

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

关注电解铝等供给端约束强化的金属

2023年2月19日

- **关注电解铝等供给端约束强化的金属。**美国1月份CPI同比增长6.4%，为连续第7个月下降，但高于市场预期；PPI同比增长6%，连续第七个月放缓，但环比高于市场预期。通胀持续回落但强于市场预期，美联储进一步抬高利率区间的预期走强，美元指数反弹，金属价格短期承压。但短期扰动不改长期趋势，我们认为市场对此紧缩预期定价趋于充分，金属价格和企业估值随着国内经济持续回暖有望重回上升趋势，部分供给端约束强化的金属价格弹性更大，建议重点关注电解铝。
- **供需两端阶段性改善，继续支撑铝价上行。**本周SHFE铝价跌2.01%至18565元/吨。据百川盈孚，本周铝棒及铝板带箔开工率分别上升0.9、3.19个pct至44.19%、39.17%；新增电解铝复产产能1.5万吨/年，复产进度仍较为缓慢。本周美国1月CPI数据公布，虽继续下行但高于市场预期，市场紧缩预期渐强，压制金属价格。基本面来看，电解铝供需两端阶段性改善将继续支撑铝价上行：云南限电继续发酵，限电政策虽未落地，但考虑云南省冬季上游融雪来水不足、主力水库蓄水量持续下降等因素，省内电解铝产能限产可能性较大。考虑频繁启停电解槽一方面会加大电解槽的安全隐患，另一方面也会加大铝企吨铝摊销成本，我们预计年内西南地区电解铝产能复产偏缓。需求侧方面，伴随节后下游加工企业复工复产，铝加工行业开工率回升，叠加地产需求边际向好，需求传统旺季来临将继续支撑铝价上行。
- **供给端扰动，铜仍有上行动力。**LEM铜跌0.16%至9009美元/吨。据长江有色金属网消息，强降雨在印尼引发洪水、泥石流和山体滑坡，美国矿业巨头Freeport-McMoRan Inc.位于印尼的全球第二大铜矿Grasberg矿场暂停开采和矿物加工活动。Freeport预计，到本月底以前将恢复运营，并下调了第一季度铜销售预期。据SMM消息，近期海外铜精矿生产端与发运端干扰因素不断，SMM进口铜精矿指数自2022年11月25日的91.08美元/吨，实现“11连降”。2月17日SMM进口铜精矿指数（周）78.23美元/吨，较上期2月10日指数减少1.15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。我们认为，随着中国经济复苏和美联储政策拐点预期，中国经济复苏逻辑不断被验证，全球经济回暖值得期待，我们预计一季度铜价将保持高位运行。
- **上下游博弈加剧，锂盐价格承压。**本周无锡盘碳酸锂价格环比下跌13.88%至36.3万元/吨，百川工碳和电碳价格环比下跌2.83%和2.20%，分别为41.20万元/吨和44.50万元/吨，锂辉石价格环比下跌1.80%至5450美元/吨，氢氧化锂价格环比下跌2.84%至46.24万元/吨。碳酸锂本周开工率环比上升2.51pct至74.11%，产量增加5.44%

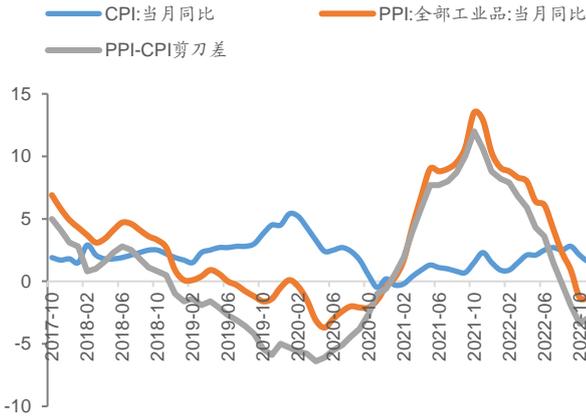
请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

至 7752 吨；氢氧化锂开工率环比上升 3.12pct 至 65.79%，产量增加 4.98%至 5709 吨。根据中国汽车工业协会数据，2023 年 1 月，新能源汽车产销分别完成 42.5 万辆和 40.8 万辆，环比分别下降 46.6%和 49.9%，同比分别下降 6.9%和 6.3%。据 SMM 消息，本周碳酸锂价格继续下调，下调幅度较上周有大幅扩大。盐厂普遍反映长协提货节奏开始恢复，且近期市场上存在些许散单成交。正极厂订单恢复情况仍不太理想，长协提货并未完全恢复，零单采购零星。目前，主流厂家报价均有下调，且叠加后市悲观预期，预计短期内碳酸锂价格仍以下调为主。我们认为，短期内锂盐厂与下游材料厂仍处于僵持博弈阶段，下游需求难以带动碳酸锂价格上涨，预计锂盐价格继续维持弱势震荡。

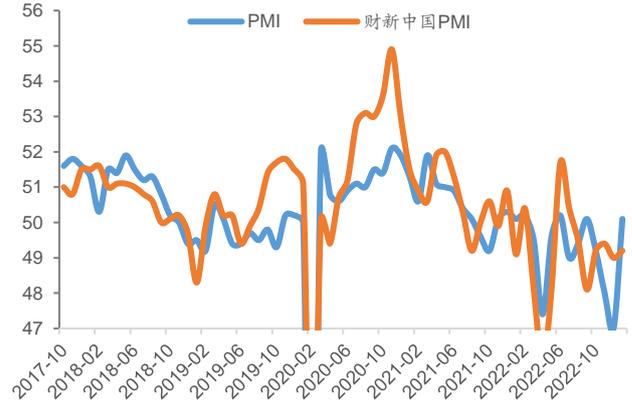
- **终端需求承压，稀土价格回落。**本周氧化镨钕价格下跌 4.58%至 68.75 万元/吨，金属镨钕价格下跌 3.98%至 84.5 万元/吨，氧化镝价格下跌 5.44%至 226 万元/吨，钕铁硼 H35 价格下跌 1.48%至 265.5 元/公斤。本周稀交所金属镨钕拍卖价连续两天以 86.1 万元/吨的价格成交，成交量均为 5 吨，小于标的总量 20 吨，后周三周四周五的拍卖均以流拍告终，我们认为市场仍存在一定的观望情绪。根据中汽协，2023 年 1 月，受春节假期及部分消费需求提前透支影响，叠加传统燃油车购置税优惠和新能源车补贴政策退出，汽车市场表现平淡，产量环比、同比均呈现两位数下滑，月产销分别为 159.4 和 164.9 万辆，环比分别下降 33.1%和 35.5%，同比分别下降 34.3%和 35%，其中新能源车产销量分别为 42.4 和 40.8 万辆，环比分别下降 46.6%和 49.9%，同比分别下降 6.9%和 6.3%，市场占有率达到 24.7%。终端需求压力使本周稀土价格跌幅较多，我们认为后续稀土价格将继续小幅整理。
- **美债长短利差倒挂加剧，支撑贵金属价格上行。**本周伦敦金现货跌 1.07%至 1841.7 美元/盎司；伦敦银现货跌 1.26%至 21.69 美元/盎司。SPDR 黄金持仓下降近 1 吨至 919 吨；SLV 白银持仓下降 82 吨至 1.51 万吨。美十年期国债实际收益率上升 0.05 个 pct 至 1.46%，美国 10-1 年期国债长短利差为-1.18%，较上周继续下探 0.03 个 pct。本周美国多项经济数据发布，美国 1 月 CPI 同比增长 6.4%，低于前值但高于市场预期；美国 1 月 PPI 同比增 6%，同样高于市场预期；美国零售数据环比上升 3%，高于预期值及前值。通胀下降速度低于预期，显示美国通胀数据仍有较强粘性，叠加美联储部分官员持续释放鹰派信号，市场紧缩预期升温，压制贵金属价格。考虑美国经济增速持续趋缓，叠加美债长短利差倒挂持续加剧，美国经济或将继续下行，支撑贵金属上行趋势。
- **投资建议：**短期扰动不改长期趋势，我们认为市场对此紧缩预期定价趋于充分，金属价格和企业估值随着国内经济持续回暖有望重回上升趋势，部分供给端约束强化的金属价格弹性更大，建议重点关注电解铝。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。

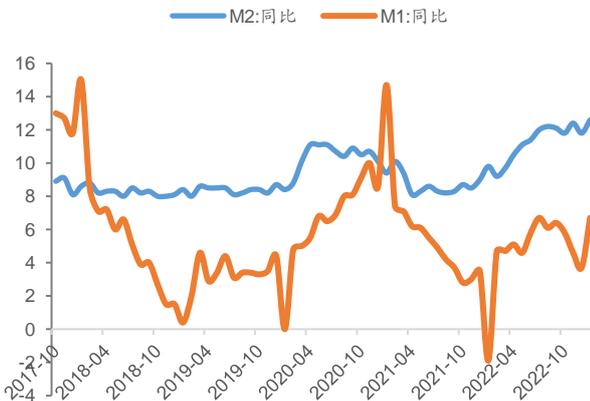
- **风险因素：**下游需求超预期下滑、供给端约束政策出现转向、国内流动性宽松不及预期；美国超预期收紧流动性；金属价格大幅下跌；云南电解铝产能未发生进一步减产。

图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)


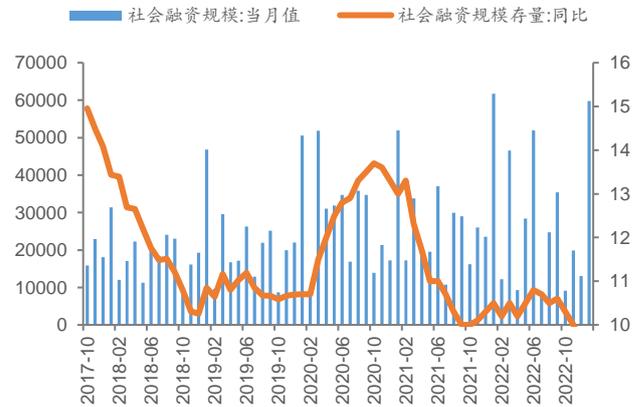
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)


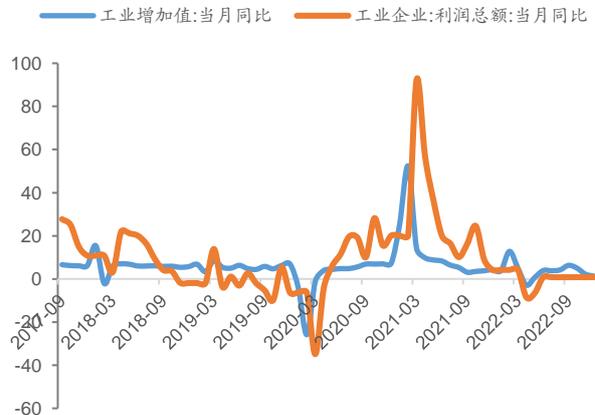
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


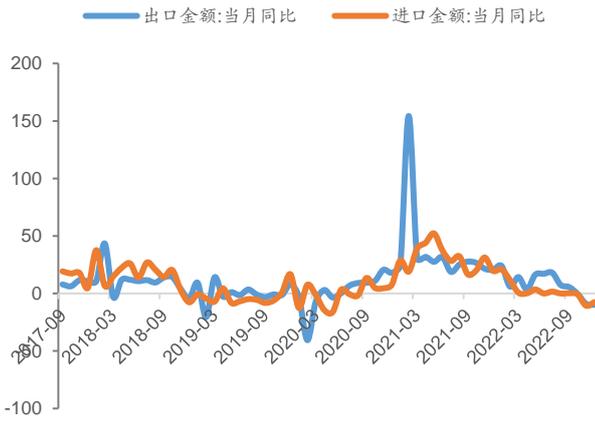
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)


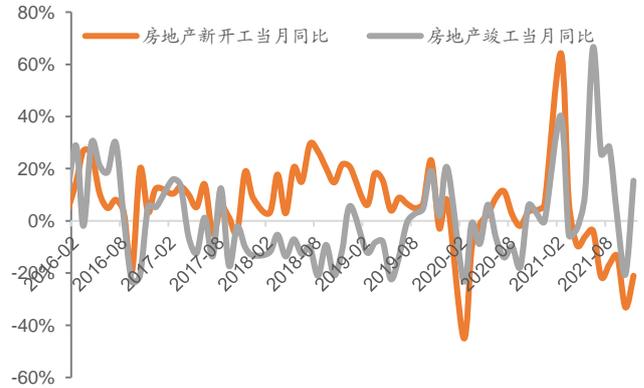
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)

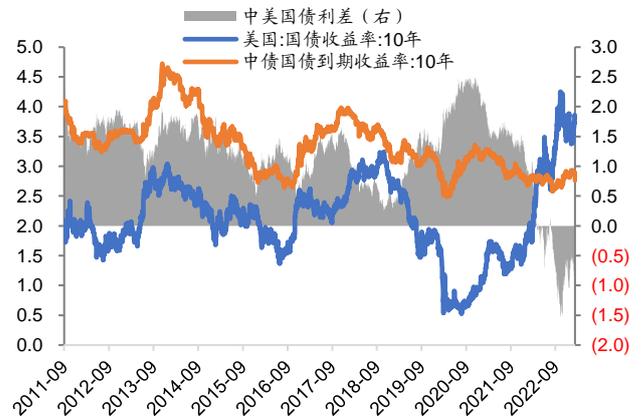

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)

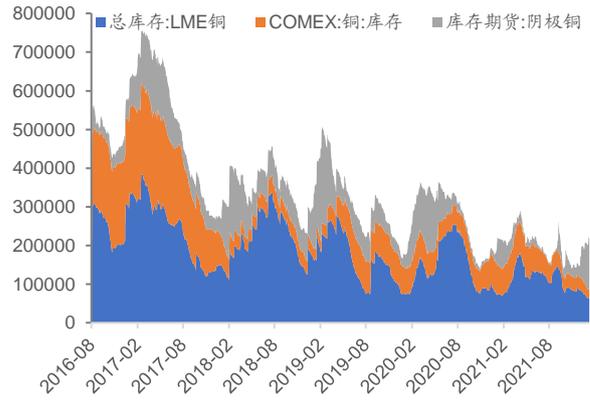

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)


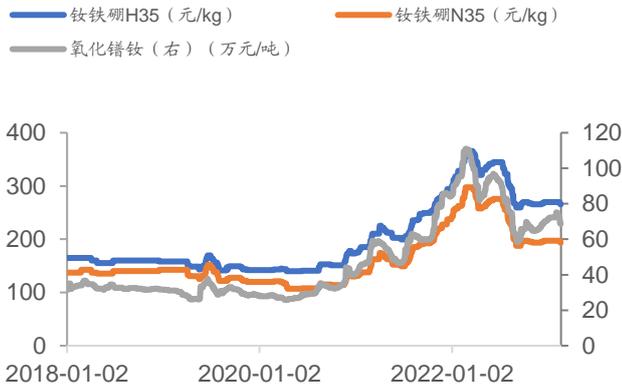
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

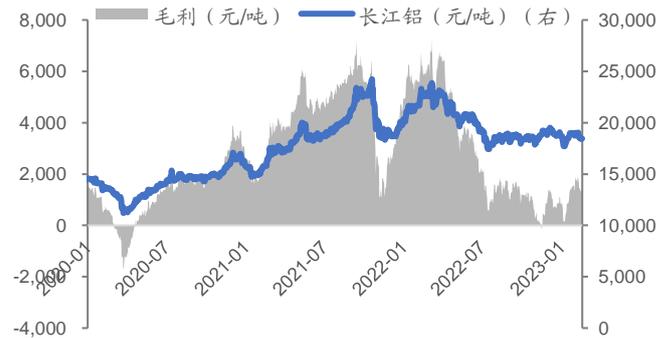
图 14: 铜库存 (吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 稀土磁材价格


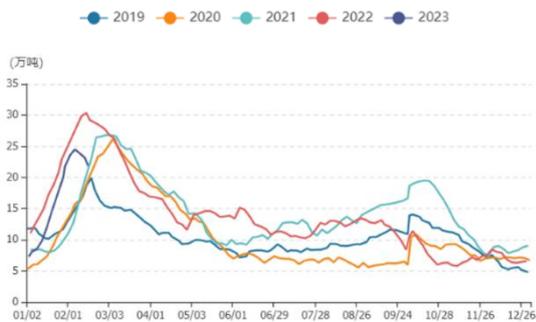
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)

 截止 2 月 17 日, 长江铝报价 **18,460 元/吨**, 对应行业平均净利润 **993 元/吨**


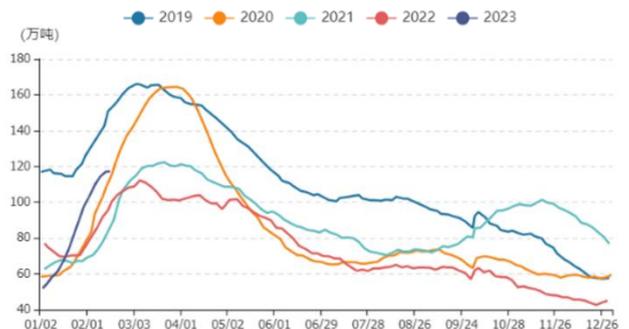
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)

 截止至 2023 年 02 月 16 日, 全国铝棒库存总计 **21.9 万吨**, 较前期相比
 上周减少 **1.95 万吨**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

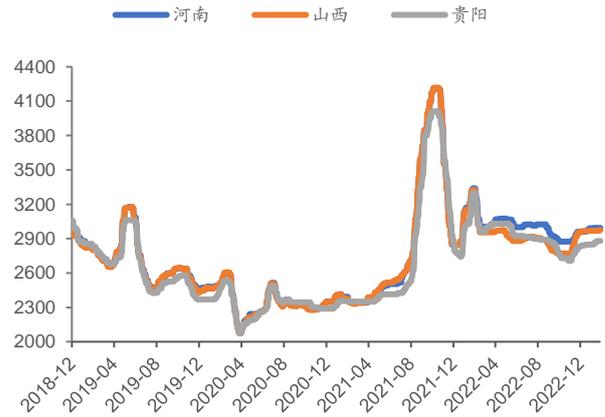
图 18: 电解铝社会库存 (万吨)

 截止至 2023 年 02 月 16 日, 电解铝社会库存总计 **117.1 万吨**, 较上周增
 加 **2.6 万吨**


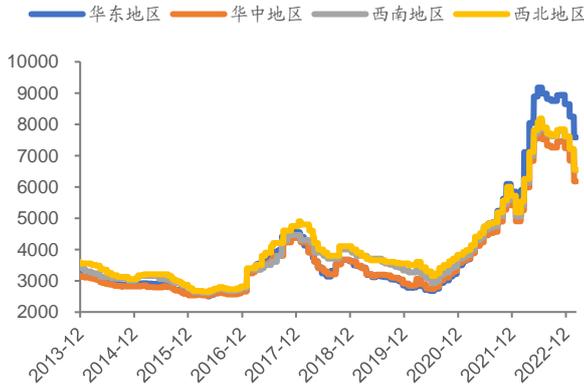
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


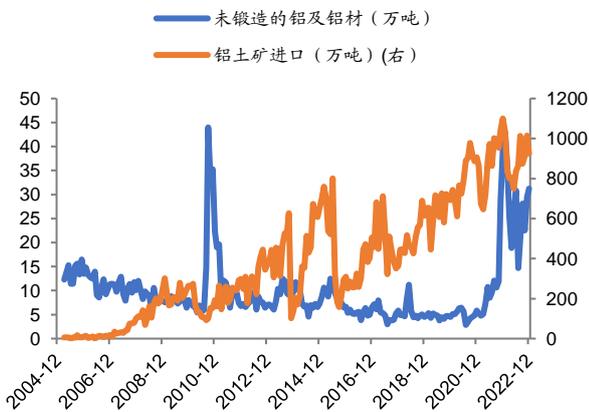
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


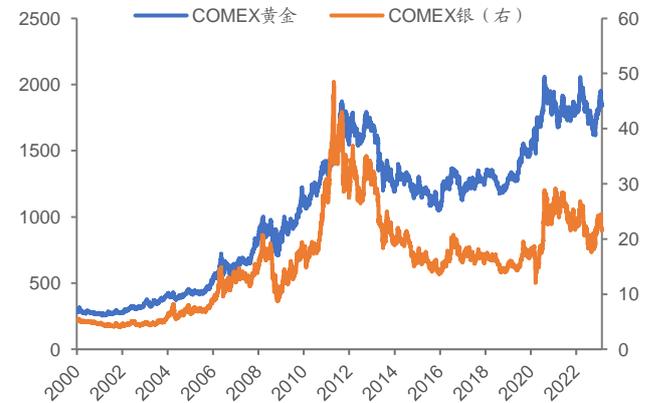
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: 下游开工率情况

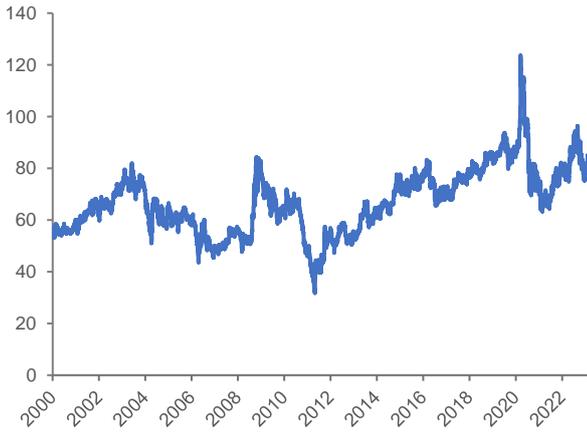

资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 23: 电解铝及铝土矿进口情况 (万吨)


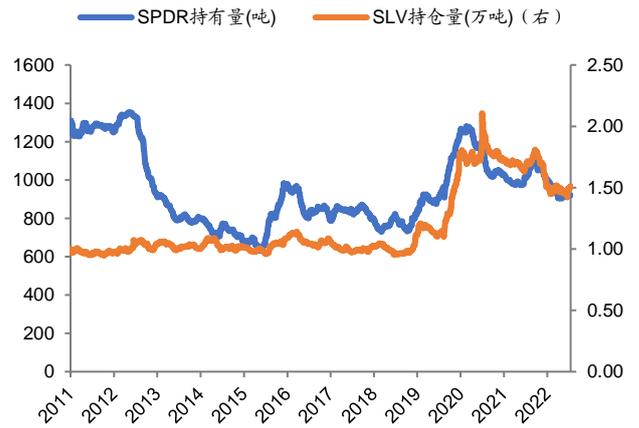
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)


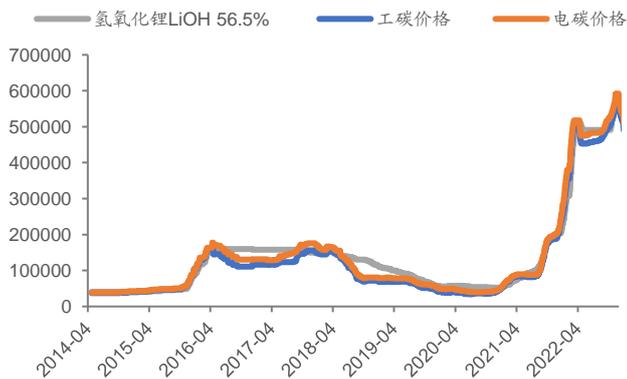
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比


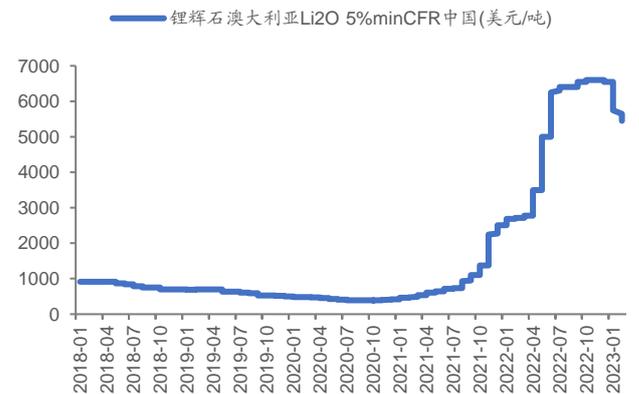
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格环比下降 2.83% 至 41.2 万元/吨、电碳价格环比下降 2.2% 至 44.5 万元/吨, 氢氧化锂价格环比下降 2.84% 至 46.24 万元/吨


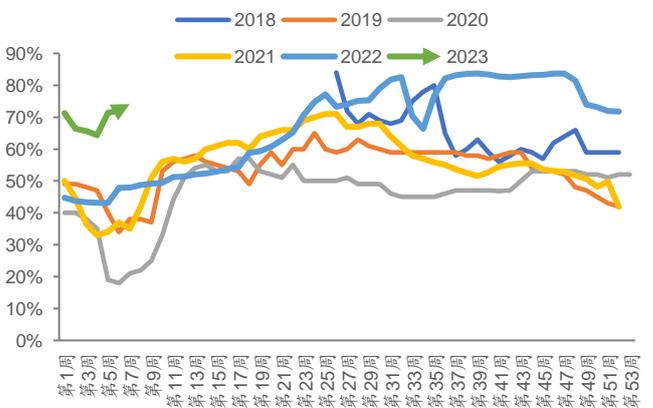
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5% 锂辉石进口价格环比下降 1.8% 至 5450 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

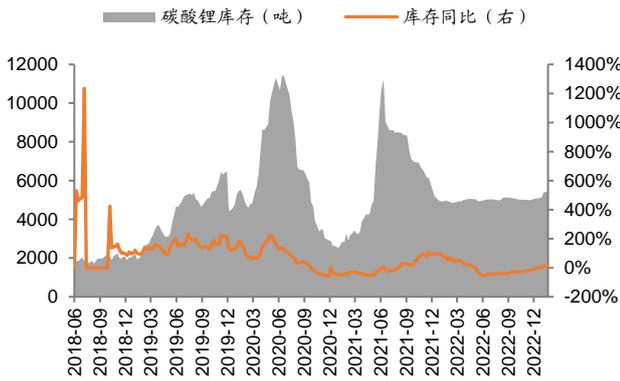
图 29: 中国碳酸锂本周产量为 7752 吨, 同比上升 78.37%, 环比上升 5.44%


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 2.51% 至 74.11%


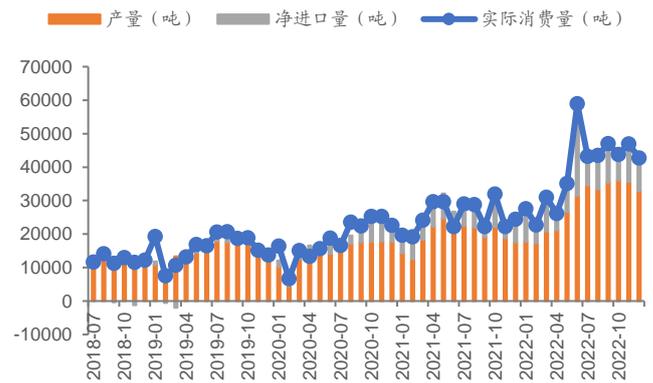
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 5475 吨, 同比上升 10.58%, 环比上升 0.64%



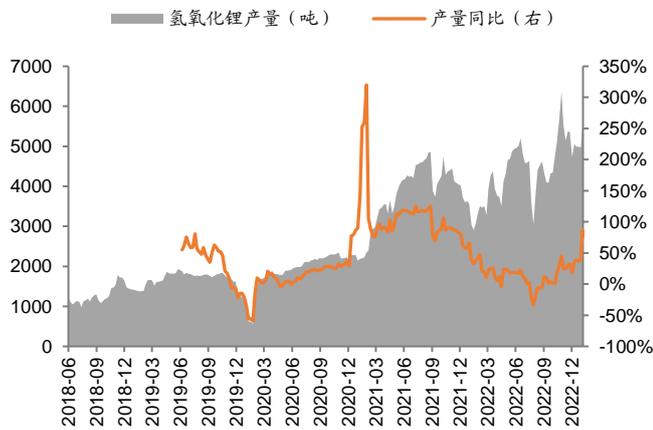
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



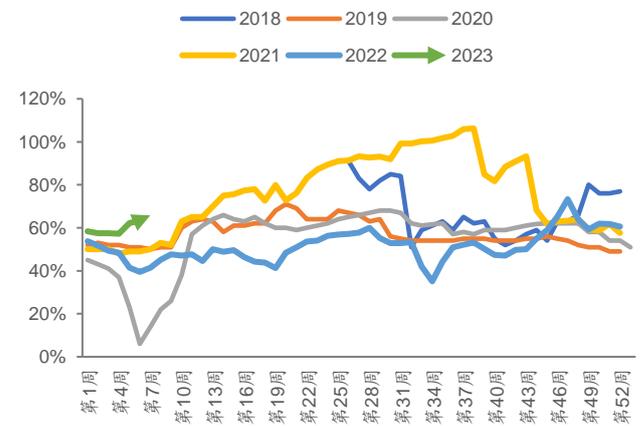
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 5709 吨, 同比上升 86.81%, 环比上升 4.98%



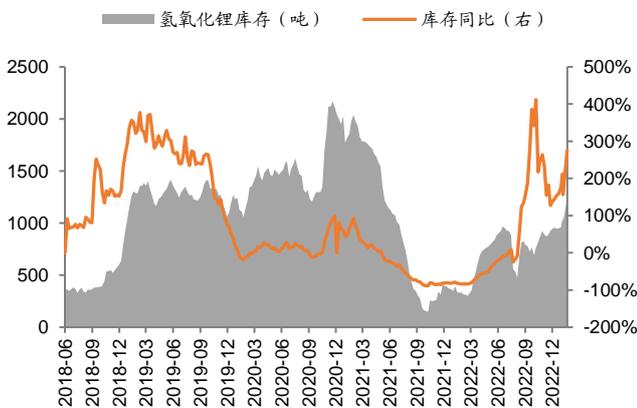
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率环比上升 3.12% 至 65.79%



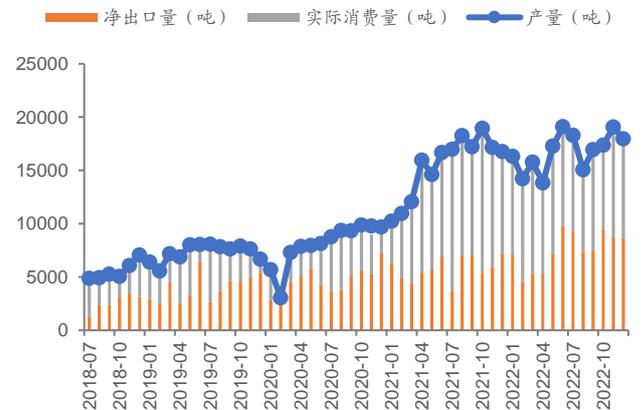
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 1233 吨, 同比上升 274.77%, 环比上升 16.87%



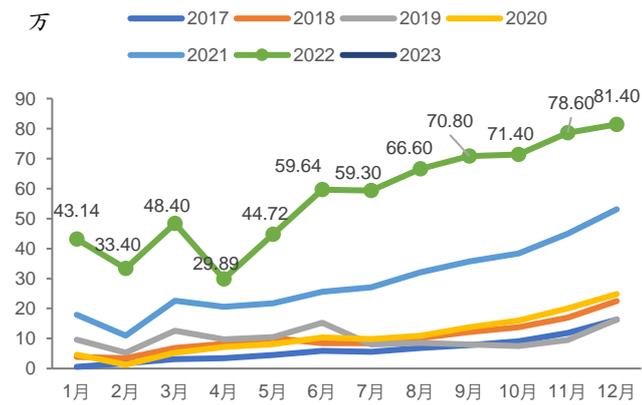
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



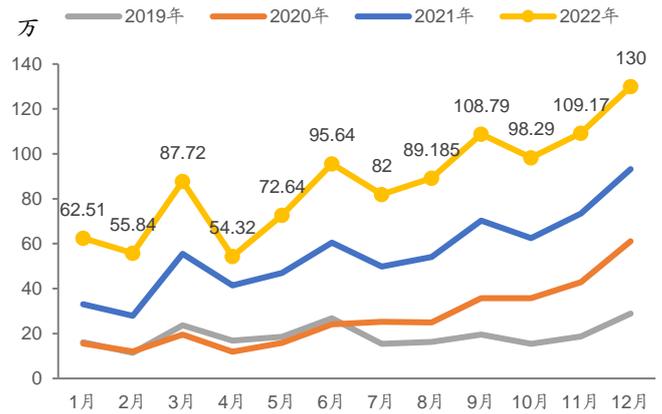
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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%



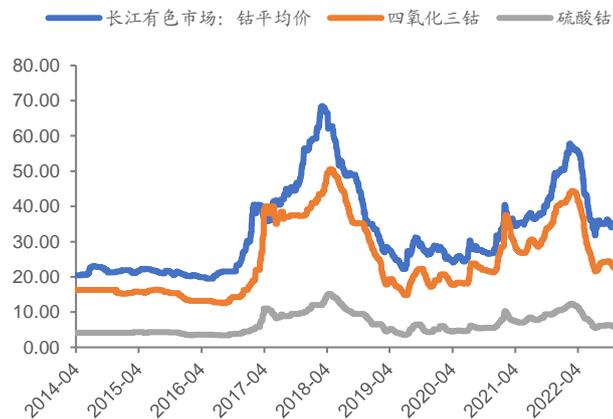
资料来源: Wind, 中汽协, 信达证券研发中心

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%



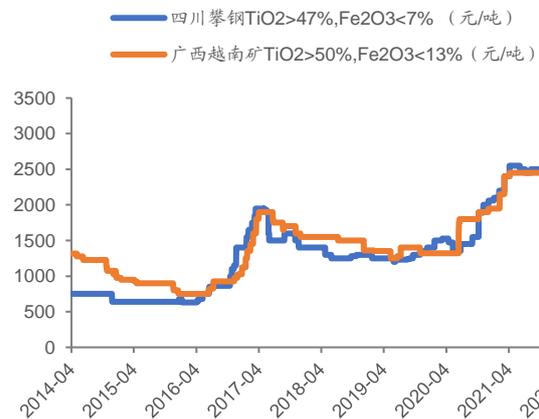
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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	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。