

有色金属行业

受金属跌价影响，一季度行业盈利回落

● 受金属价格下跌影响，一季度行业盈利回落

据各公司披露的一季报，2019年一季 105 家有色金属企业实现归母净利润 79 亿元（18 年一季度 120 亿元），同比下降 34%。结构上来看，五家龙头企业盈利占全行业比重为 37%，前十家企业盈利占全行业比重为 58%，行业集中度不断提升。

从子行业来看，永磁和铝板块盈利实现增长，永磁材料企业实现归母净利润 1.9 亿元，同比增加 56%，主要是稀土和钴等原材料价格回落，成本端压力有所缓解；铝企业一季度实现归母净利润 11 亿元，同比增长 7%，主要因为去年同期铝土矿和氧化铝因产能受限价格上涨，而电解铝价格下跌，吨盈利水平下跌。

● 工业金属及黄金价格震荡上行，轻重稀土分化，锂钴继续下行

工业金属：2019 年一季度，外部贸易环境缓和、库存低位、基建逆周期投放，LME 铜、铝、铅、锌、锡、镍价格变化分别为 9.50%、3.13%、0.22%、18.70%、9.97%、22.08%。

贵金属：2019 年一季度，美国就业市场表现强劲、欧元区经济复苏缓慢，但伴随美国核心通胀数据低迷，金价承压震荡上行，COMEX 黄金上涨 0.96% 至 1329.6 美元/盎司。

小金属：电池级碳酸锂维持在 7.9 万元/吨，同比下降 51.05%；电解钴下跌 25.42% 至 26.4 万元/吨，同比下跌 47.02%；轻稀土供大于求，氧化镨钕下跌 9.16% 至 28.75 万元/吨，同比下跌 10.68%；中重稀土受缅甸矿进口受限、指标减少，氧化镱上涨 21.49% 至 147 万元/吨，同比上涨 7.16%；钨精矿上涨 2.09% 至 9.75 万元/吨，同比下跌 13.58%。

● 铝铜向好，重稀土或短缺

基本金属：全球显性库存维持在较低水准，供需格局正在持续变好，铜价中枢有望继续上行；供给增量有限，需求持续向好，未来两年全球电解铝或仍短缺；锡供给拐点已至，行业或迎反转。

贵金属：美国就业市场强劲，伴随核心通胀低迷，美联储货币政策指向暂时不明朗，金价或承压震荡运行。

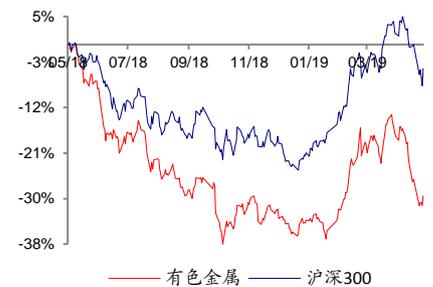
小金属：临近缅甸矿进口时限，供给进一步收缩，需求回暖或将推动重稀土价格上涨；环保督查、钢招需求转好，钼价或继续高位运行；锂钴需求端持续增长，但供给端仍有增量，预计锂钴价格继续承压。

● 风险提示

中国经济增速及投资增速持续下滑；美联储货币政策导向发生变化；环保核查政策执行不及预期；海外稀土矿大量进入中国；补贴退坡后，企业发展新能源汽车的积极性不高，造成产销不及预期；刚果金钴产量大幅增长；全球经济复苏缓慢；全球贸易争端影响宏观经济增速。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-05-13

相对市场表现



分析师：

巨国贤



SAC 执证号：S0260512050006



SFC CE No. BNW287



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

分析师：

赵鑫



SAC 执证号：S0260515090002



021-60759794



gzzhaoxin@gf.com.cn

分析师：

姜永刚



SAC 执证号：S0260519010003



010-59136699



louyonggang@gf.com.cn

分析师：

宫帅



SAC 执证号：S0260518070003



SFC CE No. BOB672



010-59136627



gongshuai@gf.com.cn

请注意，赵鑫、姜永刚并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

有色金属行业-月度观察:磁材 2019-05-05

跑赢行业，五月变化增多

联系人：

黄礼恒 0755-88286912

huangliheng@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
洛阳钼业	603993.SH/ 03993.HK	CNY	4.00	2019/5/5	增持	5.45	0.12	0.13	33.33	30.77	8.96	8.06	6.30	6.80
紫金矿业	601899.SH/ 02899.HK	CNY	3.25	2019/5/5	买入	3.80	0.19	0.23	17.11	14.13	4.84	4.45	10.00	11.10
铜陵有色	000630.SZ	CNY	2.41	2019/4/14	买入	3.19	0.08	0.10	25.82	20.65	5.54	4.93	4.80	5.20
驰宏锌锗	600497.SH	CNY	4.64	2019/3/24	买入	7.50	0.25	0.28	18.56	16.57	10.81	10.69	8.20	8.30
中金岭南	000060.SZ	CNY	4.74	2019/4/8	买入	7.80	0.28	0.29	16.93	16.34	8.14	7.96	8.40	8.10
宝钛股份	600456.SH	CNY	20.44	2019/4/24	买入	31.00	0.62	0.82	32.97	24.93	13.05	11.44	7.00	8.50
天齐锂业	002466.SZ	CNY	28.50	2019/4/30	买入	40.40	1.01	1.63	28.22	17.48	11.39	8.16	9.50	13.20
赣锋锂业	002460.SZ/ 01772.HK	CNY	23.91	2019/4/30	买入	29.75	0.85	1.17	28.13	20.44	25.90	17.72	12.40	14.60
东阳光	600673.SH	CNY	8.33	2019/4/27	买入	12.00	0.43	0.58	19.37	14.36	7.85	6.10	16.10	17.90
银泰资源	000975.SZ	CNY	9.42	2019/4/17	买入	13.50	0.45	0.48	20.93	19.63	9.76	9.30	9.70	9.40
威华股份	002240.SZ	CNY	8.15	2019/4/16	买入	11.50	0.46	0.62	17.72	13.15	10.27	8.42	10.20	12.10
锡业股份	000960.SZ	CNY	10.85	2019/4/17	增持	14.76	0.60	0.69	18.08	15.72	6.68	5.76	7.70	8.10
盛和资源	600392.SH	CNY	9.84	2019/3/31	增持	13.80	0.23	0.28	42.78	35.14	25.03	21.64	7.20	8.00
厦门钨业	600549.SH	CNY	12.86	2019/4/15	增持	17.20	0.43	0.54	29.91	23.81	9.19	8.25	7.70	8.90

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

受金属价格下跌影响，一季度行业盈利回落.....	5
受金属价格下跌影响，一季度盈利同比降 34%.....	5
库存水平持续上行，经营杠杆有所回升	7
盈利提升，经营现金流持续好转，资本开支增加	8
一季度工业金属及黄金价格震荡上行，锂钴继续下行.....	9
库存低位、基建逆周期投放，基本金属价格震荡上行.....	9
美国通胀数据低位温和、货币政策有待观察，黄金价格涨 0.96%	11
轻重稀土分化，锂价承压，钴价反弹	12
铝铜向好，重稀土或短缺.....	14
铜：铜价中枢或将在震荡中持续抬升	14
铝：2019 年全球铝短缺或将持续.....	14
锡：锡供给拐点已至，行业或迎反转	15
黄金：美国就业市场强劲伴随核心通胀低迷，预计金价承压震荡	15
稀土：受缅甸矿停止进口影响，重稀土价格或将稳步上涨	15
钨钼：环保督查限制供给端，钨钼价格有望高位运行.....	15
锂电材料：终端需求继续增长，关注供给变化及补库需求	16
风险提示	16

图表索引

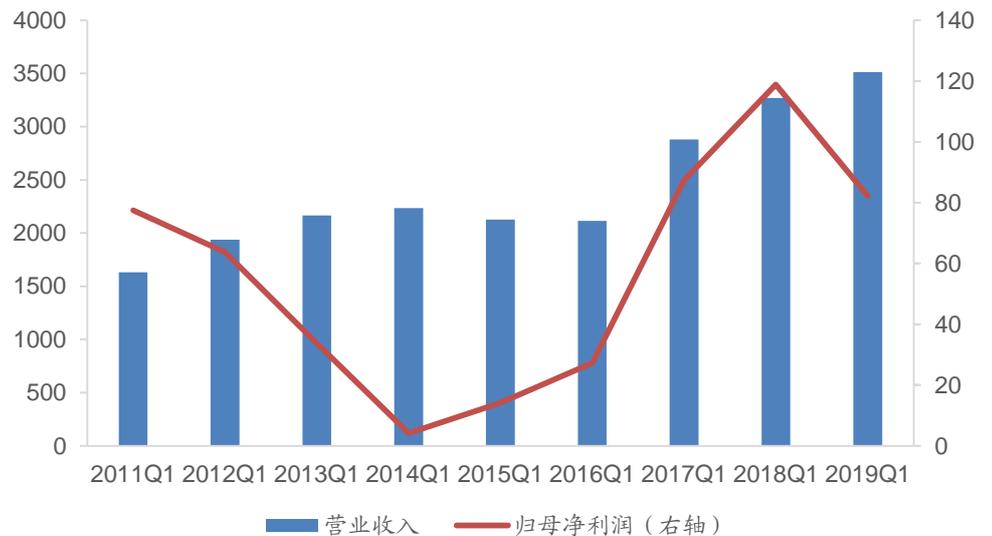
图 1: 2011-2019 年一季度有色金属板块收入、净利润情况 (亿元)	5
图 2: 2011-2019 年一季度有色金属板块收入、净利润季度走势 (亿元)	5
图 3: 2019 年一季度前十名盈利企业归母净利润情况 (亿元)	7
图 4: 2019 年一季度前十名亏损企业归母净利润情况 (亿元)	7
图 5: 2011 年-2019 年行业存货及资产负债率情况 (亿元)	8
图 6: 2011 年-2019 年一季度行业经营和投资现金流情况 (亿元)	9
图 7: LME 和 SHFE 铜价格走势 (美元/吨、元/吨)	9
图 8: LME 和 SHFE 铝价格走势 (美元/吨、元/吨)	10
图 9: LME 和 SHFE 铅价格走势 (美元/吨、元/吨)	10
图 10: LME 和 SHFE 锌价格走势 (美元/吨、元/吨)	10
图 11: LME 锡、镍价格走势 (美元/吨)	11
图 12: COMEX 和 SHFE 黄金价格走势 (美元/盎司、元/克)	11
图 13: COMEX 和 SHFE 白银价格走势 (元/千克、美元/盎司)	12
图 14: 氧化镨钕、氧化镝价格走势 (元/公斤、万元/吨)	12
图 15: 黑钨精矿、硬质合金价格走势 (元/吨、元/公斤)	13
图 16: 国内电池级碳酸锂、氢氧化锂价格走势 (元/吨)	13
图 17: 国内电解钴、钴粉价格走势 (万元/吨)	14
表 1: 2018 年 Q1 和 2019 年 Q1 有色金属行业盈利情况 (亿元)	6
表 2: 2018 年和 2019 年一季度各子行业库存及资产负债率情况 (亿元)	8

受金属价格下跌影响，一季度行业盈利回落

受金属价格下跌影响，一季度盈利同比降 34%

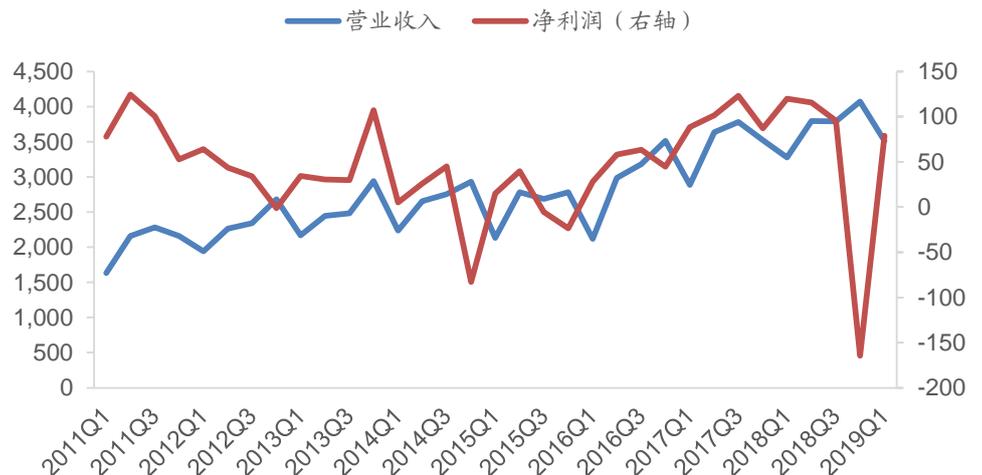
据各公司披露的一季报，2019年一季度105家有色金属企业实现营收3513亿元（18年一季度为3276亿元），同比增长7%；实现毛利率9.71%，同比减少1.35个百分点；实现归母净利润79亿元（18年一季度120亿元），同比下降34%。受金属价格和行业毛利率同比下降影响，一季度行业盈利整体回调。

图1：2011-2019年一季度有色金属板块收入、净利润情况（亿元）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图2：2011-2019年一季度有色金属板块收入、净利润季度走势（亿元）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

一季度，从有色金属行业的各子板块来看：

工业金属中，铝企业一季度实现归母净利润11亿元，同比增长7%，主要因为

去年同期铝土矿和氧化铝因产能受限价格上涨，而电解铝价格下跌，吨盈利水平下跌；铅锌企业实现归母净利润11亿元，同比下降24%，主要是由于铅锌价格同比下跌；铜企业实现归母净利润20亿元，同比下降7%，主要是由于铜价同比下跌。

黄金企业实现归母净利润15亿元，同比下降19%，剔除紫金矿业后（其业绩主要来自铜锌板块），实现归母净利润6.6亿元，同比下降19%（去年同期8.2亿元），主要由于目前黄金矿山企业品位相对偏低，金价上涨的同时也面临大宗原材料涨价带来成本端上涨的压力。

小金属中，锂企业受碳酸锂价格下跌的影响，实现归母净利润3亿元，同比下降69%；钴企业实现归母净利润3亿元，同比下降89%，剔除洛阳钼业后，实现归母净利润-0.4亿元（去年同期为11.1亿元）；稀土企业实现归母净利润2亿元，同比下降14%，主要是受海外稀土矿进入中国，供给端增加的影响，氧化镨钕价格同比下跌；钨企业归母净利润0.4亿元，同比下降65%，主要是钨精矿价格同比下跌；永磁材料企业实现归母净利润1.9亿元，同比增加56%，主要是稀土和钴等原材料价格回落，成本端压力有所缓解。

表 1: 2018 年 Q1 和 2019 年 Q1 有色金属行业盈利情况 (亿元)

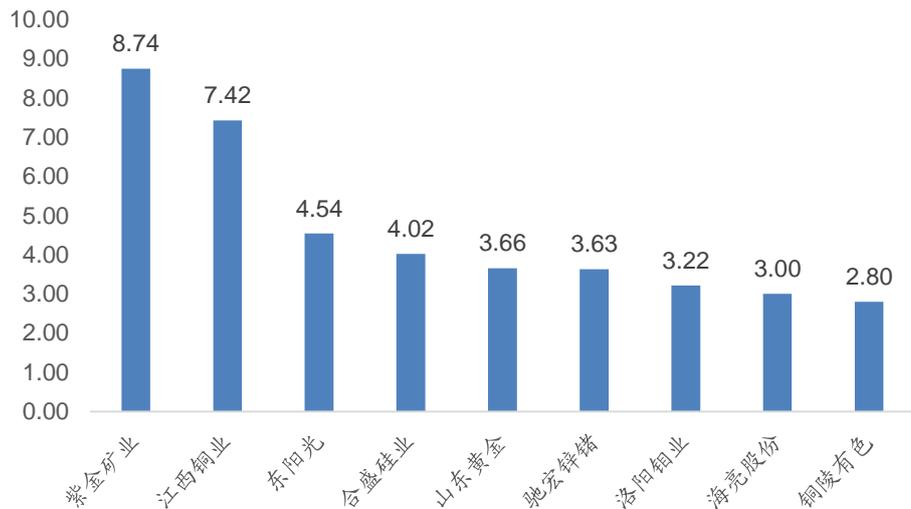
行业	营业收入			毛利			归母净利润		
	2018 年 Q1	2019 年 Q1	同比	2018 年 Q1	2019 年 Q1	同比	2018 年 Q1	2019 年 Q1	同比
黄金	556	612	10%	67.7	71.6	6%	19.0	15.4	-19%
铝	723	832	15%	68.6	90.6	32%	10.6	11.3	7%
铜	1,205	1,291	7%	60.7	69.4	14%	21.8	20.3	-7%
铅锌	253	226	-11%	38.7	29.8	-23%	14.3	10.8	-24%
稀土	51	65	28%	7.2	6.5	-10%	2.2	1.9	-14%
永磁	18	18	-2%	4.1	3.4	-16%	1.2	1.9	56%
钨	60	66	10%	9.9	9.6	-3%	1.2	0.4	-65%
锂	28	28	-1%	17.3	11.1	-36%	9.6	3.0	-69%
钴	116	94	-19%	49.3	12.4	-75%	26.6	2.8	-89%
其他	267	283	6%	38.8	36.8	-5%	13.4	11.1	-17%
合计	3,276	3,513	7%	362.3	341.3	-6%	119.9	78.9	-34%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

从所统计的105家公司的情况来看:

19年一季度, 83家企业盈利, 实现归母净利润89亿元, 而18年一季度93家企业盈利, 实现归母净利润125亿元, 主要是受锂钴价格大幅下跌影响, 锂钴板块企业盈利水平大幅下跌。前五名盈利企业(归母净利润)分别为: 紫金矿业(8.7亿元)、江西铜业(7.4亿元)、东阳光(4.5亿元)、合盛硅业(4.0亿元)、山东黄金(3.7亿元), 五家龙头企业盈利占全行业比重为37%, 前十名企业盈利占全行业比重为58%, 意味着行业不到10%的企业盈利占到了一半以上, 龙头效应凸显。

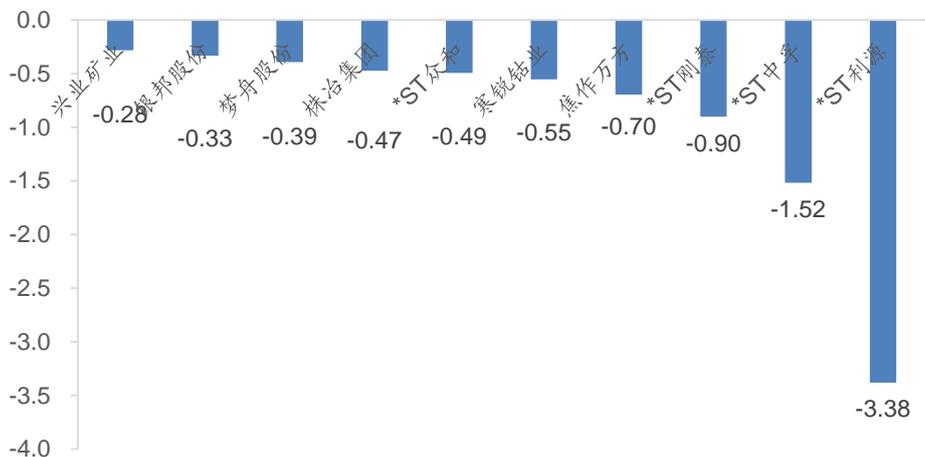
图3: 2019年一季度前十名盈利企业归母净利润情况(亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

19年一季度, 22家企业亏损, 亏损归母净利润总额10.3亿元, 18年一季度, 仅12家企业亏损, 亏损归母净利润总额5.5亿元。前五名亏损企业(归母净利润)分别为: *ST利源(-3.4亿元)、*ST中孚(-1.5亿元)、*ST刚泰(-0.9亿元)、焦作万方(-0.7亿元)、寒锐钴业(-0.6亿元)。

图4: 2019年一季度前十名亏损企业归母净利润情况(亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

库存水平持续上行, 经营杠杆有所回升

2019年一季度, 有色金属板块总库存2450亿元, 同比增加69亿元, 增幅3%, 主要是黄金行业同比增加25亿元, 稀土行业同比增加23亿元, 铜行业同比增加15亿元。自2016年以来, 行业库存水平不断增加, 预计后续将经历去库存阶段。

2019年一季度, 有色金属板块整体负债率为57%, 同比增加1个百分点。受金属价格同比下滑, 行业盈利水平回落, 但总体盈利水平仍较强劲, 企业投资活动复

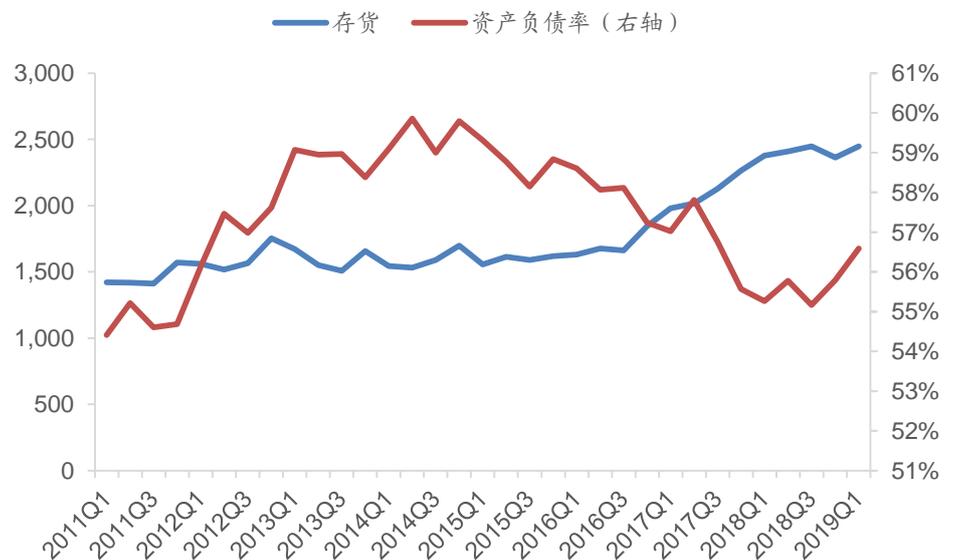
苏带来经营杠杆自2015年持续下滑后出现回升。

表 2: 2018 年和 2019 年一季度各子行业库存及资产负债率情况 (亿元)

行业	存货			资产负债率	
	2018Q1	2019Q1	同比	2018Q1	2019Q1
黄金	406	431	6%	55%	53%
铝	513	518	1%	61%	63%
铜	613	628	2%	56%	59%
铅锌	218	179	-18%	52%	52%
稀土	135	158	17%	45%	44%
永磁	31	28	-9%	19%	18%
钨	89	94	5%	54%	57%
锂	19	25	32%	48%	68%
钴	121	129	7%	55%	53%
其他	233	257	10%	47%	47%
合计	2,378	2,447	3%	55%	57%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 2011 年-2019 年行业存货及资产负债率情况 (亿元)



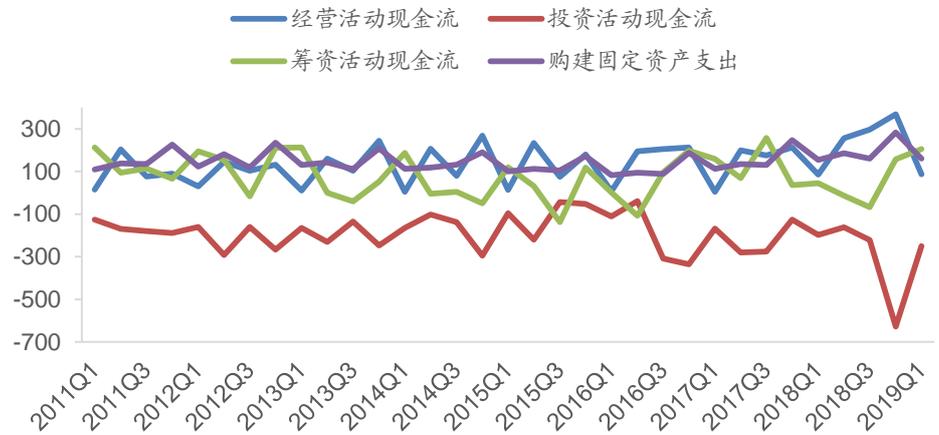
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

盈利提升, 经营现金流持续好转, 资本开支增加

2019年一季度, 有色金属板块企业经营现金流为87亿元, 同比增加2亿元; 固定资产及无形资产等投资现金支出161亿元, 同比增加6亿元, 自2016年金属价格上涨以来持续增加, 反映价格上涨、企业盈利增强后, 扩大资本开支意愿明显增强; 投资活动净现金流-250亿元, 较去年同期的-197亿元相比, 净流出增加, 主要是企业并购行为增加以及资本开支增加; 筹资活动净现金流206亿元, 较去年同期

的45亿元大幅增加，主要是在金属价格仍高企的情况下，行业投资活动活跃，债务融资需求增加。

图6: 2011年-2019年一季度行业经营和投资现金流情况 (亿元)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

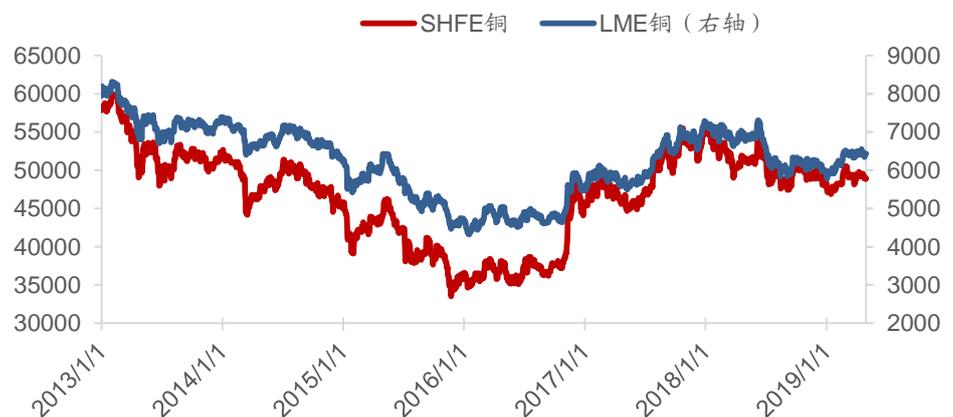
一季度工业金属及黄金价格震荡上行，锂钴继续下行

库存低位、基建逆周期投放，基本金属价格震荡上行

2019年以来，中美贸易问题阶段性缓和缓和，据财政部3月2日美国贸易代表办公室宣布，对2018年9月份起加征关税的自华进口商品，不提高加征关税，继续保持10%，直至另行通知。库存低位，工业金属库存基本都处在历史低位徘徊。基建逆周期投放，从目前9省公布的2019年重点项目投资计划估算约25万亿，同时美国经济增长数据仍持续维持良好态势。受此影响，2019年一季度，铜、铝、铅、锌、锡、镍价格震荡上行。

2019年一季度，LME铜、铝、铅、锌、锡、镍价格变化为9.50%、3.13%、0.22%、18.70%、9.97%、22.08%；SHFE铜、铝、铅、锌、锡、镍价格变化为0.95%、0.96%、8.63%、-7.31%、3.23%、14.23%。

图7: LME和SHFE铜价格走势 (美元/吨、元/吨)



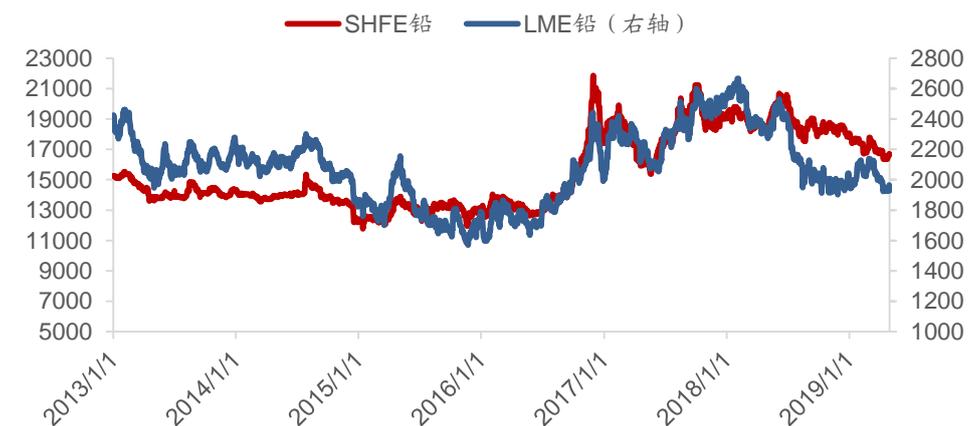
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图8: LME和SHFE铝价格走势 (美元/吨、元/吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图9: LME和SHFE铅价格走势 (美元/吨、元/吨)



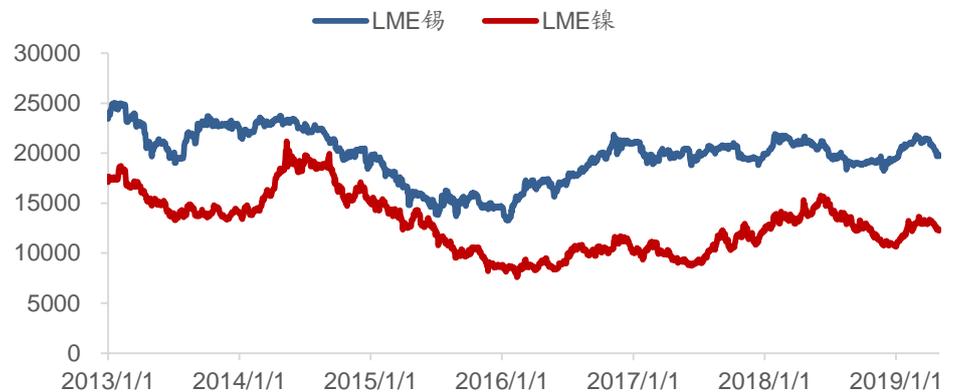
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图10: LME和SHFE锌价格走势 (美元/吨、元/吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图11: LME锡、镍价格走势(美元/吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

美国通胀数据低位温和、货币政策有待观察, 黄金价格涨 0.96%

2019年一季度, 在初请失业金人数、非农就业人数等美国劳动力市场数据强劲的冲击下, 且受英国脱欧乱局、欧元区经济复苏缓慢的影响, 美元指数走强, 金价有所承压; 但2019年以来美国核心PCE通胀数据持续不及2%的目标, 美联储多次表示需要耐心观察经济数据以判断货币政策的倾向, 中途一度出现美国长短端利率倒挂的现象, 引发投资者的避险情绪, 黄金的避险属性得以彰显。综合来看, 黄金价格上涨0.96%。

2019年一季度, COMEX黄金和SHFE黄金价格分别上涨0.96%和下跌2.03%至1329.6美元/盎司和271.55元/克; COMEX白银和SHFE白银价格分别下跌2.96%和4.70%至16.34美元/盎司和3618元/千克。

图12: COMEX和SHFE黄金价格走势(美元/盎司、元/克)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图13: COMEX和SHFE白银价格走势 (元/千克、美元/盎司)



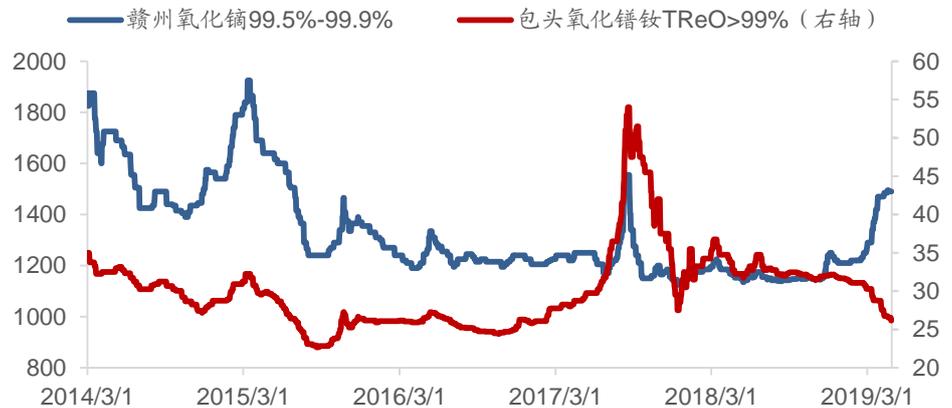
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

轻重稀土分化，锂价承压，钴价反弹

稀土:

2019年一季度，受缅甸矿进口事件发酵、中重稀土产量大幅下滑的影响，中重稀土价格涨幅较大；受供应充足、需求萎靡影响，轻稀土价格持续下滑。氧化镨钕价格下跌9.16%至28.75万元/吨，同比下跌10.68%；氧化镱价格上涨21.49%至147万元/吨，同比上涨7.16%。

图14: 氧化镨钕、氧化镱价格走势 (元/公斤、万元/吨)



数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

钨:

2019年一季度，受宏观经济预期低迷的影响，作为工业牙齿的硬质合金需求低迷，但同时钨精矿供给端仍趋于紧张，钨精矿和硬质合金价格高位平稳运行。一季度黑钨精矿价格较年初上涨2.09%至9.75万元/吨，同比下跌13.58%；硬质合金价格较年初微涨至455元/公斤，同比增长0.38%。

图15: 黑钨精矿、硬质合金价格走势 (元/吨、元/公斤)



数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

锂:

2019年一季度, 受新能源车补贴退坡的影响, 一季度电池级碳酸锂价格维持在7.9万元/吨, 同比下降51.05%; 一季度氢氧化锂价格下跌10.31%至10万元/吨, 同比下降30.58%。

图16: 国内电池级碳酸锂、氢氧化锂价格走势 (元/吨)

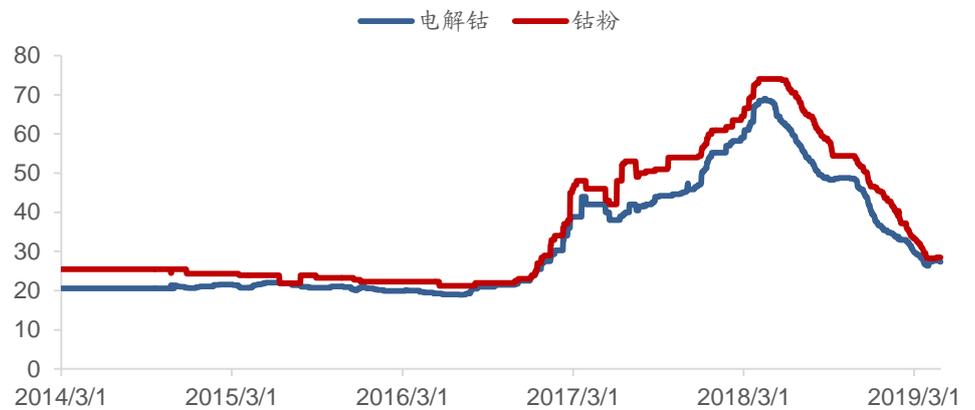


数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

钴:

受产业链库存低位、需求预期好转的影响, 3月底MB钴价连续两次上调; 据嘉能可公告, 其一季度钴产量跳升至10900吨, 其中3500吨来自刚果Katanga项目, 钴矿产量继续增长或施压MB钴价, 后续或停止上涨。2019年一季度电解钴价格下跌25.42%至26.4万元/吨, 同比下跌47.02%; 2019年一季度钴粉价格下跌35.32%至28.2万元/吨, 同比下跌44.64%。

图17: 国内电解钴、钴粉价格走势 (万元/吨)



数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

铝铜向好，重稀土或短缺

谷雨位于春夏之交，有色金属板块在2019年将面临这种嬗变。5月中美贸易磋商或有结果、美推进2万亿美元基建计划、一带一路峰会后280多项640亿美元基础设施建设方面的合作逐步落实，我们认为工业金属或迎长周期机会，建议关注铜铝。考虑到短期美联储议息会议声明没有降息的动向造成商品价格的快速回落，投资者避险情绪提升，贵金属将迎来阶段性相对收益。5月也是缅甸稀土矿出口政策实施的月份，真正超预期的政策执行或将带来中重稀土价格的上涨，利好中重稀土企业。磁材企业将在5月逐步落实19年Q3、Q4订单，订单或将在全球龙头车企的开展下超预期，龙头企业将受益。考虑到利润将成为资产价格核心的驱动力，我们认为有色金属板块将在下半年受优异的利润驱动跑赢市场。板块正面临春夏之交的“谷雨”期。

铜：铜价中枢或将在震荡中持续抬升

4月工业金属国内去库国外库存提升。5月在中美贸易磋商或有结果、美推进2万亿美元基建、美伊局势或将推升油价背景下，通胀预期有望升温，利好金属铜价。总体看全球显性库存维持在较低水准，供需格局正在持续变好，我们认为2019年铜价中枢或将持续抬升。

铝：2019年全球铝短缺或将持续

供给增量有限，需求持续向好，预计未来两年全球电解铝仍处于短缺状态，2020年或趋于平衡。据Wood Mackenzie和安泰科，供给方面，境外新增复产进度缓慢，受中国新增产能合规指标限制，预计2018年全球原铝供给6455万吨，增长2.69%，供给增速下滑；需求方面，全球经济复苏与新兴经济体的崛起将带动铝需求增长，基于各国GDP增速、人均铝消费和铝消费强度、消费结构等的作出预测，预计2018年全球原铝需求6615万吨，2018-2019年增长速度约为4.49%，我们预计2018-2019年全球铝供需将分别短缺160和7万吨，至2020年供需趋于平衡。

锡：锡供给拐点已至，行业或迎反转

行业或将发生实质性反转，预计全球缺口将持续扩大。锡行业经过多年供需平稳运行后，在供给端快速收缩叠加需求稳中有升的形势下，特别是中国供需由过剩即将转为短缺，行业或将发生实质性反转。结合供需反转和库存去化不断推演，我们认为锡价或将因此受益而打开上升通道。综合LME和SHFE锡库存来看，自2013年起，锡库存整体呈现趋势性去库存，从12800吨跌至10737吨，随着缅甸资源枯竭及印尼出口受限的影响持续发酵，我们预计去库幅度还会继续扩大；长期来看，全球锡行业处于供不应求局面，库存消费比呈下降趋势；从趋势来看，消费量持续上升，库存持续下降，库存消费比或将维持下降趋势，对价格上行提供支撑。

黄金：美国就业市场强劲伴随核心通胀低迷，预计金价承压震荡

近期，美国公布2019年一季度实际GDP环比折年率为3.2%，远高于预期2.3%；4月新增非农就业人口为26.3万人，高于预期19万人，且4月失业率为3.6%，低于预期3.8%，为49年以来新低；数据显示美国就业市场表现持续强劲，经济增速仍具优势。然而，美国一季度核心PCE年化季率初值仅为1.3%、4月平均时薪月率仅0.2%，数据均低于预期；5月1日美联储维持利率在2.25%-2.5%区间不变，鲍威尔称“美国通胀可能受到暂时性因素的拖累，美联储目前不存在收紧或放松货币政策的倾向”，讲话较为鹰派，通胀数据的拖累效果减弱，金价承压跌0.94%。二季度来看，美国GDP数据和就业市场表现持续强劲、欧元区经济复苏缓慢，投资者资金更倾向于流向美元，然而美国通胀数据持续低迷，美联储将更具耐心观察经济数据以判断货币政策的倾向，预计金价承压震荡运行。

稀土：受缅甸矿停止进口影响，重稀土价格或将稳步上涨

据工信部，2019年，全国第一批稀土开采、冶炼分离总量控制计划按2018年度指标得50%下达，分别为6万吨、5.75万吨，总量同比下降18%。镨钕市场上，缅甸矿进口事件发酵情绪暂缓，目前消费商主要以消耗前期库存为主、成交放缓，氧化镨、氧化钕价格涨幅较之前有所回落。镨钕市场上，4月中上旬受供大于求的影响价格跌幅较大，月末下游金属厂开始备货、询单增加，价格有所回升。预计，5月中旬缅甸矿将停止进口，镨钕产量趋紧，前期库存部分消耗后，消费商补库存或继续推动镨钕价格上涨；镨钕市场上，前期跌幅较大，部分贸易商有低价囤货之意，预计短期镨钕价格已触底并将回暖。

钨钼：环保督查限制供给端，钨钼价格有望高位运行

钨精矿市场上，4月上旬、下旬章源钨业、翔鹭等大企业连续下调钨精矿长单报价，叠加上月增值税的影响，下游看空情绪较浓，虽上游挺价意愿足，但受供需博弈、成交不易的影响，钨精矿价格略有下跌至9.50万元/吨。APT市场上，低价原料采购困难，而下游需求持续疲弱，部分厂家为防止倒挂进行减产稳价，APT价格小幅下滑。钨精矿现货增速慢，低价资源流出较为谨慎；钨市整体处于成本承压阶段，在需求端萎靡的状态下，预计钨价二季度弱稳为主。

钼原料市场中，受钼铁市场钢招表现较强，原料端成交量良好，散货交易较少，钼精矿价格高位小幅探涨。钼铁市场中，原料成本端处于高位，叠加下游钢招放量，但受招标价格上行趋势缓慢的影响，钼铁价格微涨。钼原料端现货偏紧、成本高位，原料厂家报价高位企稳，钼铁价格有成本支撑，且终端钢厂需求稳定，预

计二季度钼市价格继续高位盘整运行。

锂电材料：终端需求继续增长，关注供给变化及补库需求

据中汽协，3月新能源汽车产销分别完成12.8万辆和12.6万辆，同比分别增长88.6%和85.4%。其中纯电动汽车产销分别完成10万辆和9.6万辆，同比分别增长96.2%和83.4%；插电式混合动力汽车产销分别完成2.8万辆和3万辆，同比分别增长65.5%和91.5%。据真锂研究，3月中国电动汽车市场锂电总装机量达到5.09GWh，同比增长135%。其中NCM电池装机占比76.93%，92.57%用在了EV乘用车市场，在EV客车和PHEV客车市场没有应用；磷酸铁锂3月占比20.63%，54.96%用在EV客车市场，较上月有所下滑。

产量和库存大幅增长导致电池级碳酸锂价格下滑，但受到青海盐湖锂厂检修等因素影响，工业级碳酸锂价格略有上行，预计不可持续。据亚金网，中国到岸5%锂辉石价格下滑10美元至640-670美元/吨，同时长单锂辉石价格也有所下滑（据MRL公告，Mt Marion二季度6%锂精矿售价682美元/吨，环比一季度下滑超100美元），导致锂盐成本下滑，长期来看，锂价压力较大。

4月份受钴产业链补库存预期驱动，MB钴价持续上涨，带动国内钴价上行，但因国内钴供应过剩，价格在4月下旬开始有所下滑。据嘉能可公告，其一季度钴产量跳升至10900吨，其中3500吨来自刚果Katanga项目，钴矿产量继续增长或施压MB钴价，5月3日MB钴报价持稳，后续或停止上涨。

二季度来看，锂价出现大幅回调后供给端矿山投产增产的意愿或回落，供给端的增长或不及预期，同时随着全球新能源产业链的持续发展，海外汽车巨头的新能源车或将逐步释放产能，或带动产业链的扩张，从而带来上游资源的补库需求。

风险提示

中国经济增速及投资增速持续下滑；美联储货币政策导向发生变化；环保核查政策执行不及预期；海外稀土矿大量进入中国；补贴退坡后，企业发展新能源汽车的积极性不高，造成产销不及预期；刚果金钴产量大幅增长；全球经济复苏缓慢；全球贸易争端影响宏观经济增速。

广发有色金属行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经

营业收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。