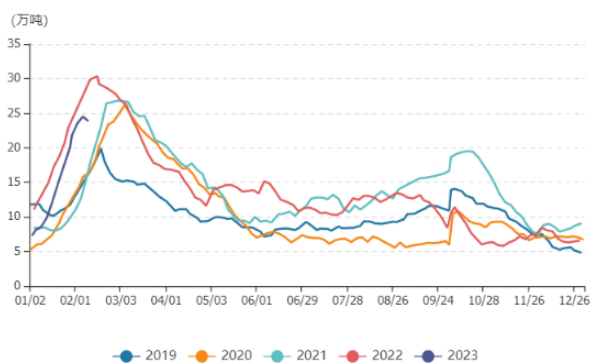
截止 2 月 10 日, 长江铝报价 **18,580 元/吨**, 对应行业平均净利润 **1074 元/**



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 2023 年 02 月 09 日, 全国铝棒库存总计 **23.85 万吨**, 较前期相比减少 **0.65 万吨**



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

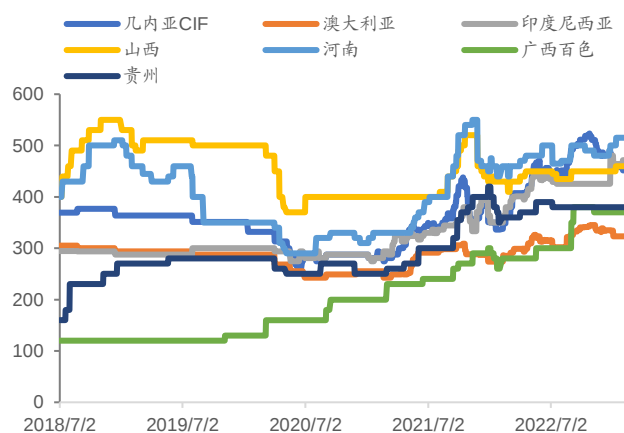
图 18: 电解铝社会库存 (万吨)

截止至 2023 年 02 月 09 日, 电解铝社会库存总计 **114.5 万吨**, 较上一日增加 **4.6 吨**



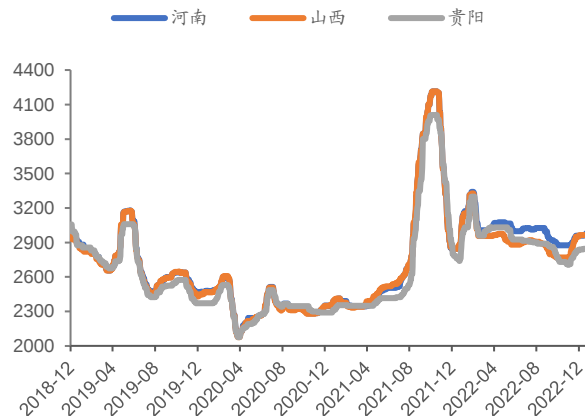
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)



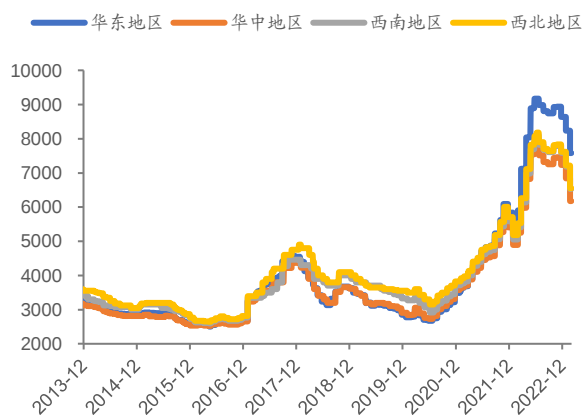
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)



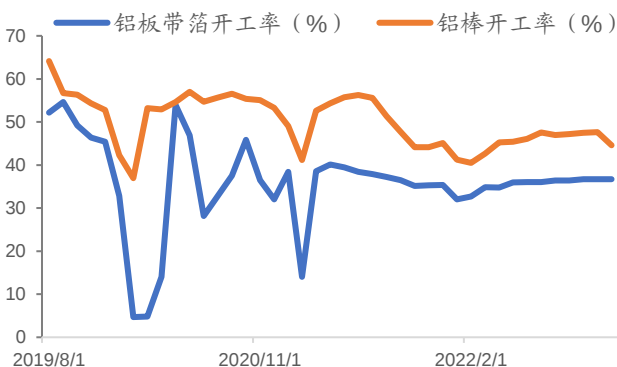
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)



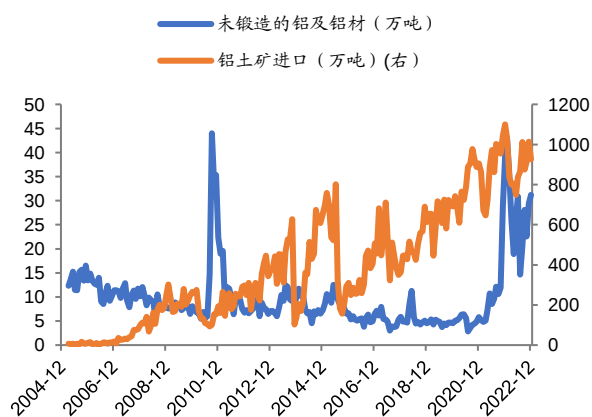
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: 下游开工率情况



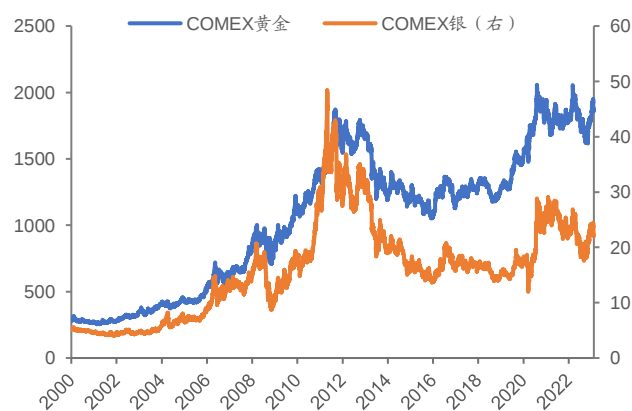
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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

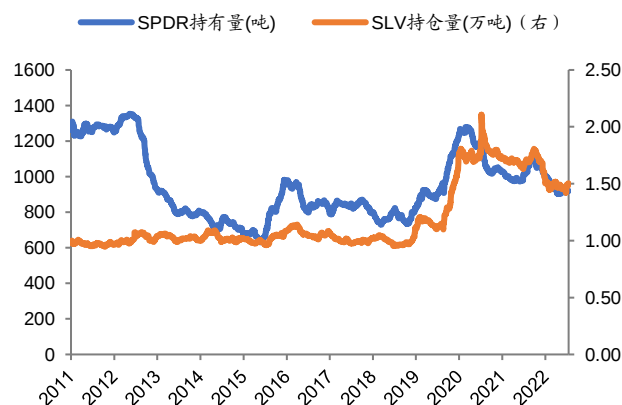


图 25: 金银比



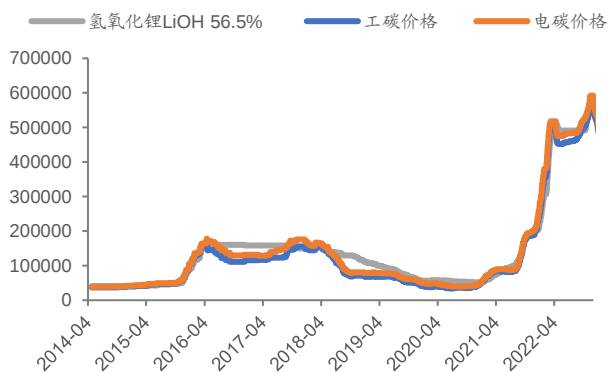
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓



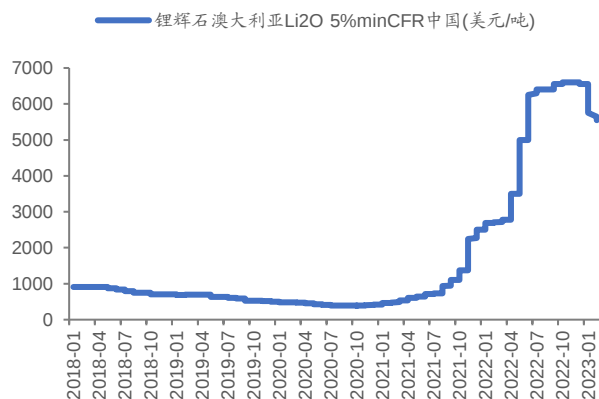
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格环比下降 3.64%至 42.4 万元/吨、电碳价格环比下降 1.94%至 45.5 万元/吨, 氢氧化锂价格环比下降 4.99%至 47.59 万元/吨



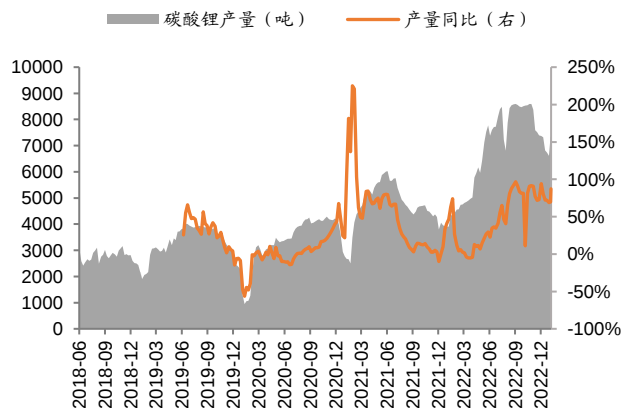
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5%锂辉石进口价格维持 5550 美元/吨



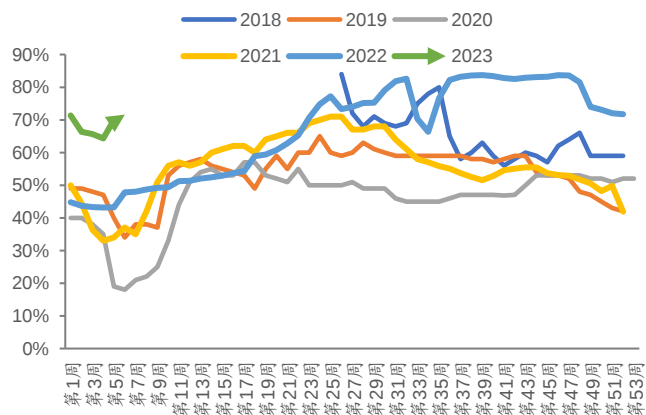
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 29: 中国碳酸锂本周产量为 7352 吨, 同比上升 69.67%, 环比上升 0.4%



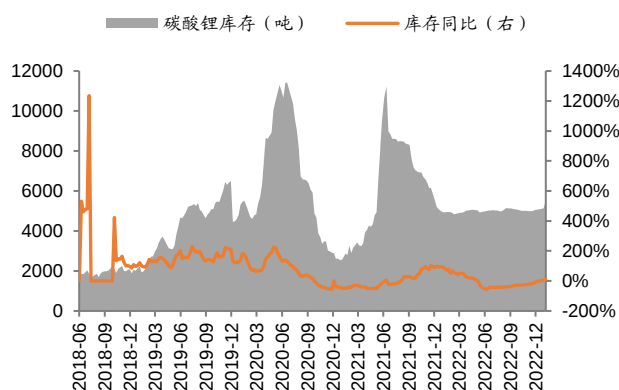
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 30: 中国碳酸锂本周开工率环比上升 0.28%至 71.60%



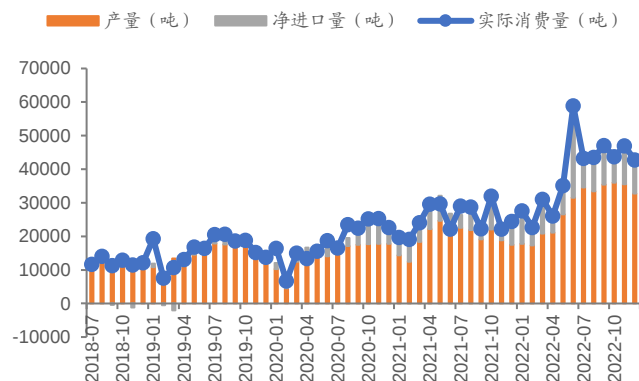
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 5440 吨, 同比上升 10.14%, 环比上升 1.19%



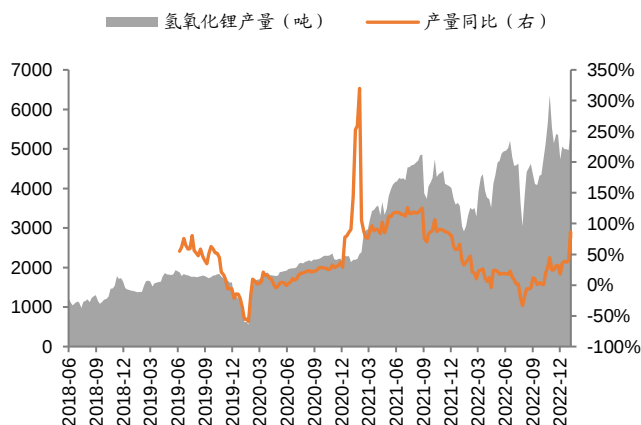
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



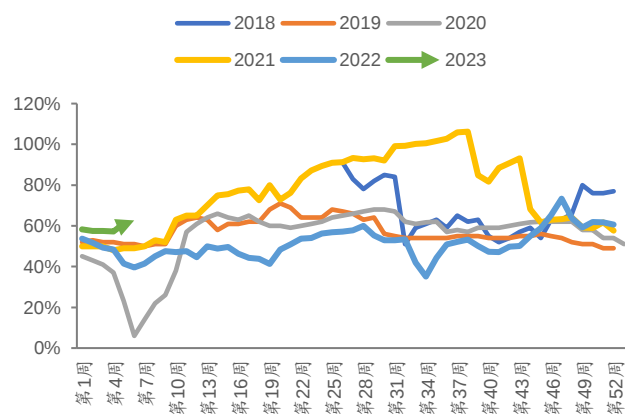
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 5438 吨, 同比上升 86.87%, 环比上升 0.78%



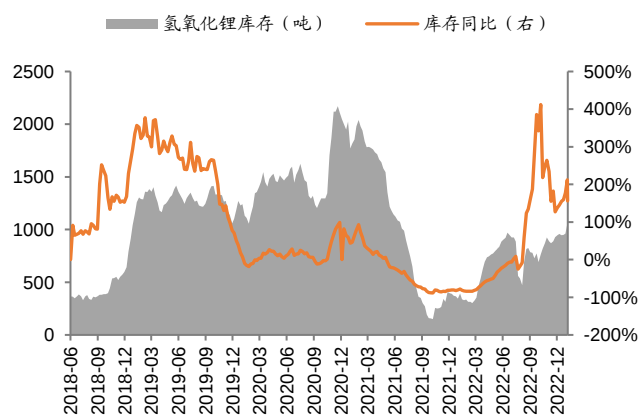
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率环比上升 0.48%至 62.67%



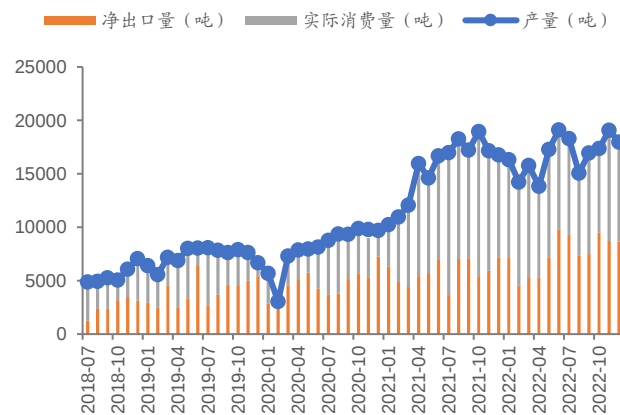
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 1055 吨, 同比上升 212.13%, 环比上升 4.46%



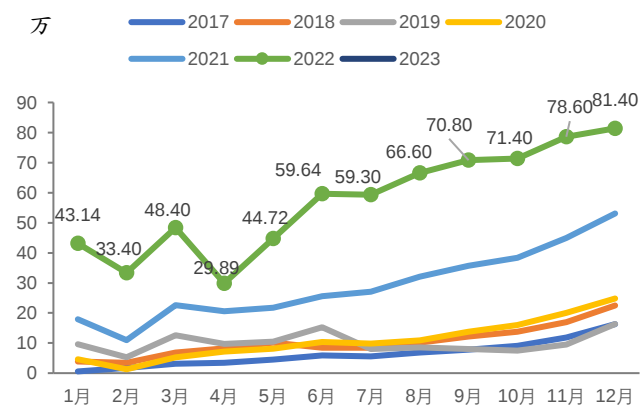
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



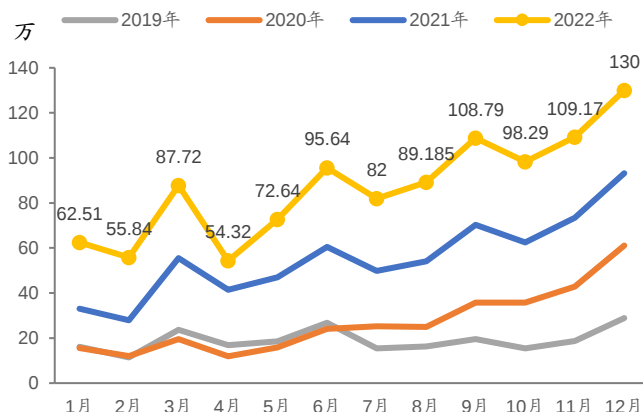
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37：中国新能源汽车销量：1 月份为 40.8 万辆，同比下降 5.43%，环比下降 49.88%



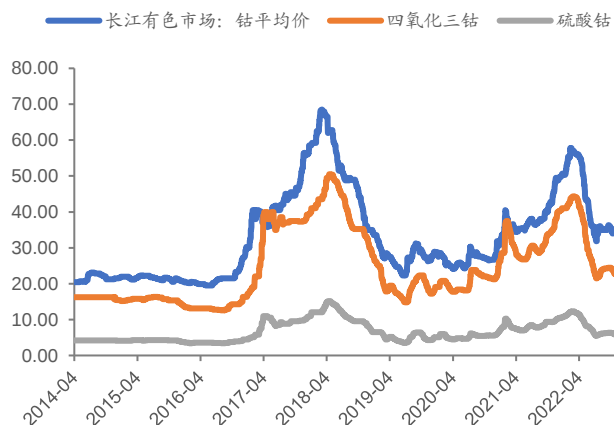
资料来源: Wind, 中汽协, 信达证券研发中心

图 38：全球新能源汽车销量：12 月份为 130 万辆，同比上升 39.48%，环比上升 19.08%



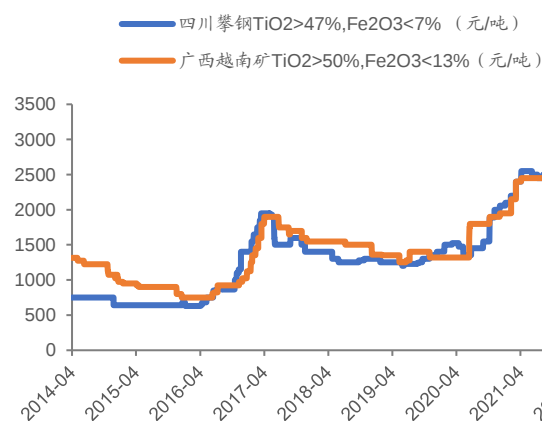
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@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
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@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。