

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

姜永刚

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

关注金属央国企在执行新时代历史使命中的投资机会

2023年3月5日

- **关注金属央国企在执行新时代历史使命中的投资机会。**3月3日，国务院国资委召开会议，对国有企业对标开展世界一流企业价值创造行动进行动员部署。会议强调，面对蓬勃兴起的新一轮科技革命和产业变革，国资国企“要把企业价值创造行动抓紧抓细，务求取得工作实效”，“要聚焦全员劳动生产率、净资产收益率、经济增加值率等指标”，“要突出创新驱动，提升基础研究能力，加大关键核心技术攻关力度；突出产业优化升级，加快布局价值创造的新领域新赛道，一手抓加快战略性新兴产业布局，一手抓加快传统产业转型升级，更好推进新型工业化”。同时要求国企央企“把价值创造导向体现到有效激励约束各方面，更大力度实施以价值创造为导向的中长期激励”。我们认为，对于金属资源和金属新材料领域的央、国企，在对标世界一流企业价值创造行动中，将重点在战略金属资源整合开发、卡脖子的高端金属新材料及新工艺攻坚等方面发挥其独特优势。重点关注动力提升、效率提升的央国企在矿产资源整合，在新材料等新领域新赛道布局或转型等方向的投资机会。
- **需求旺季来临，支撑铝价反弹。**本周 SHFE 铝价跌 0.35% 至 18680 元/吨。据百川盈孚，本周铝棒及铝板带箔开工率分别下降 0.14、上升 0.15 个 pct 至 44.69%、39.36%；2 月新增电解铝复产产能 41.5 万吨/年，全年预计仍有 217.5 万吨/年产能待复产。据 SMM，本周云南电解铝减产基本完成，合计减产产能达 78 万吨/年，预计影响月产量约为 6.5 万吨左右，云南电解铝总运行产能回落至 326 万吨，低于 2022 年同期 337 万吨水平，综合考虑西南地区丰水期一般集中在每年 5~11 月，我们预计在 5 月份之前云南电解铝减产产能难以出现大范围复产。需求侧方面，据百川盈孚数据，2 月国内铝棒、板带箔开工率分别回升约 3.91、3.44 个 pct 至 44.69%、39.36%。我们预计伴随消费旺季来临，下游加工板块开工率有望继续上行，叠加供给端短期偏紧，供需错配有望支持铝价持续反弹。
- **中国宏观数据超预期，铜价继续高位区间运行。**LME 铜跌 0.39% 至 8923.5 美元/吨。根据长江有色金属网消息，2 月美国 ISM 制造业 PMI 从 1 月的 47.4 微升至 47.7，为六个月首次攀升，但 PMI 低于 50 表明仍处收缩区间，已连续第四个月萎缩。2 月欧元区整体通胀率从 1 月的 8.6% 略微放缓至 8.5%，受能源价格回落推动。欧元区长期通胀预期市场指标升至 2013 年以来最高，为 2.494%。中国 2 月官方制造业 PMI 为 52.6，创 2012 年 4 月来最高水平；财新制造业 PMI 为 51.6，企业信心升至 23 个月新高。在供应方面，智利 1 月铜产量同比增长 1.3%；近期海外多个铜矿运营逐步恢复正常，第一量子铜矿与巴拿马政府的协议取得进展，后续铜矿供应将得到保障。在需求方面，在一系列利

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



好政策的推动下，我国消费复苏劲头较足。我们认为随着季节性旺季的逐步显现，消费将持续升温，预计铜价继续高位运行。

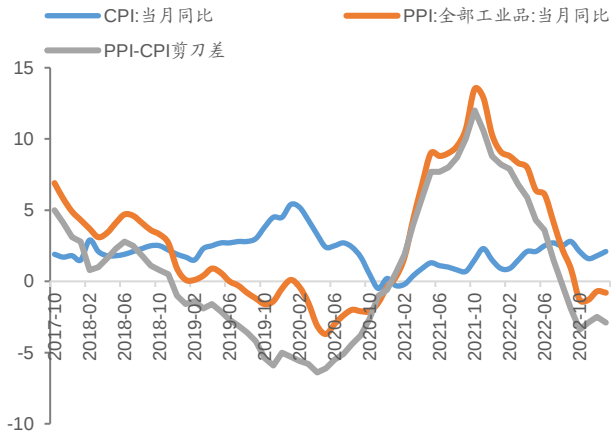
- **下游观望情绪愈浓，锂盐价格继续下探。**本周无锡盘碳酸锂价格环比下跌 15.64%至 29.4 万元/吨，百川工碳和电碳价格环比下跌 9.04%和 6.57%，分别为 33.2 万元/吨和 37.0 万元/吨，锂辉石价格环比下跌 4.67%至 5100 美元/吨，氢氧化锂价格环比下跌 3.62%至 42.54 万元/吨。碳酸锂本周开工率环比下降 7.04pct 至 66.36%，产量下降 3.28%至 7425 吨；氢氧化锂开工率环比下降 8.74pct 至 56.52%，产量下降 1.52%至 5577 吨。根据 GGII 统计显示，2023 年 1 月全球新能源汽车销量为 65.8 万辆，同比增长 12%，新能源汽车渗透率达到 12.1%。相应的 1 月份全球动力电池装机量 33.3GWh，同比增长 20.7%。其中，以我国为主导的亚洲地区动力电池装机量为 18.51GWh，同比增长 5.2%；北美地区在美国汽车电动化进程加速推动下，1 月份动力电池装机量达到 7.57GWh，同比增长 66.2%；欧洲动力电池装机量 6.86GWh，同比增长 26.6%。从全球各电池类型应用来看，1 月份全球磷酸铁锂动力电池装机量约 12.07GWh，同比增长 46%，市场份额占比进一步提升，达到 36.5%，较去年同期上升 6.2 个百分点；三元动力电池装机量约 21.23GWh，同比增长 10%。根据 SMM 消息，目前正极厂前期消耗锂盐库存较多，随着开工率上升，近期存在一些刚需采购成交。但由于锂盐厂库存体量较大，且主流厂家报价均有下调，贸易商低价抛货，叠加后市悲观预期，我们预计短期内碳酸锂价格仍以下调为主。我们认为，市场整体呈低迷状态，锂盐价格将继续下跌，或将跌至部分外采锂精矿企业的成本线，后续锂盐价格跌幅或有所放缓，预计短期内锂盐价格仍维持弱势运行。
- **多空因素交织，稀土价格继续下跌。**本周氧化镨钕价格下跌 6.55%至 68.75 万元/吨，金属镨钕价格下跌 6.59%至 78 万元/吨，氧化镱价格下跌 8.22%至 201 万元/吨，钕铁硼 H35 价格下跌 1.52%至 259.5 元/公斤。周初包钢股份发布公告，其 2023 年计划生产稀土精矿 32 万吨，相比于 2022 年预计的稀土精矿交易量 28.33 万吨增长 12.95%，市场信心受挫；周中特斯拉在公司投资者日活动中表示，特斯拉的下一代永磁电机将完全不使用稀土材料，再次拉低市场信心；叠加周四北方稀土发布 3 月稀土产品挂牌价格，多种稀土产品价格环比略跌，氧化镧及氧化铈报 9800 元/吨，较 2023 年 2 月持平，氧化镨钕报 64.24 万元/吨，金属镨钕报 78.65 万元/吨，氧化钕报 70.92 万元/吨，金属钕报 86.65 万元/吨，均环比下跌 0.06%。多空因素交织，本周稀土价格跌幅较大。我们认为虽然目前存在不用稀土的永磁电机的技术路径，例如钕铁硼永磁材料，与钕铁硼永磁相比耐高温性更强，但磁性能却略有逊色，成本还更高（毛坯钕铁硼价格约为钕铁硼毛坯价格的两倍）；另外铁氧体永磁虽然价格低廉，但其磁性能较差，钕铁硼的磁性能约为铁氧体的 3 倍；此外电励磁同步电机虽然低速和高速的性能较为优异且成本低廉，但其在相同功率下的体积会比永磁同步电机更大，且部件复杂难以维护，因此我们认为使用稀土原料的永磁同步电机仍最具优势，无稀土永磁技术在新能源车中的实现还需要较长的时间验证及产



业化之路。中国稀土集团资源整合再下一城，3月1日，中国稀土集团领导出席大陆槽3号稀土矿资源整合接管仪式，大陆槽稀土矿是川西冕宁-德昌稀土成矿带著名的大型稀土矿，主要的稀土矿物为氟碳铈镧矿，其矿物量为3.82%，证载生产规模为18万吨/年。综合来看，中国稀土行业供给端整合不断超预期，但需求端订单仍未发生明显好转，易受悲观消息影响，稀土价格或将继续弱稳整理。

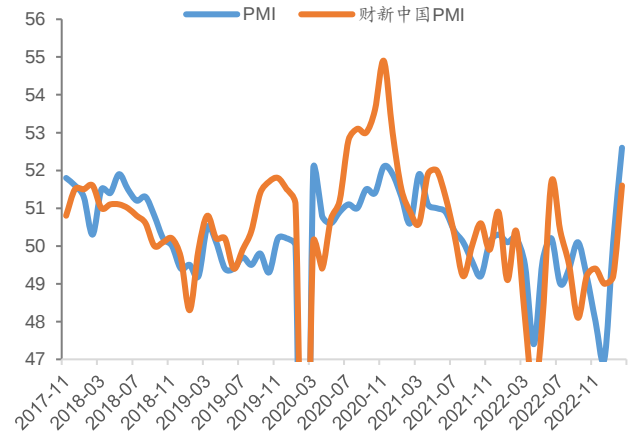
- **金银价格开始反弹。**本周伦敦金现货涨1.86%至1855.8美元/盎司；伦敦银现货涨2.3%至21.225美元/盎司。SPDR黄金持仓下降近5吨至912吨；SLV白银持仓下降105吨至1.49万吨。美十年期国债实际收益率下降0.05个pct至1.45%，美国10-1年期国债长短期利差为-1.06%，较上周上升0.04个pct。美国2月ISM非制造业指数55.1，高于预期值54.5，叠加美国2月24日当周首次申请失业救济人数为19万人，低于预期及前值19.5、19.2万人，美国经济软着陆预期渐强，贵金属价格承压。参考美国2月ISM制造业数据（美国2月ISM制造业指数为47.7，低于预期值48），消费者信心指数继续下降，我们认为当前美国经济增速仍将趋缓，不足以支撑美联储持续加息，贵金属价格上行仍有支撑。
- **投资建议：**国资委启动国有企业对标世界一流企业价值创造行动，重点在战略金属资源整合开发、卡脖子的高端金属新材料及新工艺攻坚等方面发挥其独特优势。建议重点关注动力提升、效率提升的央企企业在矿产资源整合，在新材料等新领域新赛道布局或转型等方向的投资机会。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 (%)



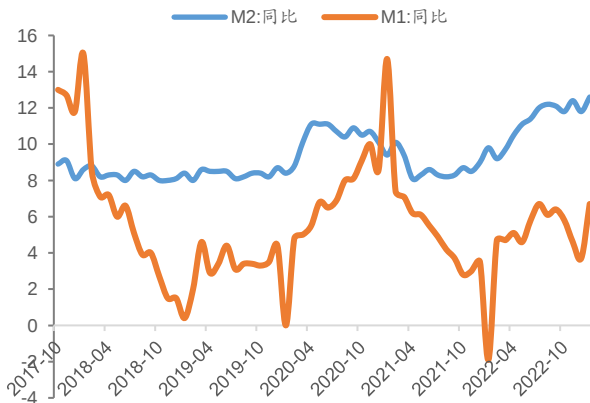
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)



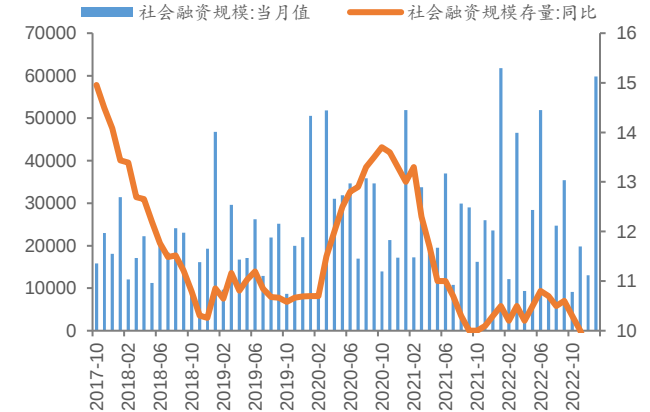
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)



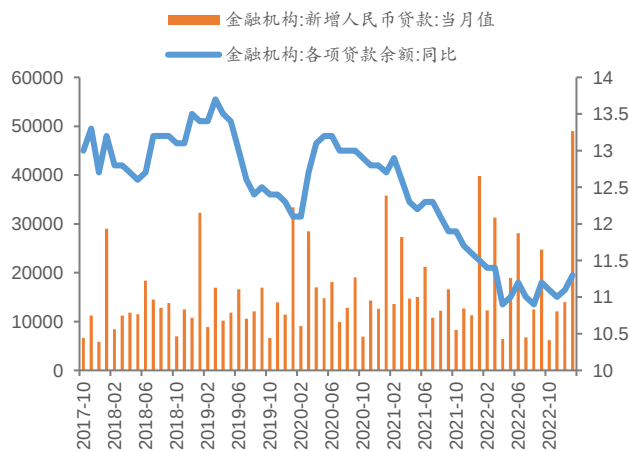
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)



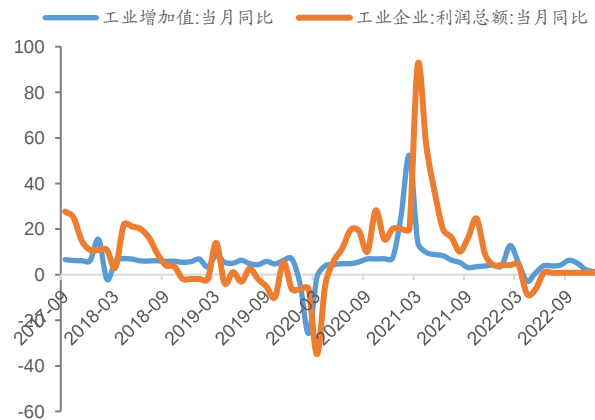
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)

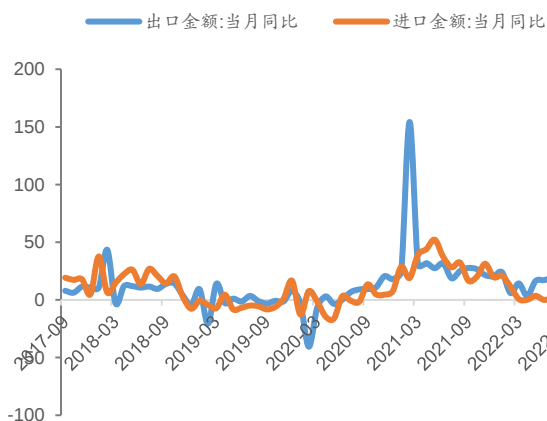


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

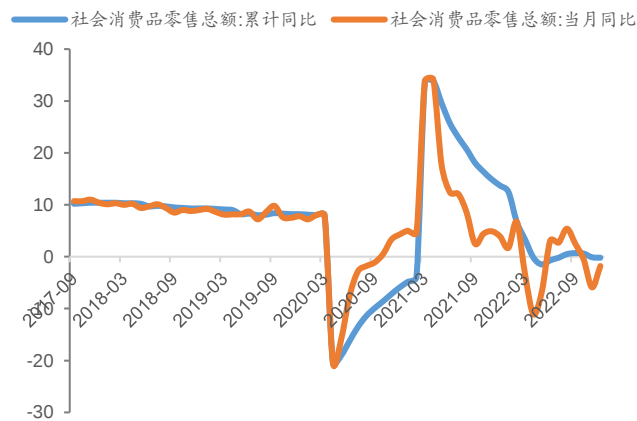
图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)



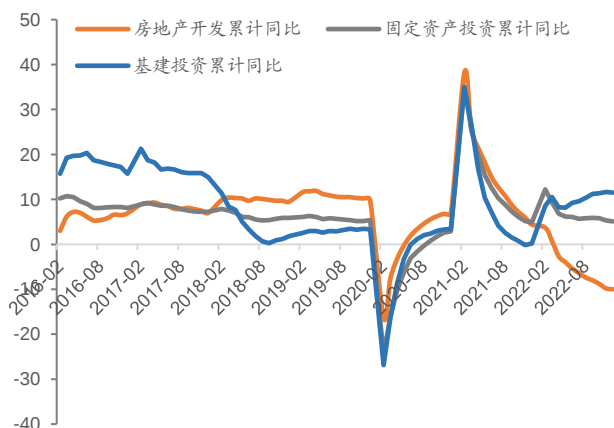
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7：进出口金额（美元）同比（%）


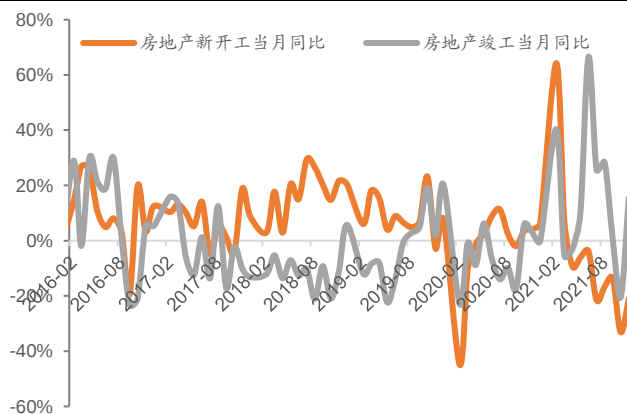
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8：社零同比（%）


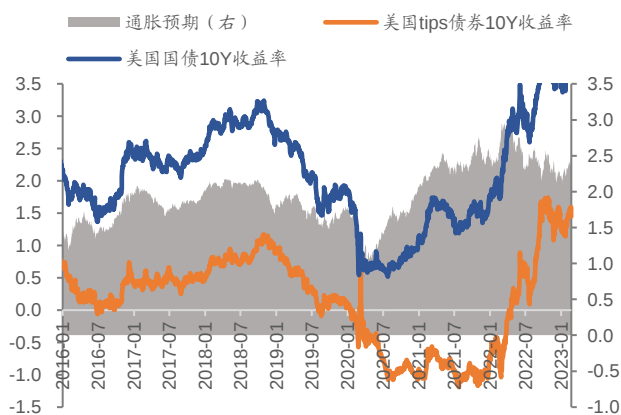
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9：国内投资概况（%）


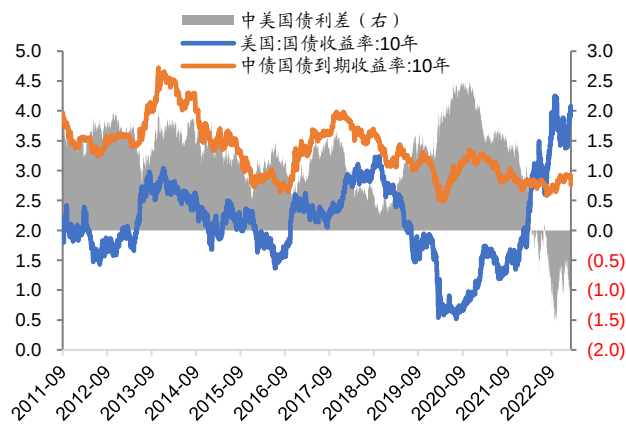
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10：房地产开工与竣工情况


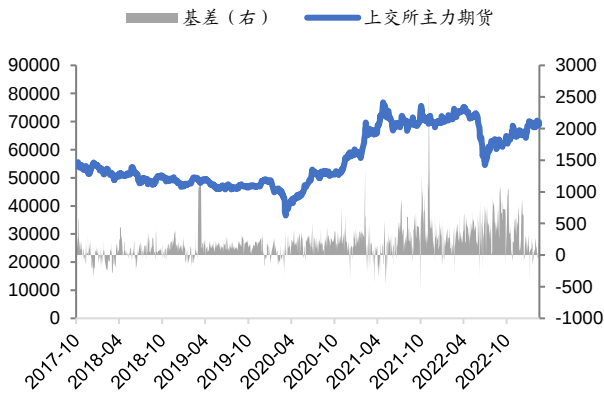
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11：美国通胀预期（%）


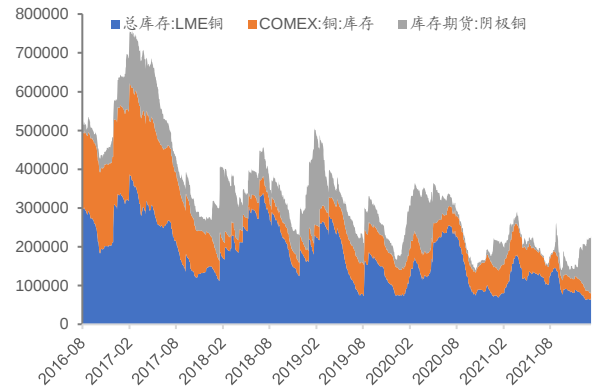
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12：中国&美国 10 年国债收益率（%）


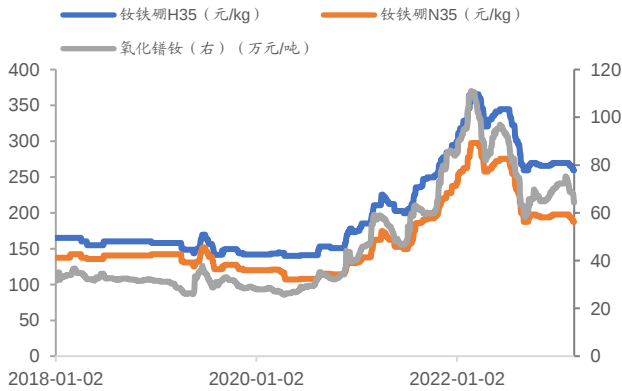
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


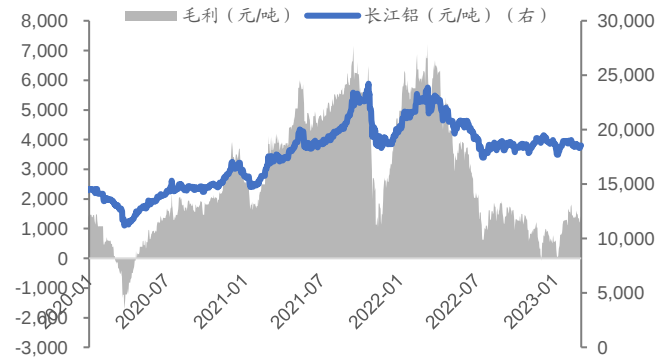
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)

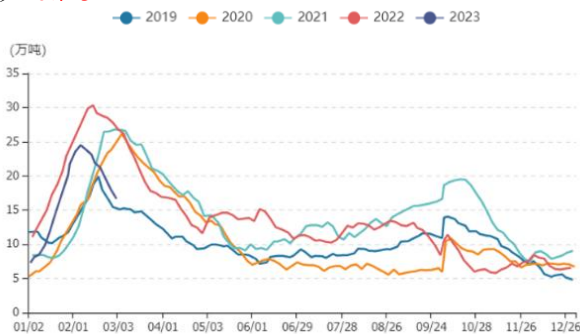
截止 3 月 3 日, 长江铝报价 **18550 元/吨**, 对应行业平均净利润 **1060 元/吨**



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)

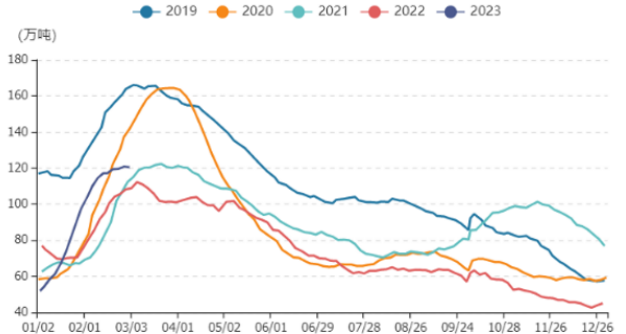
截止至 2023 年 03 月 02 日, 全国铝棒库存总计 **16.65 万吨**, 较前期相比减少 **1.3 万吨**



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: 电解铝社会库存 (万吨)

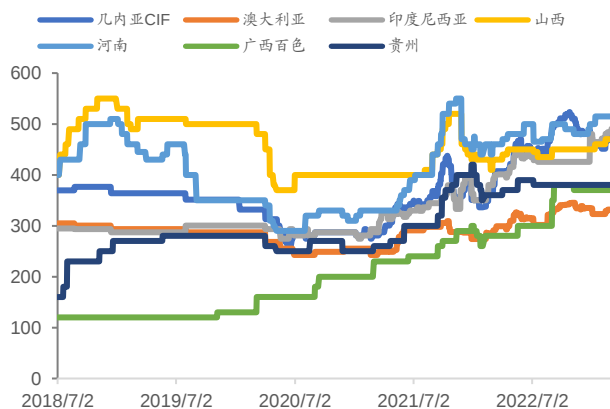
截止至 2023 年 03 月 02 日, 电解铝社会库存总计 **120.4 万吨**, 较上一日减少 **0.4 吨**



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

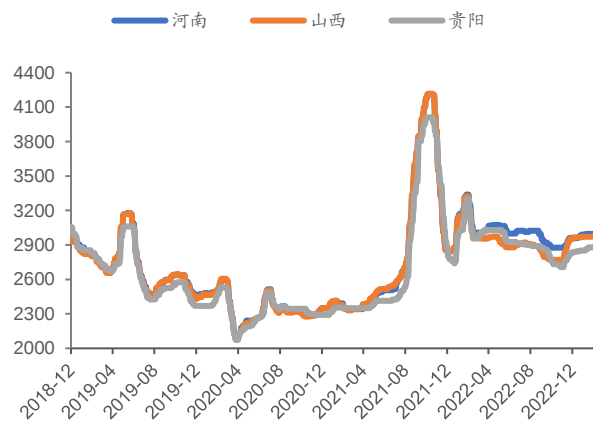


图 19: 铝土矿价格 (元/吨)



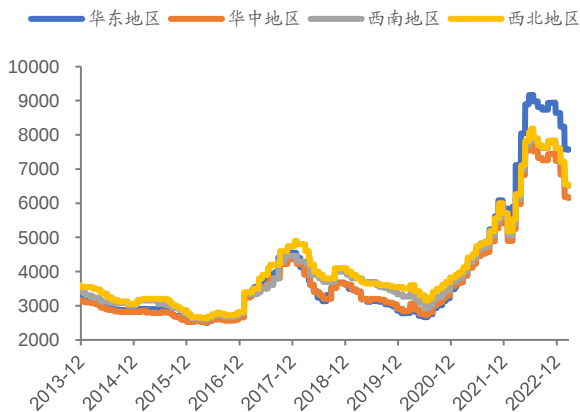
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)



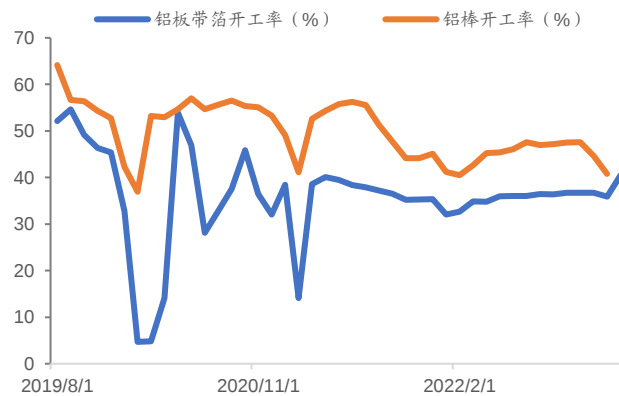
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)



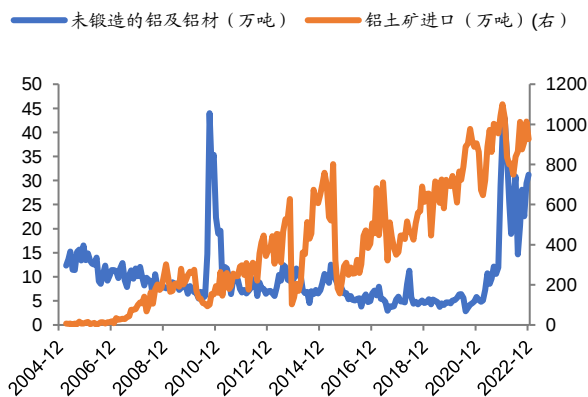
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: 下游开工率情况



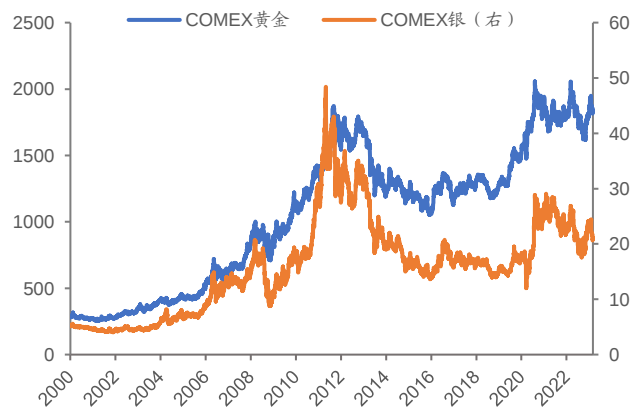
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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)



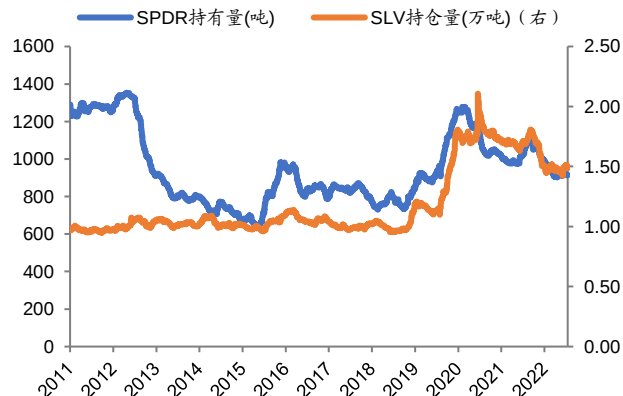
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比



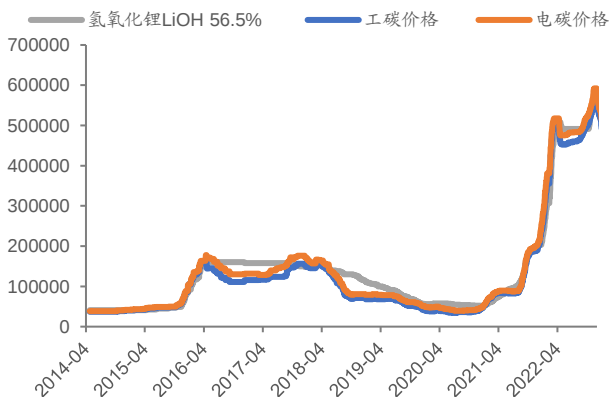
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓



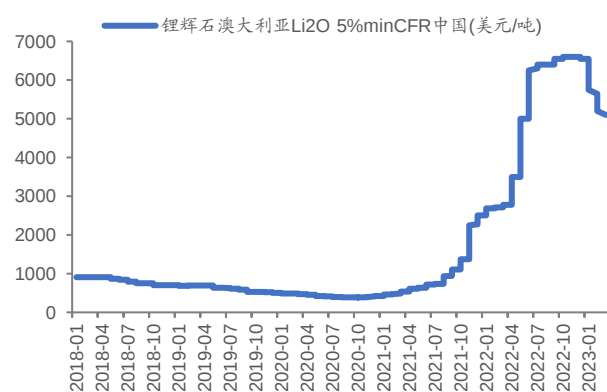
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格环比下降 9.04% 至 33.2 万元/吨、电碳价格环比下降 6.57% 至 37 万元/吨, 氢氧化锂价格环比下降 3.62% 至 42.54 万元/吨



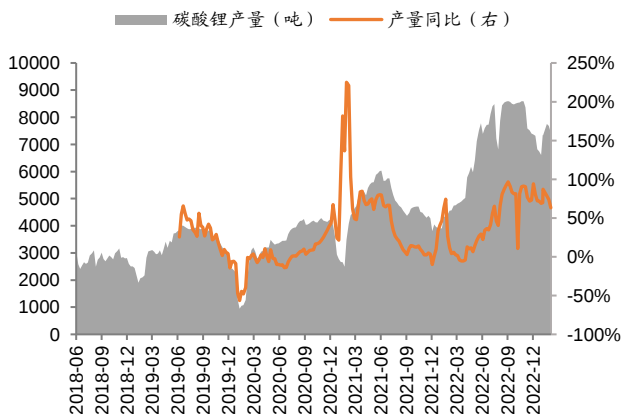
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5% 锂辉石进口价格环比下降 4.67% 至 5100 美元/吨



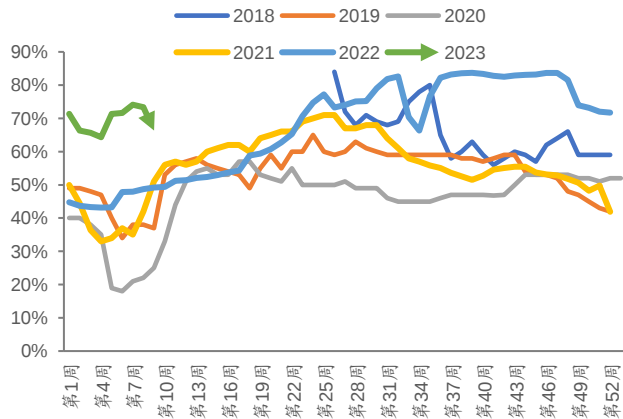
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 29: 碳酸锂本周产量为 7425 吨, 同比上升 63.15%, 环比下降 3.28%



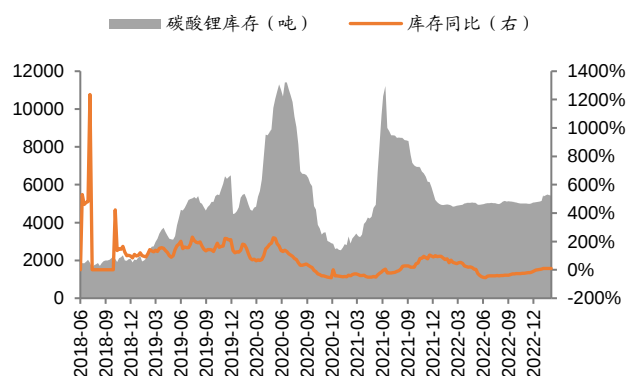
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 30: 中国碳酸锂本周开工率环比下降 7.04% 至 66.36%



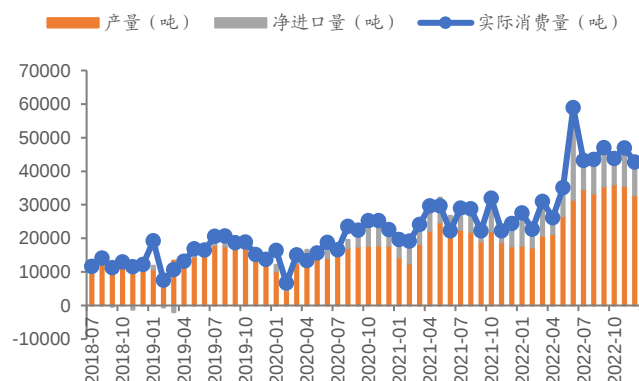
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 5415 吨, 同比上升 10.53%, 环比下降 0.64%



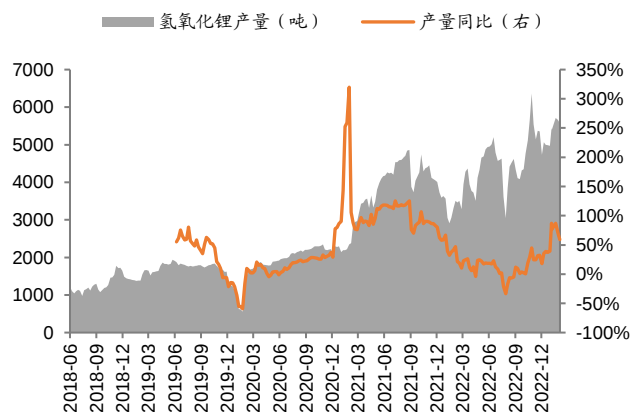
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



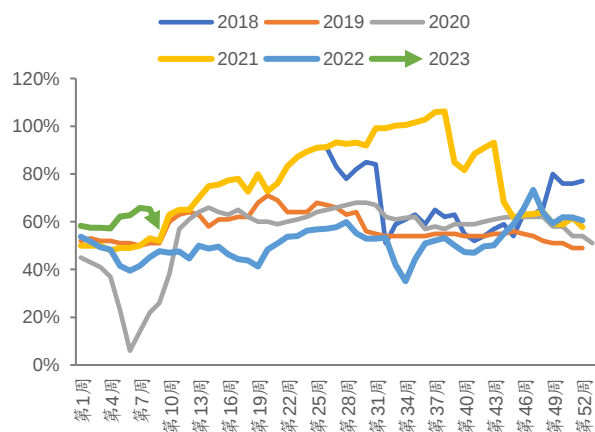
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 5577 吨, 同比上升 58.93%, 环比下降 1.52%



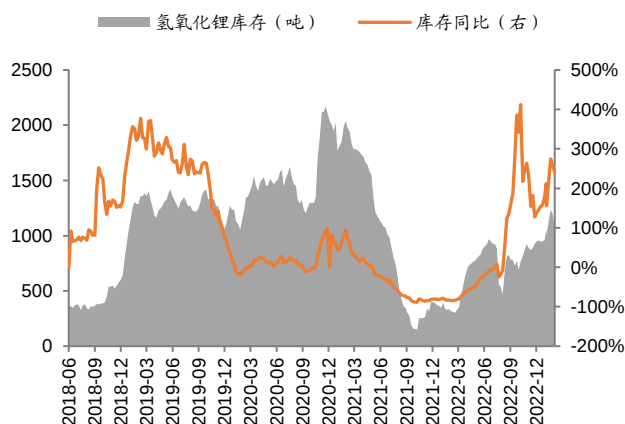
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率环比下降 8.74% 至 56.52%



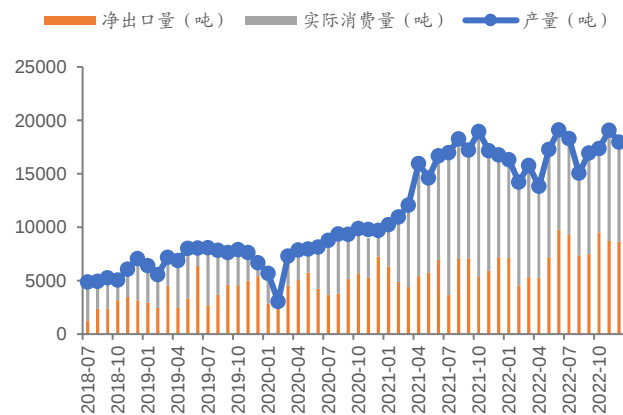
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 1071 吨, 同比上升 241.08%, 环比下降 10.97%



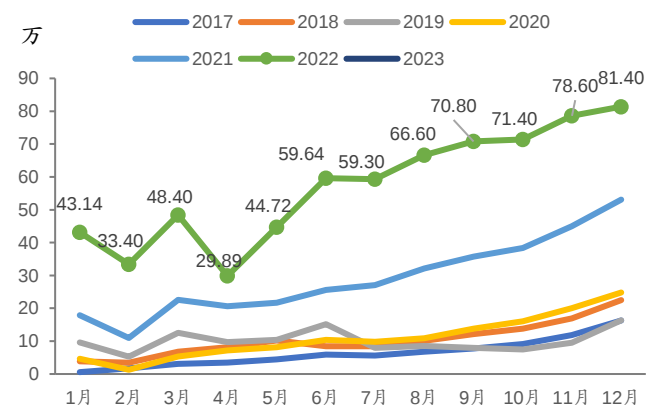
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



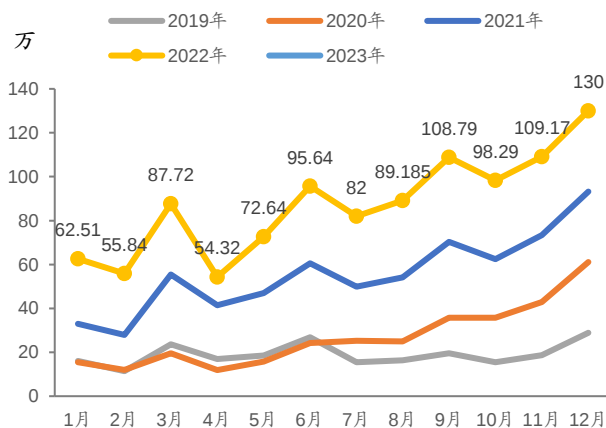
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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%



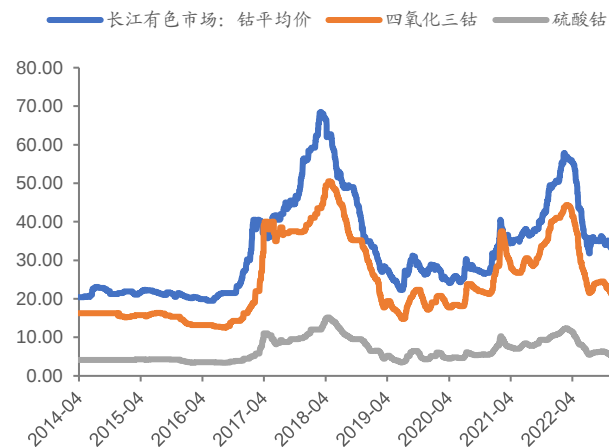
资料来源: Wind, 中汽协, 信达证券研发中心

图 38：全球新能源汽车销量：1 月份为 67.51 万辆，同比上升 8%，环比下降 48%



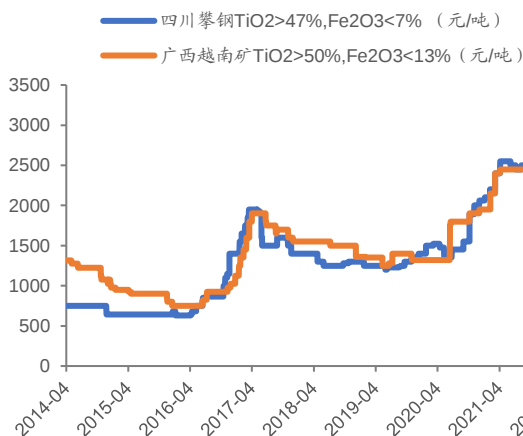
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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。