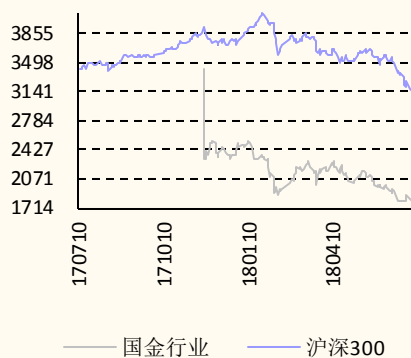


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	14.21
国金汽车上游资源指数	1724.21
沪深300指数	3521.23
上证指数	2873.59
深证成指	9295.93
中小板综指	6468.87



相关报告

- 1.《如何看待当前的锂电上游资源-汽车上游资源行业研究中期/年度》，2018.5.8
- 2.《钴：KCC 被申请冻结资产-汽车上游资源行业点评》，2018.5.2
- 3.《钴：KCC 解散风波，影响几何-汽车上游资源行业点评》，2018.4.25
- 4.《潜力爆款车型来袭-汽车上游资源行业研究周报》，2018.4.23
- 5.《去库小周期，价格分化加剧-汽车上游资源行业研究周报》，2018.4.15

廖淦

分析师 SAC 执业编号: S1130517020001
(8675583830558)
liaogan@gjzq.com.cn

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

风险偏好修复，关注铜锂钴稀土

行业变化及投资建议

- 国际方面，美国对中国 2000 亿商品自 9 月起加征 10% 关税，略低于市场预期。国内方面，中共中央和国务院发布《进一步激发居民消费潜力的若干意见》；发改委表示将进一步加大基建补短板的力度；李克强总理在达沃斯论坛表示将实施更大规模的减税、更加明显的降费，包括明显降低社保费率。
- 政策暖风频吹，但执行细则和执行效果仍有待确认，目前主要是风险偏好修复行情。有色子板块轮动迹象明显，建议关注铜、锂、钴、稀土。

行业点评

- **铜：价格小幅上涨，关注政策落地。**本周国内 SHFE 铜上涨 2.06% 至 49,740 元/吨。随着新一轮贸易战加征关税落地，作为与经济相关度最高的基本金属，铜价开启反弹行情。未来若政策暖风兑现，铜价随经济预期仍有上行空间。重点关注下周废铜制杆企业开工率的复苏以及进口铜流入能否加速。维持板块买入评级，推荐标的：紫金矿业。
- **稀土永磁：供需边际好转，价格平稳。**据亚洲金属网的报价，氧化镨钕、氧化铽、氧化镱价格分别报收 32.45 (0)、292.5 (0)、115.5 (0.5) 万/吨。本周，江西省六部门联合发布稀土打黑专项行动文件，部署四季度开展稀土打黑专项督查。同时，在 2000 亿的美国加税清单中，稀土永磁商品被悄然移除。供需层面边际均现好转，价格仍有上行空间，板块风险偏好或加速修复。维持板块买入评级，推荐标的：盛和资源。
- **钴：价格反弹处于后半程，风险偏好修复行情。**本周 mb 钴价反弹趋缓。全周低等级金属钴报价为 33.5 (+0.15) -34.25 (+0.25) 美元/磅，周五 mb 高等级金属钴报价已经开始反弹，报收 33.5 (+0.2) -34.4 (+0.2) 美元/磅。本周国内电解钴上涨 0.41% 至 48.6 万/吨，硫酸钴、四氧化三钴价格保持不变，分别为 9.15、34.00 万/吨。夏休补库行情趋于尾声，mb 钴价上涨动力逐步减弱。10 月国内动力和 3C 领域电池需求预计环比小幅改善，但不足以推动钴盐价格上行。基本面观点维持不变，板块风险偏好上行，补贴退坡担忧下降。维持板块增持评级，关注标的：华友钴业、寒锐钴业。
- **锂：短期价格下行进入尾声，风险偏好修复行情。**据亚洲金属网报价，本周电池级碳酸锂成交价有所下跌，跌至 8.05 万元/吨；工业级碳酸锂成交价有所下跌，跌至 7.10 万元/吨。目前价格来看，进口锂精矿价格多在 900 美元/千吨，对应冶炼厂完全成本约为 8 万/吨（含税）。若价格进一步下行，冶炼厂或逐步减产应对亏损。我们认为，2018 年四季度碳酸锂价格下行速度将减缓，后续关注“锂精矿进口价下调”与“碳酸锂价格下行”不同步带来的反弹机会。上调板块至增持评级。
- **镍：价格小幅上涨。**本周国内 SHFE 镍上涨 0.17% 至 104,870 元/吨。从本周情况来看需求复苏好于预期。未来广青科技普碳钢产能将转产 300 系不锈钢，有望带来每月 7000 吨镍金属采购增量。鉴于需求继续边际好转，维持板块买入评级，推荐标的：新疆新鑫矿业 (3833.HK)。

风险提示

- 补贴退坡力度超预期，导致钴、稀土、锂在新能源汽车领域的需求量下行。经济增长乏力导致需求下滑，钴、稀土、锂在其他领域需求下行。

内容目录

金属价格	3
行业新闻及公司公告	5

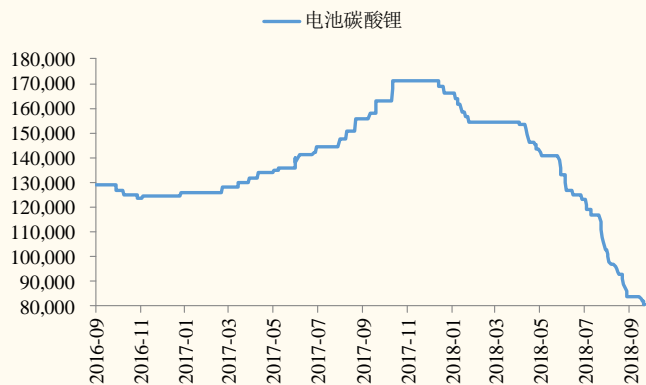
图表目录

图表 1: 电池级碳酸锂价格有所下跌, 跌至 8.05 万元/吨	3
图表 2: 工业级碳酸锂价格有所下跌, 跌至 7.1 万元/吨	3
图表 3: MB 钴价格企稳	3
图表 4: 国内外钴价仍小幅倒挂	3
图表 5: 本周氧化钽价格保持 292.5 万元/吨	4
图表 6: 本周氧化镨价格上涨至 115.5 万元/吨	4
图表 7: 本周氧化镨钕价格保持 32.45 万元/吨	4
图表 8: 9 月 17 日—9 月 21 日新能源汽车上游资源行业新闻汇总	5
图表 9: 9 月 17 日—9 月 21 日新能源汽车上游资源行业上市公司公告汇总	6

金属价格

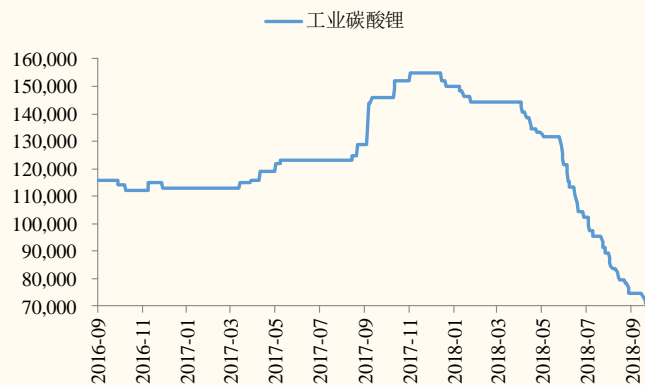
钴锂：锂价本周有所下跌，mb 钴价回暖趋缓。

图表 1：电池级碳酸锂价格有所下跌，跌至 8.05 万元/吨



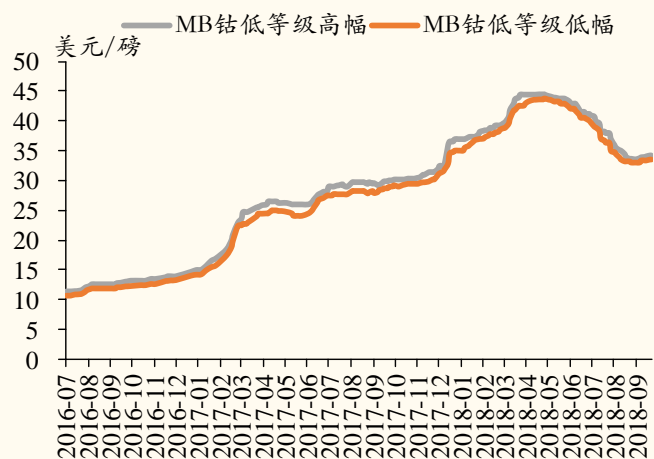
来源：wind，国金证券研究所

图表 2：工业级碳酸锂价格有所下跌，跌至 7.1 万元/吨



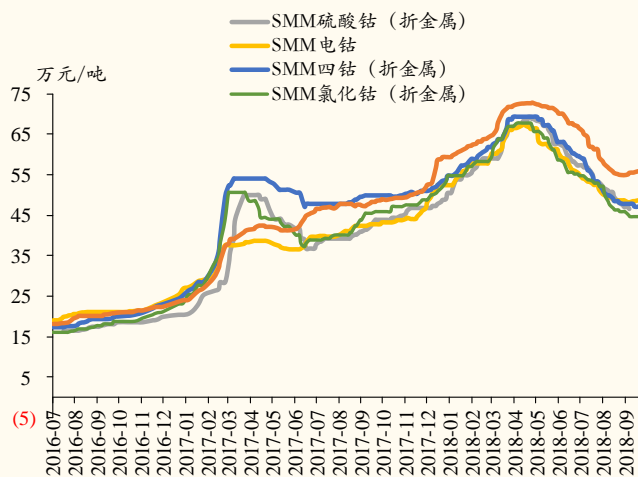
来源：wind，国金证券研究所

图表 3：MB 钴价格企稳



来源：wind，国金证券研究所

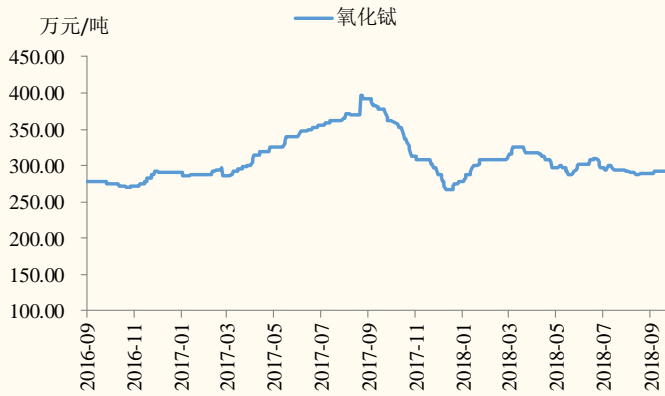
图表 4：国内外钴价仍小幅倒挂



来源：wind，国金证券研究所

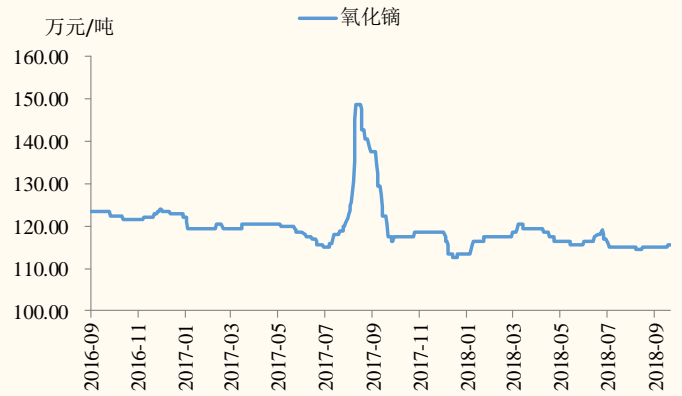
稀土：本周稀土价格小幅上涨。

图表 5：本周氧化铈价格保持 292.5 万元/吨



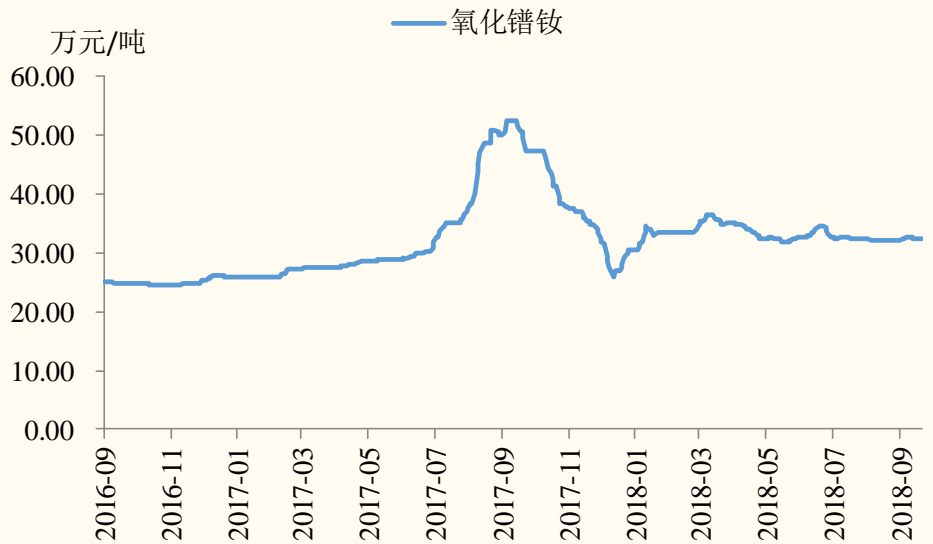
来源：亚洲金属网，国金证券研究所

图表 6：本周氧化镨价格上涨至 115.5 万元/吨



来源：亚洲金属网，国金证券研究所

图表 7：本周氧化镨钕价格保持 32.45 万元/吨



来源：亚洲金属网，国金证券研究所

行业新闻及公司公告

图表 8：9 月 17 日—9 月 21 日新能源汽车上游资源行业新闻汇总

周一	<p>1. 德国、波兰欲联手建立欧洲电池联盟</p> <p>9 月 17 日，德国经济部长阿特迈尔访问波兰时，与波兰产业与技术部长雅德维加·埃米莱维奇共同宣布，两国将加强在电动车电池研发生产方面的合作。埃米莱维奇表示，波德两国部长探讨了两国共同开展电池技术合作的可能性。她还表示，这一合作不局限于双方在电池技术领域的合作，将与此前欧洲国家为推动航空制造业发展建立空客集团一样，尝试由欧盟成员国联手推动产业发展。</p> <p>2. 锂氧电池取得技术突破，实现四电子转化率近 100%</p> <p>9 月 17 日，加拿大滑铁卢大学 Linda Nazar 教授宣布，其研究团队首次实现四电子转换（four-electron conversion），该技术将实现锂-氧电池（lithium-oxygen, Li-O₂）的电子存储容量翻番。Nazar 团队将有机电解质（organic electrolyte）转化为硝酸锂/硝酸钾（lithium nitrate/potassium nitrate）的无机熔盐（inorganic molten salt），旨在提升其化学稳定性和导电率。此外，该团队利用了双功能金属氧化物催化剂替代了多孔碳阴极（porous carbon cathode），提升了电池容量的同时降低了过电势。相较于 Li₂O₂，在 150 摄氏度下，电池在使用期间将生成更为稳定的 Li₂O，其热力学性能表现更为出色。该款电池电芯采用多种材料，旨在提升其热动力性能及反应动力学（kinetics）。研究人员研发的该款电池充电性能表现更佳，从理论上讲，其储能表现提升了 50%。</p>
周二	<p>1. 宝马与矿业公司达成协议，以缩减电池成本</p> <p>9 月 18 日，宝马集团研发主管表示，该公司计划与矿业公司达成更多协议，以确保电动汽车电池材料的来源，并乐意与其他公司结成联盟，以共同分担自动驾驶汽车系统的开发成本。宝马集团管理委员会成员 Klaus Froehlich 表示，在电池方面，宝马集团试图通过控制其电池制造合作伙伴的原材料供应，以确保其电池成本比竞争对手更低。Froehlich 称，宝马集团将与矿业公司达成协议，并确保从那些不压榨工人、不雇佣童工的矿业公司购买钴材料。</p>
周三	<p>1. 墨西哥科萨明铜铅锌矿等勘查进展</p> <p>9 月 19 日，凯普斯顿矿业公司（Capstone Mining）宣布其在墨西哥的科萨明（Cozamin）矿山后续钻探结果。钻探见矿 15.9 米，铜品位 3.88%，其中包括 10.9 米厚、铜品位 5.39% 的矿化，另外还见到锌、铅、银和金矿化。英派克矿产公司（Impact Minerals）宣布，其在澳大利亚新南威尔士州的梅恩沙夫特（Main Shaft）和硅山（Silica Hill）矿点发现矿体延伸明显，并在前者下方发现第二个块状硫化物矿体。具体见矿情况为：52.1 米深处见矿 5.7 米，金品位 3.8 克/吨，银 347 克/吨，锌 10.8%，铅 3.7%；另外还见到 1 米厚，金品位 3.1 克/吨，银品位 57 克/吨，锌 9.4%，铅 4.3%，铜 0.3% 的矿化。</p> <p>2. 刚果拟将钴等其它金属作为战略资源，并对生产商征税</p> <p>9 月 19 日，刚果民主共和国（Democratic Republic of Congo）的一名政府官员表示，刚果民主共和国预计将在 10 月底之前颁布一项确定战略金属的法令。刚果政府已表示，它准备将钴和部分其它金属视作战略资源，并对生产商征收 10% 的矿业版税，包括嘉能可这类大型矿业公司。该法案将被作为今年的矿业改革法，帮助政府采取其它措施来增加其自然资源版块的收入。</p>
周四	<p>1. Magnis 为新加坡电动超跑制造商研发锂离子电池</p> <p>9 月 20 日，锂离子电池技术公司 Magnis 已经与总部位于新加坡的电动超跑制造商 Dendrobium 签署合作，为其电动车（EV）和插电式混合动力车（PHEV）研发和生产锂离子电池。Dendrobium D-1 电动超跑最初在 2017 年日内瓦车展上首次亮相，由新加坡电动汽车公司 Vanda Electrics 和 Williams Formula1 Group 的 Williams Advanced Engineering 部合作开发。该电动超跑是一款来自新加坡的超跑。Magnis 宣布已经与 Dendrobium Automotive Limited 公司，Dendrobium Advanced Technologies Limited 公司和 Charge CCCV LLC (C 4V) 公司签署了四方协议，生产包括用于 Dendrobium D-1 电动超跑的半固态电池等高性能电池。</p>
周五	<p>1. 澳大利亚锂电公司董事总经理：不赞同摩根士丹利对锂供应过剩的预估</p> <p>9 月 21 日，澳大利亚锂电公司董事总经理阿德里安·格里芬在珀斯举行的 WA 矿业俱乐部活动中告诉与会者“供应和需求对于锂行业的发展方向绝对至关重要。而且媒体和分析师，尤其是摩根士丹利也做了一些“错误”的预判”。格里芬预计即使新矿开始投产以及大型公司正在进行扩建，未来仍然没有足够的碳酸锂来满足市场的需求。他表示根据目前市场的情况，即使扩展 Albemarle 和天齐锂业的产能、将智利的 SQM 产能在增加四倍，仍然无法满足当前市场需求。所以市场最终将看到锂。供应停滞或受到严格限制的情况，需求将继续流动。</p>

来源：上海有色网、亚洲金属网、华尔街见闻、相关微信公众号、新闻整理、国金证券研究所

图表 9：9 月 17 日—9 月 21 日新能源汽车上游资源行业上市公司公告汇总

周一	<p>1. 盛和资源:关于同意签署鑫源稀土(泰国)有限公司《股权收购框架协议》的公告</p> <p>公司拟收购江西晨光投资有限公司所持有的鑫源稀土(泰国)有限公司的股权,收购比例由双方另行协商确定,确保收购完成后本公司成为泰国鑫源的第一大股东。本次股权收购是在盛和资源 2015 年收购赣州晨光稀土新材料股份有限公司 100% 股权的交易方案和相关的制度安排框架下实施的,是公司股东黄平先生履行避免同业竞争承诺的具体体现。本次交易的股权收购价格将以双方共同委托的具有证券期货相关业务资格资产评估机构出具的标的资产评估结果作为参考,并综合考虑各项估值指标的合理性,由双方协商确定。</p>
周二	<p>1. 中色股份:第八届董事会第 40 次会议决议公告</p> <p>9 月 18 日,中色股份于 2018 年 9 月 17 日以通讯方式召开了第八届董事会第 40 次会议,应到董事 9 人,实到董事 9 人。参会董事审议了如下议案:一、会议以 7 票同意,0 票反对,2 票弃权审议通过了《关于子公司中色毛里求斯矿业有限公司对中色香港金属资源有限公司增资 1.989 亿美元的议案》,同意公司子公司中色毛里求斯矿业有限公司对中色香港金属资源有限公司进行增资 1.989 亿美元,用于中色香港金属资源有限公司收购印尼达瑞矿业(PT.DPM)51%的股权。二、备查文件第八届董事会第 40 次会议决议签字盖章件。</p>
周三	<p>1. 豫光金铅:第七届董事会第五次会议决议公告</p> <p>9 月 19 日,河南豫光金铅股份有限公司于 2018 年 9 月 12 日发出召开第七届董事会第五次会议的通知,会议于 2018 年 9 月 18 日以通讯方式召开,会议应到董事 9 人,实到董事 9 人。经记名投票表决,审议通过了以下事项:1、关于变更公司经营范围并修改《公司章程》相应条款的议案。根据公司经营发展需要,公司拟对经营范围进行变更,增加液体二氧化硫生产、销售,并修订《公司章程》中的相应条款,2、关于召开公司 2018 年第三次临时股东大会的议案</p>
周四	<p>1. 云海金属:关于子公司运城云海安全事故处理结果的公告</p> <p>9 月 20 日,公司将运城云海铝棒铸井爆炸安全事故的调查情况和后续处理等相关情况公告如下:事故造成 3 人死亡,3 人受伤。事故原因为:封堵分流盘进铝口的石棉毡松动;炉后熔铸工未履行工作职责;公司安全生产管理不到位,安全管理制度不完善。目前公司相关部门和保险公司正在核实理赔。运城云海目前仍处于停产状态,停产期间产能由南京厂区补足,公司铝棒产能满足需求。</p>
周五	<p>1. 盛和资源:关于股东股份质押的公告</p> <p>9 月 21 日,公司将其持有的本公司无限售条件流通股 5,050,000 股(占公司总股本的 0.2877%)质押给中信银行股份有限公司成都分行,股份质押担保的到期日为 2019 年 4 月 27 日。上述股权质押手续已于 2018 年 9 月 19 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕。目前巨星集团持有本公司 96,868,925 股股份,占公司总股本的 5.5191%;已累计质押 69,850,000 股,占公司总股本的 3.9796%。</p> <p>2. 赣锋锂业:关于荷兰赣锋与 SQM 签订延期付款协议的公告</p> <p>9 月 21 日,赣锋锂业同意公司全资子公司赣锋国际在荷兰投资设立一家全资子公司 Ganfeng Holding Corp(荷兰赣锋),并将以 6030 万美元的价格收购 Sociedad Quimica y Minera de Chile S.A(智利化工矿业公司)持有的阿根廷 Minera Exar 公司 50% 的股权,同时,因 Lithium Americas Corp.(美洲锂业)实施债转股,本次交易完成后,荷兰赣锋将持有 Minera Exar 37.5% 的股权,美洲锂业将持有 Minera Exar 62.5% 的股权。公司实施本次延期付款后,向 SQM 支付的 Minera Exar 37.5% 的股权受让价款合计为 11,030 万美元。</p>

来源:wind 资讯,公司公告整理、国金证券研究所

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15% 以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15% 以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH