

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

关注本轮贵金属周期上行第二阶段的机会

2023年3月12日

- **关注本轮贵金属周期上行第二阶段的机会。**美国2月新增非农就业人数31.1万,高于预期的22.5万,显示就业市场依然强劲,但持续下滑趋势已经显现。且2月失业率升至3.6%,高于预期的3.4%,薪资增速4.6%也不及预期的4.8%。我们认为,趋势性下滑的就业数据和通胀数据预示着美联储加息周期拐点将至。另外,硅谷银行周五陷入崩溃并被美国联邦存款保险公司接管,或将引发美联储对进一步加息的担忧,市场对美联储加息预期或大幅回落。加息预期修正有望推动贵金属价格重回上行趋势。另外,据世界黄金协会,今年1月全球央行的黄金净储备增加了77吨,较去年12月环比大增192%,超过了过去10个月连续净买入的20-60吨范围内。各国央行出于避险和对抗通胀等原因加速增持黄金,也对黄金价格继续上涨形成支撑。建议关注黄金和白银企业在本轮贵金属周期上行第二阶段的投资机会。
- **继续看好铝价上行趋势。**本周SHFE铝价跌2.2%至18255元/吨。据百川盈孚,本周铝棒及铝板带箔开工率分别上升3.31、0.11个pct至48%、39.47%;据百川盈孚,本周电解铝复产产能仍维持在41.5万吨/年,暂无新增。库存方面,本周铝锭、铝棒库存分别下降1万吨、上升1.15万吨,铝锭库存开始去库。本周铝价主要受宏观面影响,海外欧美加息以及经济衰退逻辑继续干扰大宗商品价格,叠加周内鲍威尔证词再次显露鹰派预期,铝价震荡下行。基本面来看,云南减产已兑现,市场关注焦点转向国内旺季消费复苏。基于我们跟踪的铝棒及铝板带箔开工数据,铝棒开工数据自2月份以来持续回升,目前已上升至历史中高位水平,同比上升5.32个pct,侧面反应房地产需求对下游消费仍存支撑。板带箔开工率同比上升4.75个pct,反应汽车需求持续增长,供给端复产缓慢,铝锭开始去库,需求端持续回升,继续看好铝价上行趋势。
- **宏观预计逐渐消化,铜价窄幅震荡运行。**LME铜跌0.62%至8777.0美元/吨。据SMM分析,2023年以来,由于美国频繁公布强劲经济数据,表现出美国经济仍具韧性,市场对于美联储进一步加息的预期持续强化施压铜价;国内方面,宏观利多铜价政策频出,叠加两会期间预期依旧向好,给予铜价下方支撑,沪铜价格一直在68000-71000元/吨区间维持高位震荡。根据长江有色金属网信息,本周全球铜矿中断供应有所缓解,秘鲁紧张局势缓和,铜精矿开始流入港口;巴拿马铜矿与第一量子达成和解,届时恢复港口精矿装载作业;五矿资源在3月7日公布2023年拉斯班斯铜矿的铜精矿产量将提升至每年38万-40万吨。国内3月份精铜产量不会因有炼厂检修计划而受损。据Mysteel调研国内50家电解铜冶炼企业,涉及精炼产能1322万吨(含2023年新增产能),样本覆盖率96.7%。调研数据显示:3月国内电解铜产量预计92.91万吨,环比增加4.37%,同比增长7.95%。1-3月累计预计产



量 268.18 万吨，同比增长 2.34%。我们认为，短期内铜价多空交织，海外美联储继续加息预期抑制铜价上涨，国内宏观利好政策叠加需求复苏支撑铜价，预计短期内铜价维持窄幅震荡。

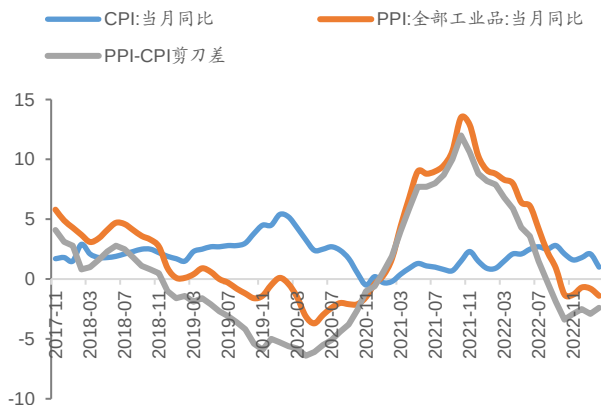
➤ **需求回暖乏力，锂盐价格继续回调。**本周无锡盘碳酸锂价格环比下跌 2.04%至 28.8 万元/吨，百川工碳和电碳价格环比下跌 6.63%和 5.41%，分别为 31.0 万元/吨和 35.0 万元/吨，锂辉石价格环比下跌 1.96%至 5000 美元/吨，氢氧化锂价格环比下跌 3.06%至 41.24 万元/吨。碳酸锂本周开工率环比上升 1.88pct 至 68.24%，产量上升 2.83%至 7635 吨；氢氧化锂开工率环比下降 1.64pct 至 54.88%，产量下降 2.90%至 5415 吨。根据中国汽车工业协会数据显示，2 月新能源汽车产销分别完成 55.2 万辆和 52.5 万辆，同比分别增长 48.8%和 55.9%，市场占有率达到 26.6%；1-2 月，新能源汽车产销分别完成 97.7 万辆和 93.3 万辆，同比分别增长 18.1%和 20.8%，市场占有率达到 25.7%。根据中国汽车动力电池产业联盟数据显示，2023 年 2 月，我国动力电池产量共计 41.5GWh，同比增长 30.5%，环比增长 47.1%。其中三元电池产量 14.6GWh，占总产量 35.1%，同比增长 25.0%，环比增长 48.3%；磷酸铁锂电池产量 26.8GWh，占总产量 64.7%，同比增长 33.7%，环比增长 46.3%。1-2 月，我国动力电池累计产量 69.6GWh，累计同比增长 13.3%。其中三元电池累计产量 24.4GWh，占总产量 35.0%，累计同比增长 8.5%；磷酸铁锂电池累计产量 45.1GWh，占总产量 64.8%，累计同比增长 16.2%。2 月，我国动力电池装车量 21.9GWh，同比增长 60.4%，环比增长 36.0%。其中三元电池装车量 6.7GWh，占总装车量 30.6%，同比增长 15.0%，环比增长 23.7%；磷酸铁锂电池装车量 15.2GWh，占总装车量 69.3%，同比增长 95.3%，环比增长 42.2%。1-2 月，我国动力电池累计装车量 38.1GWh，累计同比增长 27.5%。其中三元电池累计装车量 12.2GWh，占总装车量 31.9%，累计同比下降 7.5%；磷酸铁锂电池累计装车量 25.9GWh，占总装车量 68.0%，累计同比增长 55.4%。据 SMM 消息，目前锂盐厂库存体量大，且下游需求恢复不明显，导致部分大厂低价抛货，进而使锂盐价格不断下行。叠加近期燃油车大幅降价抢占市场，给新能源汽车回暖带来压力。我们认为国内需求恢复节奏缓慢，材料厂的采购积极性不高，受市场悲观情绪影响，预计短期内锂盐价格仍将维持弱势运行。

➤ **稀土价格短期波动不改其长期战略价值。**本周氧化镨钕价格下跌 5.55%至 60.75 万元/吨，金属镨钕价格下跌 6.41%至 73 万元/吨，氧化镱价格下跌 1.49%至 198 万元/吨，钕铁硼 H35 价格下跌 0.39%至 256.5 元/公斤。轻稀土价格继续下探，重稀土价格小幅回稳。据 SMM 统计，下游需求不佳，2 月国内氧化镨钕产量 5767 吨，仅环比增长 2.6%。目前海外对稀土的重视程度日益加强，据日经亚洲消息，日本贸易公司 Sojitz 和日本金属与能源安全组织（JOGMEC）将在 3 月底之前向澳大利亚的 Lynas Rare Earths 投资约 2 亿澳元（1.347 亿美元）。据日本经济产业省透露，此项计划的落地有望满足日本 30%对重稀土的需求，是日本摆脱中国稀土供应链依赖的重要一步。国内方面稀土战略层面

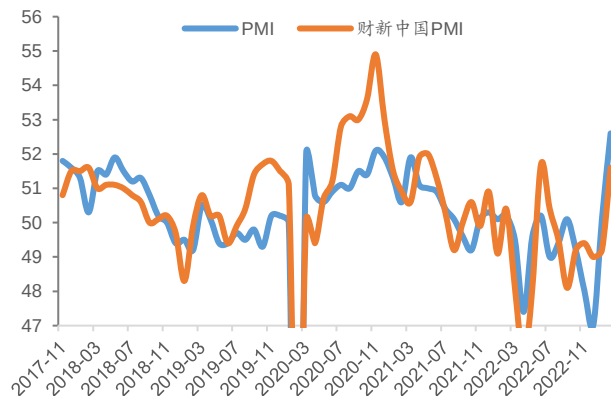


合作继续推进，本周三，赣州稀土矿业有限公司与江西省地质局第七地质大队签署战略合作协议，并就深化勘探开采领域合作、实现优势互补产业协同、推动赣州稀土产业高质量发展进行交流座谈。我们认为长期来看，稀土战略资源的定位会愈加明晰，短期受消息面影响的价格波动不改其长期价值。

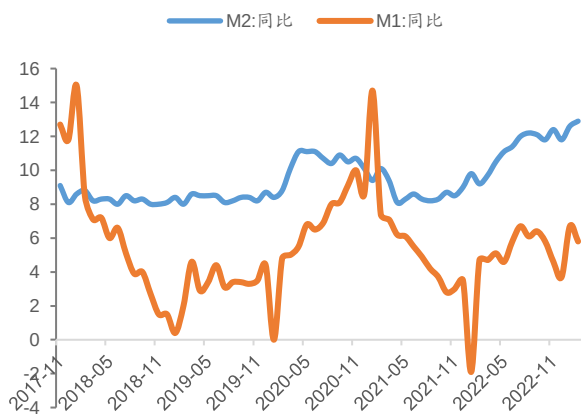
- **美国就业数据转向，支撑贵金属价格上行趋势。**本周伦敦金现货涨1.73%至 1867.2 美元/盎司；伦敦银现货跌 1.81%至 20.502 美元/盎司。SPDR 黄金持仓下降近 9 吨至 912 吨；SLV 白银持仓下降 6 吨至 1.489 万吨。美十年期国债实际收益率下降 0.01 个 pct 至 1.44%，美国 10-1 年期国债长短利差为-1.2%，较上周下降 0.14 个 pct。近期贵金属价格面对美联储政策变化和经济数据反向的信号承压，但积极的财政政策叠加紧缩的货币政策形式或将难以维持。周末美国就业数据公布，美国 3 月 4 日当周首次申请失业救济人数 21.1 万人（高于预期值 19.3 万人、前值 19 万人）；美国 2 月失业率 3.6%（高于预期值 3.4%、前值 3.4%），就业数据转向暗示美国经济增速或将进一步趋缓，届时美联储或将重新评估经济政策，贵金属压制因素将边际减缓，贵金属价格上行趋势仍有支撑。
- **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 (%)


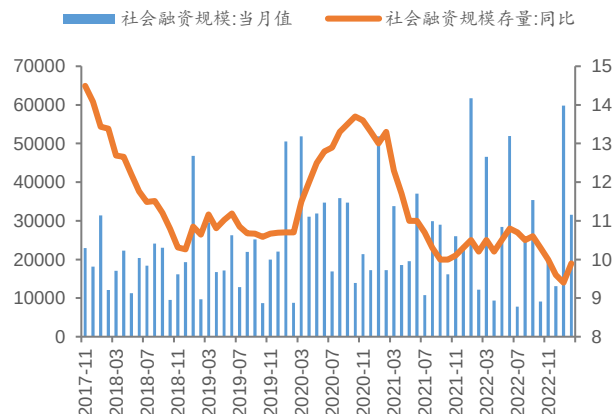
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


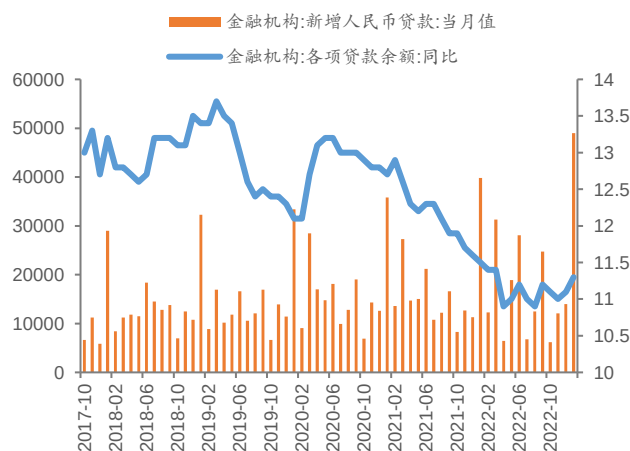
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


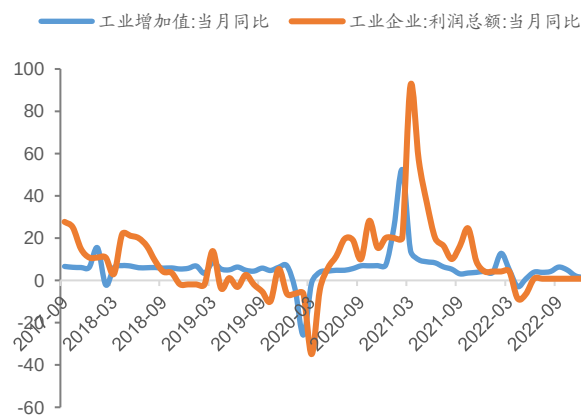
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


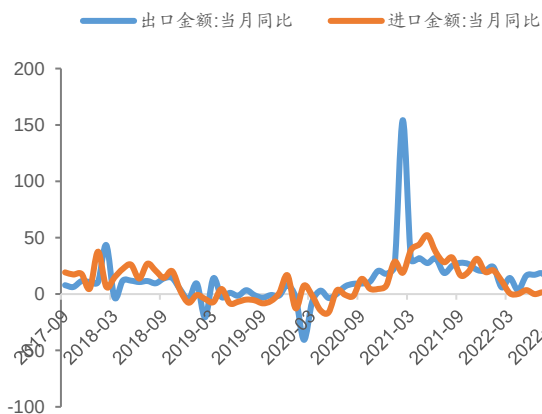
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)


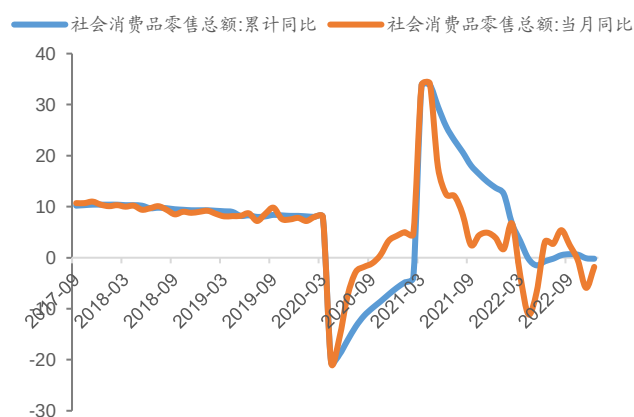
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


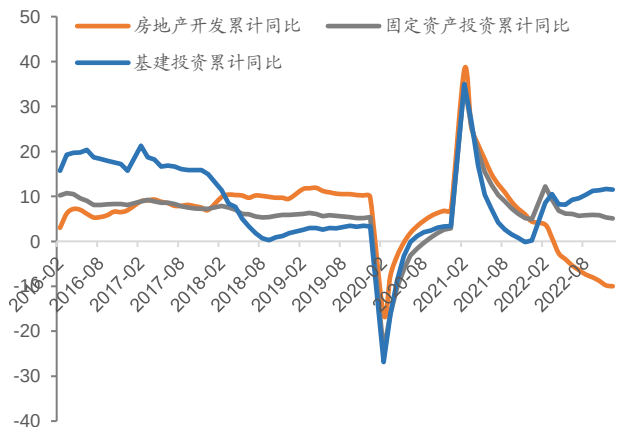
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7：进出口金额（美元）同比（%）


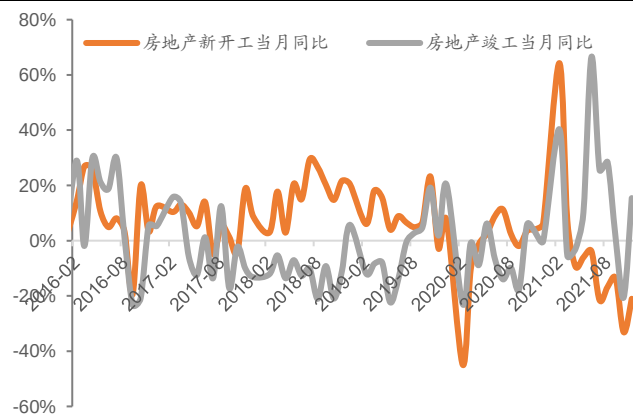
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8：社零同比（%）


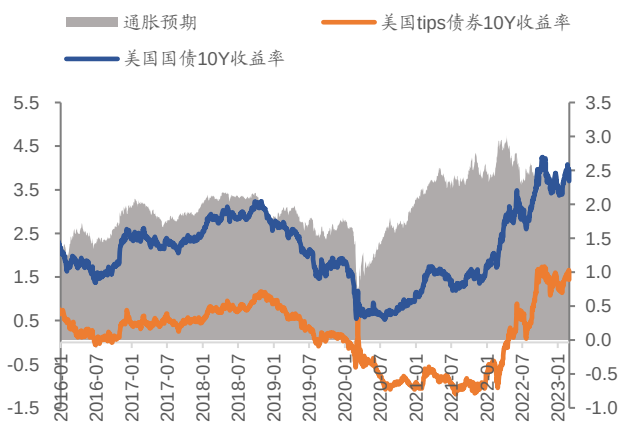
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9：国内投资概况（%）


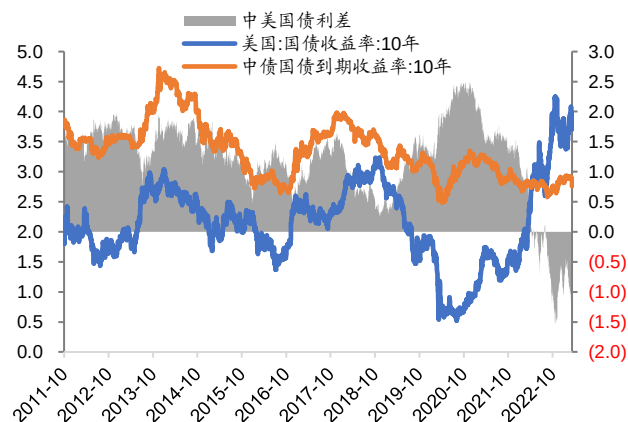
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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（%）


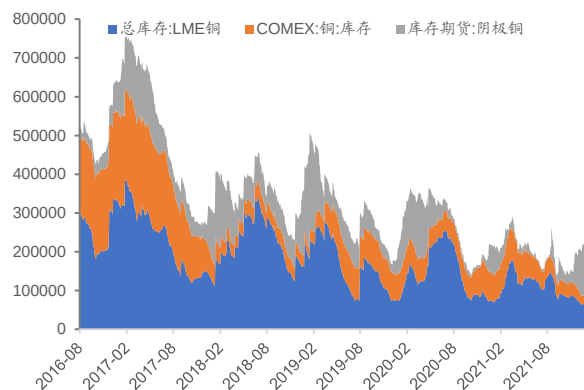
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12：中国&美国 10 年国债收益率（%）


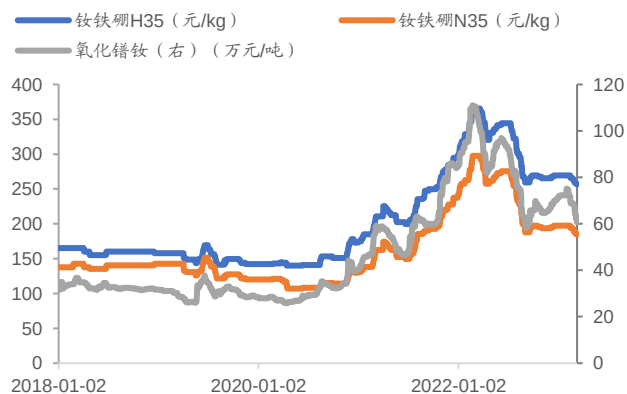
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


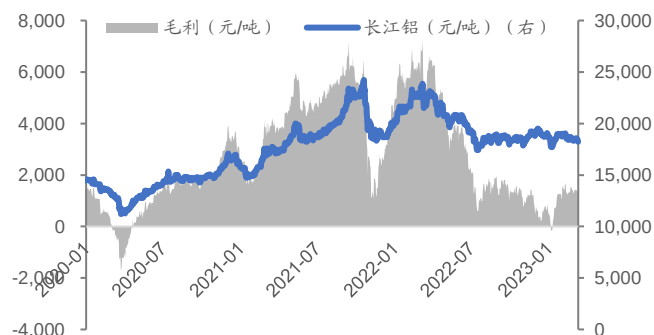
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)

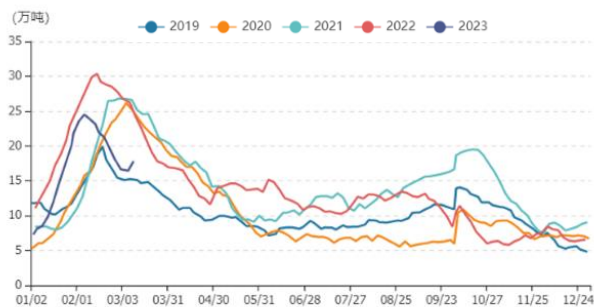
截止 3 月 10 日, 长江铝报价 **18230 元/吨**, 对应行业平均净利润 **856 元/吨**



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)

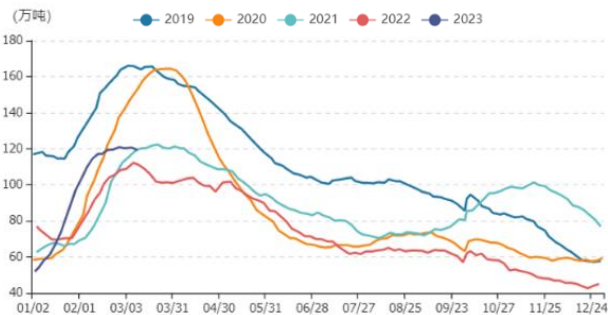
截止至 2023 年 03 月 09 日, 全国铝棒库存总计 **17.8 万吨**, 较前期相比增加 **1.35 万吨**



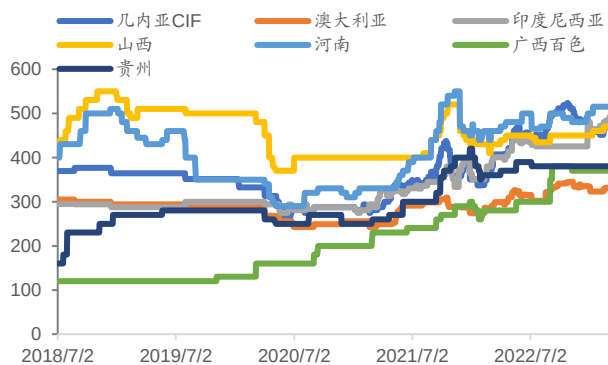
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: 电解铝社会库存 (万吨)

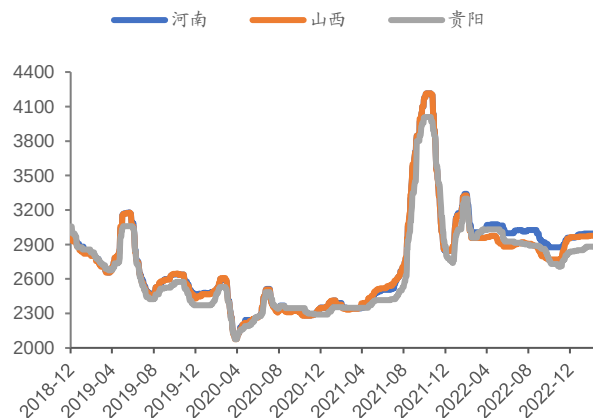
截止至 2023 年 03 月 09 日, 电解铝社会库存总计 **119.3 万吨**, 较上一日减少 **1.3 吨**



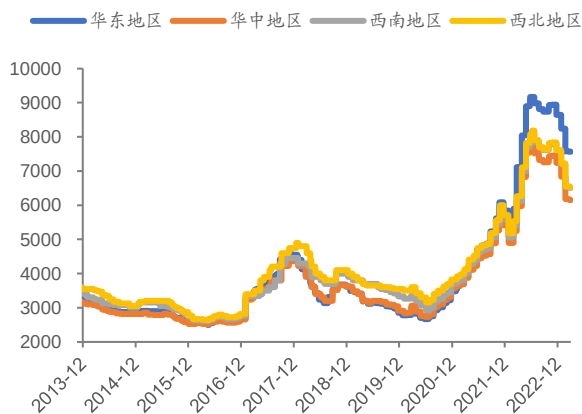
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)


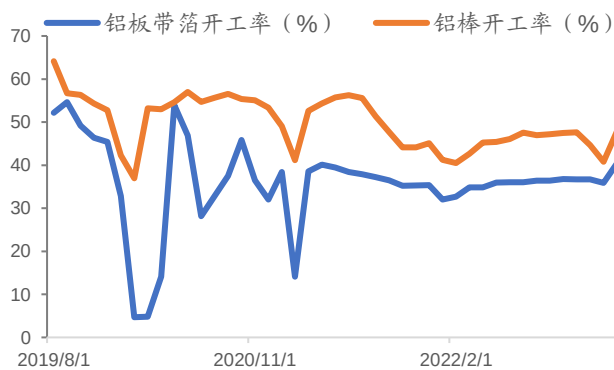
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


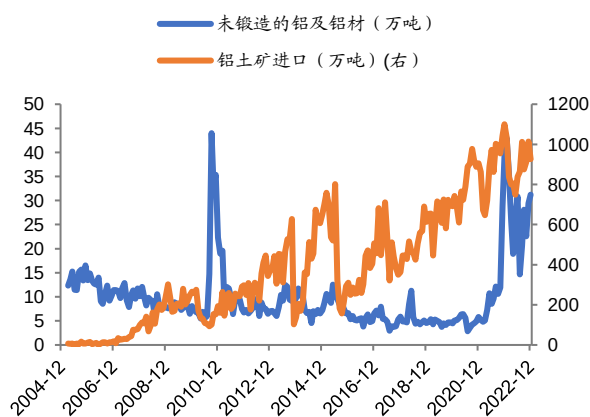
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


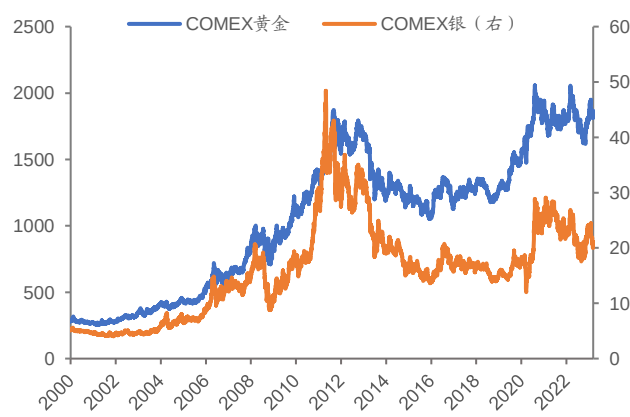
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

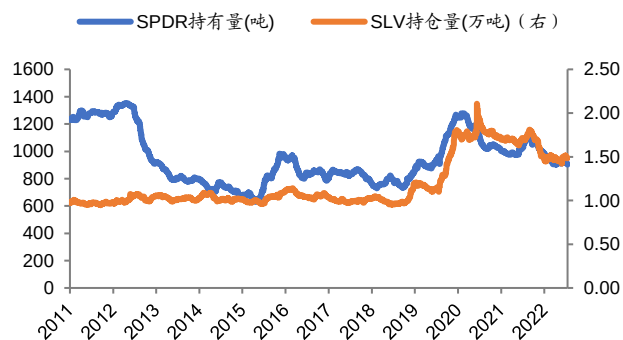


图 25: 金银比



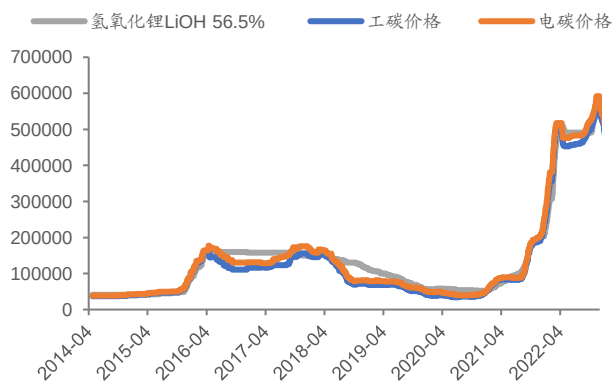
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓



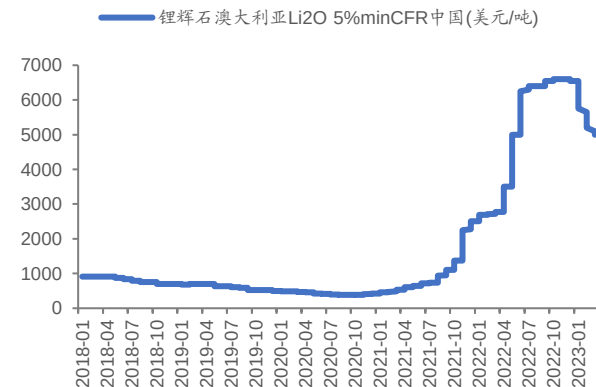
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格环比下降 6.63%至 31 万元/吨、电碳价格环比下降 5.41%至 35 万元/吨, 氢氧化锂价格环比下降 3.06%至 41.24 万元/吨



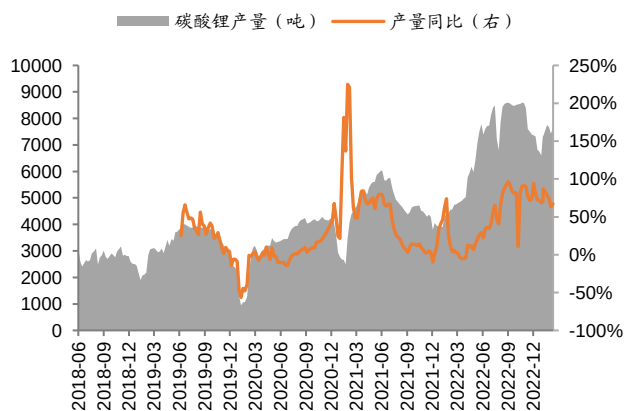
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5%锂辉石进口价格环比下降 1.96%至 5000 美元/吨



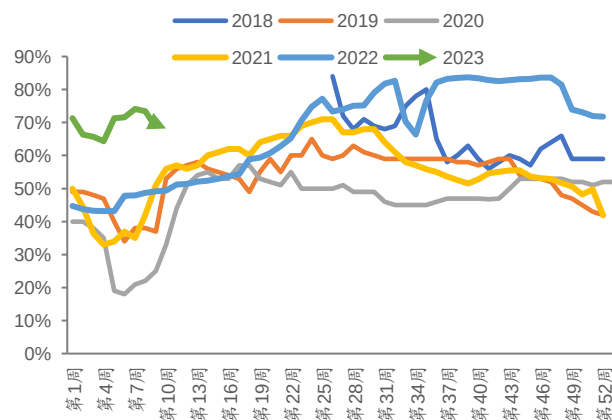
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 29: 碳酸锂本周产量为 7635 吨, 同比上升 67.03%, 环比上升 2.83%



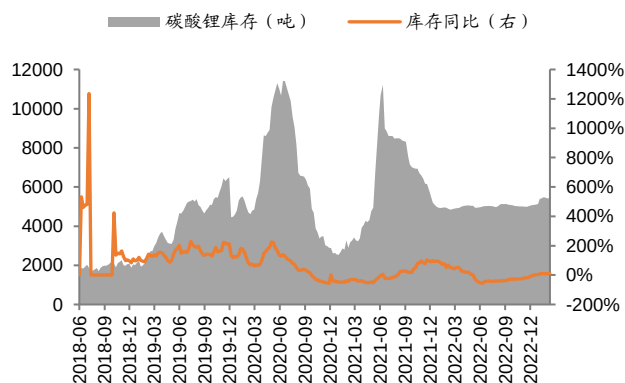
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 30: 中国碳酸锂本周开工率环比上升 1.88%至 68.24%



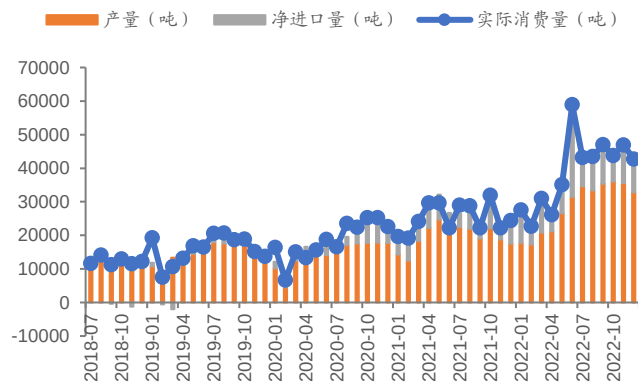
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 5438 吨, 同比上升 12.36%, 环比上升 0.42%



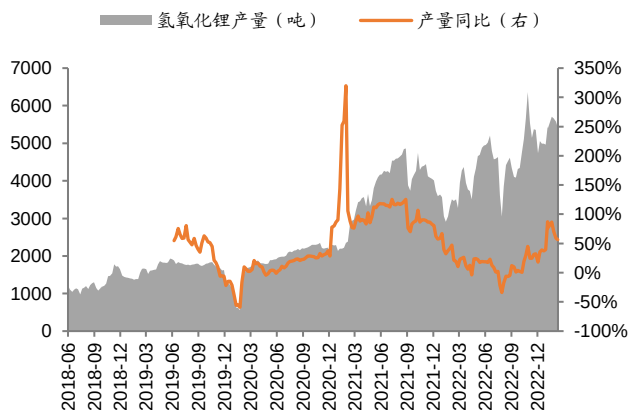
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



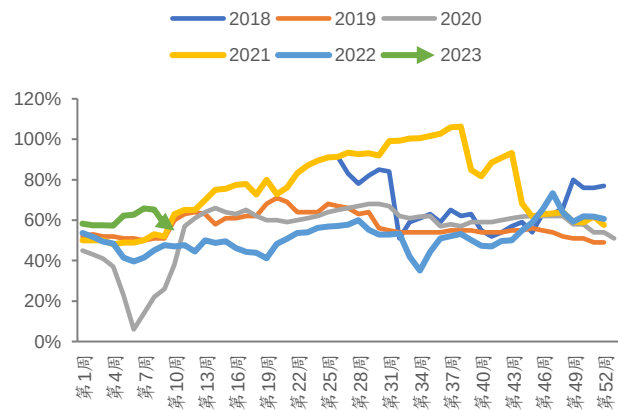
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 5415 吨, 同比上升 56.28%, 环比下降 2.9%



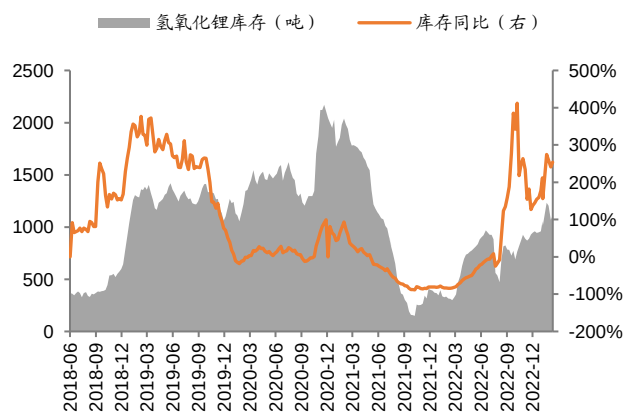
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率环比下降 1.64% 至 54.88%



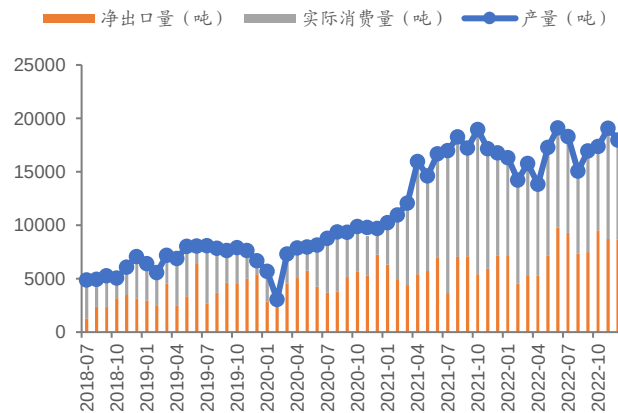
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 1110 吨, 同比上升 254.07%, 环比上升 3.64%



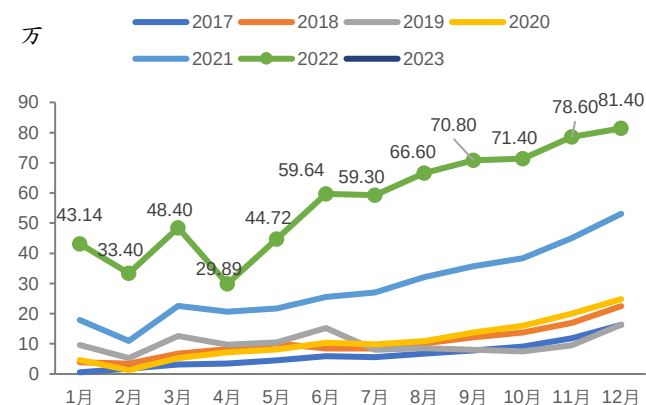
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



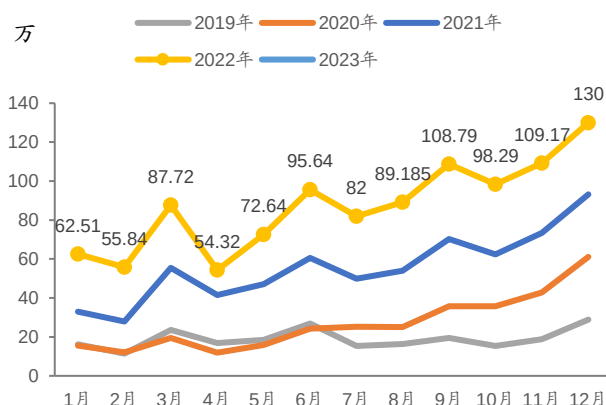
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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%



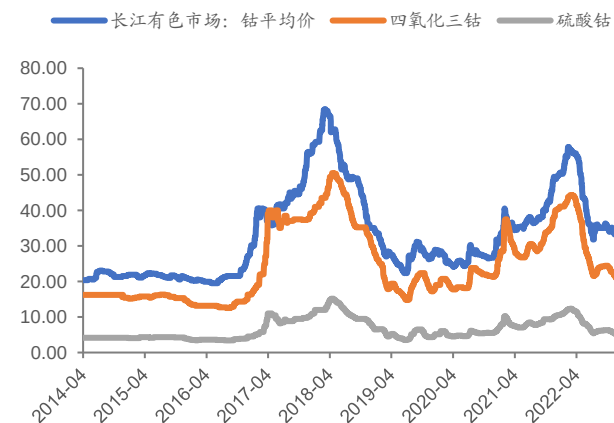
资料来源: Wind, 中汽协, 信达证券研发中心

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%



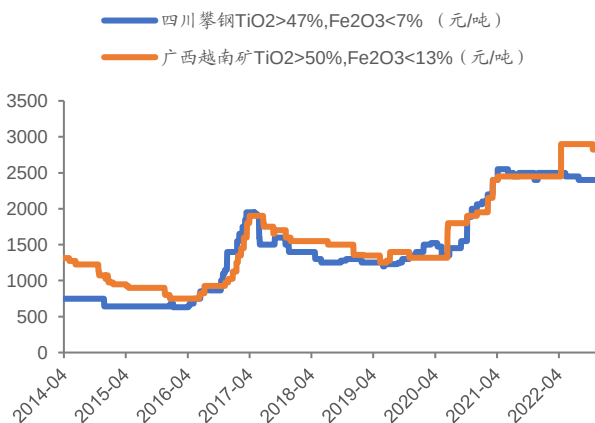
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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。