

2019年06月02日

中国官方制造业 PMI 回落，全球贸易紧张局势升温，继续看好黄金股

——有色金属一周回顾（2019/5/27—2019/5/31）

看好

相关研究

" 美国制造业 PMI、新屋销售不及预期，包商银行因严重信用风险被接管，继续看好黄金股 - 有色金属一周回顾 (2019/5/20—2019/5/24) " 2019年5月27日

" 山西环保专项整治推高氧化铝价格，人民币持续贬值，看好中国铝业和黄金股 - 有色金属一周回顾 (2019/5/13—2019/5/17) " 2019年5月20日

证券分析师

徐若旭 A0230514070002
xurx@swsresearch.com

研究支持

史霜霜 A0230117120003
shiss@swsresearch.com

联系人

史霜霜
(8621)23297818×转
shiss@swsresearch.com

本期投资提示:

- **上周主要变化:** (1) 中国 5 月官方制造业 PMI 为 49.4%，比上月回落 0.7 个百分点，低于荣枯线。(2) 5 月 31 日美国总统特朗普宣布将对墨西哥所有商品加收 5% 关税；(3) 5 月 31 日，美国 3 个月和 5 年期美债利差倒挂 21 个基点，创下了自从 2007 年以来的最大倒挂纪录。
- **投资建议: 美国经济震荡走弱，全球避险情绪上升，看好黄金板块。** 上周全球贸易紧张局势进一步升温，5 月 31 日，美国总统特朗普宣布对墨西哥所有商品加收 5% 关税。欧洲方面应该脱欧潜在僵局，意大利债务问题加剧，全球避险情绪回归美国长短期收益率倒挂程度不断加深，美国经济长期增长担忧加剧。数据上，美国下修 1 季度 GDP，4 月新屋销售、零售销售同比下滑，经济增速放缓迹象愈发明显，继续看好黄金板块，重点关注**山东黄金、恒邦股份**；**其余看好中金黄金**。基础金属方面，国内 5 月官方制造业 PMI 49.4%，比上月回落 0.7%，低于荣枯线，总需求环比一季度逐渐降温，1-4 月汽车产量不及预期，我们认为二季度基本金属将维持震荡行情，相关周期股票缺乏长期逻辑将持续调整。**小金属方面，长期看好合盛硅业**，公司高 ROE 产能快速扩张提供持续成长性，预计 2019/2020 归母净利润 25.0 亿/33.6 亿，对应 PE11.0 倍/9.7 倍；**稀土磁材板块资源价值受到市场重视，但股价方面，我们稀土板块总体估值较高**，行业若继续政策调控供给紧缩包括但不限于限制进口，将减少下游市场需求不利于长期价格上涨；需要提防赣州大型生产商和部分贸易商短期抛出囤积的中重稀土进而冲击价格。**新能源板块**，钴价格底部 25 万元/吨区域，如期反弹，中长期建议关注**洛阳钼业**，资源价值重估合理（2019/2020 净利润 27 亿/26.11 亿，PE19X/32X，PB2.1 倍），待锂价到达底部区域（电池级碳酸锂价格跌到 5-6 万元/吨）关注**天齐锂业**（2019/2020 净利润 10.11 亿/12.8 亿，PE14X/39X，考虑潜在 70 亿配股摊薄）。另外长期看好**东睦股份**（2019 年下半年业绩将底部反转）。
- **上周大宗商品价格普遍下跌，贵金属价格上涨。** 国际基本金属价格普遍下跌，LME 三月期铜、铝、铅、锌、锡和镍分别下跌 2.10%、0.31%、1.10%、1.41%、3.03% 和 2.74%。**贵金属方面**，COMEX 黄金上涨 2.02%，COMEX 白银上涨 0.07%。**国内基本金属现货涨跌互现**，SHFE 锌和镍分别上涨 2.18%、1.33%，SHFE 锡价持平，SHFE 铜、铝和铅分别下跌 0.98%、0.35% 和 0.61%。国内贵金属：沪金上涨 0.78%，沪银下跌 0.43%。
- **钴价格下跌，氢氧化锂价格下跌。** 电池级碳酸锂均价 7.8 万元/吨，较上周价格持平；氢氧化锂均价 9.15 万元/吨，较上周价格下跌 500 元/吨。电解镁报价 17750 元/吨，较上周价格下跌 100 元/吨。钴报价 24.9 万元/吨，较上一周价格下跌 5000 元/吨。其他小金属方面，长江现货金属硅均价为 1.30 万元/吨，较上周价格上涨 100 元/吨；钨精矿价格为 9.2 万元/吨，较上一周价格下跌 1000 元/吨；氧化镨钕报价 33.5 万元/吨，较上一周价格持平，氧化镝 197.5 万元/吨，较上一周价格持平。

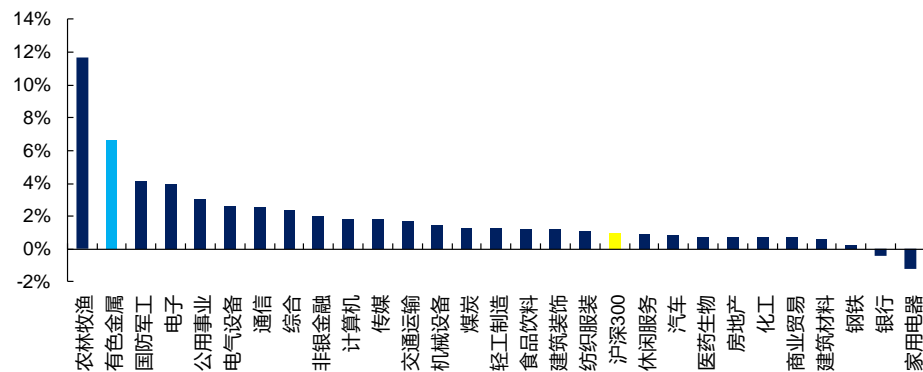


申万宏源研究微信服务号

1. 投资建议：中国官方 PMI 回落荣枯线以下，全球贸易紧张局势升温，继续看好黄金股

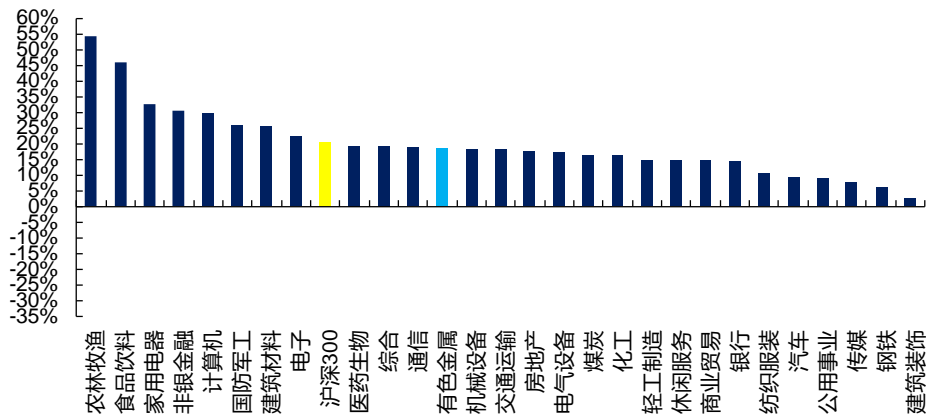
上周有色金属（申万）上涨 6.57%，跑赢沪深 300 指数 5.58 百分点；2019 年有色金属指数上涨 18.53%，跑输沪深 300 指数 2.03 个百分点。

图 1：上周有色金属（申万）上涨 6.57%，跑赢沪深 300 指数 5.58 百分点



资料来源：Wind,申万宏源研究

图 2：2019 年有色金属指数上涨 18.53%，跑输沪深 300 指数 2.03 个百分点



资料来源：Wind,申万宏源研究

上周非金属新材料上涨 6.73%，稀土上涨 9.12%，锂上涨 4.30%，黄金上涨 3.67%，钨上涨 13.56%，工业金属上涨 5.39%，其他小金属上涨 7.15%，磁性材料上涨 17.17%，金属新材料上涨 6.23%。年初至今，其它小金属上涨 11.51%，非金属新材料上涨 18.42%，

锂上涨 1.85%，稀土上涨 58.09%，金属新材料上涨 21.48%，黄金下跌 1.15%，钨上涨 34.57%，工业金属上涨 18.92%，磁性材料上涨 84.89%。

图 3：上周有色各版块普涨

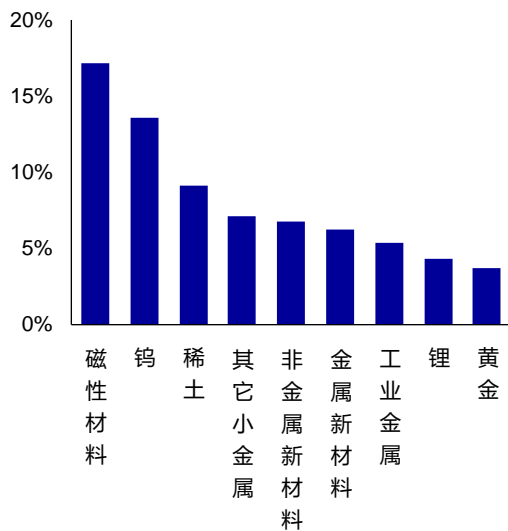
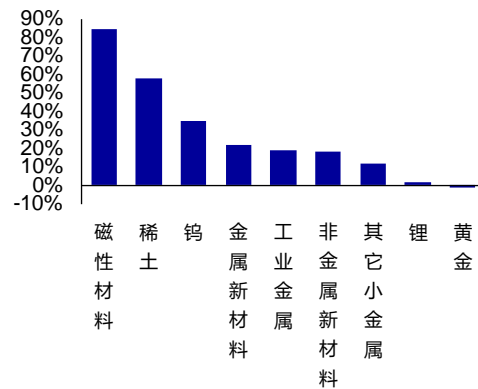


图 4：年初至今有色各版块多数上涨



数据来源：Wind 申万宏源研究

数据来源：Wind 申万宏源研究

个股方面，上周板块内个股表现震荡。上周涨幅较大的股票中，英洛华上涨 27.10%，北矿科技上涨 24.67%，正海磁材上涨 14.78%，五矿稀土上涨 11.98%，焦作万方上涨 11.21%。上周跌幅较大的股票中，*ST 鹏起下跌 22.59%，*ST 刚泰下跌 22.53%，*ST 利源下跌 18.50%，荣华实业下跌 10.82%，鹏欣资源下跌 9.26%。

表 1：上周有色板块涨跌幅排名

上周最佳		上周最差		
1	三祥新材	36.59%	华泽退	-41.09%
2	有研新材	29.32%	西部资源	-7.87%
3	云南锗业	28.18%	*ST 刚泰	-5.10%
4	翔鹭钨业	27.46%	菲利华	-1.54%
5	中科三环	23.80%	科力远	-0.69%

资料来源：Wind、申万宏源研究

上周主要变化：(1) 中国 5 月官方制造业 PMI 为 49.4%，比上月回落 0.7 个百分点，低于荣枯线。(2) 美国 4 月个人消费支出(PCE)环比 增长 0.3%，预期 0.2%，前值由 0.9% 修正为 1.1%。(3) 美国 4 月个人收入环比增长 0.5%，预期 0.3%，前值 0.1%。

投资建议：美国经济震荡走弱，全球避险情绪上升，看好黄金板块。

继续看好黄金板块，2019 年 1 月以来美国制造业景气度持续下滑，5 月 PMI50.6，远不及预期 52.70。4 月房地产新屋销售 67.3 万套，环比回落，低于预期。美国经济走弱逐渐兑现，结合美国一季度 GDP 主要受库存走高和净出口上涨带动，投资和消费走弱，而随着库存达到高位，私人部门讲从被动补库转向主动去库，经济景气将趋势回落，预计名义利率终将下行，对金价有支撑。供给端，主要工业品中如原油、铜供给均没有大幅增加甚至人为控制下降，因此我们判断未来一个季度，整体通胀预期仍然稳定。推荐**山东黄金(H)、中金黄金和恒邦股份**。

长期看好云海金属，宝钢完成入股未来镁合金在汽车领域应用有望加速，同时镁价坚挺公司盈利向好，预计 2019/2020 净利润 3.15 亿元/4 亿，对应 PE15.1 倍/16.0 倍。

长期看好合盛硅业，有机硅下跌风险已基本反映完毕，**公司四季度金属硅新产能完全投产预计将部分弥补有机硅跌价对利润的负面影响，2019 年光伏需求回暖以及供给端持续严控或将带动金属硅价格上涨！**长期看公司高 ROE 产能快速扩张提供持续成长性，预计 2019/2020 归母净利润 25 亿/33.6 亿，对应 PE11.0 倍/9.7 倍，建议重点关注！

新能源板块，新能源板块，钴价格底部 25 万元/吨区域，如期反弹，短期建议关注洛阳钼业（2019/2020 净利润 27 亿/26 亿，PE19X/31X，PB2.1 倍），待锂价到达底部区域（电池级碳酸锂价格跌破 5-6 万元/吨）关注天齐锂业（2019/2020 净利润 10.1/12.8 亿，PE14X/39X,2019PE 考虑了假设港股增发 20%股本）。另外长期看好东睦股份（2019 年下半年业绩将底部反转）。

另外长期持续看好东睦股份（2019 年扣非预计 2.6 亿净利润（20%+），对应 2019 年扣非后的 PE18X，长期看将是非常杰出的技术平台型国际化零部件材料生产商）。

2. 中国 5 月官方制造业 PMI 为 49.4%，低于荣枯线

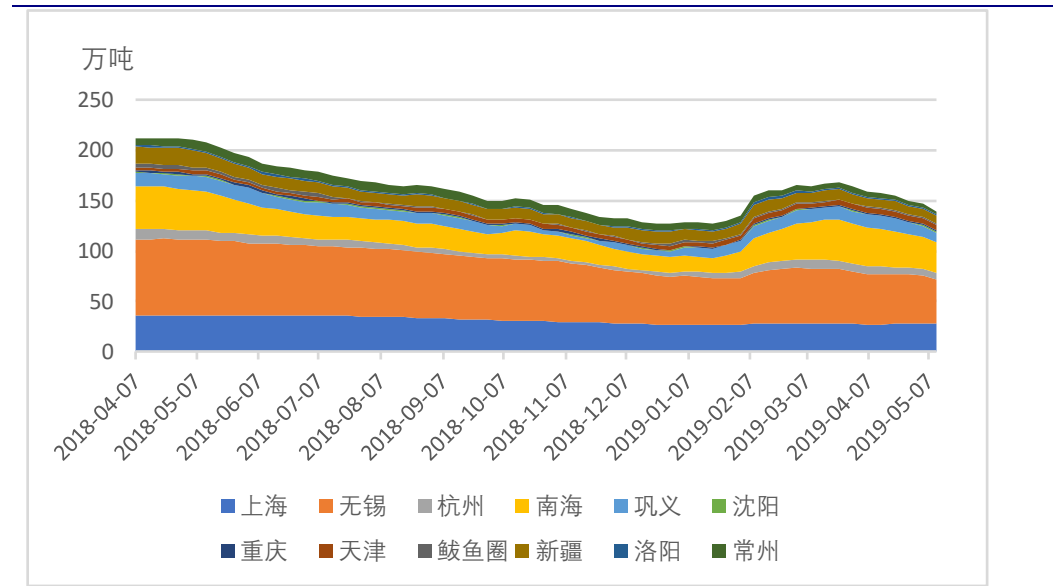
2.1 中国 5 月官方制造业 PMI 为 49.4%，低于荣枯线

2019 年 5 月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为 49.4%，比上月回落 0.7 个百分点。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.3%，比上月回落 0.5 个百分点，仍高于临界点；中、小型企业 PMI 为 48.8%和 47.8%，分别比上月下降 0.3 和 2.0 个百分点。

从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。生产指数为 51.7%，比上月回落 0.4 个百分点，仍位于临界点之上，表明制造业生产继续保持扩张态势。新订单指数为 49.8%，比上月下降 1.6 个百分点，位于临界点之下，表明制造业市场需求有所回落。

2.2 基本金属普遍下跌，贵金属价格上涨

图 5：国内铝市场实际库存图



资料来源：申万宏源研究

国际商品价格普遍下跌，贵金属价格上涨。国际基本金属价格普遍下跌，LME 三月期铜、铝、铅、锌、锡和镍分别下跌 2.10%、0.31%、1.10%、1.41%、3.03%和 2.74%。贵金属方面，COMEX 黄金上涨 2.02%，COMEX 白银上涨 0.07%。

国内基本金属现货涨跌互现，SHFE 锌和镍分别上涨 2.18%、1.33%，SHFE 锡价持平，SHFE 铜、铝和铅分别下跌 0.98%、0.35%和 0.61%。国内贵金属：沪金上涨 0.78%，沪银下跌 0.43%。

铜：供给端，未来 2 年铜矿主要产地的供给增速有限，精炼铜产量预计保持 2%速度增长。通过梳理全球新增矿山情况，我们预测未来 2019 年、2020 年新增产能分别为 53 万吨、66 万吨。2019 年以来矿山品位下降显著，智利大型铜矿一季度铜产量大幅下滑 5.1% 至 135 万吨，其中智利国家铜业 1-3 月铜产量同比下降 17%。

冶炼端，全球冶炼铜产能依然处于快速扩张阶段，产能远高于矿端增量，主要新增产能来自中国，随着中国冶炼产能投产项目激增，铜矿呈现供不应求的局面，这将使得 RC/TC 下降。5 月 10 日，SMM 干净矿现货 TC 报价 64-67 美元/吨，较 4 月 26 日再降 1.5 美元/吨。年内铜矿紧张的格局难以扭转，冶炼厂开始面临苦日子，尤其是长单比例较低的中小冶炼厂。二季度以来，国内冶炼厂检修力度扩大，4 月 SMM 数据显示，中国电解铜产量

70.56 万吨，环比下降 5.94%，同比下降 4.24%。进入 5 月国内冶炼厂检修力度进一步加大，电解铜产量环比大幅减少近 7 万吨。库存方面，上期所库存较去年同期减少 8.53 万吨，按照现在的检修力度，上期所库存将进一步下降。

需求端，2019 年基建需求同比显著改善，但汽车行业仍呈现低迷态势。随着房地产施工和竣工的推进，铜需求将保持 2% 左右水平增长。

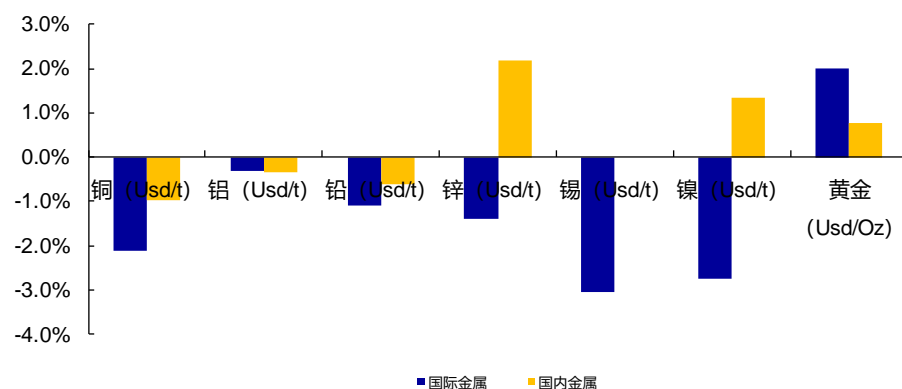
铜价预测：中期，我们认为铜行业进入 2-3 年震荡周期，未来对铜价维持震荡的看法，LME 铜价运行区间在 5000-7500 美元/吨，2019 年价格中枢较 2018 年下降约 5%。

铝：铝供应端新增产能缓慢投产，新增产能主要集中在云南、广西和内蒙古地区，预计产能投放在 5 月以后逐渐体现。在现行价格下，我们预计 2019 年新增产能 156 万吨，减产 48 万吨。需求端，随着下游特高压、汽车行业同比回暖，我们预计电解铝消费需求增速相比去年提高 1 个百分点，同比增长 4%，全年国内电解铝供需短缺 80 万吨。

短期：我们认为电解铝价格维持高位震荡，预计沪铝主力合约运行区间 13900-14400 元/吨。供给端缓慢投产，库存继续回落，方向上的确定仍然在于消费回暖的证实或证伪。我的有色网数据显示，5 月 20 日-26 日电解铝库存进一步下降 2.4 万吨。

锌：由于环保趋严关停不达标锌冶炼产能以及锌矿山投产增加矿石供应导致锌冶炼产能出现短缺，2018 年 12 月以来进口锌精矿加工费持续提升，目前进口锌精矿 TC 为 190-230 美元/吨，国内北方锌精矿加工费为 6200-6500 元/吨，预计 2019 年锌冶炼厂盈利将大幅好转。锌价方面由于 2019 年钢铁需求增速下滑，以及锌矿供应增加，预计 2019 年锌价格弱势向下。

图 6：大宗商品周涨幅一览



资料来源：BLOOMBERG,申万宏源研究

3. 钴价格下跌，氢氧化锂价格下跌

据百川资讯，电解镁报价 17750 元/吨，较上周价格下跌 100 元/吨。钴报价 24.9 万元/吨，较上一周价格下跌 5000 元/吨。海绵钛 2 级均价 6.9 万元/吨，较上周价格持平。硫酸镍最新成交均价 2.50 万元/吨，较上周价格持平。电池级碳酸锂均价 7.8 万元/吨，较上周价格持平。氢氧化锂均价 9.15 万元/吨，较上周价格下跌 500 元/吨。2018 年确定性的锂盐供给增量约 5 万吨（其中盐湖 1 万吨，澳洲矿石 3 万吨，其他海外生产商 1 万吨），基本能弥补需求的增长。

轻稀土方面，氧化镨钕对外报价 33.5 万元/吨，较上一周价格持平；中重稀土方面，氧化镝 197.5 万元/吨，较上一周价格持平；氧化铽 362.5 万元/吨，较上周价格持平。长期来看稀土需求除了磁材板块外没有明显放大，预计 2019 年稀土价格会形成底线清晰、小幅波动的格局。

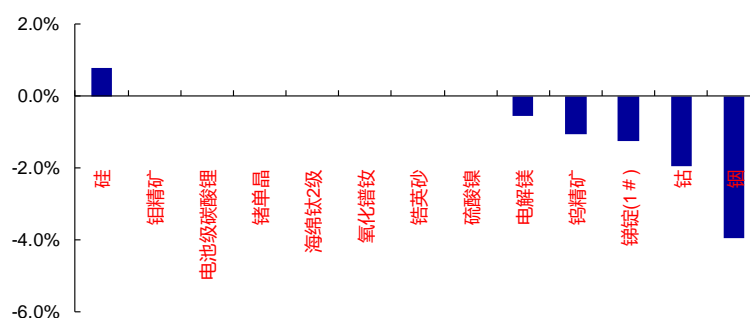
钨精矿价格为 9.2 万元/吨，较上一周价格下跌 1000 元/吨。钨精矿产能稳定，价格趋于平稳。

国内锆英砂价格为 1.17 万元/吨，与上周价格持平。锆英砂价格自 2016 年 4 月份以来以上涨趋势为主涨。Iluka 从今年第二季度开始，锆英砂的参考价格将从 1230 美元/吨上调至 1410 美元/吨，该价格有效期为 6 个月。锆英砂库存少，供应依旧紧张。

上周 45%纯度钼精矿均价 1820 元/吨，较上周价格持平。目前钼精矿库存水平处于低位，钢铁需求同比向好刺激涨价，预计钼精矿价格仍将保持强势。

上周长江现货金属硅均价为 1.30 万元/吨，较上周价格上涨 100 元/吨。2018-2020 年金属硅供需关系趋于紧张。光伏需求和出口驱动 2019 年金属硅价格有望上涨至 1.3-1.4 万元/吨。

图 7：小金属周涨幅一览



资料来源：BLOOMBERG,申万宏源研究

表 2: 申万有色重点公司估值表

代码	名称	股价		EPS		PE		PB	
		2019/5/31	2018	2019E	2020E	2018	2019E		2020E
603260.SH	合盛硅业	48.99	2.26	4.45	5.03	21.6	11.0	9.7	3.9
600114.SH	东睦股份	6.94	0.52	0.69	0.78	13.3	10.1	8.9	1.7
002466.SZ	天齐锂业	27.75	1.88	1.94	0.71	14.8	14.3	39.1	3.1
603993.SH	洛阳钼业	4.03	0.13	0.21	0.13	31.9	18.8	32.2	2.1
600547.SH	山东黄金	31.09	0.61	0.66	0.95	51.0	47.1	32.7	3.1
600489.SH	中金黄金	8.10	0.08	0.09	0.11	101.3	90.0	73.6	2.0
601899.SH	紫金矿业	3.25	0.15	0.21	0.22	21.7	15.5	14.8	2.0
000603.SZ	盛达矿业	10.06	0.41	0.52	0.61	24.5	19.3	16.5	3.6
000975.SZ	银泰资源	10.47	0.3	0.35	0.47	34.9	29.9	22.3	2.4
000426.SZ	兴业矿业	5.03	0.3	0.42	0.56	16.8	12.0	9.0	1.8
000630.SZ	铜陵有色	2.41	0.05	0.1	0.12	48.2	24.1	20.1	1.4
002540.SZ	亚太科技	5.09	0.24	0.29	0.34	21.2	17.6	15.0	1.3
600219.SH	南山铝业	2.30	0.17	0.16	0.19	13.5	14.4	12.1	0.7
600497.SH	驰宏锌锗	5.06	0.23	0.24	0.23	22.0	21.1	22.0	1.8
000970.SZ	中科三环	12.95	0.27	0.3	0.35	48.0	43.2	37.0	3.1
600366.SH	宁波韵升	8.90	0.42	0.11	0.21	21.2	80.9	42.4	2.0
300224.SZ	正海磁材	8.41	0.12	0.14	0.2	70.1	60.1	42.1	2.6
600549.SH	厦门钨业	15.32	0.57	0.46	0.62	26.9	33.3	24.7	3.0
000807.SZ	云铝股份	4.80	0.25	0.13	0.2	19.2	36.9	24.0	1.5
000060.SZ	中金岭南	4.84	0.45	0.33	0.32	10.8	14.7	15.1	1.7
000960.SZ	锡业股份	11.38	0.42	0.55	0.57	27.1	20.7	20.0	1.6
300618.SZ	寒锐钴业	63.96	3.75	1	1.57	17.1	64.0	40.7	7.3
002182.SZ	云海金属	7.84	0.24	0.52	0.49	32.7	15.1	16.0	2.8

资料来源: Wind、申万宏源研究

4. 金属价格及库存变化

表 3: 基本金属上周价格走势分化

基本金属价格	单位	17 年均价	18 年均价	19 年均价	本周价格	周环比	同比年初	
铜(三月期)	美元/吨	6,208	6,537	6,230	5,830	-2.10%	-2.78%	
铝(三月期)	美元/吨	1,985	2,109	1,864	1,795	-0.31%	-2.74%	
铅(三月期)	美元/吨	2,323	2,246	1,984	1,805	-1.10%	-12.46%	
锌(三月期)	美元/吨	2,892	2,885	2,706	2,524	-1.41%	3.44%	
LME 价格	锡(三月期)	美元/吨	19,961	20,063	20,472	18,715	-3.03%	-3.95%
	镍(三月期)	美元/吨	10,474	13,192	12,442	12,017	-2.74%	11.99%
	铜(三月期)	元/吨	49,280	747,245	48,391	46,390	-1.15%	-3.64%
	铝(三月期)	元/吨	14,704	14,362	13,782	14,135	-0.14%	3.44%
	锌(三月期)	元/吨	23,498	90,258	21,294	20,340	1.67%	-0.29%
	铜(现货)	元/吨	49,078	50,537	48,568	46,600	-0.98%	-3.48%
国内价格	铝(现货)	元/吨	14,414	14,192	13,795	14,190	-0.35%	5.50%
	铅(现货)	元/吨	18,328	19,083	17,107	16,250	-0.61%	-12.40%
	锌(现货)	元/吨	24,273	23,843	22,340	21,560	2.18%	-4.14%
	镍(现货)	元/吨	85,240	104,876	99,440	99,150	1.33%	10.60%
	锡(现货)	元/吨	144,083	145,770	147,310	143,750	0.00%	-0.52%
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1,260	1,270	1,298	1,310	2.02%	2.12%
	白银	美元/盎司	17	16	15	15	0.07%	-5.68%
国内价格	黄金	元/克	275	271	285	291	0.78%	2.10%
	白银	元/公斤	3,619	3,619	3,461	3,515	-0.42%	-3.30%

资料来源: Wind、申万宏源研究

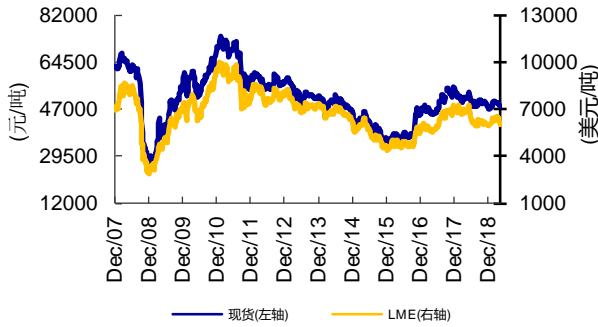
表 4: 基本金属上周库存变化

		单位	本周库存	周环比	月环比	同比年初
铜	LME 库存	吨	212,000	14.09%	-7.13%	63.05%
	COMEX 库存	吨	31,636	-0.59%	-4.90%	-71.36%
	上海期交所库存	吨	165,439	-3.96%	-21.83%	39.39%
铝	LME 库存	吨	1,155,025	-4.46%	-7.62%	-8.85%
	上海期交所库存	吨	507,353	-5.91%	-18.42%	-24.52%
锌	LME 库存	吨	100,800	-1.75%	14.84%	-22.58%
	上海期交所库存	吨	59,351	5.38%	-17.67%	195.23%
铅	LME 库存	吨	69,700	-3.83%	-6.32%	-35.15%
镍	LME 库存	吨	158,604	-3.32%	-8.27%	-23.72%
锡	LME 库存	吨	3,140	98.11%	313.16%	44.04%

资料来源: Bloomberg、申万宏源研究

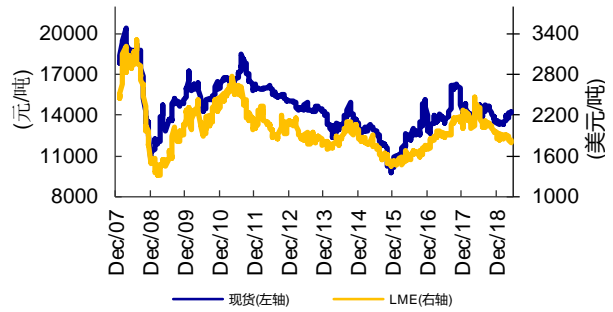
附图 1: 基本金属价格走势

图 8: 长江现货铜同 LME 三月期铜价格



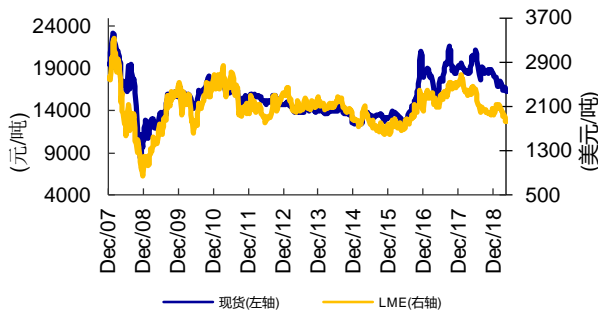
数据来源: BLOOMBERG 申万宏源研究

图 9: 长江现货铝同 LME 三月期铝价格



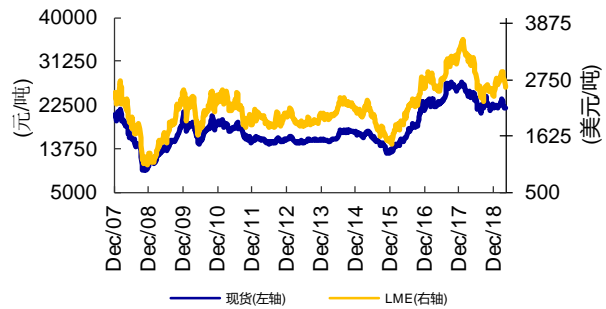
数据来源: BLOOMBERG 申万宏源研究

图 10: 长江现货铅同 LME 三月期铅价格



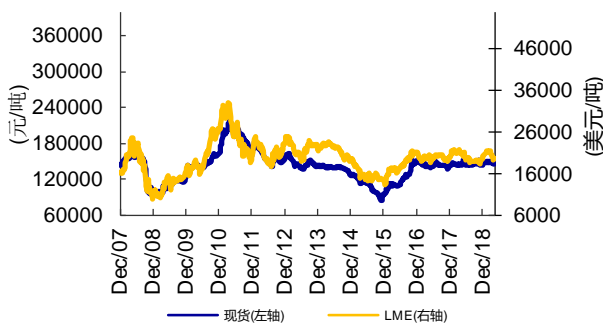
数据来源: BLOOMBERG 申万宏源研究

图 11: 长江现货锌同 LME 三月期锌价格



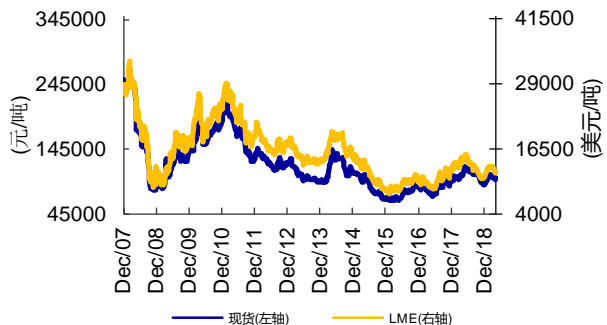
数据来源: BLOOMBERG 申万宏源研究

图 12: 长江现货锡同 LME 三月期锡价格



数据来源: BLOOMBERG 申万宏源研究

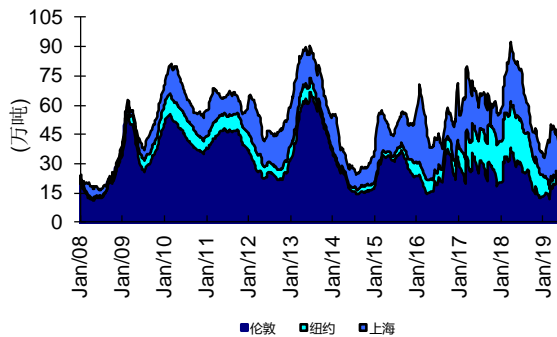
图 13: 长江现货镍同 LME 三月期镍价格



数据来源: BLOOMBERG 申万宏源研究

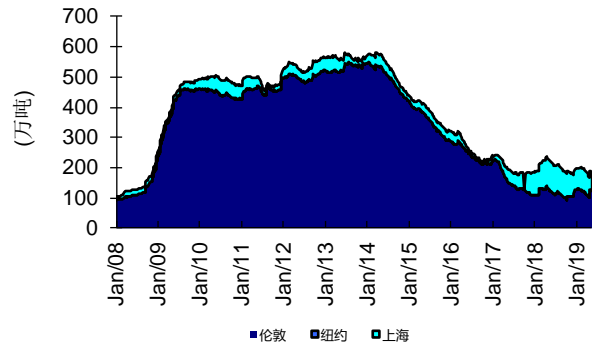
附图 2: 基本金属库存走势

图 14: 全球主要交易所铜库存



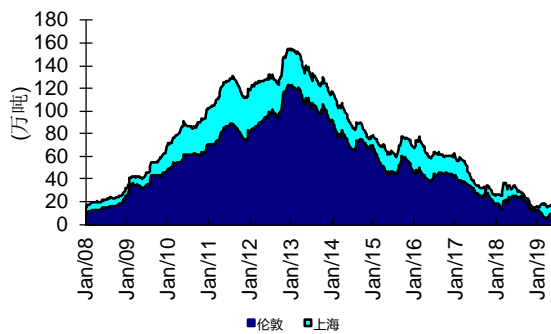
数据来源: BLOOMBERG 申万宏源研究

图 15: 全球主要交易所铝库存



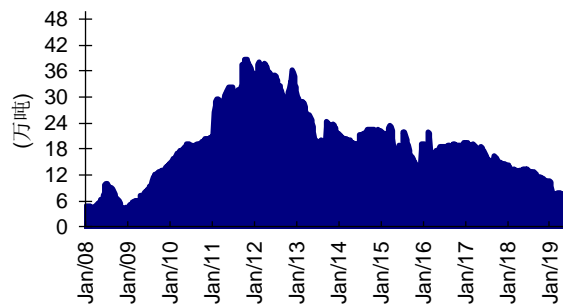
数据来源: BLOOMBERG 申万宏源研究

图 16: 全球主要交易所锌库存



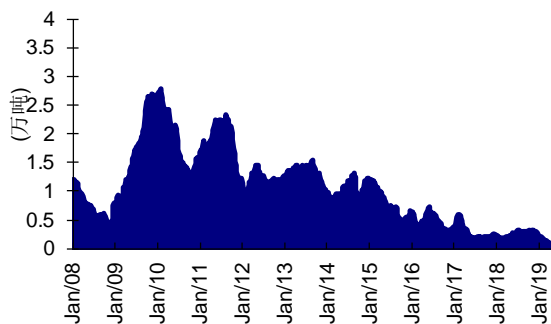
数据来源: BLOOMBERG 申万宏源研究

图 17: LME 铅库存



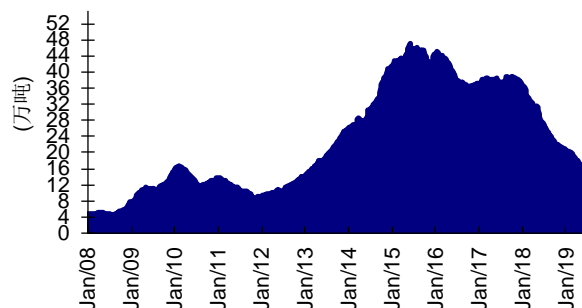
数据来源: BLOOMBERG 申万宏源研究

图 18: LME 锡库存



数据来源: BLOOMBERG 申万宏源研究

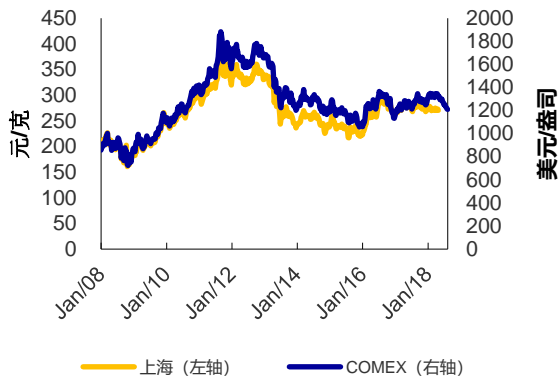
图 19: LME 镍库存



数据来源: BLOOMBERG 申万宏源研究

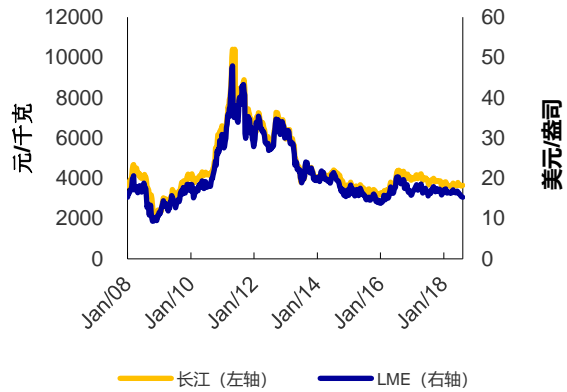
附图 3: 贵金属、小金属价格走势

图 20: 上海金交所同 COMEX 黄金价格



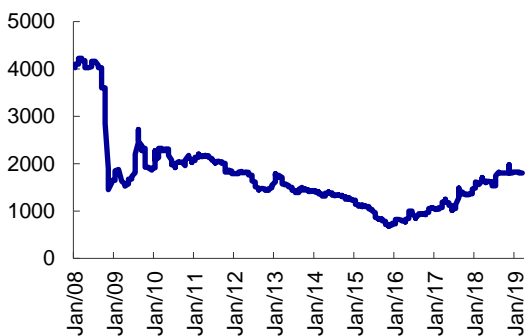
数据来源: BLOOMBERG 申万宏源研究

图 21: 长江现货同 LME 白银价格



数据来源: BLOOMBERG 申万宏源研究

图 22: 国内钨精矿报价 (元/吨度)



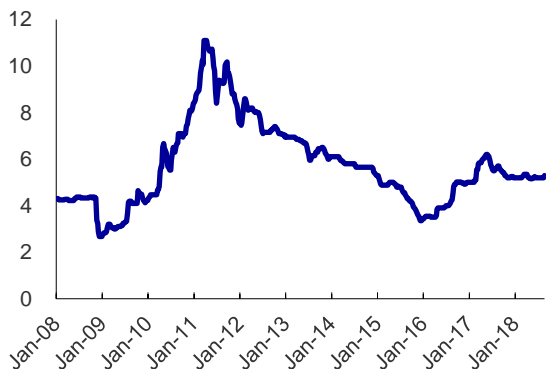
数据来源: BLOOMBERG 申万宏源研究

图 23: 国内钨精矿报价 (湖南) (万元/吨)



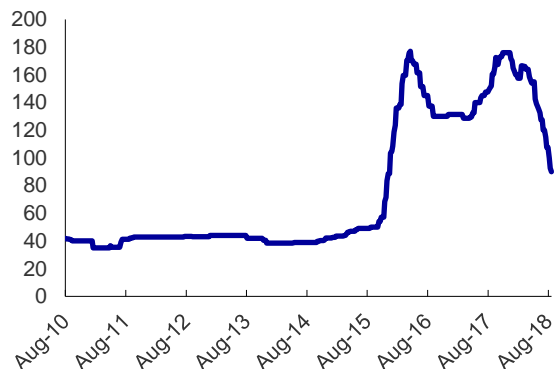
数据来源: BLOOMBERG 申万宏源研究

图 24: 长江现货市场 1# 铋锭报价 (万元/吨)

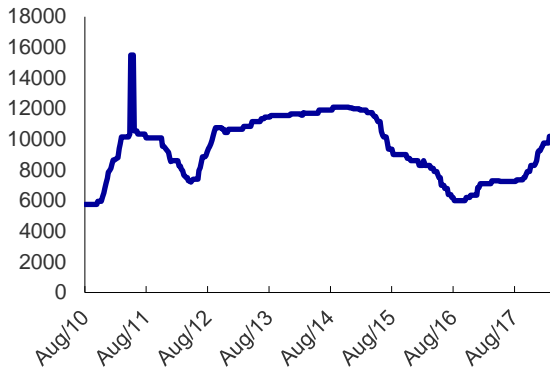


数据来源: BLOOMBERG 申万宏源研究

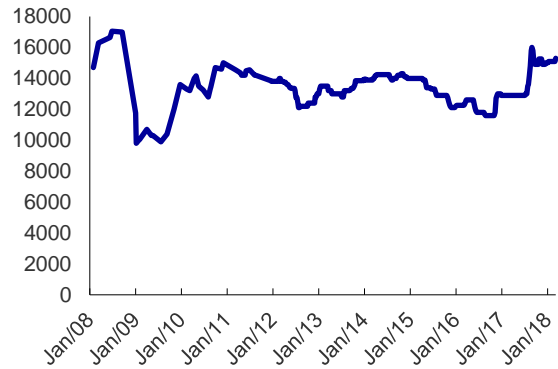
图 25: 电池级碳酸锂报价 (千元/吨)



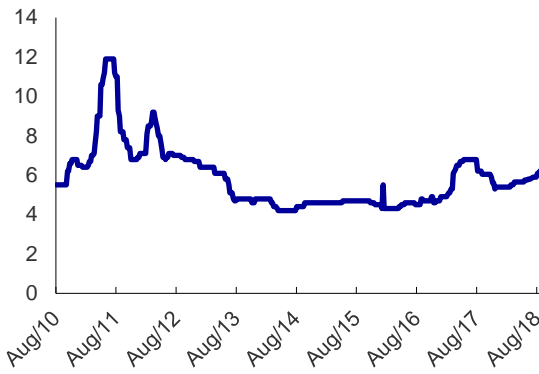
数据来源: BLOOMBERG 申万宏源研究

图 26: 锗单晶报价 (元/公斤)


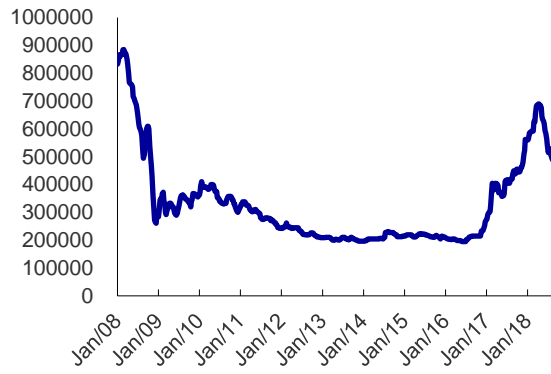
数据来源: BLOOMBERG 申万宏源研究

图 27: 金属硅报价 (元/吨)


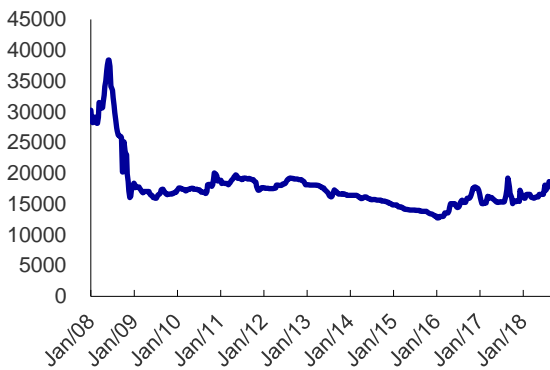
数据来源: BLOOMBERG 申万宏源研究

图 28: 海绵钛 2 级报价 (万元/吨)


数据来源: BLOOMBERG 申万宏源研究

图 29: 长江钴报价 (元/吨)


数据来源: 亚洲金属网 申万宏源研究

图 30: 长江现货电解镁报价 (元/吨)


数据来源: BLOOMBERG 申万宏源研究

图 31: 中国金属钨报价 (元/公斤)


数据来源: 亚洲金属网 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。