

证券研究报告

行业研究

周报

有色金属

投资评级 看好

上次评级 看好

娄永刚 行业分析师

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

黄礼恒 行业分析师

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

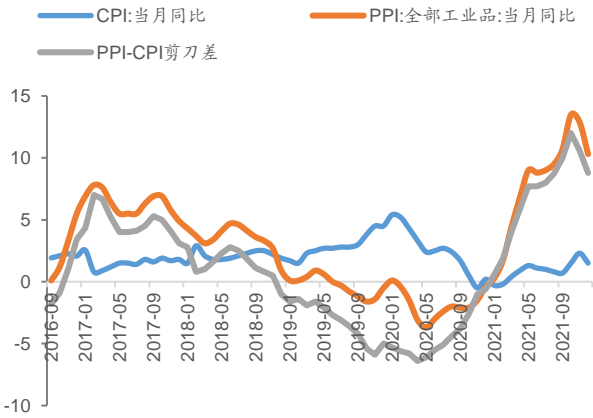
有色业绩强劲，估值修复可期

2022年2月6日

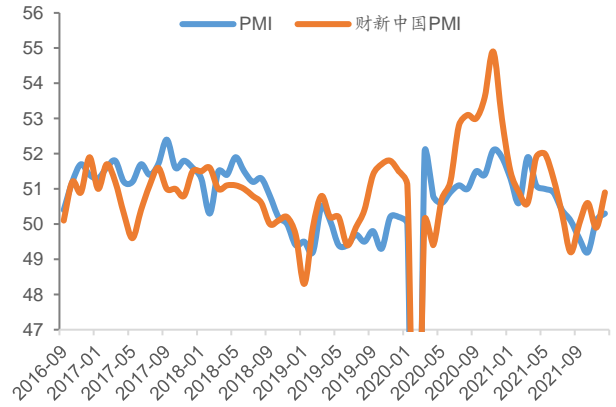
- **有色业绩强劲，估值修复可期。**美国1月非农就业新增46.7万人，远优于市场普遍预期的15万人。疫情肆虐背景下非农数据超预期，进一步强化了美联储紧缩预期，3月预期加息50bp的概率提升至13%。2022年1月份，面对复杂严峻的经济环境和疫情散发等多重考验，中国经济总体延续恢复发展态势，但景气水平有所回落，国家发改委有关负责人此前表示，政策发力要适当靠前，适度超前开展基础设施投资，力争在一季度形成更多实物工作量，稳增长政策有望提振金属需求。美联储加息预期继续抑制金属价格，但中国稳增长预期叠加金属普遍低库存现状，预计金属价格整体将维持高位运行趋势。春节前部分企业发布2021年业绩预告，大部分实现业绩超预期增长，伴随金属价格高位运行，2022年有色金属企业业绩有望继续强劲增长，板块或迎来一轮估值修复行情，重点关注锂、电解铝、稀土、铜等板块。
- **铝价全年仍有支撑；铜去库步伐延续。**春节前一周SHFE铝价涨2.4%至21950元/吨，LME铝价春节期间涨0.9%至3087美元/吨。据wind数据，受下游加工企业春节放假补货需求下降影响，铝锭库存上升0.3万吨至70.5万吨。乌俄局势升级引发海外电解铝供给不足担忧，伦铝继续上行沪铝跟涨。国内方面，云南、内蒙古前期受限电影响产能陆续复产，但复产进度缓慢，新增产能最快于一季度末投产，但大部分投产时间仍受限于地方政策等暂未确定。需求方面，春节临近大部分铝加工企业陆续放假并进入检修期，但板带箔企业开工率仍维持80%以上开工率，显示下游需求强劲。考虑欧洲能源危机短期难以解决，下游新能源用铝需求强劲叠加能耗双控及“双碳”政策的阶段性扰动，铝价全年仍有支撑。春节前一周SHFE铜价跌1.4%至70290元/吨，LME铜价春节期间涨3.9%至9875美元/吨，重回中枢位。当前宏观面对铜价影响较大，美联储议息会议延续鹰派，美四季度GDP及一月非农数据好于预期提升市场加息预期，铜价承压。基本面方面，周内泰克资源Highland Valley罢工对基本面产生扰动，库存低位仍对铜价形成支撑，但考虑铜仍处在传统淡季，预计短期仍以震荡为主。
- **1月新能源车销量继续超预期，锂价维持强势。**春节前一周无锡盘碳酸锂价格上涨9.42%至40.65万元/吨，百川工碳、电碳价格上涨6%、7.5%至35.55、38.04万元/吨，氢氧化锂上涨5%至30.69万元/吨，锂辉石价格上涨0.2%至2690美元/吨，锂价持续加速上涨。临近春节企业开工受限，碳酸锂和氢氧化锂开工率分别环比下降1.83%、1.98%至37.26%、48.38%，产量分别环比下降1.83%、1.98%至3376、3563吨，库存分别环比下降1.04%、5.46%至4944、346吨，锂供应持续紧张。Pilbara发布Q4季报，2021Q4锂精矿产量为8.35万吨，略低于指引，销售价格约1750-1800美元/吨，预计2022Q1包销客户售价约2600-3000美元/吨，另外预计Ngungaju于2022Q1试车、Q3达产，待稳定生产后每3周举行一次拍卖。需求端，受补贴退坡、原材料价格上涨等多重因素影响，新能源车企包括特斯拉、比亚迪、长城等汽车陆续提价，幅度1000~20000元不等，但目前看新能源车销量仍然维持强势，1月份小鹏、理想、哪吒、蔚来分别销售1.29、1.23、1.10、0.97万辆，分别同比增长115%、128%、402%、33.6%。锂资源供给短期不会有明显改善，需求继续高速增长，锂价将继续维持强劲。春节前一周锂公司陆续披露2021年业绩预告，Q4在锂盐价格大

幅上涨带动下业绩普遍超预期增长，我们预计 2022 年锂板块公司业绩将继续超预期增长，板块有望迎来估值修复行情。

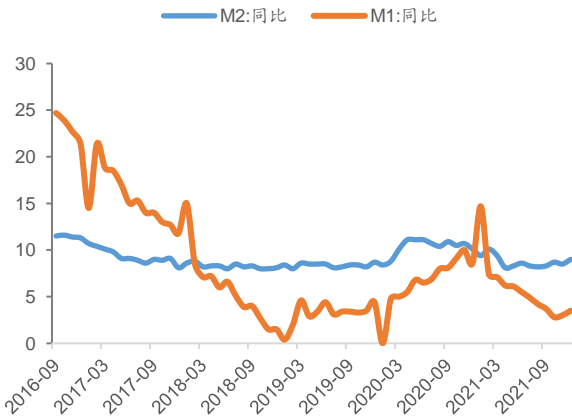
- **2022 年第一批稀土开采冶炼指标下发，中国稀土集团份额位居第二。** 春节前一周氧化镨、氧化镨钕分别上涨 3 万元/吨、2.5 万元/吨至 95.25 万元/吨，氧化钕上涨 1 万元/吨至 107.5 万元/吨。1 月 28 日，工信部和自然资源部向四大稀土集团下发了今年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标，分别为 10.08 万吨、9.72 万吨，其中北方稀土和中国稀土集团分别获 6.02、3.69 万吨的开采配额、获 5.38、3.47 万吨的冶炼分离配额。下游磁材企业大都春节停产，所需金属库存不多，备货基本结束；金属厂商则看好节后市场，停单挺价意愿较强。
- **美联储鹰派延续，贵金属震荡下行。** 春节前一周 SHFE 金价跌 2.1% 至 370.1 元/g，伦敦金现货价春节期间涨 0.9% 至 1807 美元/盎司；春节前一周 SHFE 白银跌 7.4% 至 4703 元/kg，伦敦银现货价春节期间涨 0.2% 至 22.5 美元/盎司；美十年期国债实际收益率上升 11pct 至 -0.48%；SPDR 黄金持仓 1011 吨，SLV 白银持仓 1.68 万吨，基本与上周持平。美联储议息会议表示维持利率 0-0.25% 不变，暗示将于 3 月加息并开始缩表，叠加美国一月非农数据远超市场预期，加息预期再次增强，不确定性及避险属性带来的短期支撑有所弱化，贵金属承压。考虑疫情对于美国就业及经济恢复仍有影响，需继续关注通胀数据拐点及就业市场恢复情况。
- **投资建议：**在“双碳”目标大背景下，重视新能源和新材料的历史性投资机遇，重点关注强需求弱供给格局的新能源金属（锂钴镍稀土）和受益于产业升级和国产替代的金属新材料。2022 年有色金属价格将整体维持高位，企业盈利有望继续大幅增长，板块估值回归低位，国内货币政策持续宽松背景下，期待有色板块估值修复行情。锂建议关注天齐锂业、赣锋锂业、永兴材料、盛新锂能等；新材料建议关注豪美新材、和胜股份、石英股份、博威合金等；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、银泰黄金等；工业金属建议关注云铝股份、神火股份、西部矿业、紫金矿业、立中集团、索通发展等。
- **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；金属价格大幅下跌等。

图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)


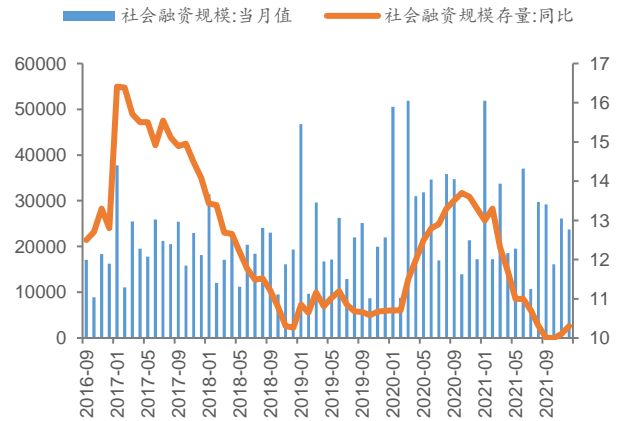
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


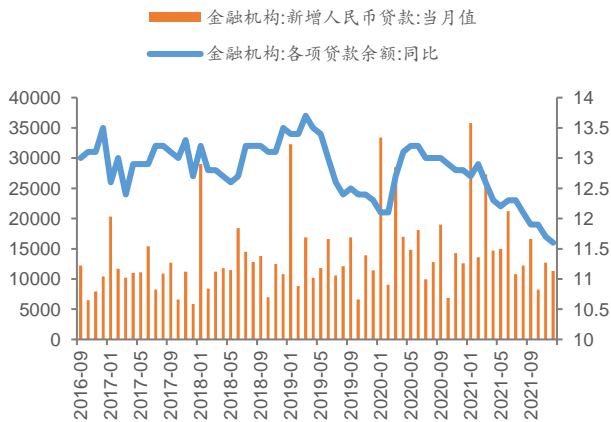
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


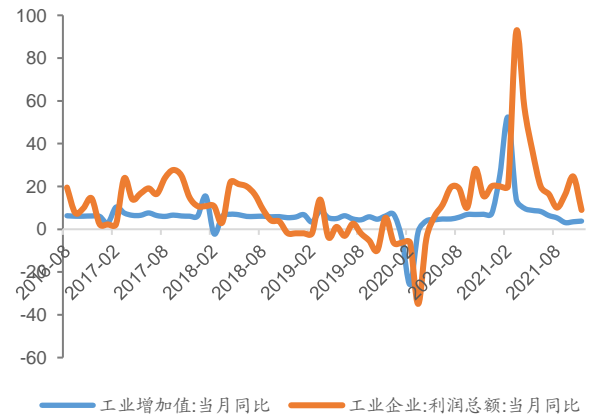
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿) 及存量同比 (%)


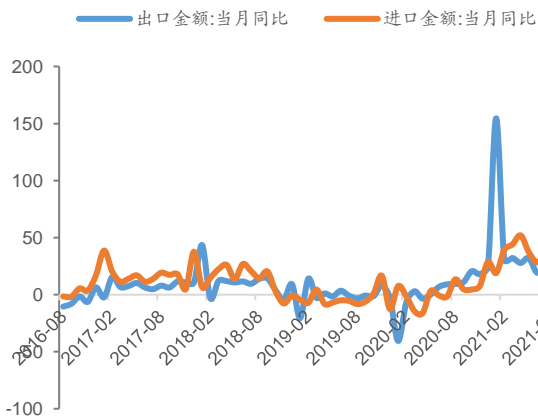
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿) 及余额增速 (%)


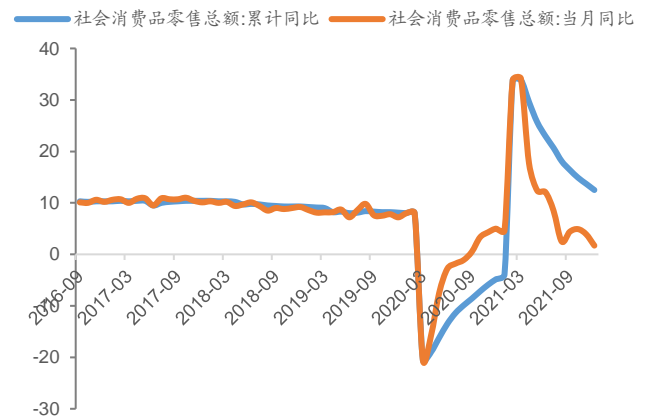
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


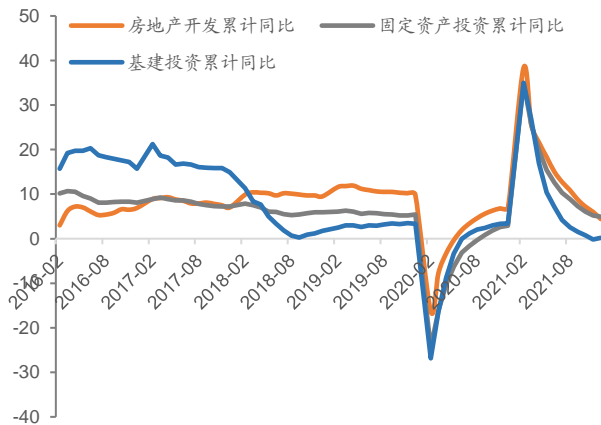
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)


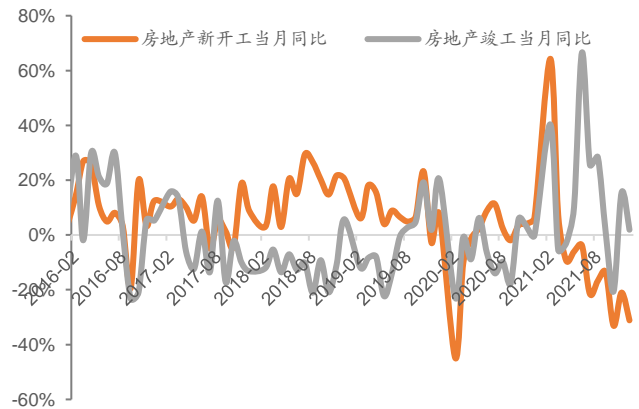
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)


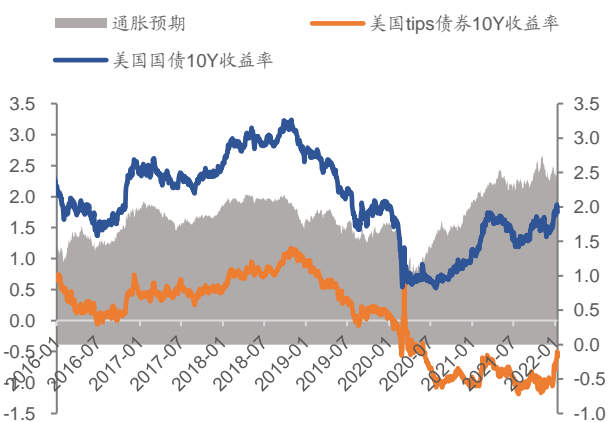
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)


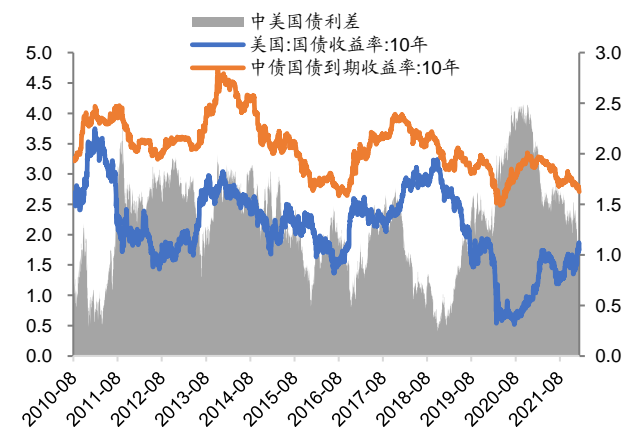
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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: 美国通胀预期回落至 2.34% (%)


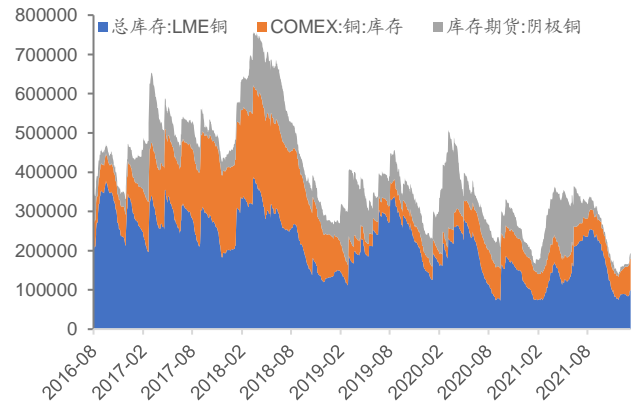
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)


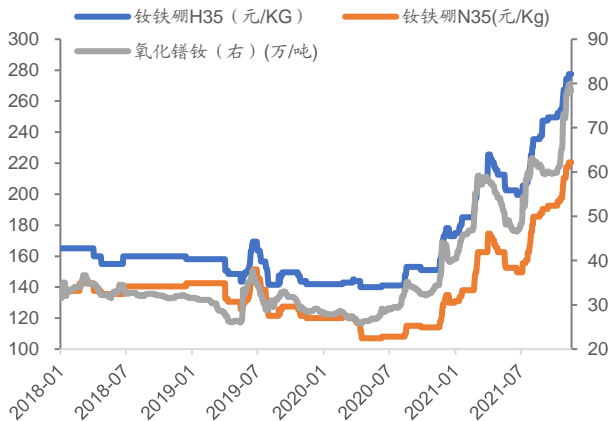
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)

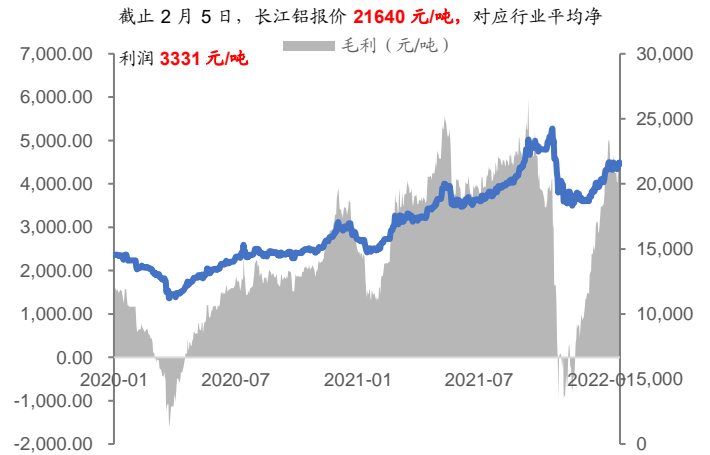

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 铜库存 (吨)


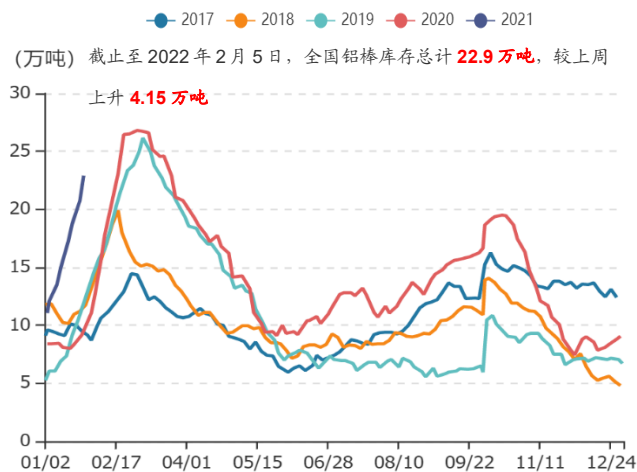
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 稀土磁材价格


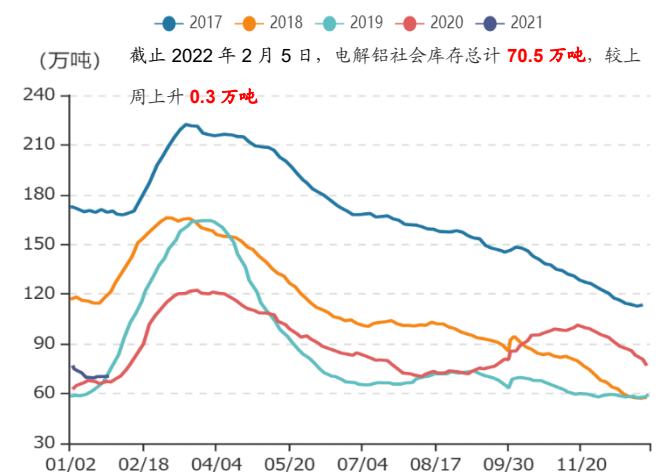
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)


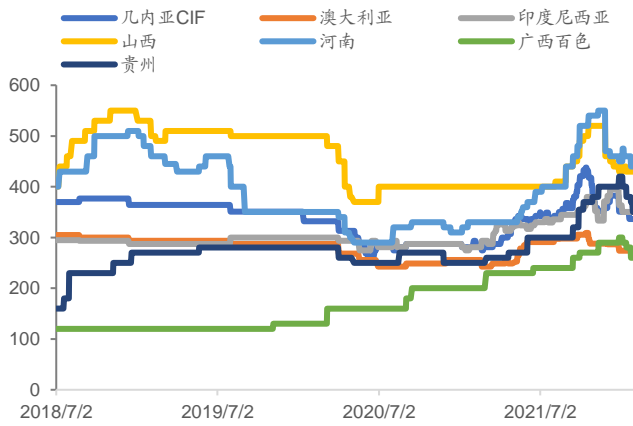
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)


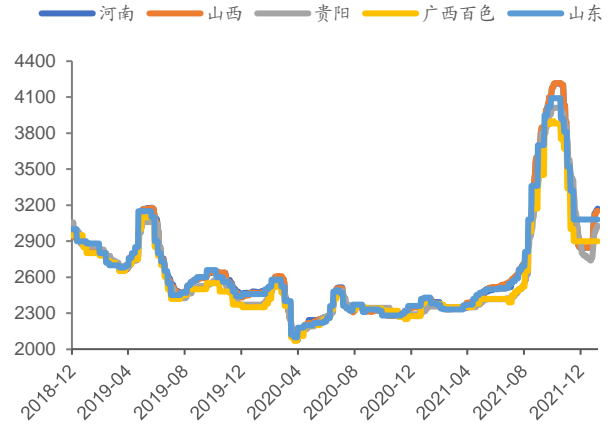
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: 电解铝社会库存 (万吨)


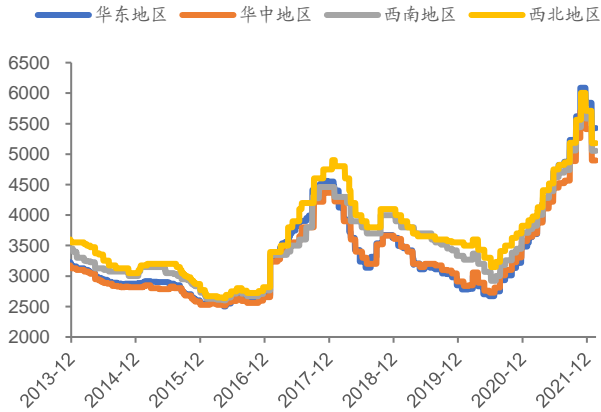
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)


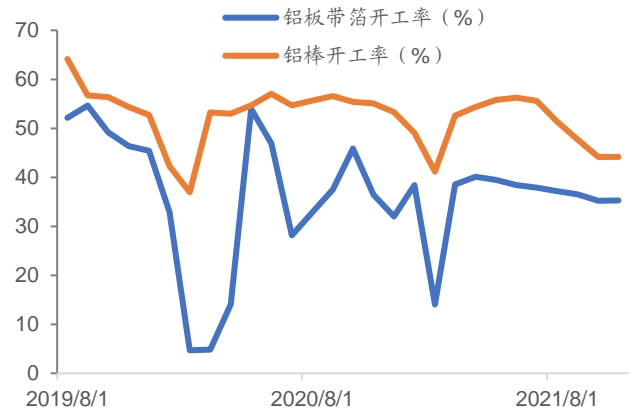
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


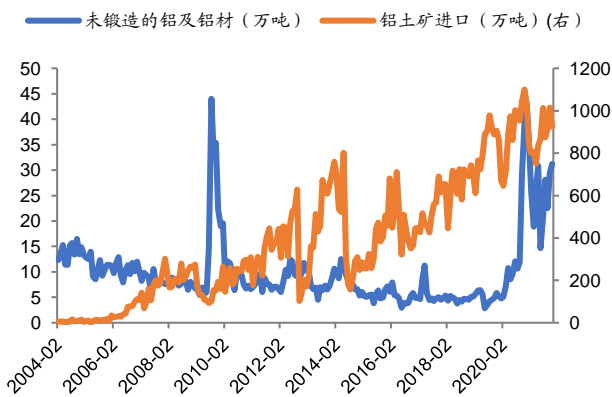
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


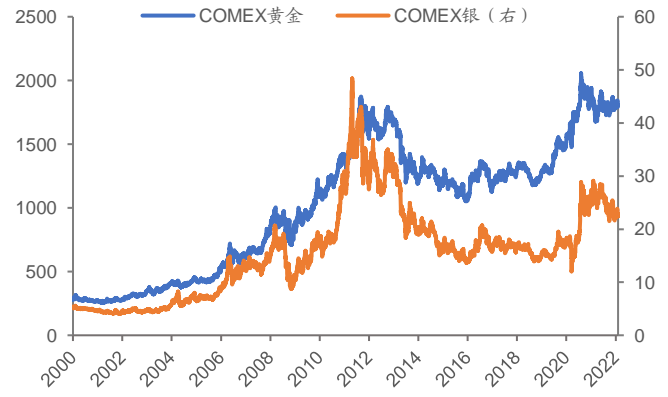
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


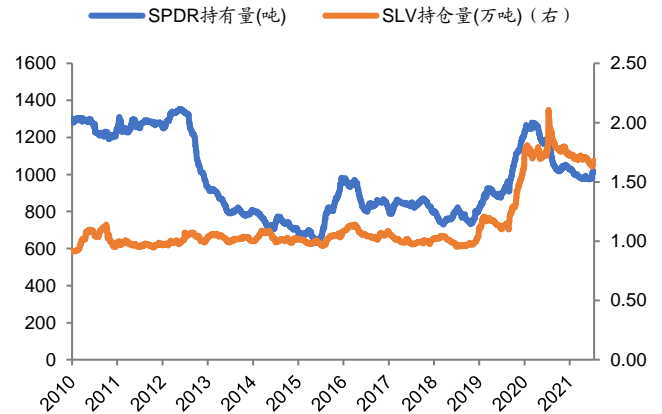
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)


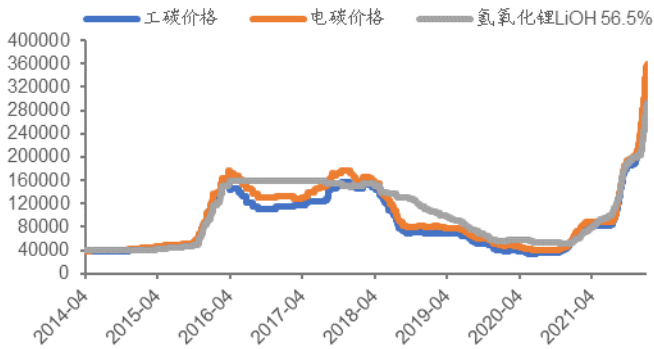
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比

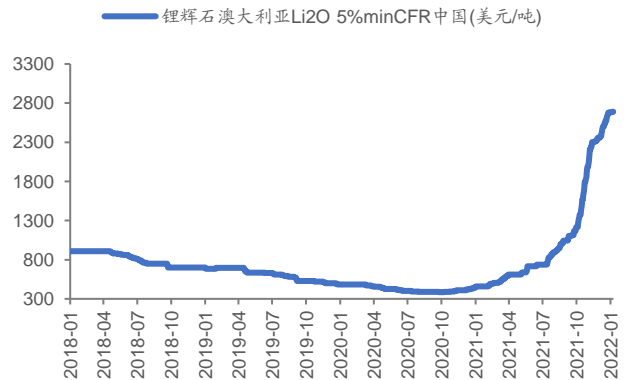

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


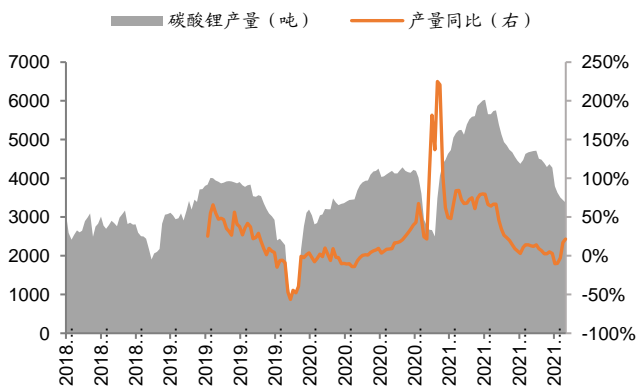
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格上涨 5.96% 至 35.55 万元/吨、电碳价格上涨 5.55% 至 38.04 万元/吨, 氢氧化锂价格上涨 4.96% 至 30.69 万元/吨


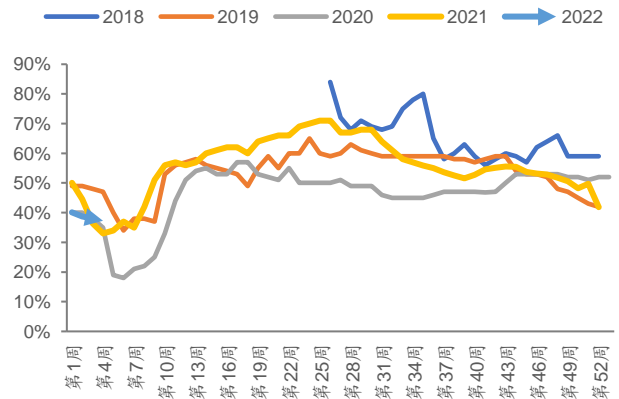
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5% 锂辉石进口价格上涨 0.2% 至 2690 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

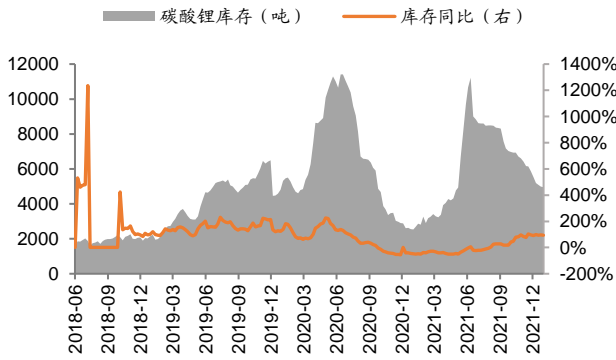
图 29: 中国碳酸锂本周产量为 3376 吨, 同比上升 21.75%, 环比下降 1.83%


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下降 1.84% 至 37.26%


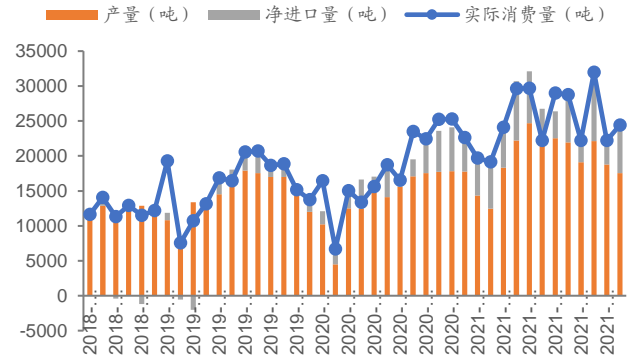
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 4944 吨, 同比上升 94.65%, 环比下降 1.04%



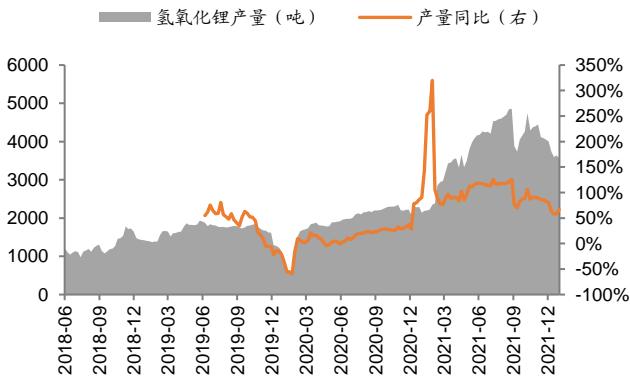
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



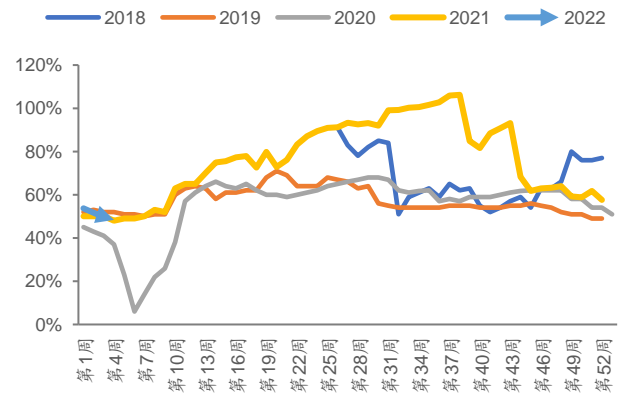
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 3563 吨, 同比上升 67%, 环比下降 1.98%



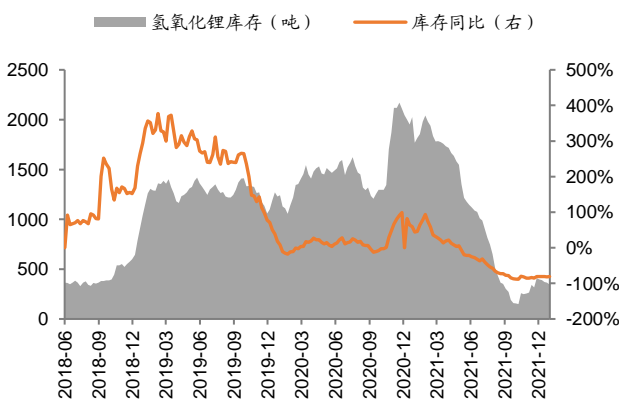
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率环比下降 1.97% 至 48.38%



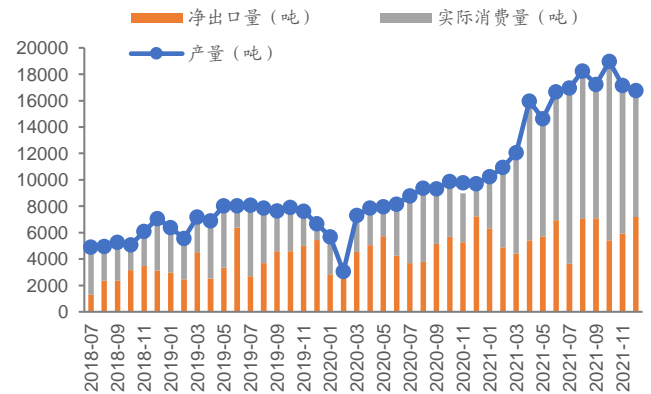
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 346 吨, 同比下降 80.45%, 环比下降 5.46%



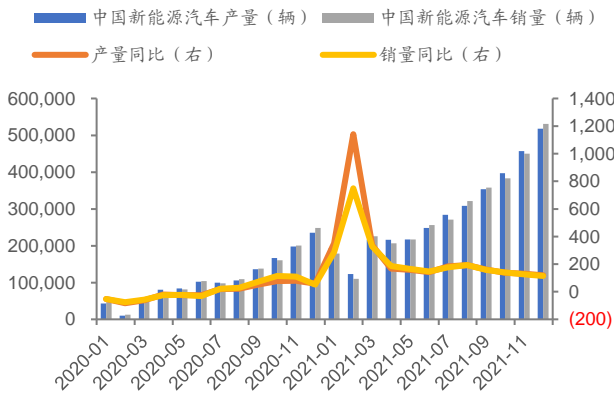
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



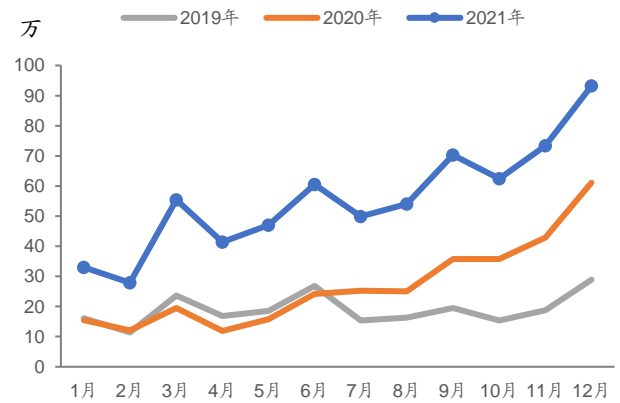
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 中国 12 月份新能源汽车产销量同比增速分别为 120% 和 114%



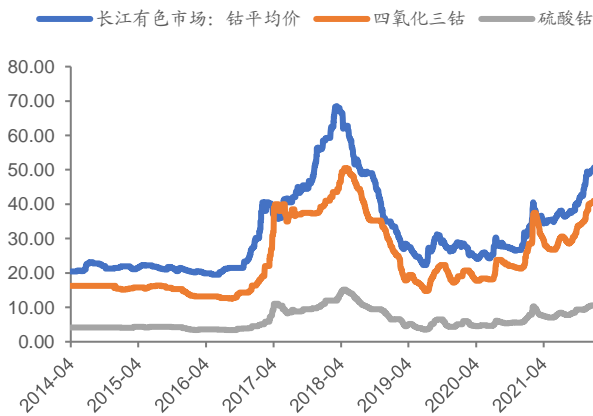
资料来源: Wind, 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 38: 全球新能源汽车销量: 12 月份为 93.2 万辆, 同比增长 53%, 环比增长 27%



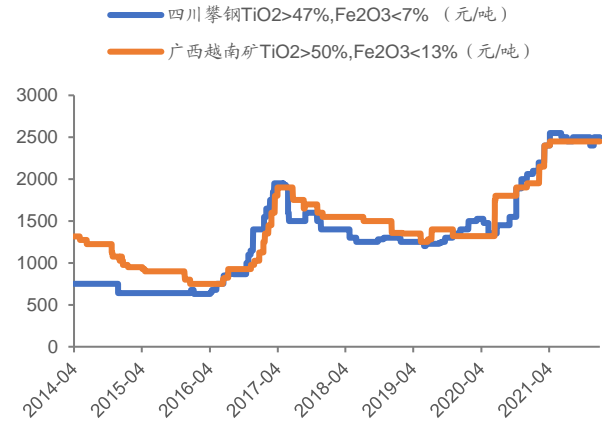
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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，金属和新材料行业资深分析师。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。

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
华北区销售副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	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
华东区销售副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@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
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@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。