



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

坚定金属资源全面修复主旋律

2023年2月26日

- **坚定金属资源全面修复主旋律。**美国2月综合PMI攀升3.4个点至50.2,创8个月以来的新高,我们认为市场对于美联储加息强度的预期或将发生转变,美元指数持续走强,短期继续压制金属价格。国内楼市回暖,且证监会启动了不动产私募投资基金试点工作,也鼓励境外投资者以QFLP方式投资不动产私募投资基金,房地产行业将迎来开源新方式。我们认为,随着基建以及房地产相关的各项政策的发布,消费正在缓慢复苏,金属价格在需求端存在较强支撑。供给端,电解铝因云南限电导致供给收缩,锂矿受宜春地区打击锂云母矿山偷采、盗采等违法行为供给有扰动,铜矿也受到第一量子旗下Cobre铜矿停产影响。我们认为金属资源供需紧平衡格局短期难以改变,将继续维持全面修复趋势。
- **丰水期前供需错配支撑铝价上行。**本周SHFE铝价跌0.14%至18365元/吨。据百川盈孚,本周铝棒及铝板带箔开工率分别上升0.64、0.04个pct至44.83%、39.21%;新增电解铝复产产能1万吨/年至12.5万吨/年,复产进度仍较为缓慢。本周受宏观面影响,市场预期美联储或将进一步收紧流动性,铝价跟随大宗商品价格震荡下行。从基本面来看,云南限电背景下,电解铝短期供需错配将继续支撑铝价上行趋势。本周云南省内电解铝减产落地,据SMM数据预计减产规模达70-80万吨/年,据百川盈孚数据,本轮限电已致使云南省内减产约22万吨/年,云南省内电解铝供给将进一步缩减。贵州复产方面,贵州年初受限电减产产能约63万吨/年,由于省内水电仍为重要电力来源,我们预计产能最快或将于5月丰水期来临开始全面复产,丰水期来临前复产仍较为缓慢。需求端,伴随企业工人节后陆续返工,以及订单陆续增多,电解铝下游需求开工率持续回升,铝棒以及铝板开工率已连续四周上升,铝棒库存持续去库,我们预计需求回升将继续支撑铝价上行。
- **国内消费疲软,铜价重心下移。**LEM铜跌2.79%至8807美元/吨。根据SMM消息,First Quantum与巴拿马政府就新税费合同的谈判在2022年12月起就展开“拉锯战”,先是巴拿马政府下令First Quantum10个工作日内停止其Cobre Panama铜矿的运营,又因Cobre Panama铜矿新税务协议无法达成共识,造成巴拿马海事局要求暂停Cobre Panama港口的精矿装载作业,最终导致本周First Quantum宣布暂停Cobre Panama铜矿生产作业。宏观方面,四季度美国GDP受消费疲弱拖累下跌至2.7%,四季度核心PCE通胀上涨4.3%。同时美国就业市场仍有韧性,叠加美联储纪要鹰派态度,市场对加息预期强化,美元指数持续走强,铜价承压下行。我们认为基本面国内库存仍处于高位,终端消费无明显变化,下游采购情绪不高,同时受到美联储持续加息担忧的影响,铜价承压下行。



- **市场悲观预期加重，锂盐价格持续走低。**本周无锡盘碳酸锂价格环比下跌 3.99%至 34.85 万元/吨，百川工碳和电碳价格环比下跌 11.41%和 11.01%，分别为 36.50 万元/吨和 39.60 万元/吨，锂辉石价格环比下跌 1.83%至 5350 美元/吨，氢氧化锂价格环比下跌 4.54%至 44.14 万元/吨。碳酸锂本周开工率环比下降 0.71pct 至 73.40%，产量下降 0.97%至 7677 吨；氢氧化锂开工率环比下降 0.53pct 至 65.26%，产量下降 0.81%至 5663 吨。根据工信部数据，2022 年，我国锂离子电池行业产量持续快速增长，产业规模不断扩大，行业总产值突破 1.2 万亿元。2022 年全国锂离子电池产量达 750GWh，同比增长超过 130%，其中储能型锂电产量突破 100GWh。2022 年全国新能源汽车动力电池装车量约 295 吉瓦小时，储能锂电累计装机增速超过 130%。2023 年 2 月 24 日，宜春市人民政府发布《关于严厉打击涉锂电新能源产业违法犯罪行为的通告》，将依法严厉打击在全市范围内非法偷采盗采、私挖滥采、无证开采等行为，依法严厉打击涉锂电新能源产业有组织犯罪等行为。2022 年全国锂电出口总额 3426.5 亿元，同比增长 86.7%。据 SMM 消息，需求端，当前动力市场需求恢复迹象不甚明朗，储能端需求尚可，但近期上游部分主材下滑也在一定程度上致使下游观望情绪渐起，部分储能客户订单较此前开始有所摇摆。从供需整体来看，我们认为目前上下游处于僵持阶段，当前电芯整车库存仍处于高位，下游动力电池及车企端整体开工率仍不甚理想，预计短期内锂盐价格维持弱势运行。
- **需求持续承压，稀土价格窄幅整理。**本周氧化镨钕价格小幅下跌 0.29%至 68.75 万元/吨，金属镨钕价格下跌 1.30%至 83.5 万元/吨，氧化镱价格下跌 3.10%至 219 万元/吨，钕铁硼 H35 价格下跌 0.75%至 263.5 元/公斤。目前需求弱势局面较难改善，部分磁材企业反馈年后订单并未较多增长，企业开工率仅在 60%左右徘徊；抛光粉、荧光粉延续低迷，储氢合金行业也反馈需求收缩。在主流氧化镨钕价格下探的预期下，受买涨不买跌的心态驱使，磁材厂对原料补仓意向不高，持币观望情绪较浓。本周 MP Materials Corp.和住友商事株式会社（SC）宣布了一项协议，协议指明，SC 将作为 MP Materials 氧化镨钕对日本客户的独家经销商，两家公司也将在稀土金属和其他产品的供应方面进行合作，以强化日本稀土供应的多样化。近年来，美国在战略矿产和先进技术等方面都采取了一系列动作，以期摆脱或削弱对中国产业链的依赖，在此背景下，中国对稀土资源的整合尤为重要，有助于稳固国家的战略资源优势。我们认为稀土价格或将延续弱势维稳，建议继续关注新一年的稀土指标以及下游需求变化情况。
- **贵金属价格上行趋势仍有支撑。**本周伦敦金现货跌 1.44%至 1809.9 美元/盎司；伦敦银现货跌 3.78%至 20.75 美元/盎司。SPDR 黄金持仓下降近 2 吨至 919 吨；SLV 白银持仓下降 123 吨至 1.5 万吨。美十年期国债实际收益率上升 0.11 个 pct 至 1.57%，美国 10-1 年期国债长短期利差为-1.1%，较上周上升 0.07 个 pct。美国 2 月 Markit 综合 PMI 为 50.2，为 7 个月以来首次突破荣枯线，美国当周首次申请失业救济人数 19.2 万人，再次低于预期及前值。市场对于美国经济修复信息增强，

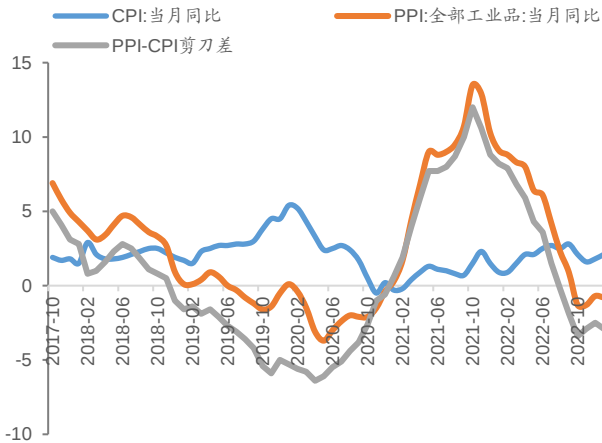


同时宽松预期进一步受到干扰，叠加美联储再次释放鹰派信号，市场紧缩预期升温，贵金属价格震荡下行。考虑当前国际冲突仍存，美债长短期利率继续倒挂，我们预计贵金属价格上行趋势仍有支撑。

- **投资建议：**美联储加息预期发生转变，美元指数持续走强，短期内压制金属价格。国内消费缓慢复苏，金属价格在需求端存在较强支撑。矿端的供给约束依旧存在，短期扰动不改长期趋势，金属价格和企业估值有望随着国内经济持续回暖重新启动上升趋势，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。

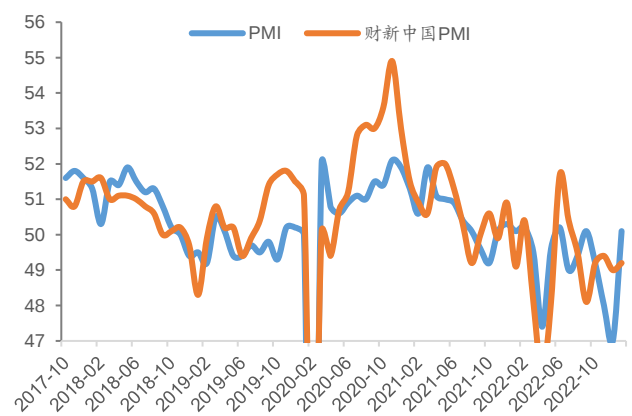


图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)



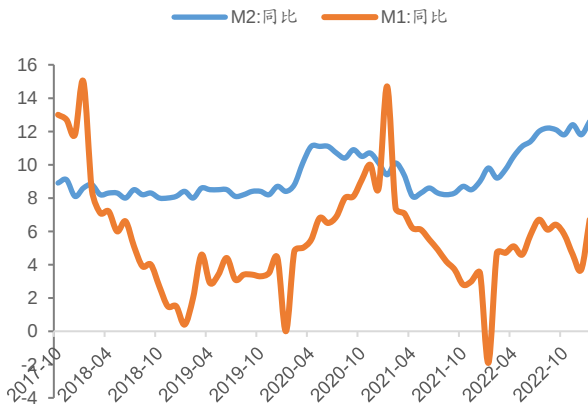
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)



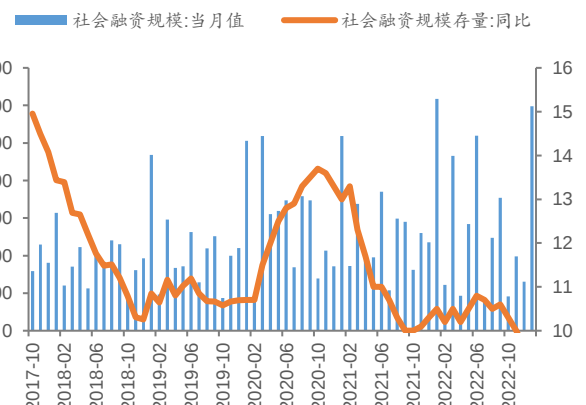
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)



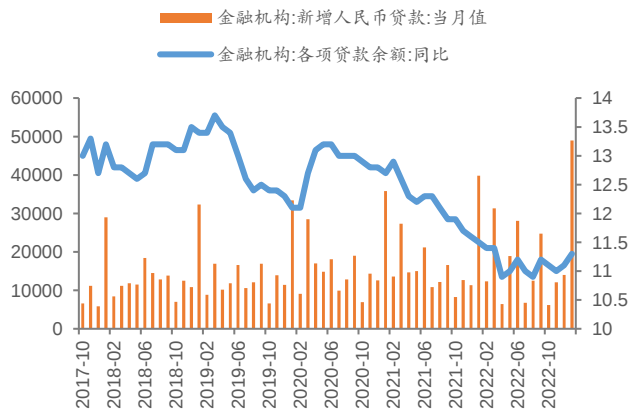
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)



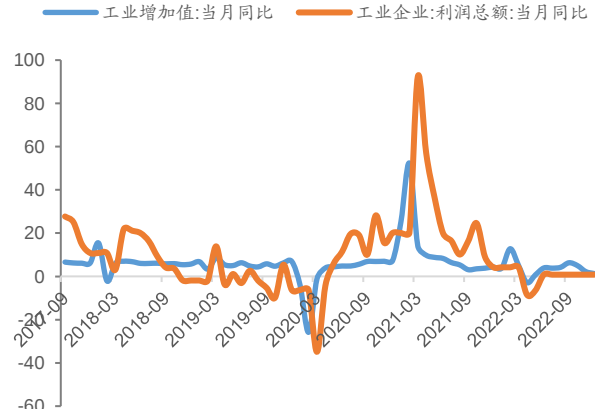
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

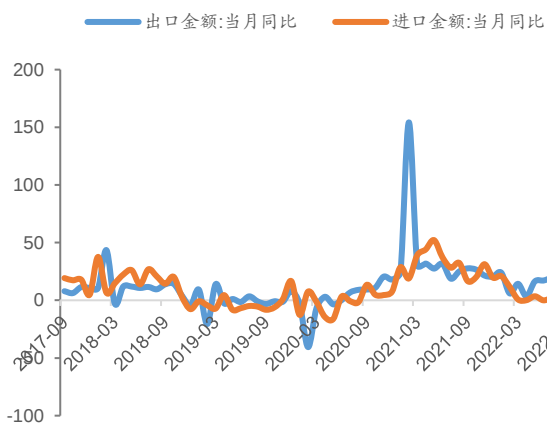
图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

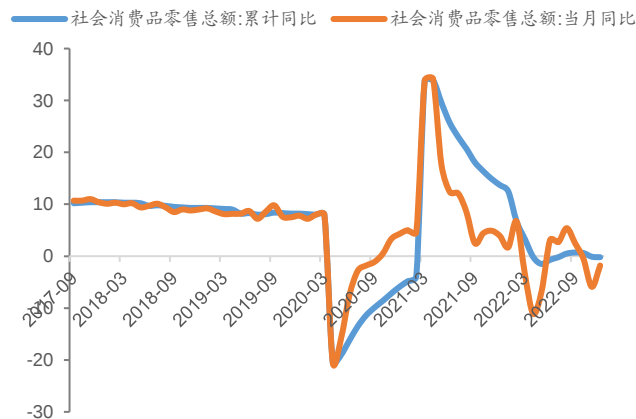


图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)



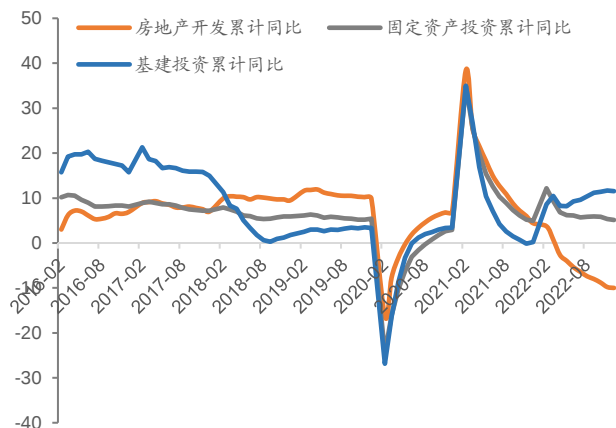
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)



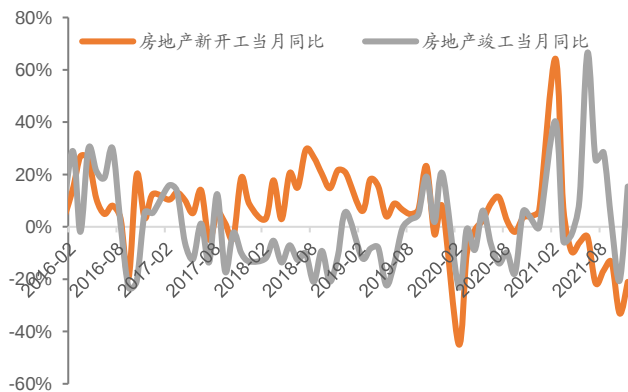
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)



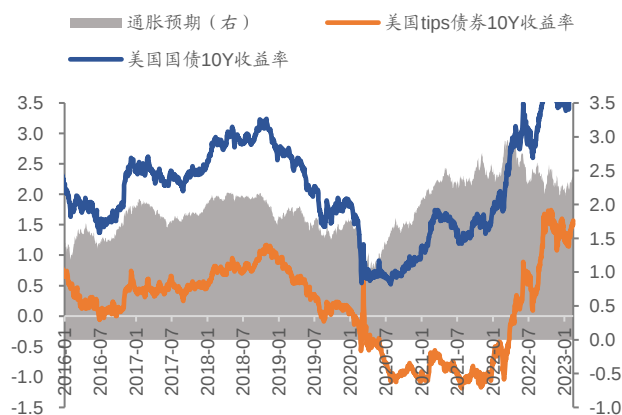
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 房地产开工与竣工情况



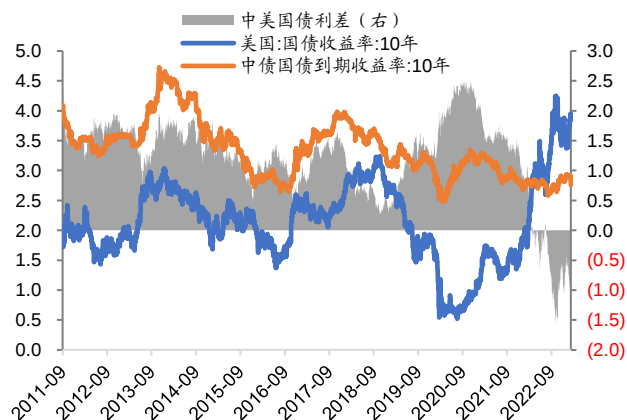
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)



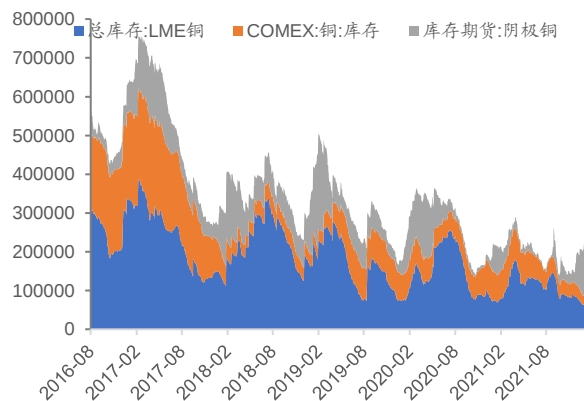
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)



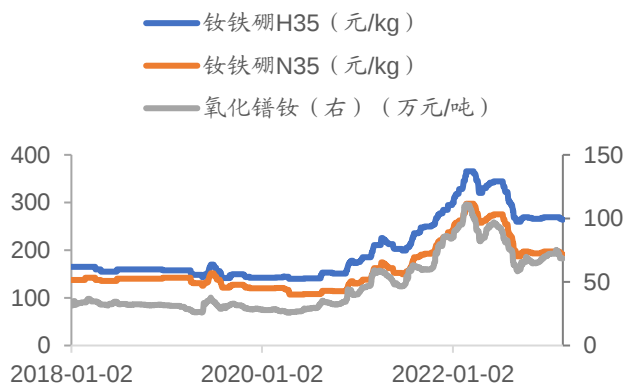
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 铜库存 (吨)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

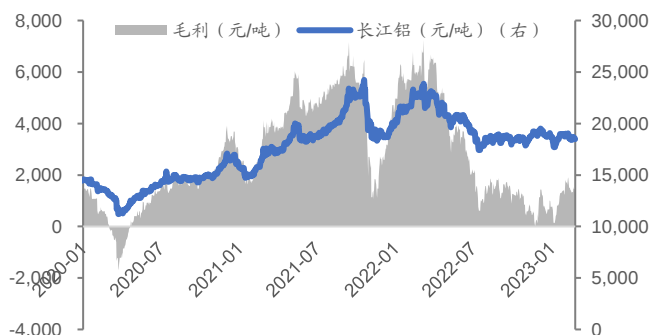
图 15: 稀土磁材价格



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)

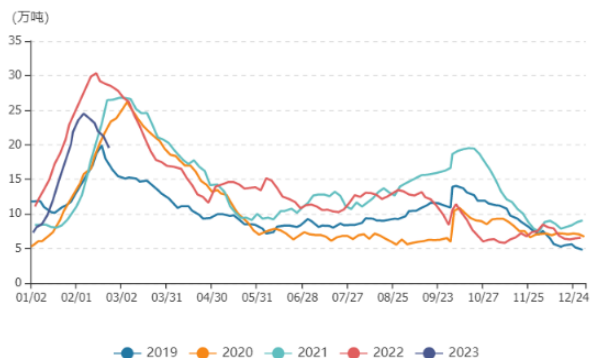
截止 2 月 24 日, 长江铝报价 **18480 元/吨**, 对应行业平均净利润 **1006 元/吨**



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 23 日, 全国铝棒库存总计 **19.55 万吨**, 较前期相比减少 **1.65 万吨**



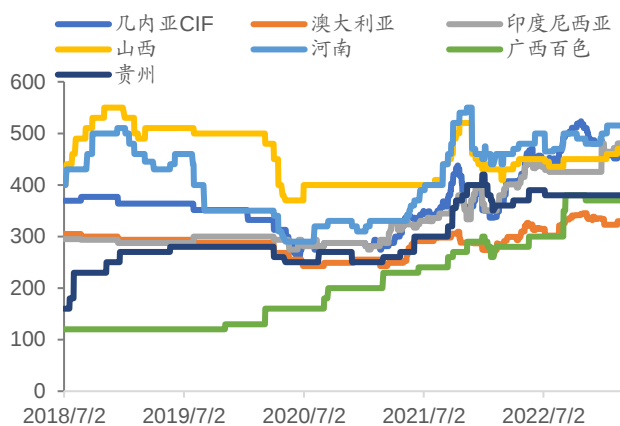
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: 电解铝社会库存 (万吨)

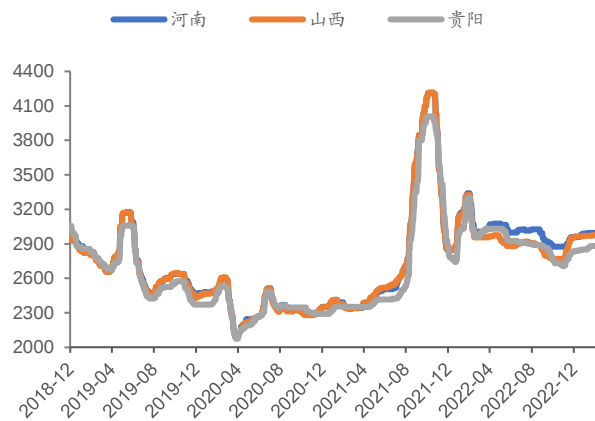
截止至 2023 年 02 月 23 日, 电解铝社会库存总计 **119.5 万吨**, 较上一日增加 **0.2 吨**



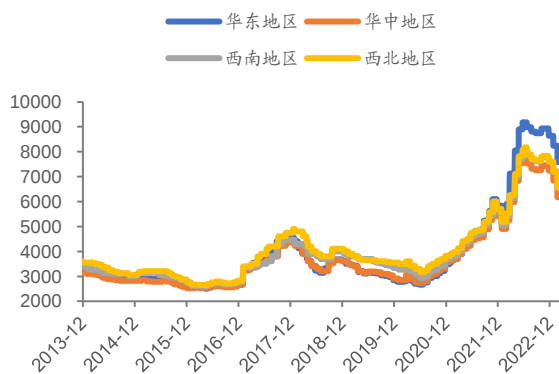
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)


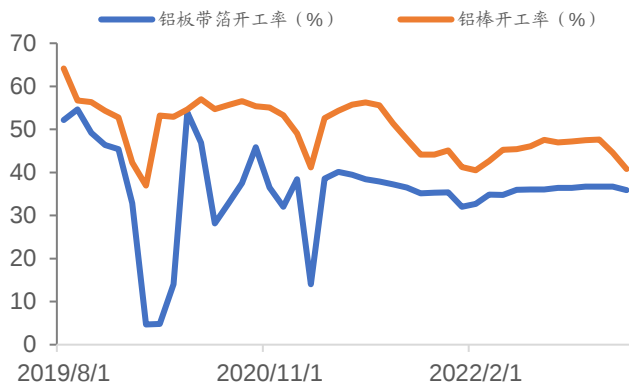
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


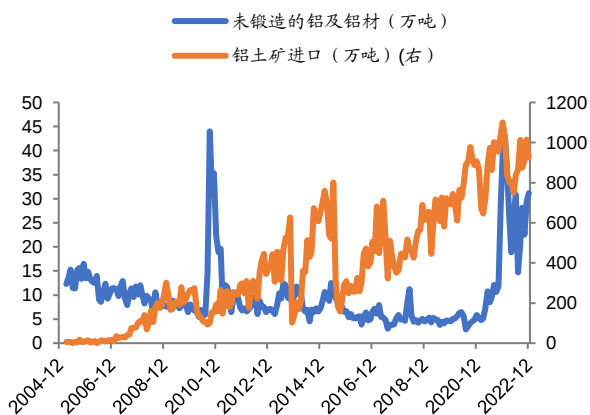
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


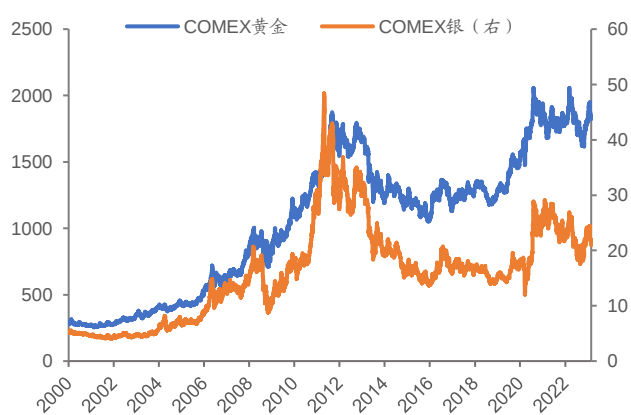
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

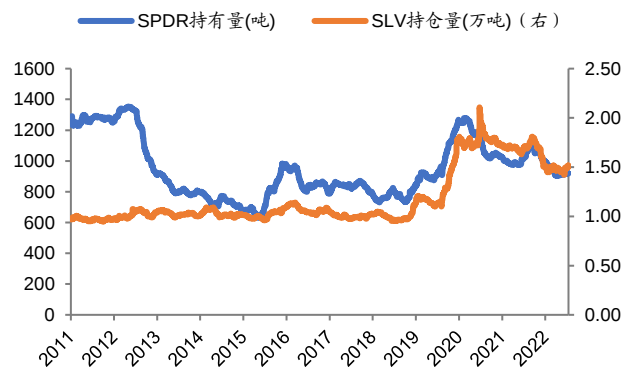


图 25: 金银比



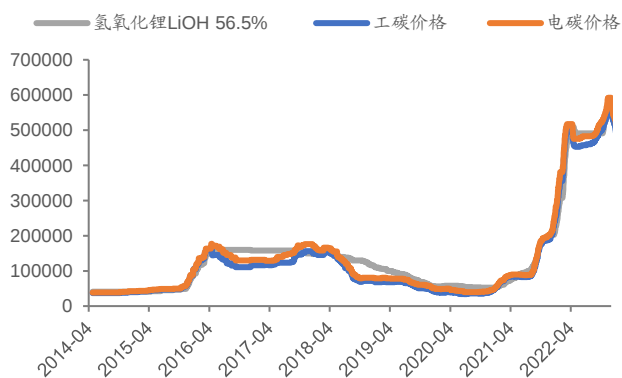
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓



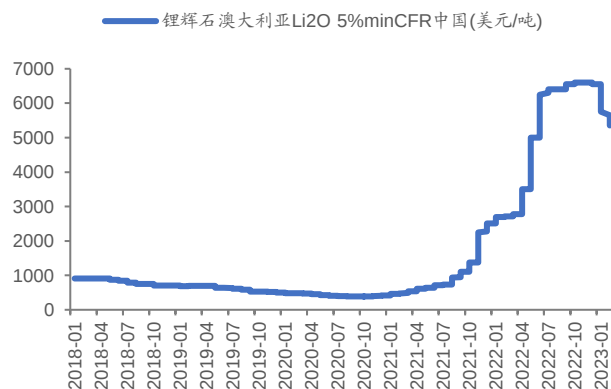
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格环比下降 11.41%至 36.5 万元/吨、电碳价格环比下降 11.01%至 39.6 万元/吨, 氢氧化锂价格环比下降 4.54%至 44.14 万元/吨



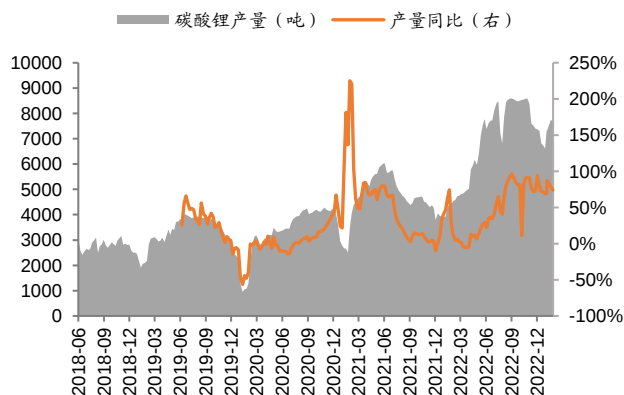
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5%锂辉石进口价格环比下降 1.83%至 5350 美元/吨



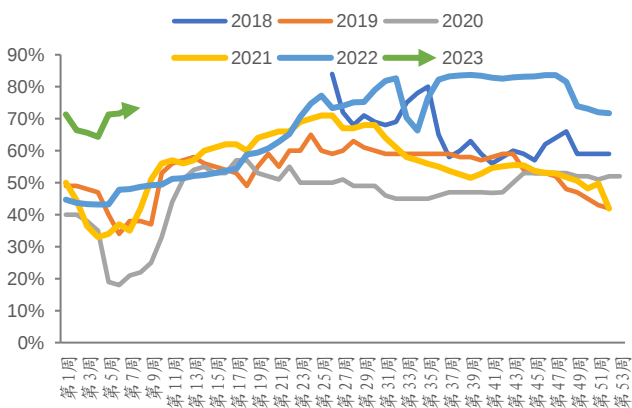
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 29: 中国碳酸锂本周产量为 7677 吨, 同比上升 73.85%, 环比下降 0.97%



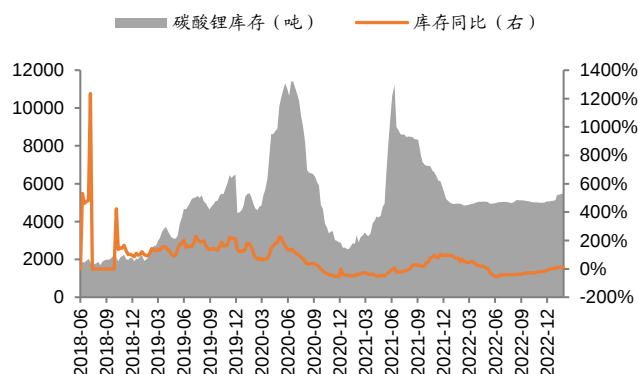
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 30: 中国碳酸锂本周开工率环比下降 0.71%至 73.4%



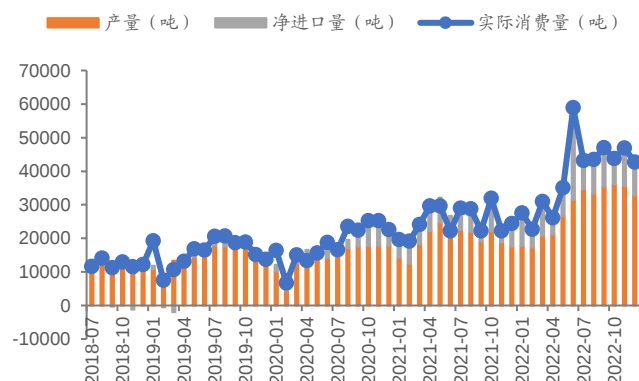
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 5450 吨, 同比上升 10.71%, 环比下降 0.46%



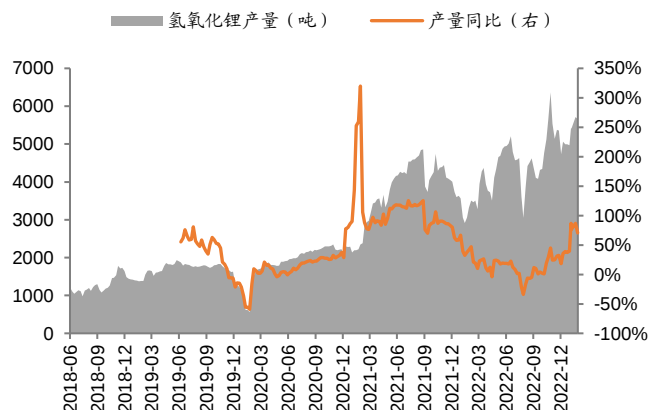
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



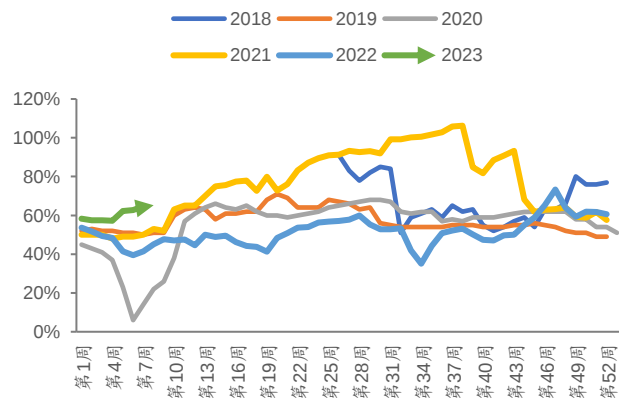
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 5663 吨, 同比上升 70.52%, 环比下降 0.81%



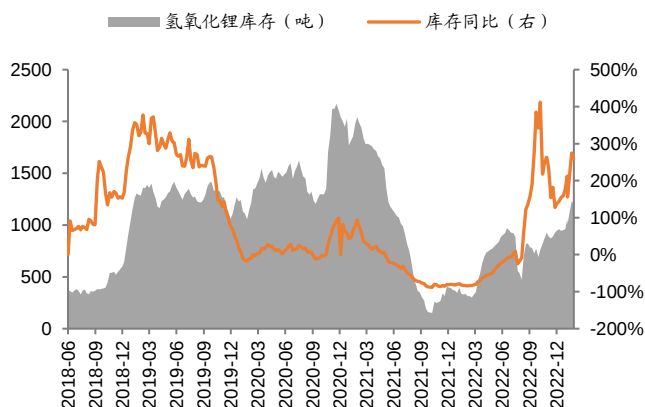
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率环比下降 0.53%至 65.26%



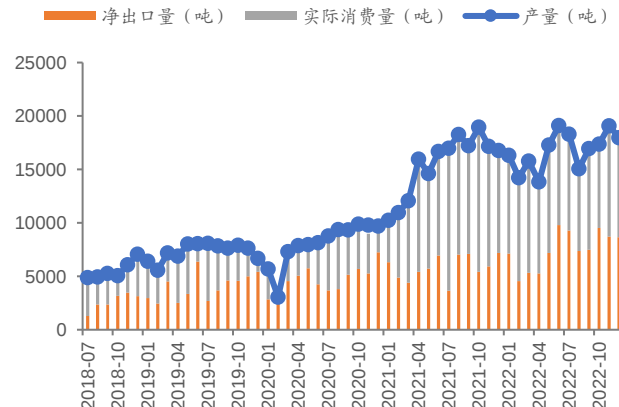
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 1203 吨, 同比上升 259.1%, 环比下降 2.43%



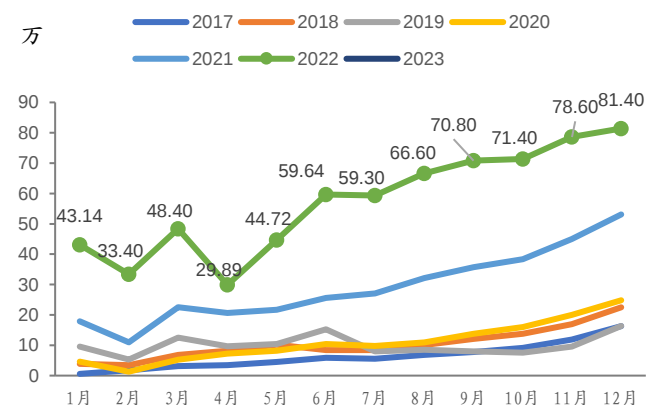
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



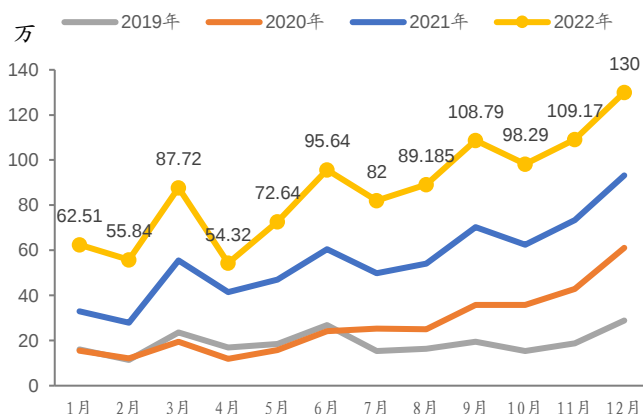
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 中国新能源汽车销量: 1 月份为 40.78 万辆, 同比下降 5.48%, 环比下降 49.9%



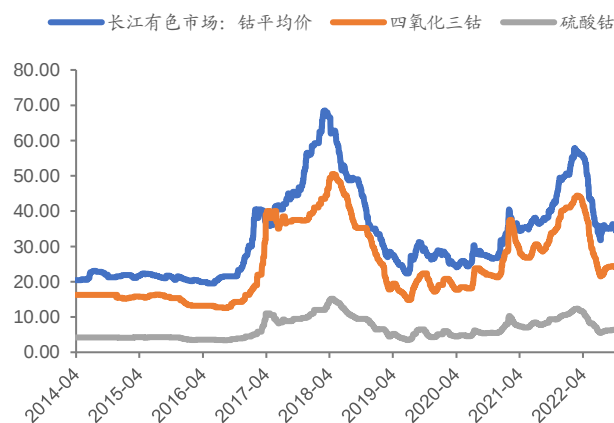
资料来源: Wind, 中汽协, 信达证券研发中心

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%



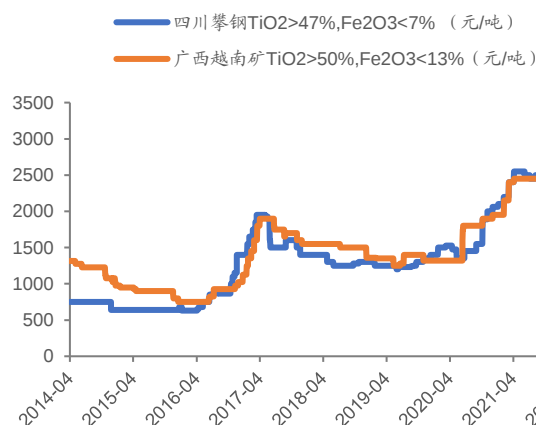
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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，金属和新材料行业联席首席分析师。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	hanqiyue@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	张瀚夕	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	孙瑾	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。