



基础材料行业 21Q4 前瞻： 关注壁垒行业成长机会



短期震荡不改上游资源向好趋势，看好壁垒行业成长机会 21Q4，金价略涨，铜价维持震荡走势，但考虑到 Q4 部分公司费用集中计提等影响，预计相关公司业绩或出现环比分化；铝方面，吨利润呈 V 型走势，均价环比回落，预计相关公司电解铝业务盈利或环比下滑；锂盐端利润先收窄再走阔，我们认为锂盐企业进入业绩兑现期；稀土在配额影响下价格高位。

展望后市，我们认为短期震荡不改上游资源向好趋势，且看好壁垒行业的成长机会，例如新能源汽车快速增长同时催生了金属材料加工产业新需求，诸如锂电铜箔、汽车电子磁材、连接器用铜合金、铝电子铝箔等呈现出高景气、进口替代加速、重研发趋势，建议关注稀土及部分具有壁垒的金属加工板块。

黄金：美货币流动性收紧预期下，黄金价格承压有限据 Wind，21Q4Comex 金价均值\$1796.61/oz，环比 Q3 增加\$5.74/oz，期间低值和高值分别为\$1755.7/oz 和\$1870.2/oz。鉴于 Q4 金价微幅上涨，但考虑到 Q4 费用集中计提等影响，我们认为部分公司黄金业务 21Q4 业绩或出现环比下滑。展望后市，鉴于美国相对欧元区和日本的经济实力于 20Q2 见顶后持续回落，且美债利率虽自 20.8 以来持续上涨、但美元指数未能创出近 10 年新高，叠加日欧利率近零、应对通胀的加息边际效应预期强于美国，我们认为美加息对于美元指数推升作用以及对金价负面作用也将有限。

铜：21Q4 铜价维持高位震荡，供需格局仍继续向好据 SMM，冶炼厂粗炼费（TC）21Q4 在 60 美元/吨上方小幅震荡，矿端供需变化不大；精

炼铜社会库存下降至 27.42 万吨 (2021.12.31), 已处于历史低位。宏观方面, 21Q4 美元指数在美联储紧缩预期强化下走强, 对铜价造成压力。21Q4 铜价维持高位震荡, 相关公司业绩环比或基本持平。展望后市, 在国内稳增长、新能源领域快速发展等背景下, 预计 22-23 年铜供需均改善, 或仍维持供给偏紧, 但由于美元等货币收紧, 铜价或维持高位震荡。

铝: 21Q4 盈利仍短期承压, 再生铝或长线受益于量价齐升 21Q4 煤炭、氧化铝价格呈现 V 型走势、先涨后跌, 电解铝价格则窄幅震荡, 吨利润同步出现 V 型反转, 据 SMM, 21Q4 电解铝吨利润均值为 513 元/吨, 21Q3 为 5165 元/吨, 因此 21Q4 相关公司电解铝业务盈利或环比下滑。

展望后市, 近期电解铝盈利持续回暖, 最新期 (2022.1.14) 吨利润为 2934 元/吨, 我们认为在双碳背景下, 电力成本上涨推动铝价中枢上移, 预计铝价维持偏强走势、吨利润则窄幅震荡。而在电解铝受限下供给侧增量主要关注再生铝, 有望受益于量价齐升逻辑。

新能源金属: 高景气持续, 锂、稀土相关企业进入业绩兑现期 21Q4, 锂几无新增供给释放, 需求继续走强, 产业链库存去化至历史低位, 拉动价格走高; 同期碳酸锂、氢氧化锂、锂精矿均价环比+63%、33%、141%。

从剪刀差走势看, 21Q4 锂盐利润先收窄再走阔, 但测算单吨盈利环比继续改善。我们认为锂盐企业进入业绩兑现期, 自给率越高业绩兑现可能性越大。

稀土在 21Q4 由于当年配额逐步用尽而需求仍维持高位，导致价格亦高涨，环比+42%。我们认为稀土在海外增量有限、国内配额复合增速 20% 假设下，21-25 年镨钕或维持供应偏紧，头部企业或受益于配额增长及价格维持高位。

风险提示：宏观经济不及预期，海外宏观环境出现变化，供给侧出现扰动。

关键词：新能源 新能源汽车 黄金

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36278

