

中国平安 PINGAN

专业 · 价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

月酝知风之有色与新材料产业：

短期回调结束，长期逻辑坚实

2024年6月报

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号：S1060523110001

马书蕾 投资咨询资格编号：S1060524070002

有色与新材料 强于大市（维持）

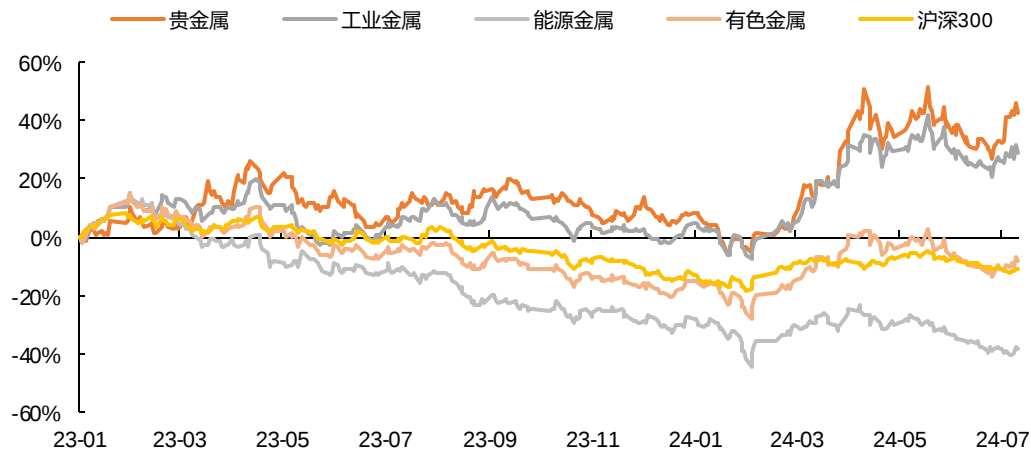
2024年7月15日

请务必阅读正文后免责条款

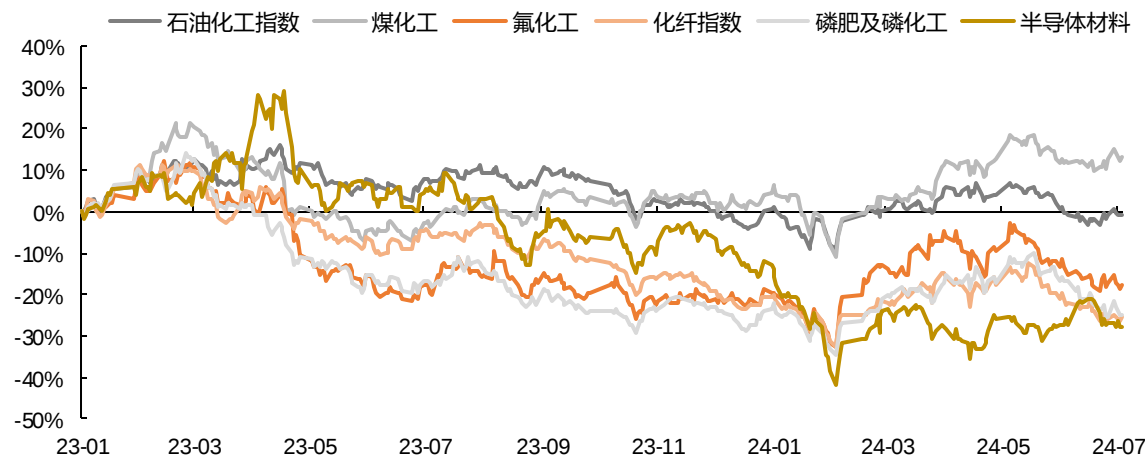
平安证券

- 本月回顾：**6月，沪深300指数下跌3.3%；有色金属指数下跌7.8%，工业金属下跌5.3%，能源金属下跌8.8%，贵金属指数下跌6.5%；基础化工指数下跌9.1%，石油化工指数下跌2.8%，煤化工指数下跌0.34%，磷肥及磷化工指数下跌11.9%，氟化工下跌5.9%，半导体材料指数上涨1.3%。
- 展望后市：**
 - 贵金属：**全球去法币化趋势渐进，长期美元储备货币地位或被逐步削弱，持续看好黄金法币替代属性的凸显；
 - 工业金属：**全球资本开支增速下行趋势下，原料供应延续紧张态势，看涨逻辑不变，静待基本面回暖；
 - 能源金属：**供应扰动推动成本中枢上移，成本支撑下能源金属下方空间有限；
 - 稀土：**短期供应相对宽松，长期供应以稳为主，后市静待需求逐渐回暖；
 - 原油：**石油美元协议不再续签，长期逻辑下石油美元或逐步脱钩，短期旺季之下原油供需改善预期偏强；
 - 磷化工：**磷矿供应偏紧，原料成本支撑强劲，关注三季度磷肥备肥旺季启动下的需求释放情况；
 - 氟化工：**萤石供应紧张局面难改善，以旧换新政策驱动消费品存量置换需求释放，供需两端支撑制冷剂价格高位。

有色金属相关指数累计涨跌幅

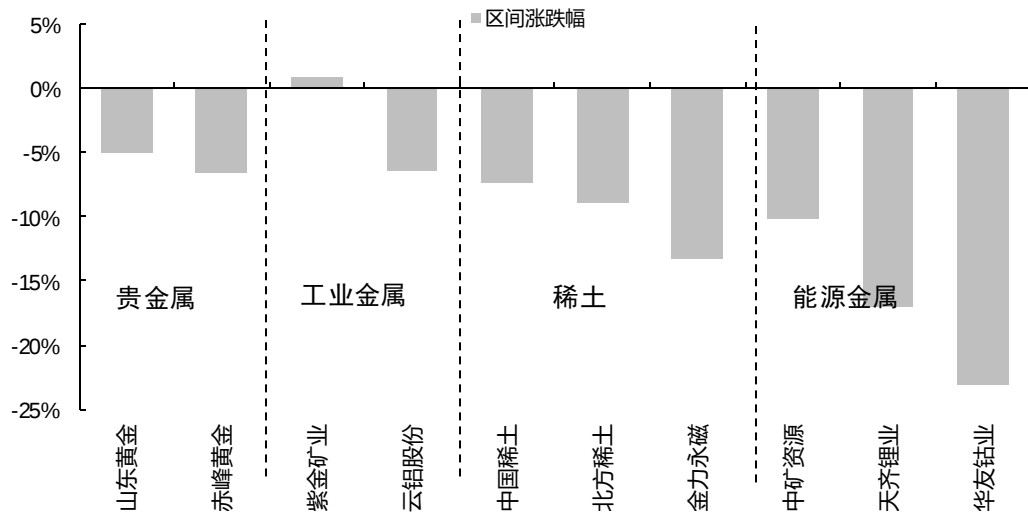


化工材料指数累计涨跌幅

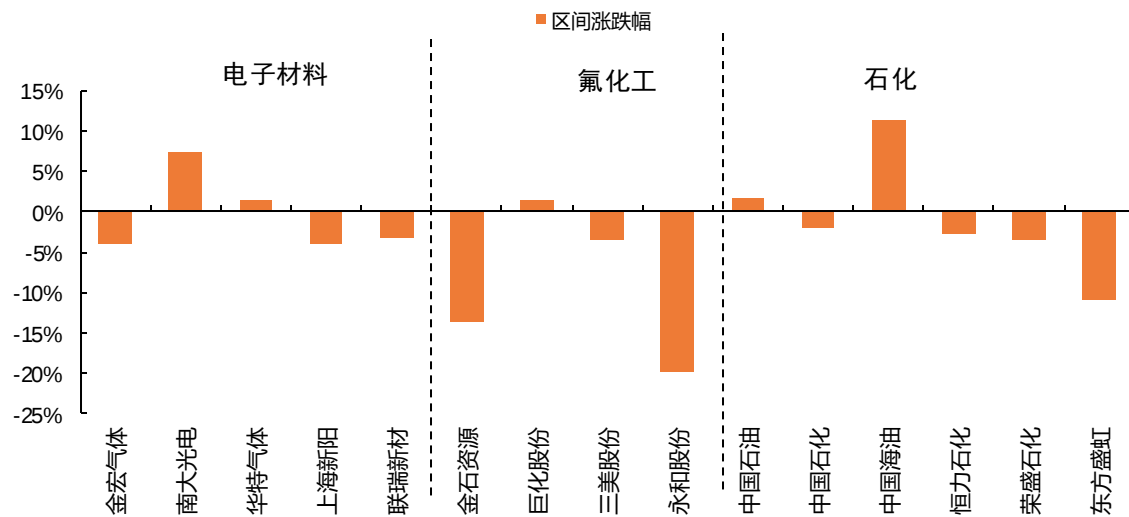


- **贵金属**：全球去法币化趋势下，长期美元储备货币地位或被逐步削弱，持续看好黄金法币替代属性的凸显，黄金具备长期配置价值。建议关注：山东黄金，赤峰黄金。
- **工业金属**：原料供应延续偏紧局面，持有优质矿山企业优势凸显。建议关注：紫金矿业，云铝股份。
- **半导体材料**：半导体库存持续去化，终端基本面渐回暖，国产替代加速推进，建议关注：联瑞新材、金宏气体、上海新阳。
- **氟化工**：上游萤石资源趋紧，HFCs供应总量受控，以旧换新政策驱动终端需求，供需基本面修复，长景气周期开启，建议关注三代制冷剂产能领先企业：巨化股份、三美股份、昊华科技，及上游萤石资源龙头：金石资源。
- **石油化工**：OPEC+延长减产措施，海外旺季启动后需求回暖，短期供需仍偏紧。建议关注“三桶油”在油价走高下的利润弹性：中国石油、中国石化、中国海油。

有色与金属新材料公司月度涨跌幅



化工新材料公司月度涨跌幅



资料来源：ifind，平安证券研究所



贵金属

01



- 上月点评:

- **黄金:** 6月COMEX金期货收盘价(活跃)下跌0.46%至2336.9美元/盎司, ETF持仓同比小幅下降, 为829.05吨, 6月经济数据传达美国经济转弱信号, 降息预期再度抬升, 短期金价震荡调整。
- **宏观数据:** 6月, 美国ISM制造业指数为48.5%, 环降0.2个百分点; 非制造业PMI为48.8%, 环比大幅下降5个百分点; 美国失业率达4.1%, 环比增加0.1个百分点, 创两年半来新高。

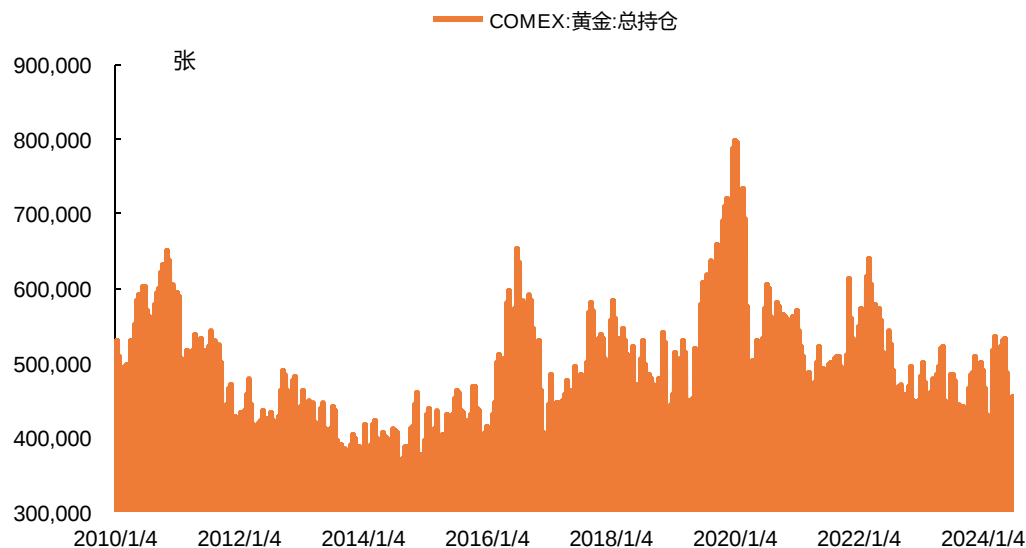
- 后市观点:

- **黄金:** 降息交易或仍为短期定价主线, 金融属性凸显下金价预计重回升势, 黄金长期价值仍将逐步凸显。

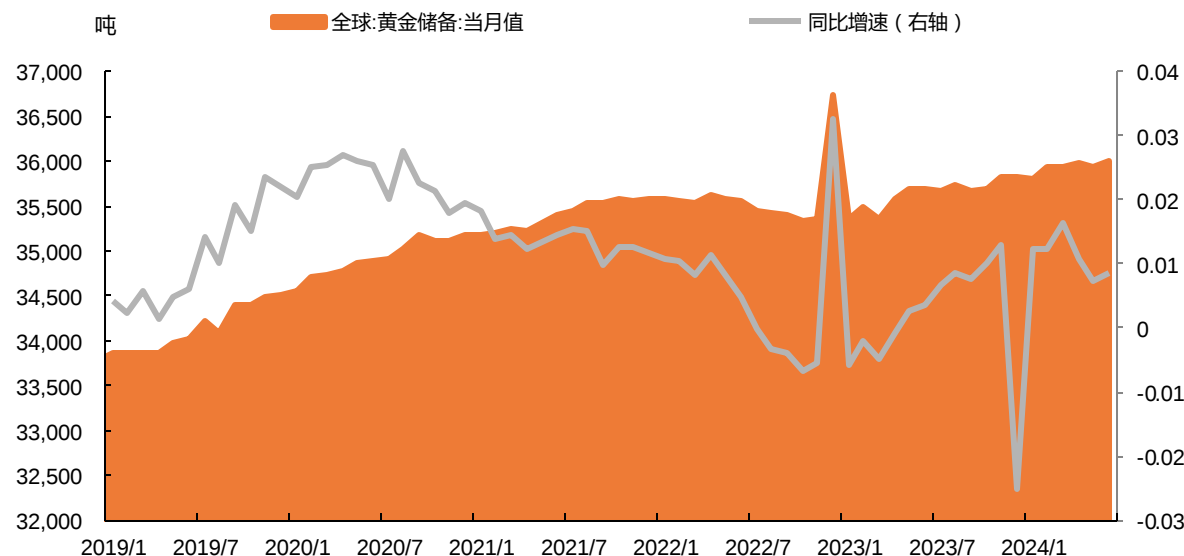
1.1 数据跟踪 | 贵金属-黄金

- 数据：6月，COMEX金期货收盘价(活跃)下跌0.46%至2336.9美元/盎司，COMEX黄金总持仓环降6.3%至454730张，SPDR黄金ETF持仓同比小幅下降，为829.05吨；6月全球黄金储备同比增加0.9%、环比+0.18%，达约36004吨。
- 观点：6月美国制造业PMI达48.5%，环降0.2个百分点；非制造业PMI48.8%，环比大幅下降5个百分点；美国失业率达4.1%，环比增加0.1个百分点。美国实际利率本周重现下行趋势，最低触及2.0%。通胀方面，美国5月核心PCE同比达2.57%，较前值下降0.21个百分点，为逾三年最低值。各维度经济数据传达美国经济转弱信号，降息预期再度抬升。金价交易层面来看，降息交易或仍为短期定价主线，金融属性凸显下金价预计重回升势，黄金长期价值仍将逐步凸显，黄金长期投资逻辑不变，仍看好长周期下金价中枢抬升。

COMEX金总持仓



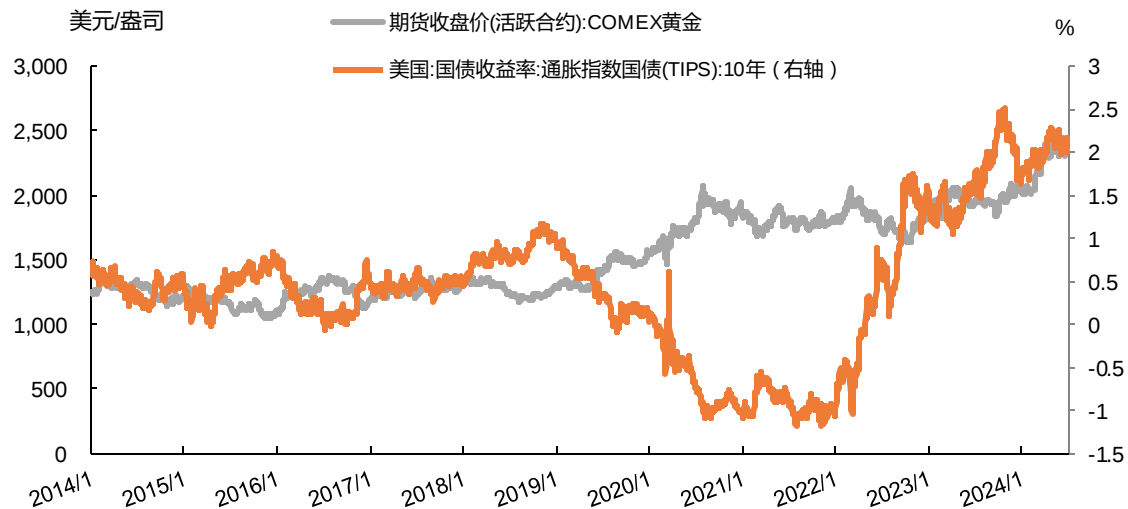
全球黄金储备及同比增速



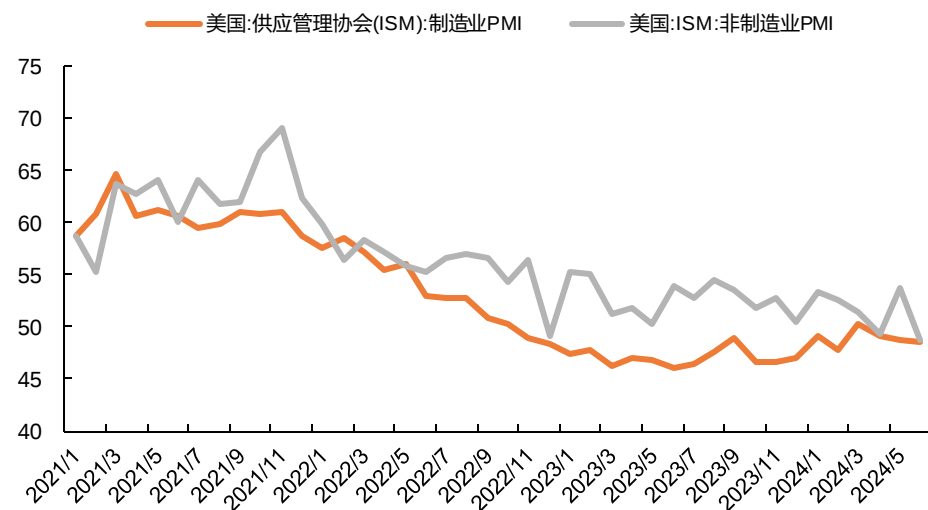
资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.1 数据跟踪 | 贵金属-黄金

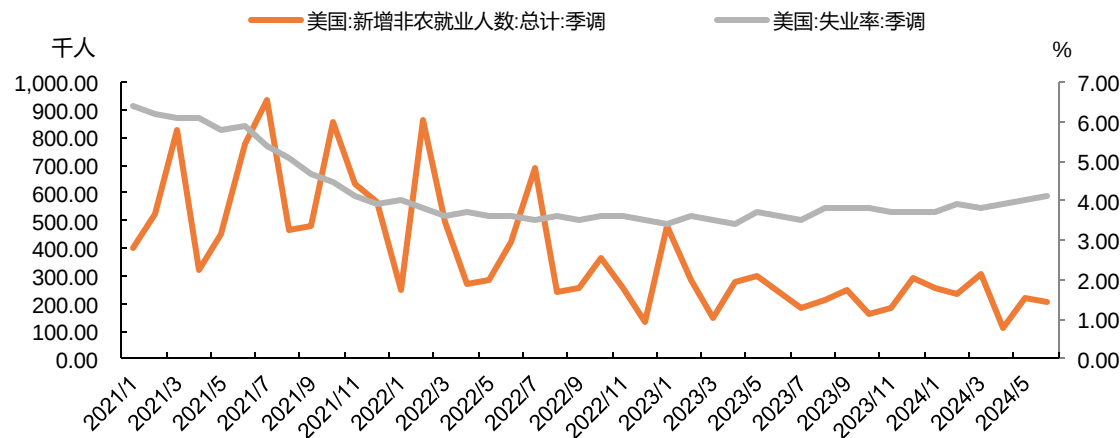
COMEX金价和实际利率走势



美国制造业PMI&非制造业PMI



美国新增非农就业人数及失业率数据



SPDR黄金ETF持仓



资料来源: Wind, 平安证券研究所



02



工业金属

- 上月点评:

- 铜: 截至6月底, 电解铜现货价环降5.15%至7.77万元/吨, 加工费TC指数均价仍处低位, 铜矿供应续紧, 下游储能, 电力需求增长。
- 铝: 6月国内电解铝总库存76.30万吨、环比去库1.8万吨; 截止6月底国内电解铝运行产能4324万吨, 较4500万吨产能天花板进一步逼近。

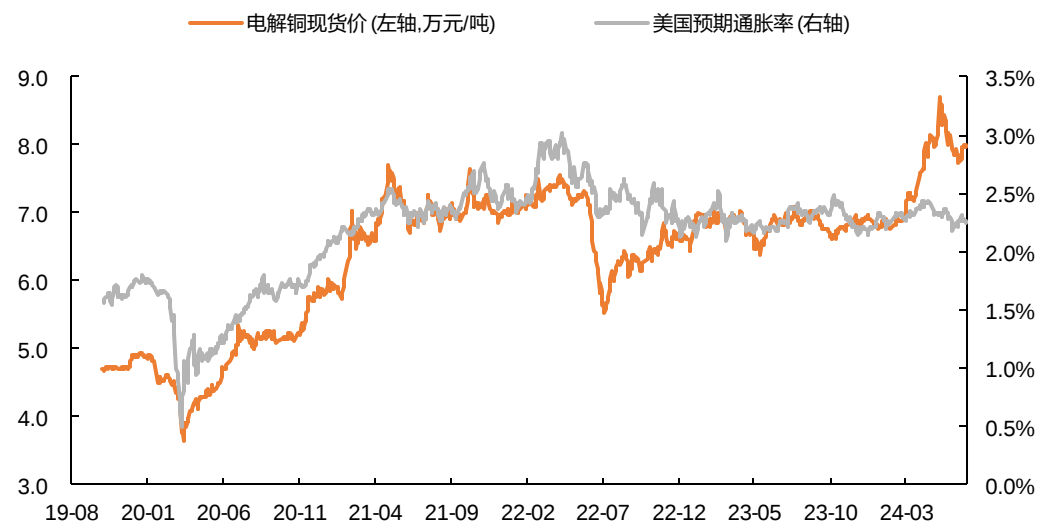
- 后市观点:

- 铜: 终端持续向好背景下, 下游补库渐进, 铜库存淤积情况或将逐步缓解。后市待基本面修复后铜价长周期上涨逻辑有望进一步夯实。
- 铝: 国内产能天花板以及海外新增产能落地进度缓慢背景下, 全球电解铝供应刚性预计逐步凸显, 需求端新能源领域仍为电解铝主要

2024年6月数据点评：铜—截至6月底，电解铜现货价较上月底环降5.15%至7.77万元/吨，加工费TC指数均价仍处低位，铜矿供应续紧。基本面来看，截至6月底国内铜社会库存达49.43万吨，较上月底去库4.24万吨，受铜价上涨节奏较快影响，社库去库表现弱于近年同期。供应端，6月SMM中国电解铜产量为100.5万吨，环比减少0.36万吨，同比增加8.71万吨。需求端，储能、电力领域订单增量明显。本周铜期货价格上涨同时现货贴水现急速收敛趋势，期现价差收窄表明本轮铜价上涨的基本面基础夯实，短期来看铜价调整结束。

铝—6月，长江A00铝锭现货均价环降5.13%，伦铝现价环降7.15%，国内电解铝总库存76.30万吨，较5月底去库1.8万吨；国内电解铝产量355.3万吨，同比增长5.6%，云南部分电解铝产能启槽。截止6月底国内电解铝运行产能4324万吨，较4500万吨产能天花板进一步逼近。需求端来看，当前传统淡季下光伏与汽车型材均出现边际走弱的趋势，但同比需求仍维持正增。

◆ 电解铜现货价和美国预期通胀指数走势



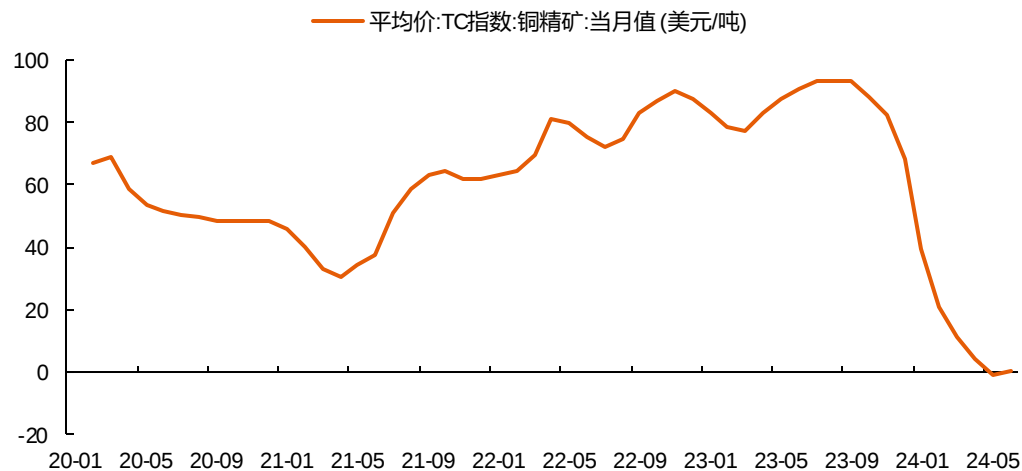
◆ 铝现货价和升贴水走势(元/吨)



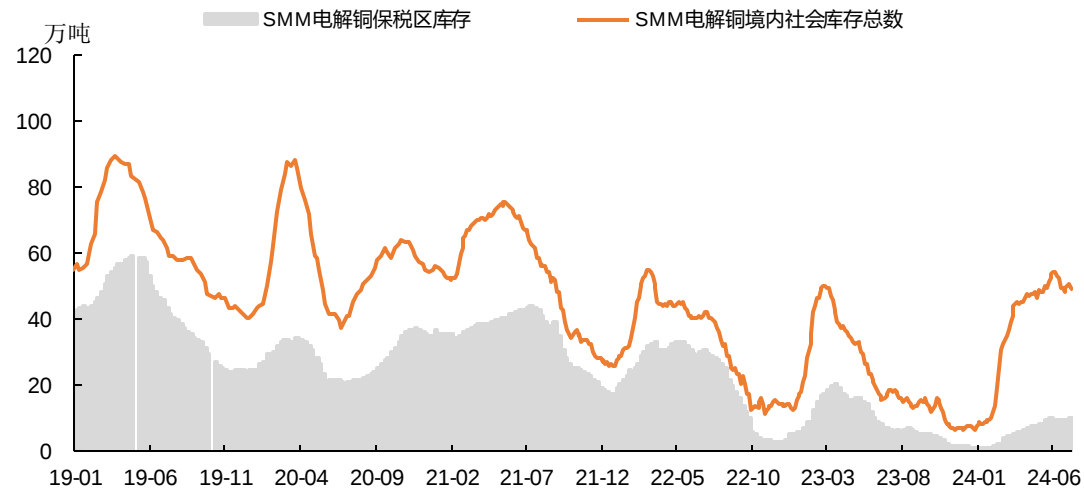
资料来源：SMM，ifind，平安证券研究所

2.2 数据跟踪 | 工业金属-铜

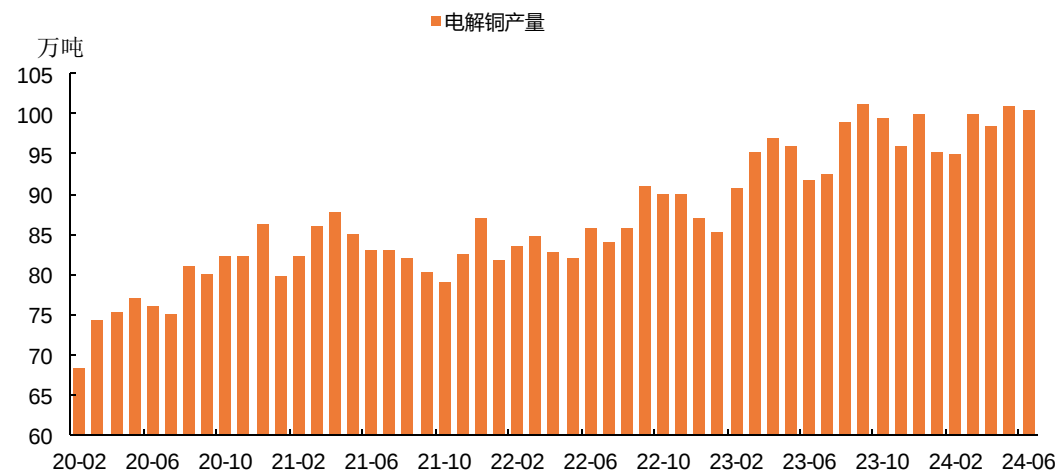
铜精矿TC指数走势



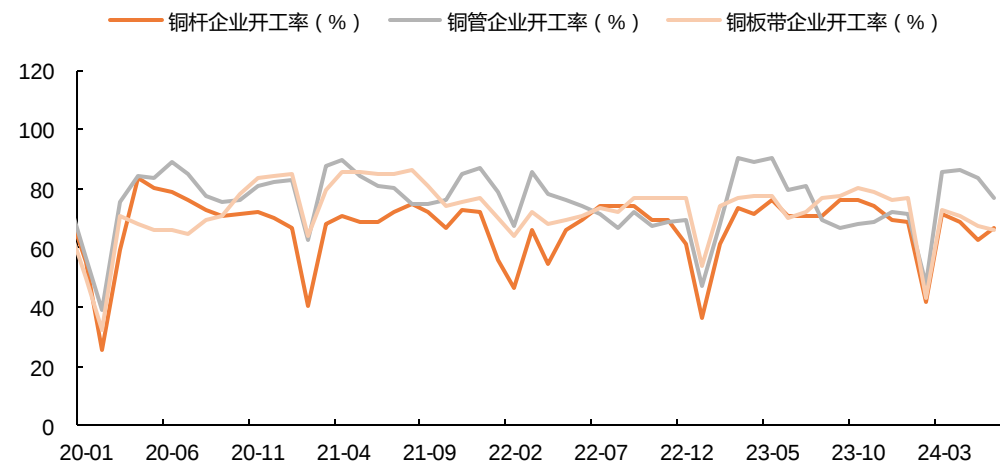
电解铜社会库存走势



电解铜月度供应量



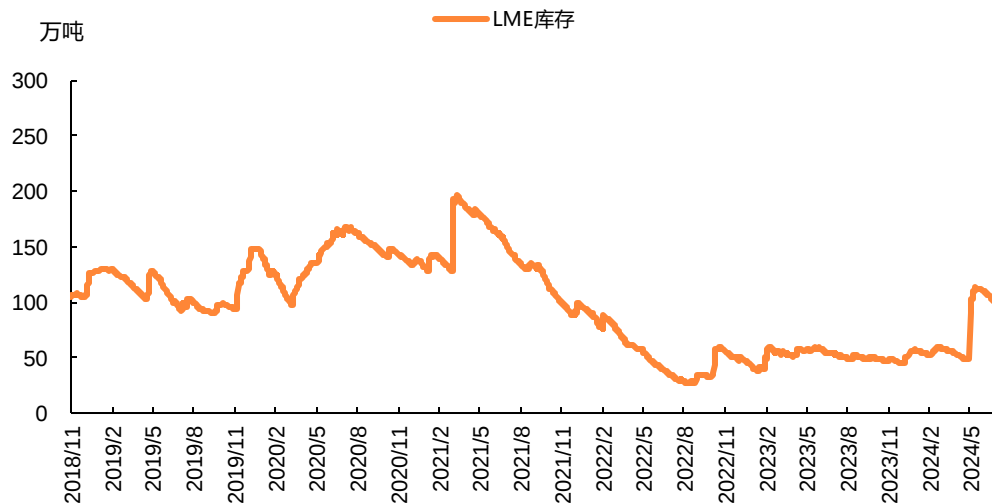
中游各类铜材开工率



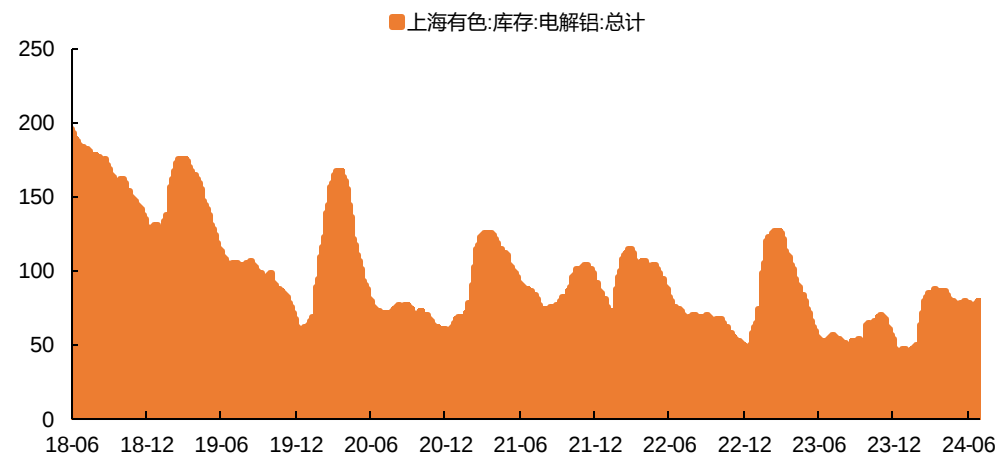
资料来源: SMM, ifind, 平安证券研究所

2.2 数据跟踪 | 工业金属-铝

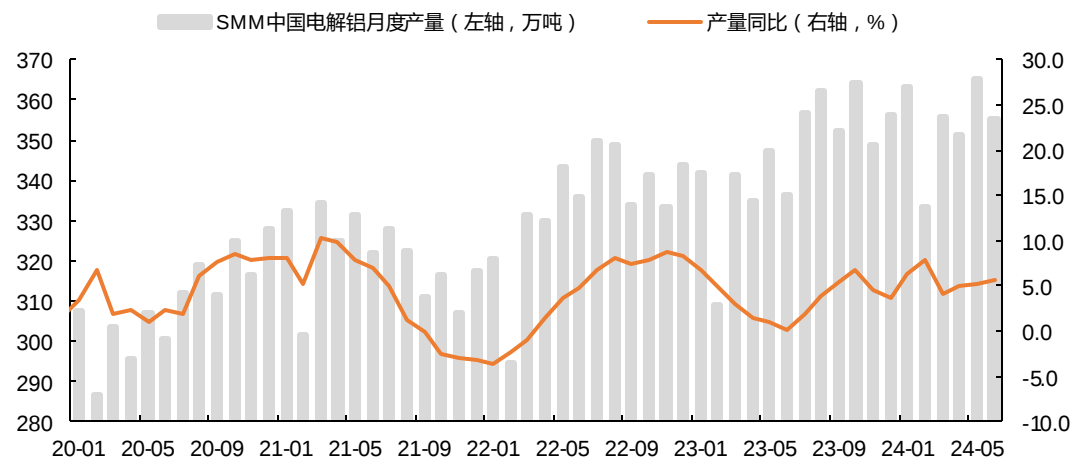
LME铝锭库存



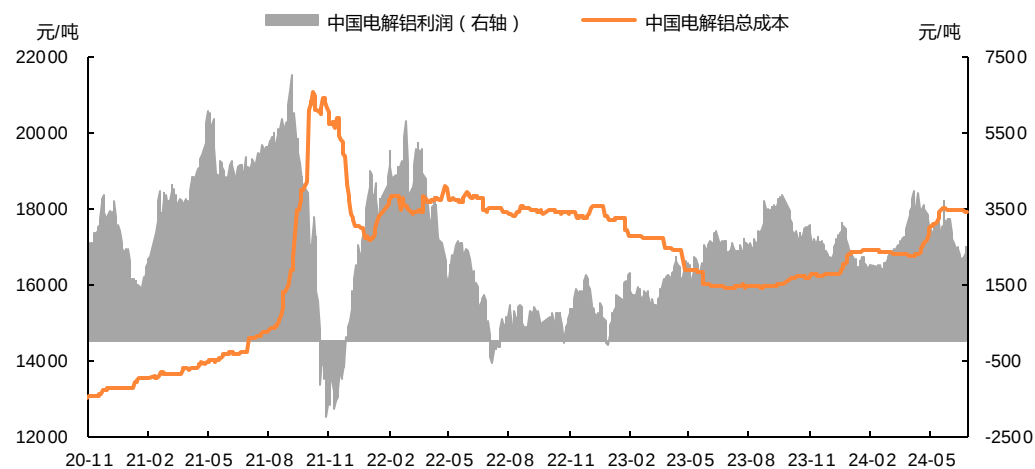
电解铝锭社会库存走势 (万吨)



电解铝月度产量和同比



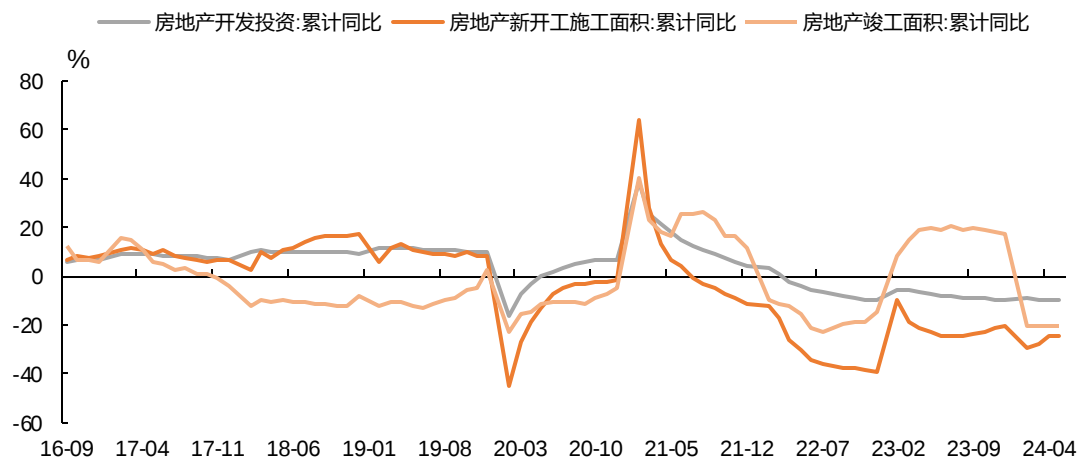
中国电解铝利润及成本



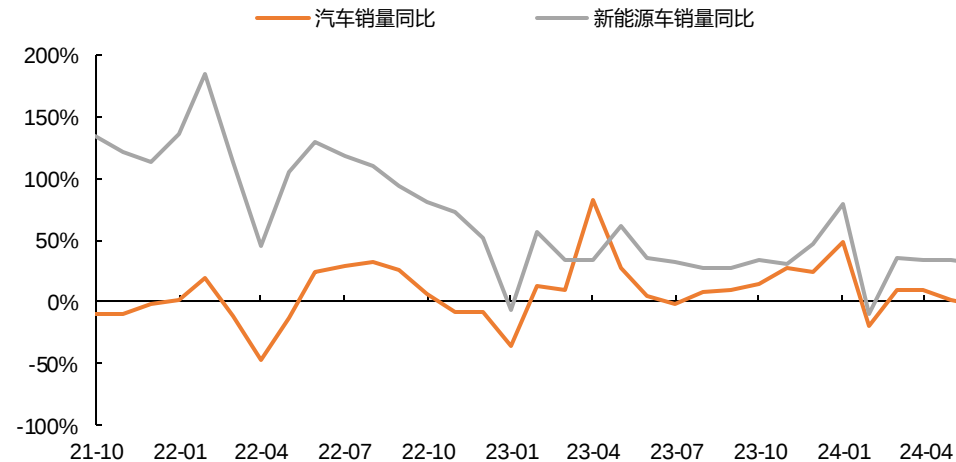
资料来源: SMM, ifind, 平安证券研究所

2.2 数据跟踪 | 工业金属-终端表现

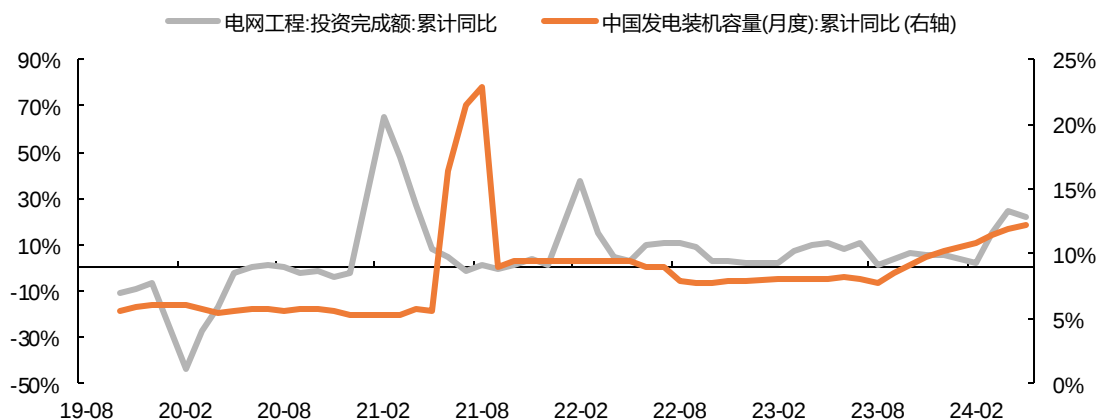
地产新开工/竣工面积月度同比表现



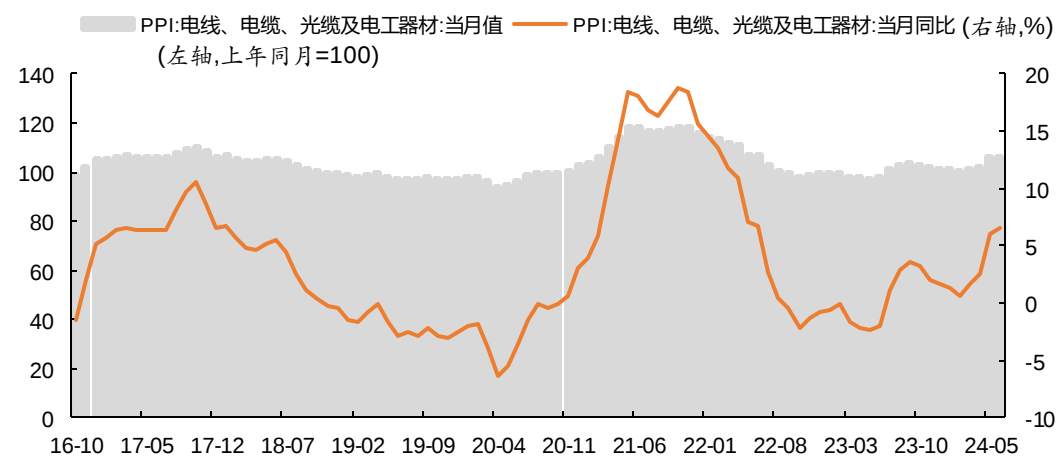
汽车产量同比表现



电力电网月度同比表现



线缆PPI指数月度走势



资料来源: SMM, ifind, 平安证券研究所



03



金属新材料

- 上月点评:

- **能源金属**: 锂-6月青海盐湖锂和江西云母锂产量均上行, 下游需求环比走弱, 碳酸锂市场供应过剩。月内欧盟发布征收临时反补贴税公告, 对我国新能源汽车加征关税, 短期内影响我国汽车出口。
- **稀土**: 供应稳中有增, 磁材需求偏弱, 6月下旬价格走弱。

- 后市观点:

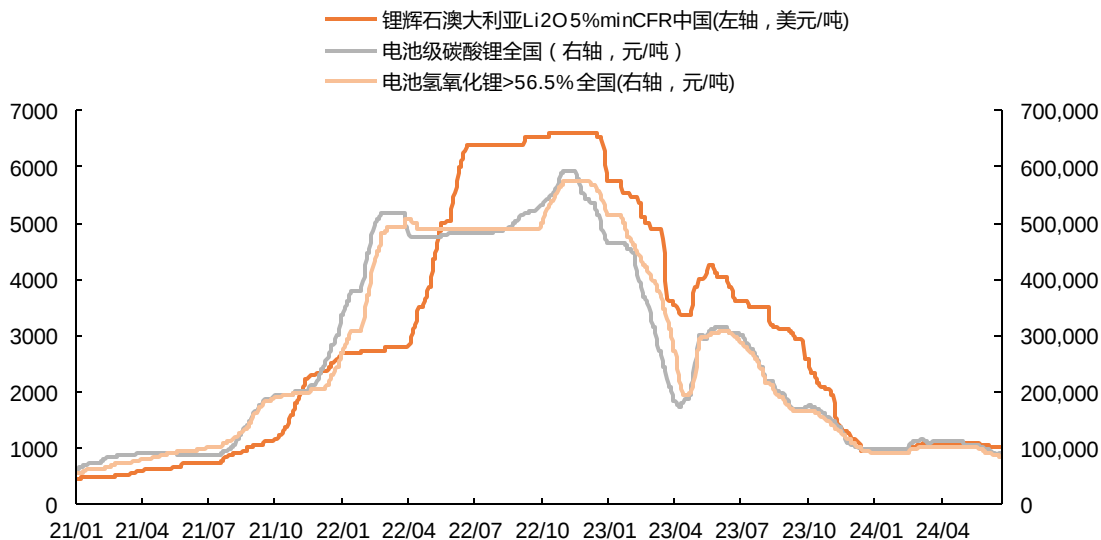
- **能源金属**: 短期下游需求走弱导致锂供应相对过剩, 长期来看边际高成本项目在锂价持续走低情况下或面临出清, 锂价下方空间有限。
- **稀土**: 短期供应相对宽松, 长期供应以稳为主, 后市静待需求逐渐回暖。

3.1 观点提炼 | 金属新材料

2024年6月数据点评：能源金属—截至6月底，进口锂精矿价格环降4.23%，电池级碳酸锂价格环降15.17%；碳酸锂产量环增0.55%、库存环增13.07%；本月青海盐湖锂和江西云母锂产量均上行，同时原料进口锂矿量上行，下游需求环比下降，正极材料订单量减少，排产降低，碳酸锂市场供应过剩。硫酸钴价格环减7.03%，库存环增5.39%；硫酸镍价格环减13.9%、库存环减1.95%，本月硫酸镍和硫酸钴下游需求走弱明显，月内欧盟发布征收临时反补贴税公告，对我国新能源汽车加征关税，短期内对我国汽车出口产生一定影响。

稀土—6月氧化镨钕均价36.47万元/吨，较上月均价下降8.6%；氧化镝均价187.59万元/吨，较上月均价下降8.58%；氧化铽均价570.94万元/吨，较上月均价下降13.03%。本月市场需求较差，钕铁硼企业订单不足，而供应端稀土产品产量稳定，暂无明显停减产情况，供给大于需求导致稀土价格持续走低。

◆ 锂价走势



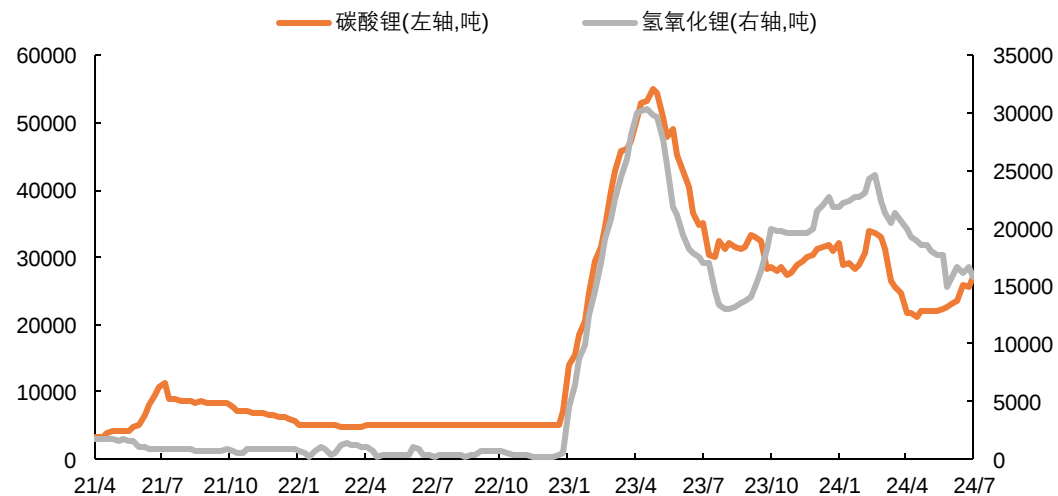
◆ 稀土价格走势



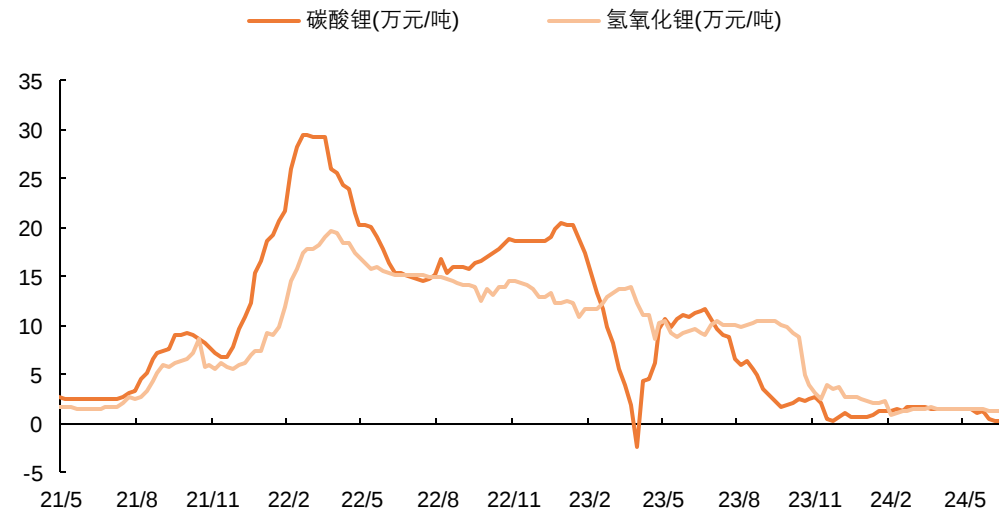
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

3.2 数据跟踪 | 能源金属-锂

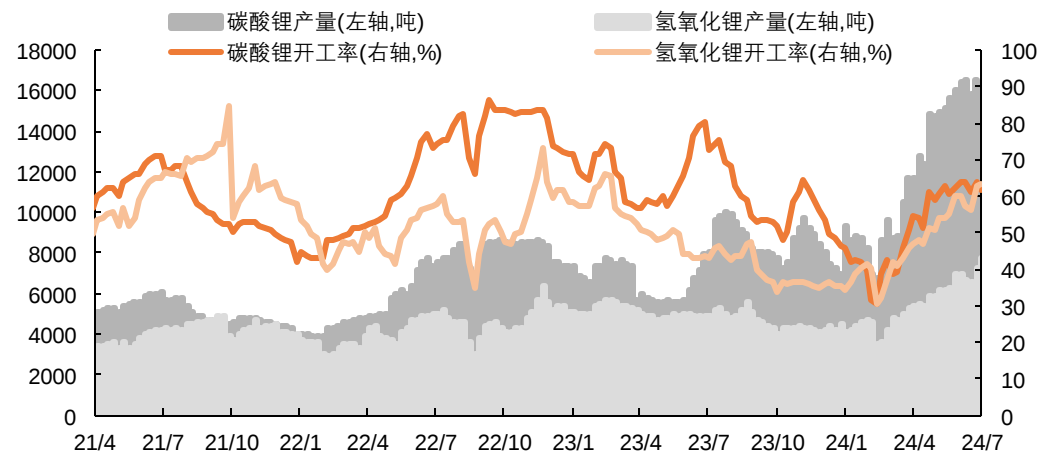
锂盐库存情况



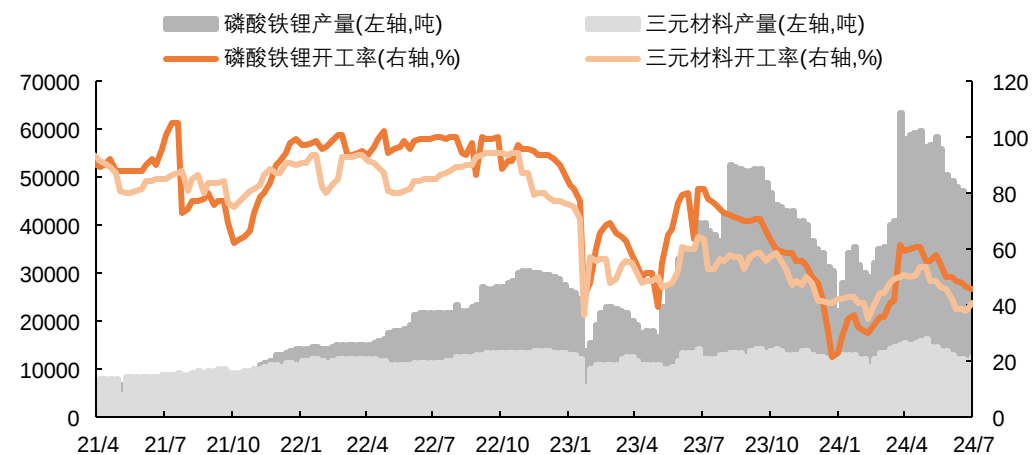
锂盐毛利周度变化



锂盐周度产量和开工率变动

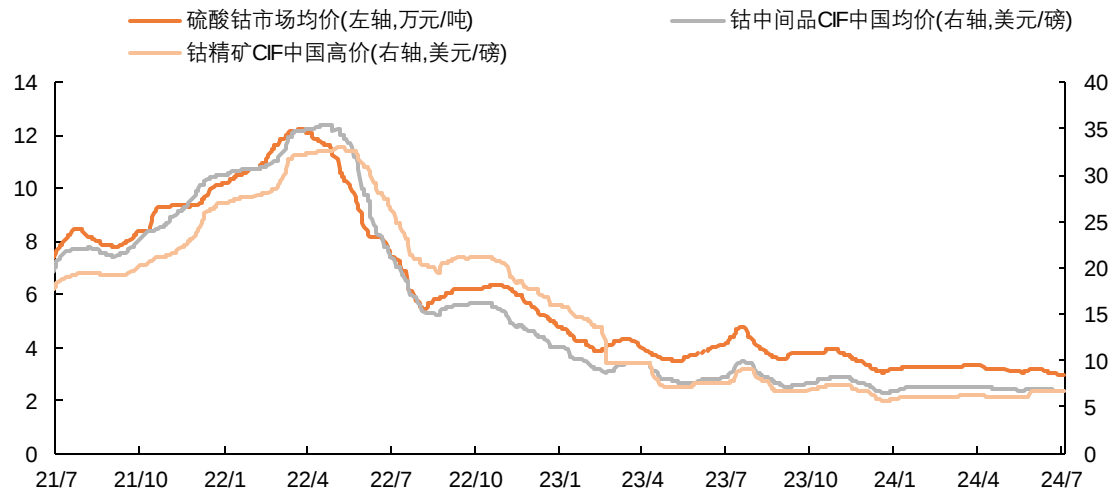


正极材料周度产量和开工率变动

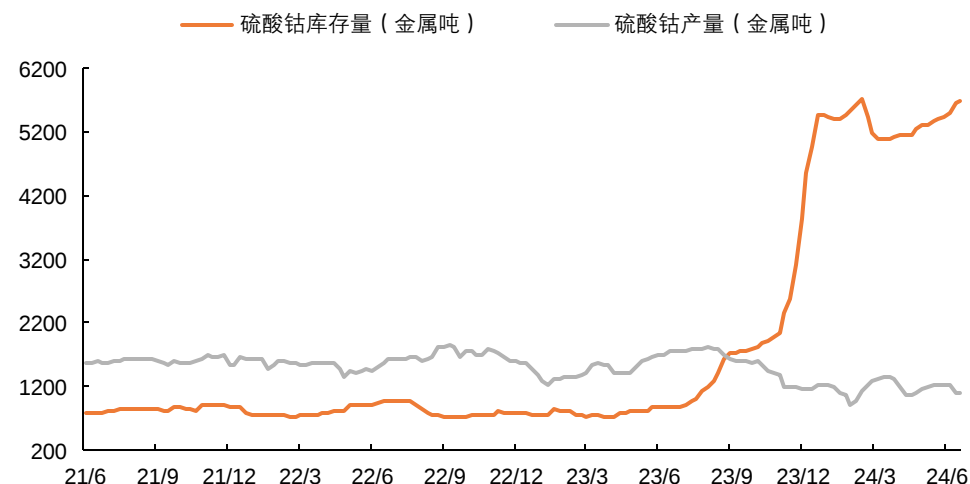


3.2 数据跟踪 | 能源金属-钴镍

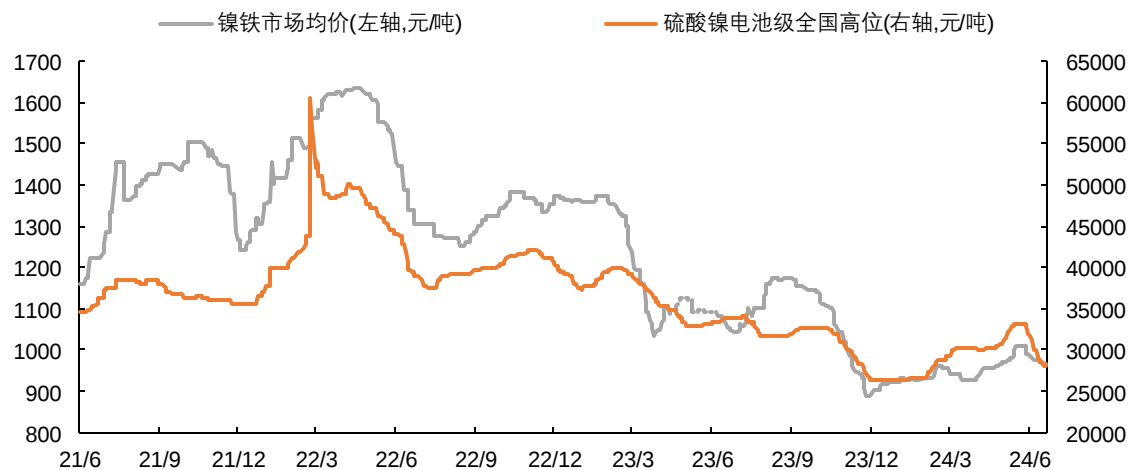
钴精矿和钴盐价格走势



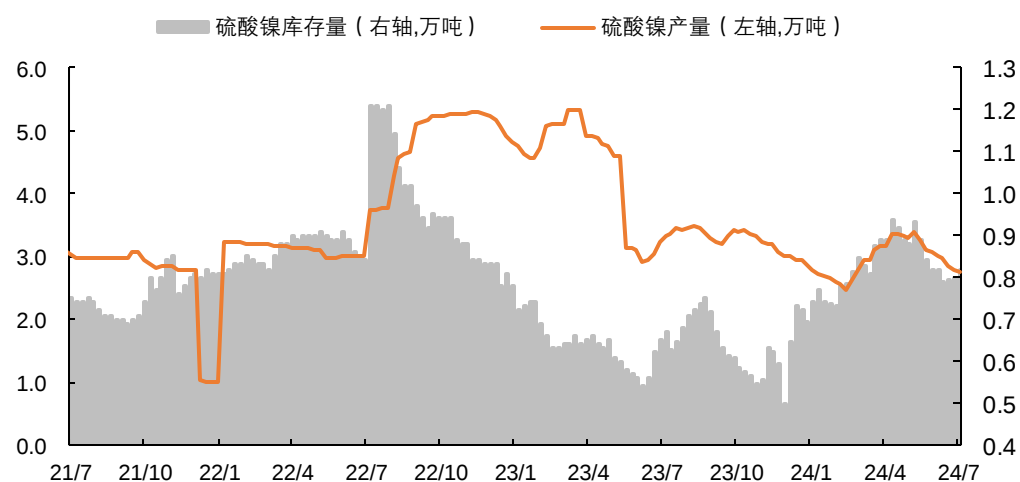
硫酸钴产量和库存量情况



镍铁和硫酸镍价格走势



硫酸镍产量和库存量情况





04



化工新材料

• 上月点评:

- **原油**: 6月WTI原油期货收盘价(连续)环降5.6%, 6月下旬海外进入夏季出行旺季, 汽油需求回暖、冶炼厂开工回升提振原油需求。
- **化纤**: 24H1涤纶长丝产能增速明显放缓, 头部大厂集体挺价。需求淡季集中挺价反应长丝大厂对基本面改善的信心, 短期涤丝将延续上下游价格博弈的局面。
- **氟化工**: 6月萤石精粉价格环降1.35%, 制冷剂R32价格环比持平, 空调排产环减11.7%、同增3.4%。空调销售进入淡季, 汽车产销受车企促销拉动同比仍有增加。

• 后市观点:

- **原油**: 地缘冲突持续影响尚存, 夏季海外汽油旺季, 三季度供需或依旧偏紧
- **氟化工**: 萤石供应偏紧, 制冷剂供应配额受限, R22/R32和R134a高位有支撑。
- **化纤**: 涤丝全年新增产能有限, 淡季促销去化库存, 看好后市纺织回暖。

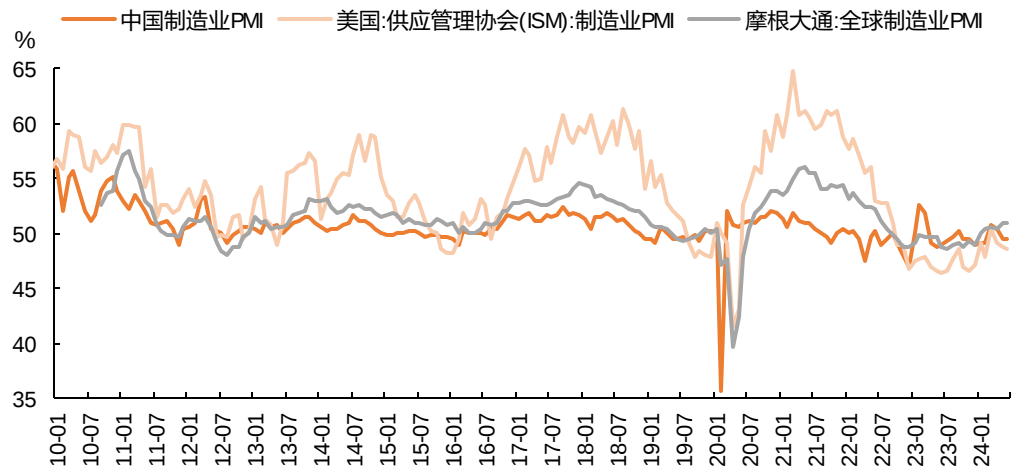
2024年6月数据点评： 本月中国制造业PMI为49.5%，环比持平；美国制造业PMI为48.5%，环比下降0.2个百分点。6月我国制造业PMI与5月持平，位于荣枯线之下，基础原材料需求小幅收缩，经济仍处蓄积力量的阶段。

原油： 6月WTI原油期货收盘价(连续)环涨5.6%，OPEC原油月均日产量较上月小幅减少。6月初OPEC+第37次部长级会议声明，八国决定延长日均220万桶的自愿减产措施至今年9月底；6月下旬海外进入夏季出行旺季，汽油需求回暖、冶炼厂开工回升提振原油需求。

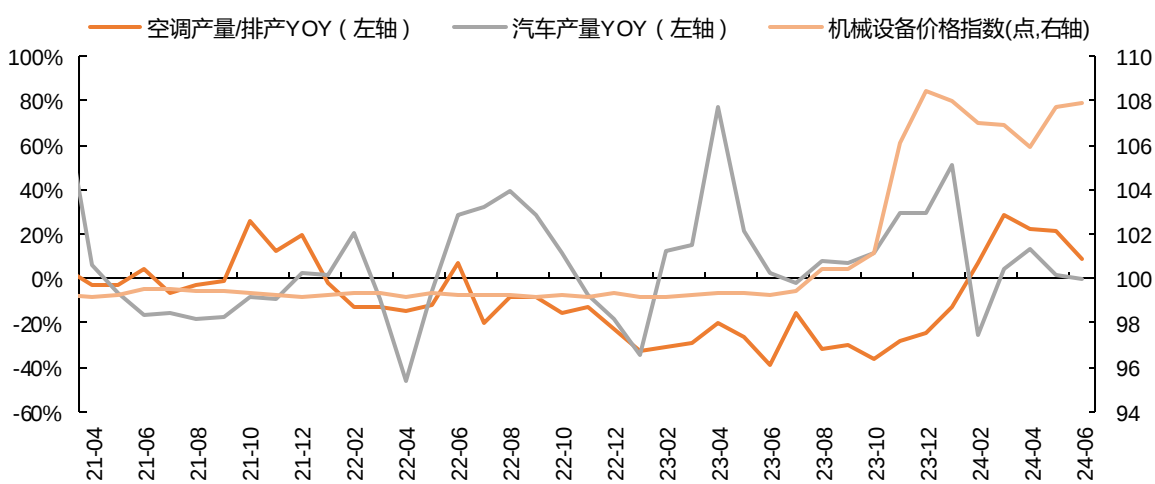
氟化工： 6月国内萤石精粉价格环降1.35%，产量环减5.74%，库存环减8.81%，萤石矿山安全检查正处重要阶段，市场供应偏紧局面延续，萤石价格高位坚挺；制冷剂R32价格环比持平，价差月增0.12%，R134a价格环降3.23%，价差月减3.11%，6月空调排产环减11.7%，同增3.4%，6月汽车产量环增7.6%、同减0.35%，空调销售进入淡季，汽车产销受车企促销和以旧换新拉动同比仍有增加。

化纤： 24H1涤纶长丝产能增速明显放缓，头部大厂集体挺价。据金联创数据统计，2024年1-6月国内聚酯共计新增产能320万吨，同比下滑26.61%，经历了2023年行业集中投产带来的供应过剩后，产能增速明显放缓；特别是涤纶长丝产能增长接近停滞，2024年上半年仅嘉通能源一套装置新增投产运行。需求淡季集中挺价反应长丝大厂对基本面改善的信心，短期内涤纶长丝将延续上下游价格博弈的局面。

5月中美PMI继续回落、全球PMI上行



下游产业汽车空调产量同比增速



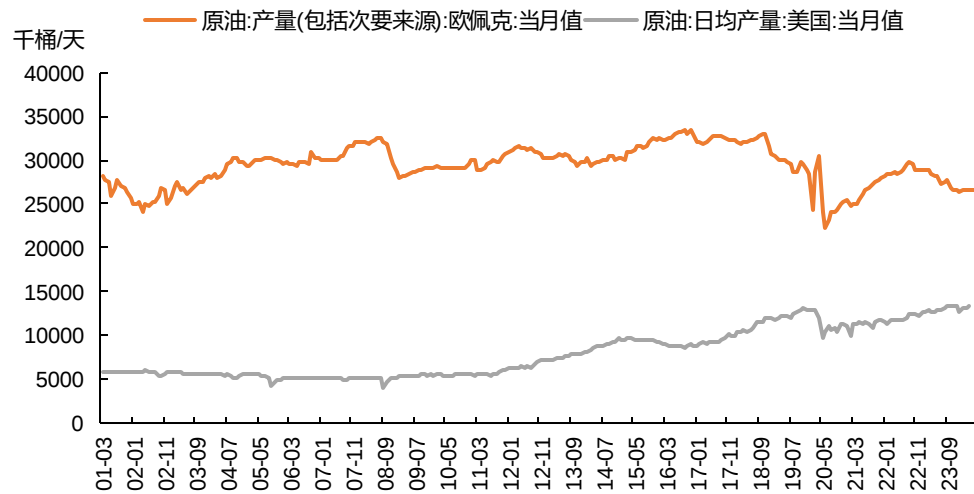
资料来源：ifind，平安证券研究所

4.2 数据跟踪 | 石化

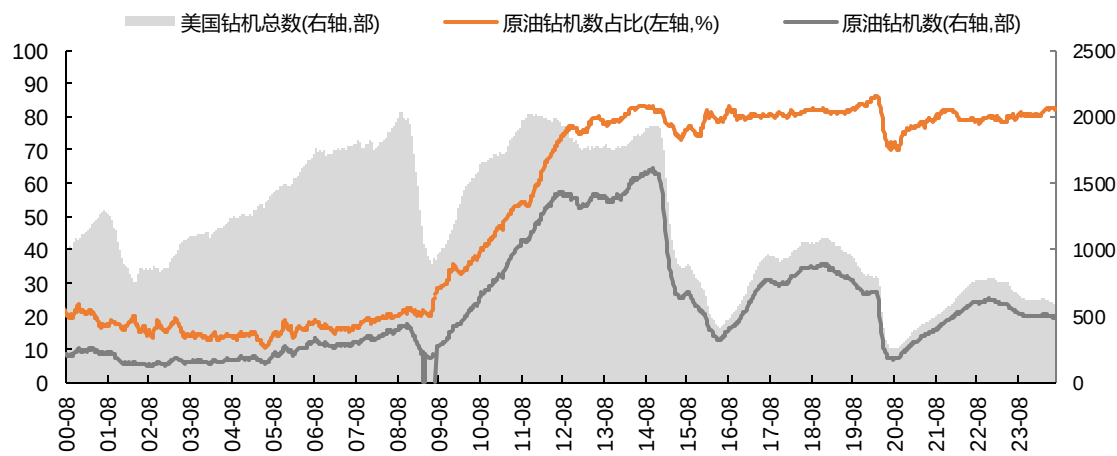
国际原油期货价走势



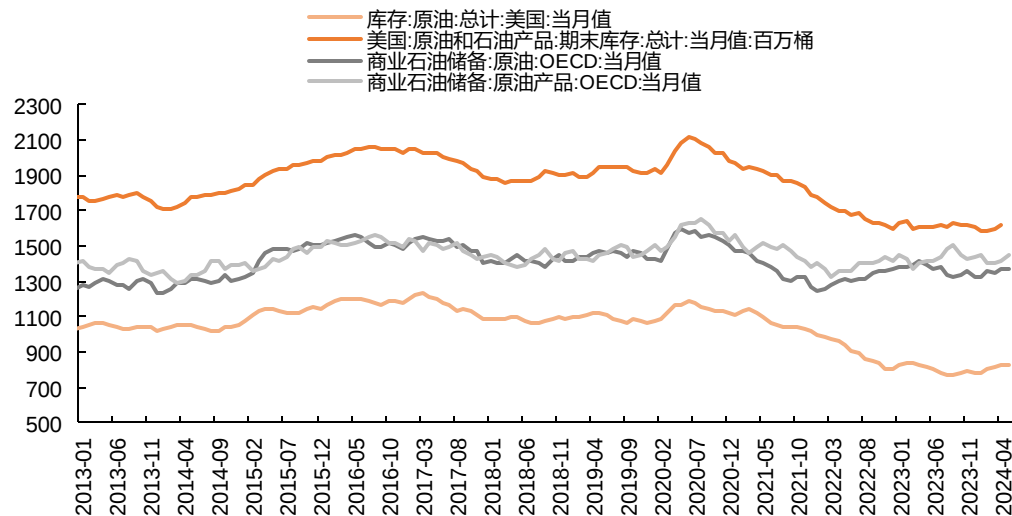
OPEC和美国原油日均产量 (当月值)



美国原油钻机数及占比情况



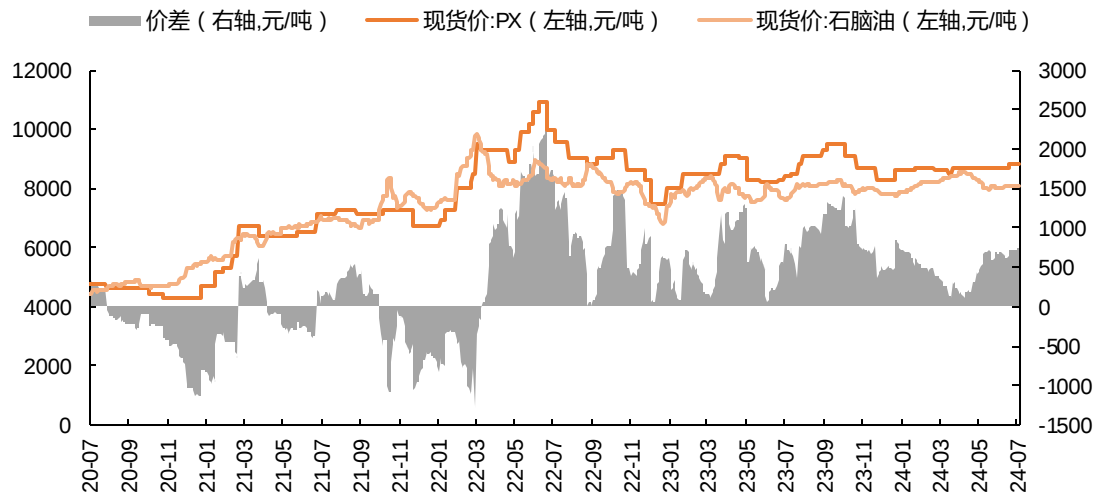
美国和OECD原油和油品库存 (百万桶)



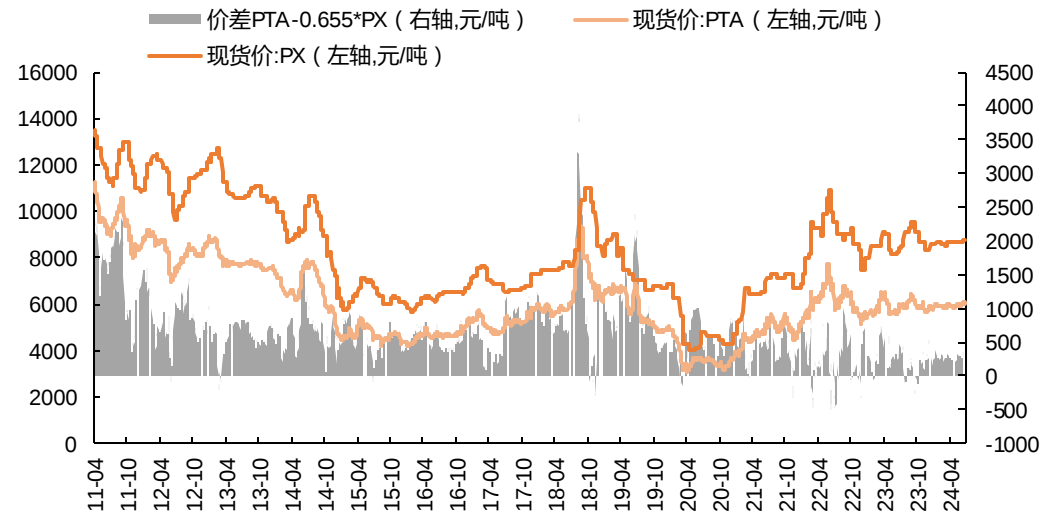
资料来源: ifind, 平安证券研究所

4.2 数据跟踪 | 石化

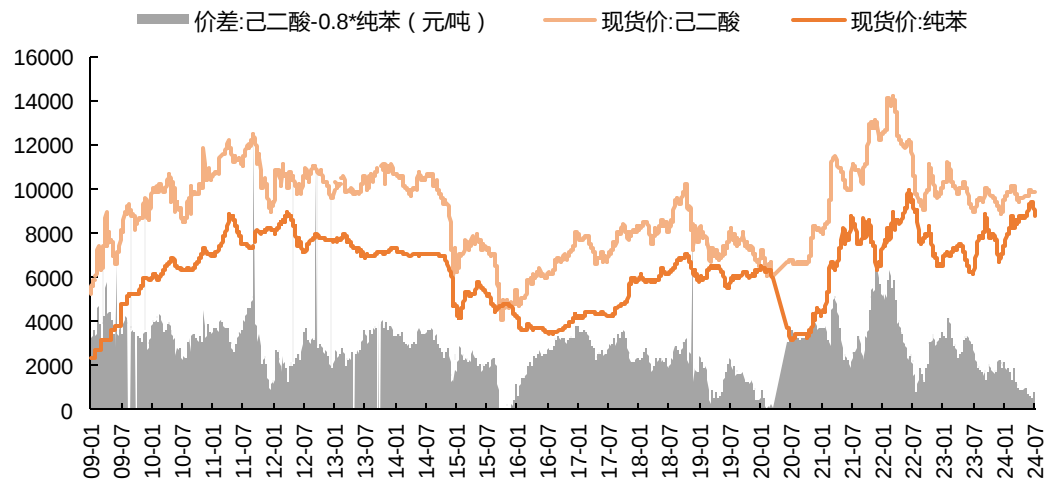
PX价格价差走势 (元/吨)



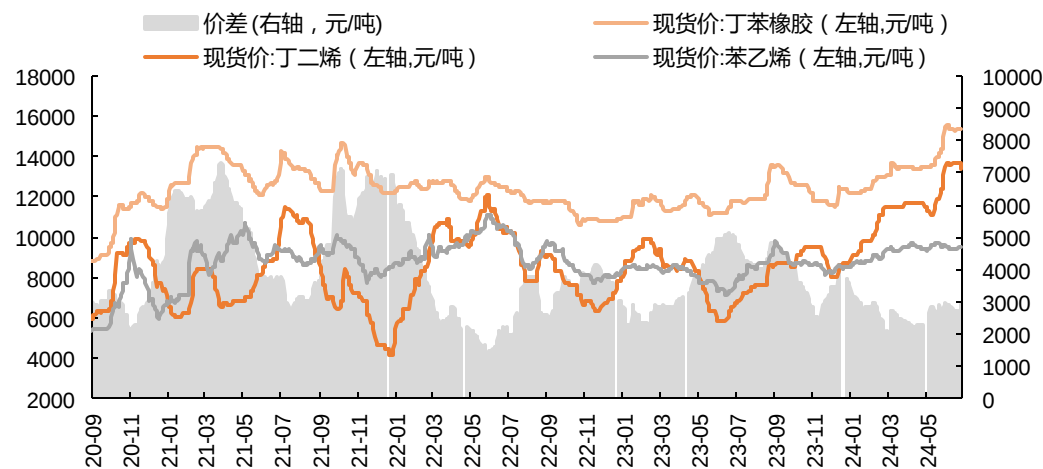
PTA价格价差走势 (元/吨)



己二酸价格价差走势 (元/吨)



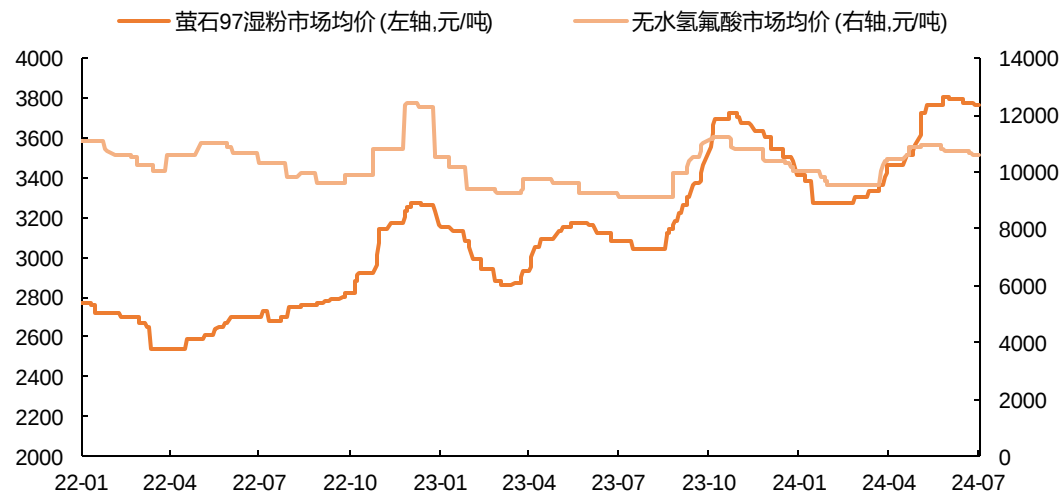
丁苯橡胶价格价差走势 (元/吨)



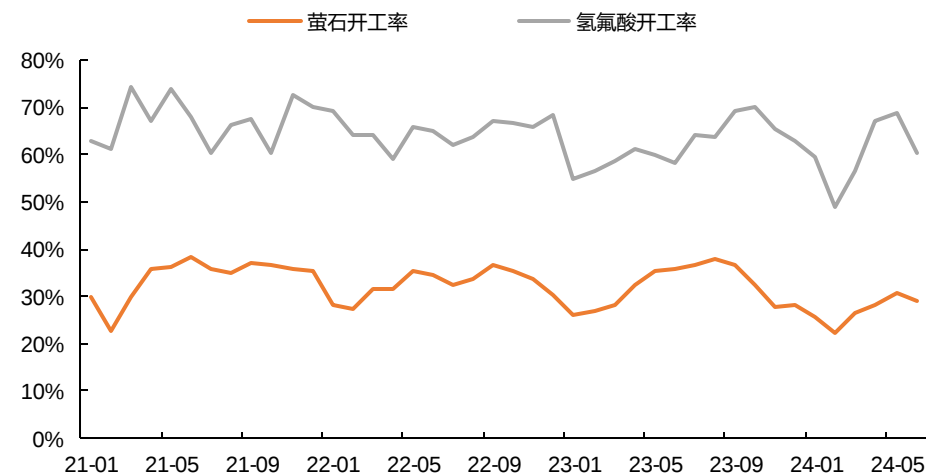
价差:丁苯橡胶-0.75*丁二烯-0.25*苯乙烯

4.2 数据跟踪 | 氟化工（制冷剂）

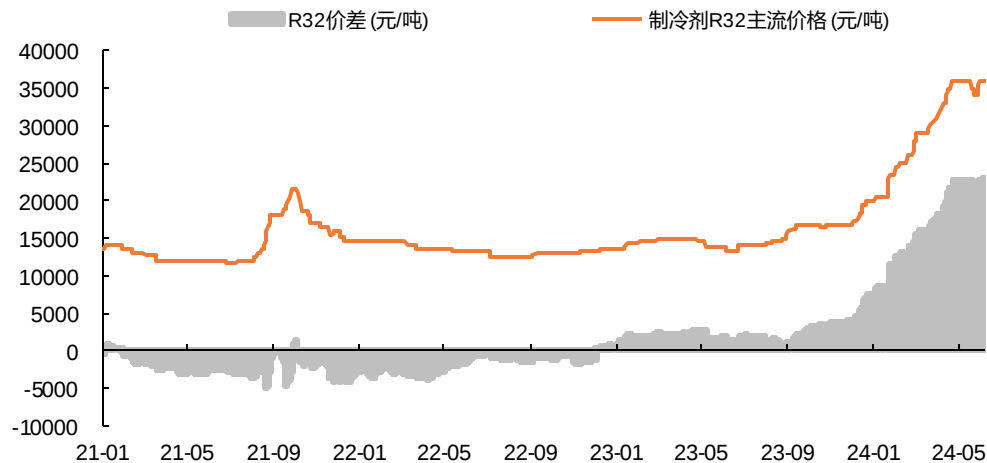
◆ 萤石精粉和无水氢氟酸价格走势



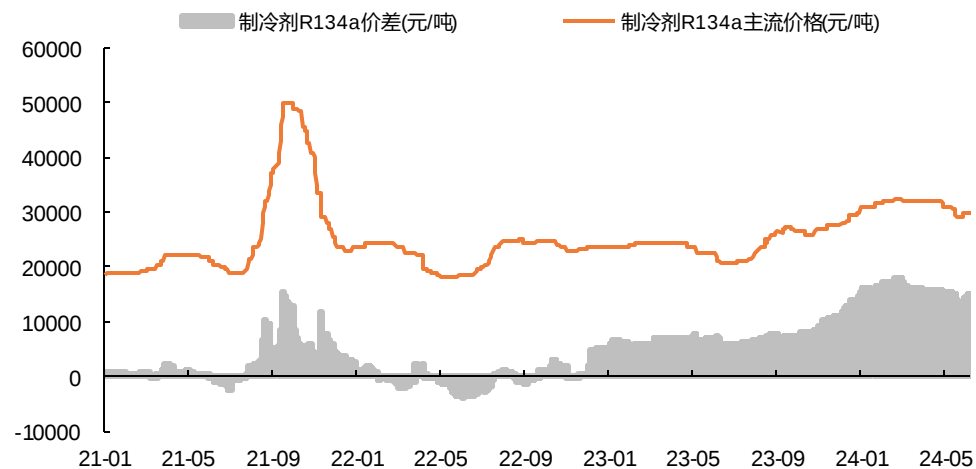
◆ 萤石精粉和氢氟酸开工率变化



◆ 制冷剂R32价格和价差走势

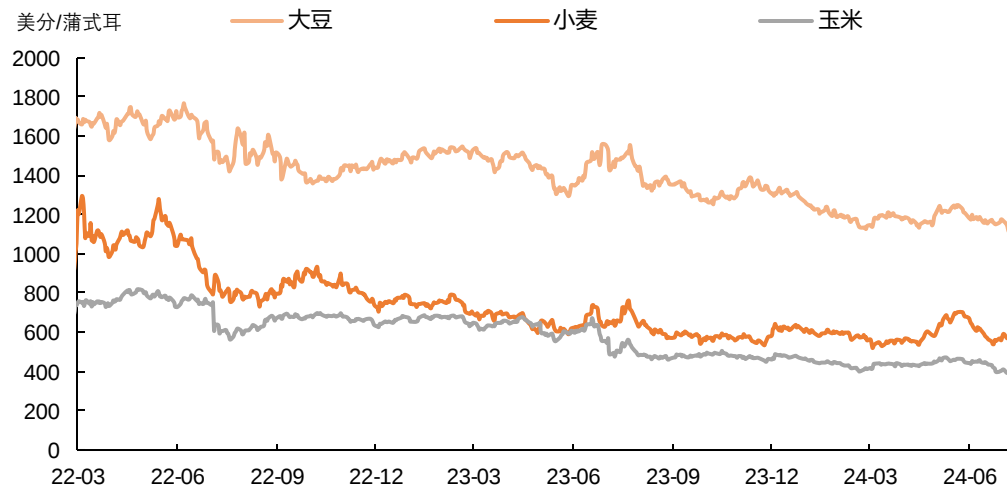


◆ 制冷剂R134a价格和价差走势

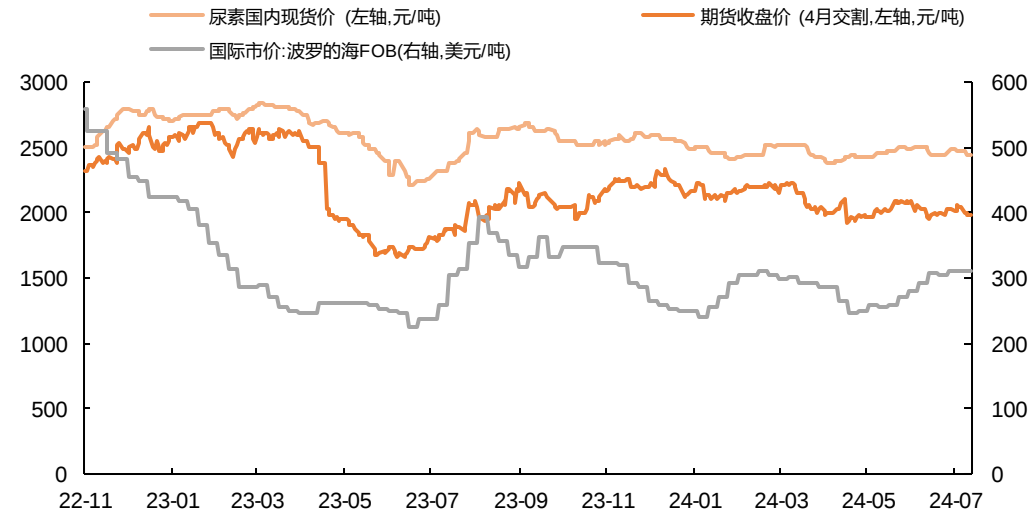


4.2 数据跟踪 | 化肥

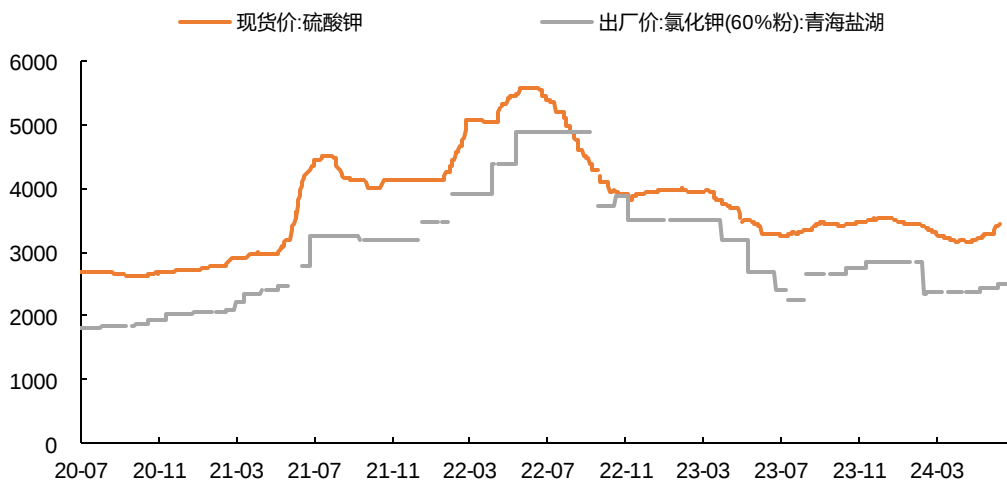
农产品CBO T期货收盘价(连续)走势



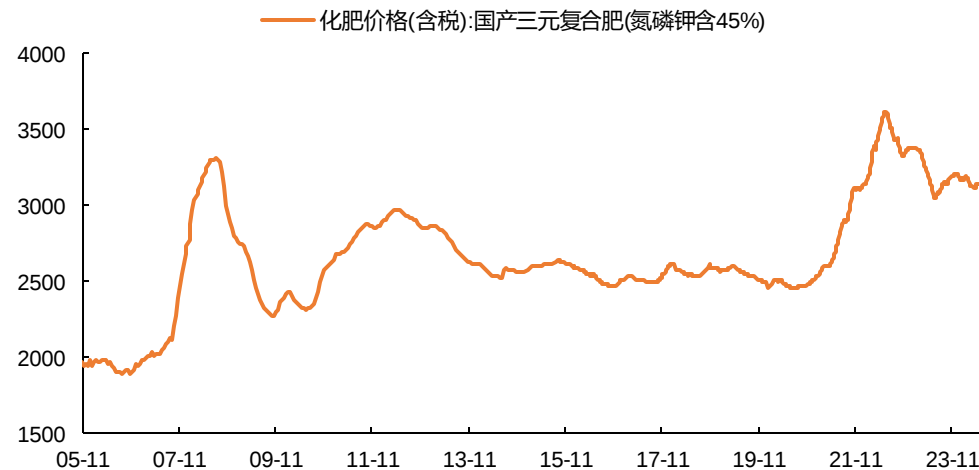
尿素价格走势



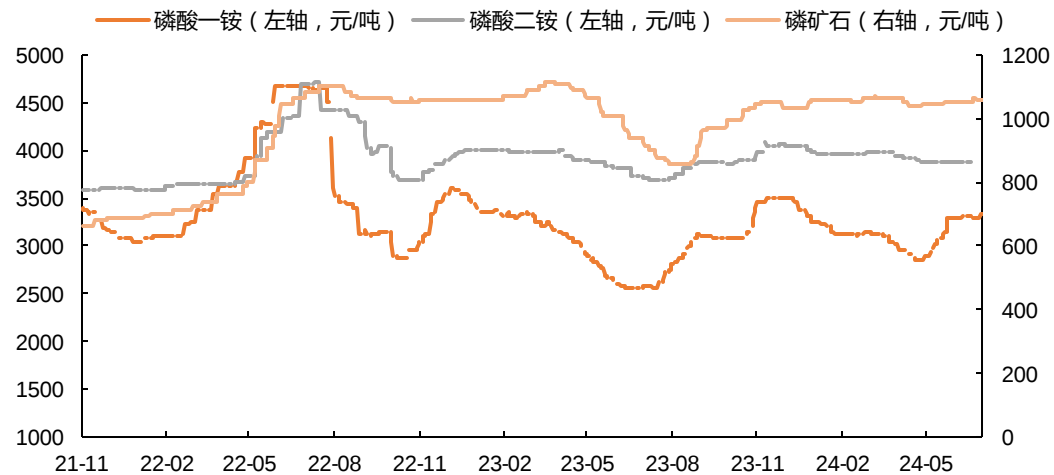
钾肥价格走势 (元/吨)



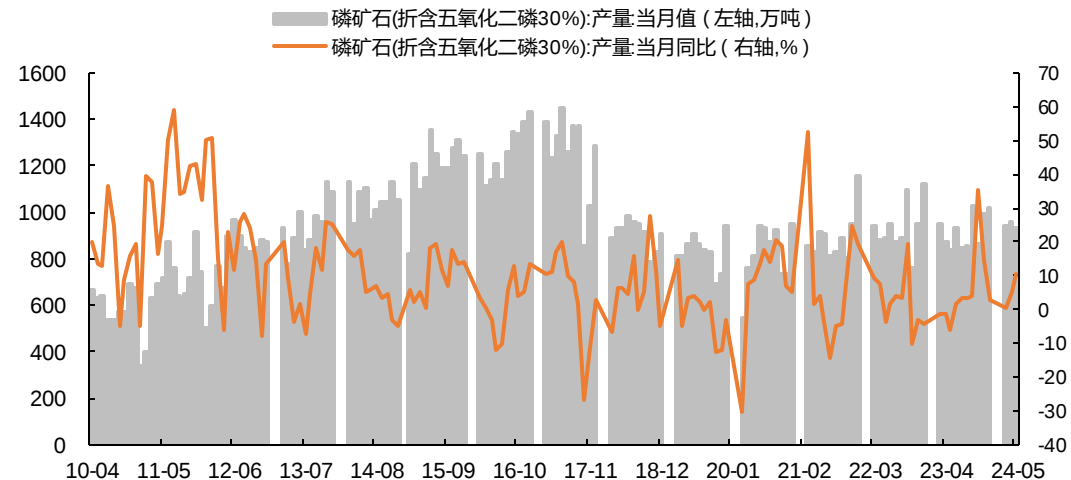
国产复合肥价格走势 (元/吨)



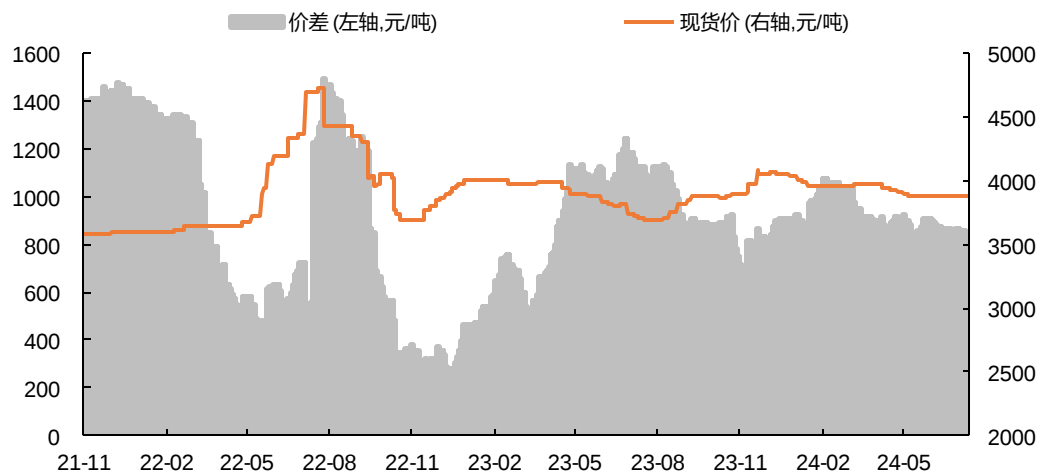
◆ 磷矿石和磷酸一铵/磷酸二铵现货价格走势



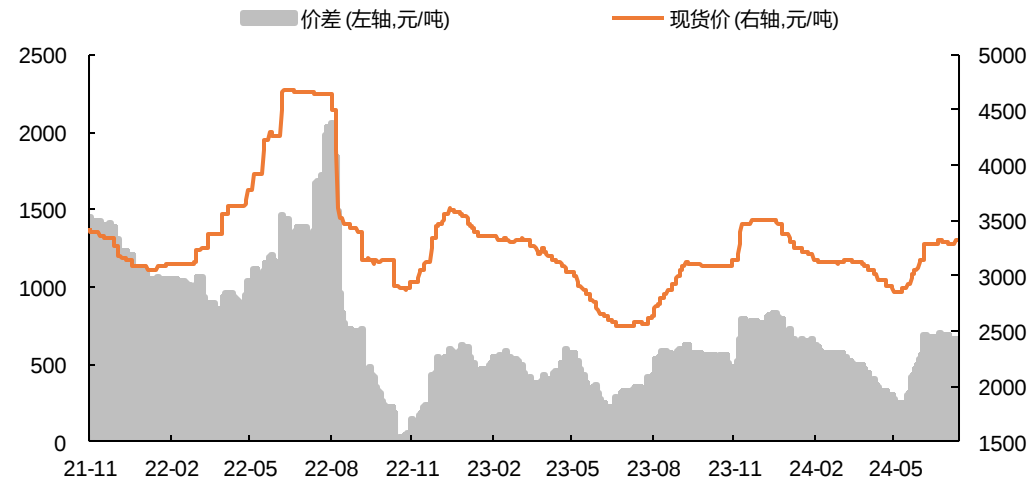
◆ 磷矿石月产量及同比增速



◆ 磷酸一铵价格及价差走势

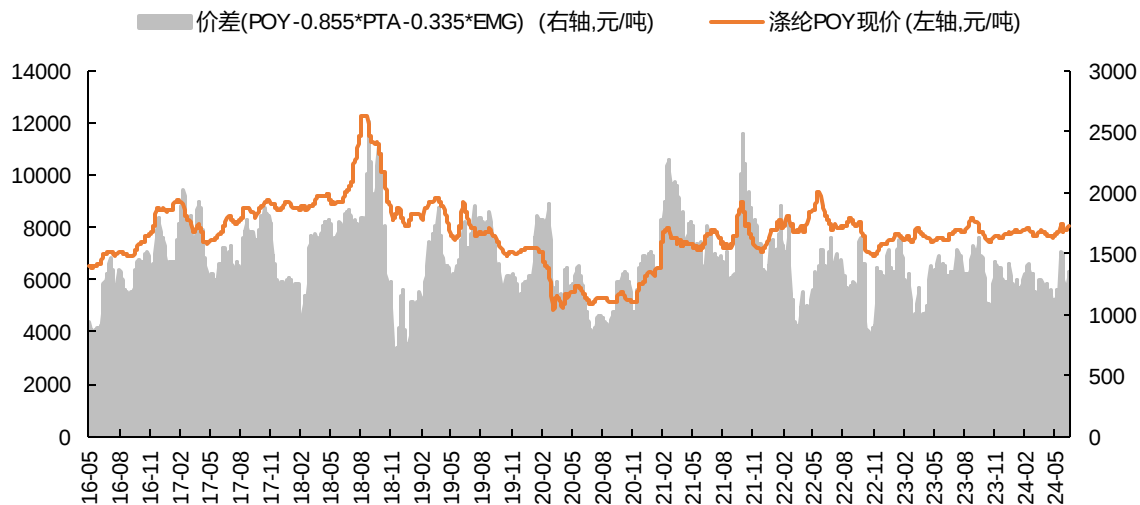


◆ 磷酸二铵价格及价差走势

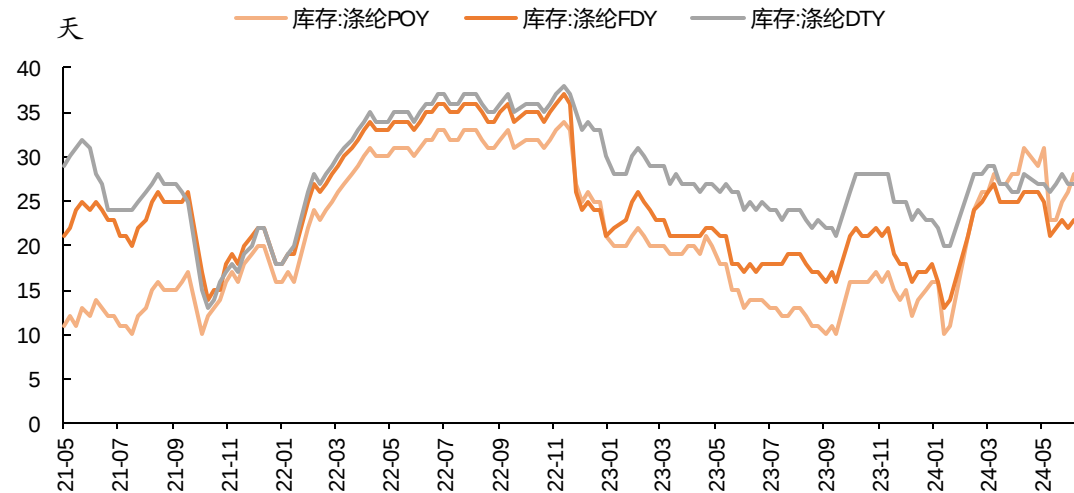


4.2 数据跟踪 | 化纤

涤纶POY价格价差走势



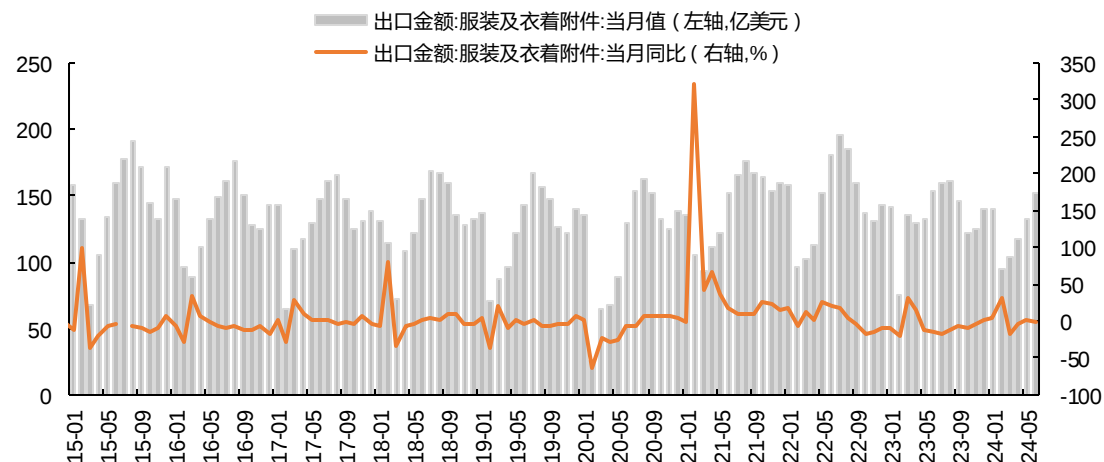
涤纶POY/FDY/DTY周库存天数



江浙织机PTA产业链开工率(%)

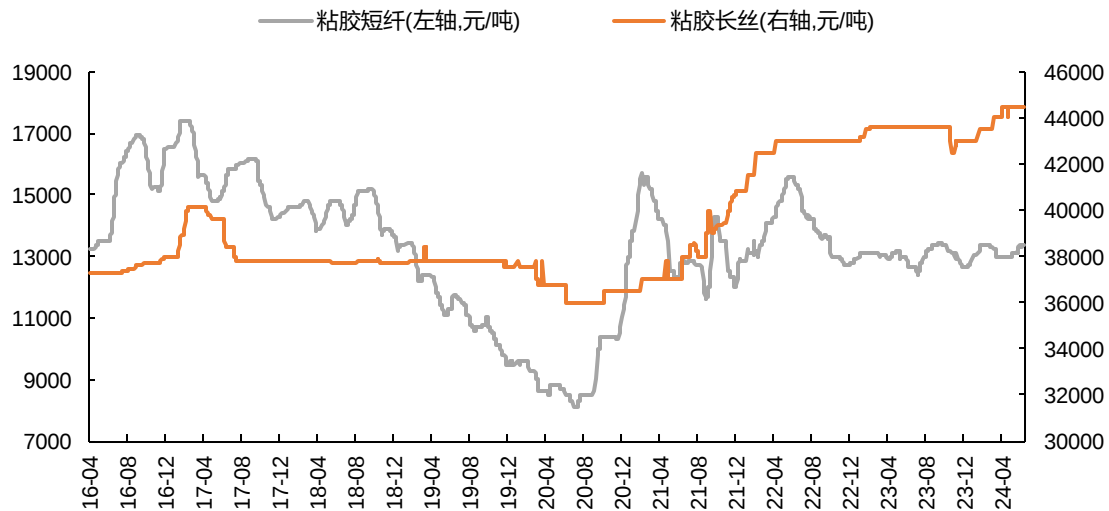


我国服饰及衣着附件出口金额及同比增速

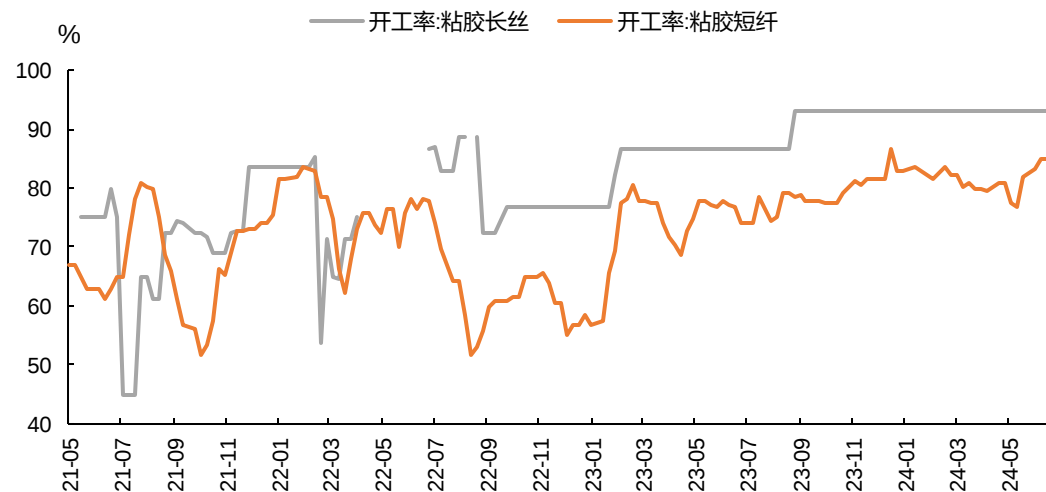


4.2 数据跟踪 | 化纤

粘胶短纤和长丝价格走势



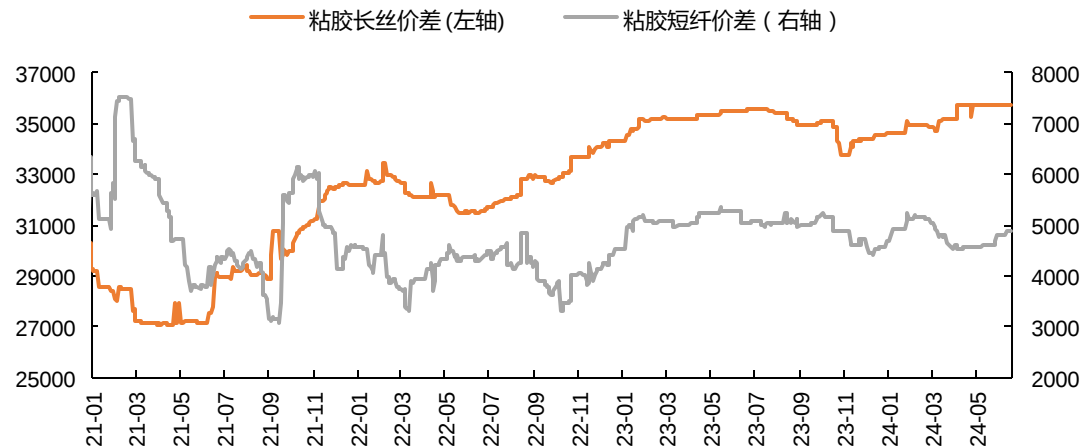
粘胶长丝和短纤开工率走势



粘胶短纤库存量 (吨)



粘胶长丝和短纤价差走势 (元/吨)





投资建议与风险提示

05



- **贵金属：**全球去法币化趋势渐进，长期美元储备货币地位或被逐步削弱，持续看好黄金法币替代属性的凸显，黄金具备长期配置价值。建议关注：山东黄金，赤峰黄金。
- **工业金属：**原料供应延续偏紧局面，持有优质矿山企业优势凸显。建议关注：紫金矿业，云铝股份。
- **半导体材料：**半导体库存持续去化，终端基本面渐回暖，国产替代加速推进，建议关注：联瑞新材、金宏气体、上海新阳。
- **氟化工：**上游萤石资源趋紧，HFCs供应总量受控，以旧换新政策驱动终端需求，供需基本面修复，长景气周期开启，建议关注三代制冷剂产能领先企业：巨化股份、三美股份、昊华科技，及上游萤石资源龙头：金石资源。
- **石油化工：**OPEC+延长减产措施，海外旺季启动后需求回暖，短期供需仍偏紧。建议关注“三桶油”在油价走高下的利润弹性：中国石油、中国石化、中国海油。



政策执行力度不及预期

若氟化工和稀土等战略性资源总量管控政策落实力度不及预期，下游实际需求未达指定目标，可能引发供需错配、价格下行的情况。



地缘政治扰动原材料价格

受海外政治经济局势较大变动的影响，原材料价格波动明显，进而可能影响中游材料生产企业的业绩表现。



市场供应大幅增长

受政策和利润驱使，新材料企业持续大规模扩产，长期可能造成供过于求的情况，市场竞争激烈，导致行业和相关公司利润受到影响。



替代技术和产品出现

新材料作为高新技术产业，技术迭代时有发生，若企业无法及时跟上产品的更新进程，可能造成业绩大幅下滑、产品滞销的情况。



重大安全事故发生

材料生产加工过程中易引发安全事故，重大事故的发生导致开工延缓、产量缩减、价格上升，进而影响产业链上企业的经营。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

分析师声明及风险提示：

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。
市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。