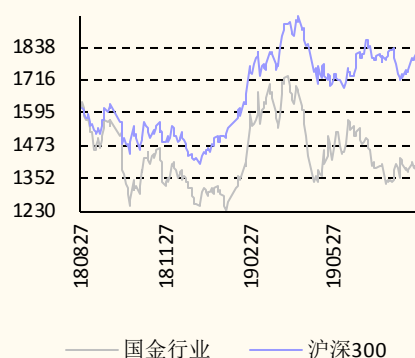


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金汽车上游资源（钴锂锰镍钨）指数	1382.83
沪深300指数	3820.86
上证指数	2897.43
深证成指	9362.55
中小板综指	8832.63



相关报告

- 1.《美联储或超预期降息，金价有望继续上涨-有色周报》，2019.8.19
- 2.《全球开启降息潮，人民币贬值助推内盘金价-有色周报》，2019.8.11
- 3.《贸易摩擦再起，关注黄金稀土-有色周报》，2019.8.5
- 4.《全球或开启降息潮，积极配置金银板块-有色周报》，2019.7.22
- 5.《美联储释放鸽派信号，金价重回上升通道-有色周报》，2019.7.15

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

曾智勤

联系人
zengzhiqin@gjzq.com.cn

贸易摩擦再度加剧，积极配置黄金稀土

投资建议

- 鲍威尔发表偏鸽派讲话，美国 PMI 十年来首次跌破荣枯线，美联储料将进一步降息。同时，中美双方先后宣布对对方加征关税，贸易摩擦再度加剧。美国经济衰退几成定局，叠加贸易摩擦等因素，黄金中期上涨趋势不变，维持买入评级；稀土作为我国重要战略资源，是贸易摩擦最佳对冲板块，关注供需改善的中重稀土，维持增持评级。推荐标的：山东黄金、广晟有色。

行业点评

- **黄金：美联储主席发表偏鸽讲话，贸易摩擦加剧导致避险情绪升温。**本周伦敦金上涨 0.89% 至 1526.74 美元/盎司。1) 美联储主席于 Jackson Hole 会议发表偏鸽派讲话。鲍威尔表示，影响经济前景的风险包括三个方面：全球经济增长放缓、贸易政策的不确定性和通胀的持续走弱。美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值已跌至 49.9，为近十年首次跌破荣枯线。联邦基金利率期货显示，美联储 9 月降息 25bp 概率为 95%，降息 50bp 概率为 5%；2) 中国于 23 日出台贸易战反制措施，将对原产于美国约 750 亿美元进口商品加征关税。美国在 24 日宣布将对约 5500 亿美元中国输美商品加征关税税率，贸易摩擦再度加剧；3) 埃及以及印尼央行宣布降息，全球降息潮继续。我们认为美国经济增长放缓几成定局，美联储大概率会进一步降息，叠加贸易摩擦加剧、全球进入降息潮等因素，黄金中期上涨趋势不变。维持黄金板块买入评级，相关标的：山东黄金、恒邦股份。
- **稀土：贸易摩擦最佳对冲板块，关注供给收缩明显的中重稀土。**氧化镨价格本周持平于 191 万元/吨，氧化铈价格持平于 393.5 万元/吨。目前国内下游仍然较为低迷，欧美下游正直夏休，采购较少。随着 9 月旺季临近，下游需求料将回暖；另外，发改委等部委自 5 月底以来多次发声强调稀土作为战略资源的重要性，稀土板块往往在贸易摩擦争端再起时有超额收益。当前时点，贸易摩擦再度升级，建议关注受缅甸矿进口关停导致供给收缩明显的镨铈等品种。维持中重稀土板块增持评级，相关标的：广晟有色、五矿稀土。
- **钴：备库导致钴盐成交增加。**本周 MB 标准级钴报价 16.00 (+0.50) -16.70 (-0.05) 美元/磅，合金级钴报价 16.50 (+1.00) -17.30 (+0.55) 美元/磅，国内电解钴价格上涨 2.02% 至 25.20 万/吨。据 SMM 报道，钴盐成交增加的主要原因是前驱体厂商再度加库，但 8 月龙头电池厂开工率恢复有限，三元电池配套车型受补贴退坡冲击较大，整体开工率水平在 4 成左右。我们认为 Mutanda 停产导致行业边际改善，但尚未反转。在库存较高、需求尚不明朗的背景下，预计钴价后续上涨空间有限。维持钴行业中性评级。
- **锂：供应商去库压力较大，锂价阴跌不止。**据亚洲金属网，本周电池级碳酸锂下跌 2.34% 至 6.25 万元/吨，氢氧化锂价格下跌 0.69% 至 7.20 万元/吨。在价格继续承压的预期下，下游正极厂家对锂盐采用少量多次按需采购的策略，而锂盐厂因库存压力较大出货意愿强烈，因此锂盐价格持续下挫。我们认为，今年冶炼产能加速释放将导致锂盐供给过剩加剧，且矿山利润足够丰厚，维持 2020 年价格见底的观点。维持锂板块中性评级。

风险提示

- 供给超预期风险；下游需求不及预期风险；政策及库存等因素变化的风险。

内容目录

1.金属价格	3
2.行业新闻及公司公告	5
3.风险提示	6

图表目录

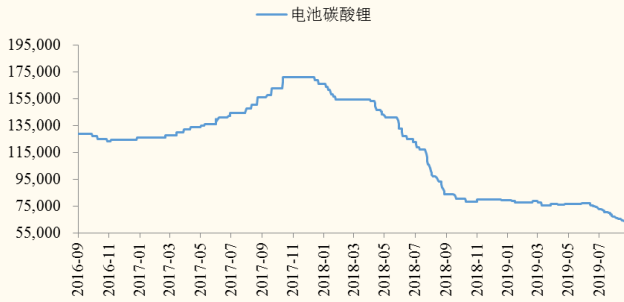
图表 1: 电池级碳酸锂价格下跌至 6.25 万元/吨.....	3
图表 2: 工业级碳酸锂价格下跌至 5.45 万元/吨.....	3
图表 3: MB 钴价上升	3
图表 4: 国内外钴价上升.....	3
图表 5: 本周氧化钽价格维持 393.50 万元/吨.....	4
图表 6: 本周氧化镒价格维持 191.00 万元/吨.....	4
图表 7: 本周氧化镨钕价格上涨至 31.05 万元/吨.....	4
图表 8: 8 月 18 日—8 月 24 日新能源汽车上游资源行业新闻汇总.....	5
图表 9: 8 月 18 日—8 月 24 日新能源汽车上游资源行业上市公司公告汇总.....	6

1.金属价格

钴锂：锂盐价格继续下挫，MB 钴价上升。

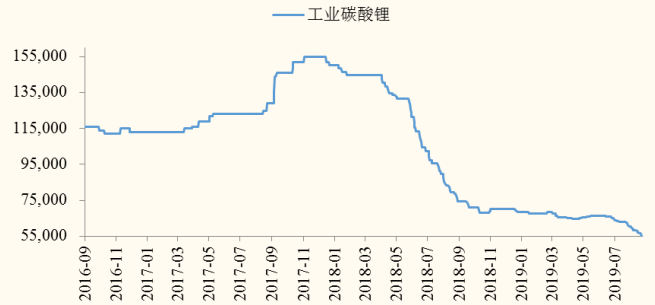
稀土：稀土价格上升。

图表 1：电池级碳酸锂价格下跌至 6.25 万元/吨



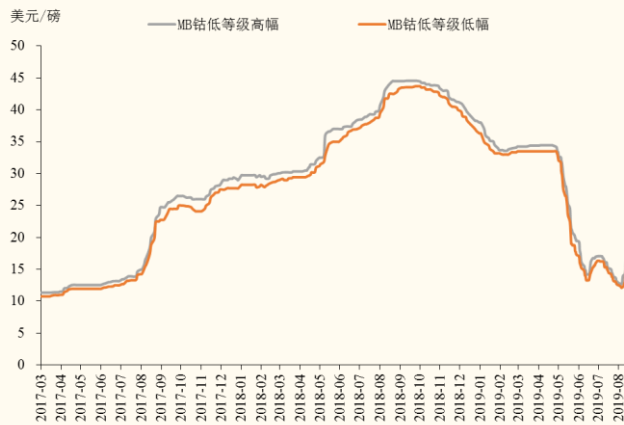
来源：wind，国金证券研究所

图表 2：工业级碳酸锂价格下跌至 5.45 万元/吨



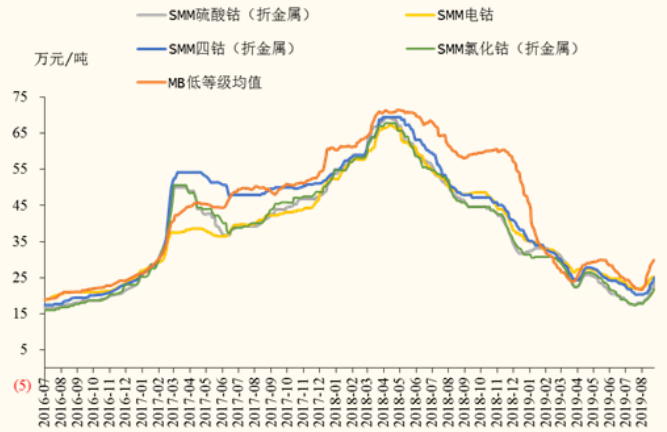
来源：wind，国金证券研究所

图表 3：MB 钴价上升



来源：wind，国金证券研究所

图表 4：国内外钴价上升



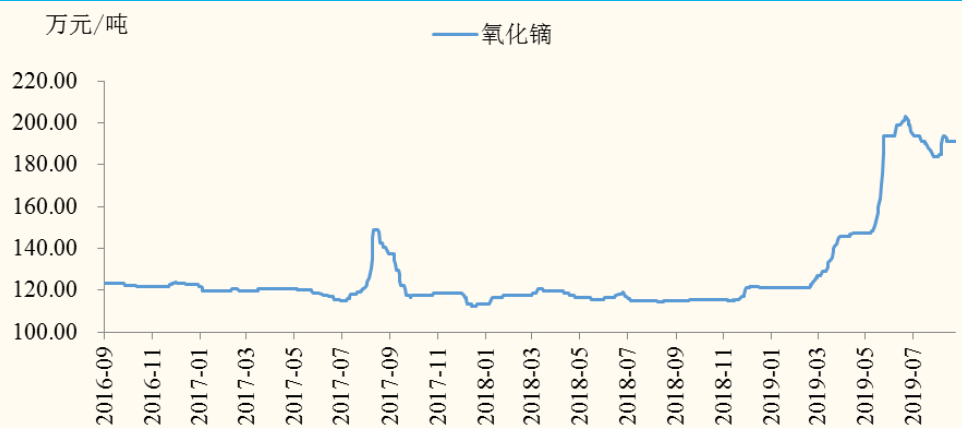
来源：wind，国金证券研究所

图表 5：本周氧化铈价格维持 393.50 万元/吨



来源：亚洲金属网，国金证券研究所

图表 6：本周氧化镨价格维持 191.00 万元/吨



来源：亚洲金属网，国金证券研究所

图表 7：本周氧化镨钕价格上涨至 31.05 万元/吨



来源：亚洲金属网，国金证券研究所

2.行业新闻及公司公告

图表 8：8 月 18 日—8 月 24 日新能源汽车上游资源行业新闻汇总

周一	<p>Gulf 锰业：DSO 已获批准收购高级帝汶马纳邦矿 SMM 网讯：近日，Gulf 锰业发布其 2019 年半年报，公司印尼子公司 PT Gulf Mangan Grup 从印度尼西亚贸易部获得直接运输矿石（DSO）许可证，并成功地将帝汶的 Putra Indonesia Jaya 高品位锰矿运往其主要的印尼和新加坡合作伙伴。（来源：上海有色网）</p>
周三	<p>Western Areas 2019 财年镍产量同比增加 3% 销量同比增加 5% SMM 网讯：Western Areas 近日公布 2019 财年年度报告，数据显示在 2019 财年公司的镍产量为 2.17 万吨，较 2018 财年的 2.11 万吨同比上涨 3%，主因是矿石的品位上涨。同样在该财年度镍矿销量也同比上涨 4.5% 至 2.15 万吨。（来源：上海有色网）</p>
周四	<p>Talga 为瑞典铜钴矿寻找合作伙伴 资源储量为 770 万吨 SMM 网讯：澳大利亚 Talga Resources 正在为旗下位于瑞典北部的 Kiskama 铜钴项目寻找合作伙伴。经公司勘测，该项目的资源储量达到 770 万吨，铜品位达到 0.25%，钴品位达到 0.04%，并且铜当量品位为 0.36%。（来源：上海有色网）</p> <p>印尼镍矿商协会继续向政府施压 要求其遵守 2022 年出口禁令时间表 SMM 网讯：印尼镍矿商协会周四表示，将继续要求政府遵守 2022 年镍矿出口禁令的时间表。与此同时，印尼总统佐科·维多多正在考虑提前实施这一措施的可能性，这引发上海期货交易所和伦敦金属交易所投资者的供应忧虑。（来源：上海有色网）</p>
周五	<p>Alita Resources 面临运营成本和财务问题 SMM 网讯：据消息称，作为 Bald Hill 矿山所有者，澳大利亚公司 Alita Resources 目前已经自愿暂停交易，等待正在进行的承购和融资谈判结果。此前，该公司宣布对其运营进行战略审查，也是出于对运营成本和较低的锂精矿定价对现金流影响的考虑。今年 1 月，该公司与合作伙伴江西宝江锂业修改了其包销定价协议。新的定价条款从固定价格（880 美元/吨）更改为与市场挂钩的价格计算方式，且价格区间为 680-1080 美元/吨。（来源：上海有色网）</p> <p>受到锂价疲软的冲击 全球第二大锂矿商 SQM 二季度利润同比下降 47.5% SMM 网讯：受到锂价疲软的影响，全球第二大锂矿商 SQM 在今年第二季度的财报中披露，该季度公司的利润同比下降 47.5% 至 7020 万美元，而去年同期是 1.339 亿美元。SQM 的最新季报也反映出市场对于锂价的担忧，目前锂矿供应过剩叠加电动汽车补贴退潮均对锂价造成打压。（来源：上海有色网）</p> <p>Wesfarmers 拒绝收购稀土公司 Lynas SMM 网讯：Wesfarmers 近日表示，已经放弃对 Lynas 公司进行收购，该收购协议价值 15 亿美元。Wesfarmers 的收购是以 Lynas 获得营业执照续期为条件的。上周马来西亚将 Lynas 旗下一家稀土加工厂的营运许可证延长六个月，但比投资者和分析师预期的要短。Wesfarmers 表示尽管 Lynas 经营许可得到延期，但是公司仍无法继续推进该协议。（来源：上海有色网）</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 9：8 月 18 日—8 月 24 日新能源汽车上游资源行业上市公司公告汇总

周日	赣锋锂业：海外投资进展 公司全资子公司荷兰赣锋已于 8 月 17 日完成了对 Minera Exar 1.41 亿股新股的认购，本次交易完成后，荷兰赣锋持有 Minera Exar 50% 的股权。（来源：wind）
周一	正海磁材：半年报 公司 19H1 营收 8.12 亿元，同比+2.70%；归母净利润 0.49 亿元，同比+38.79%（来源：wind） 盛和资源：半年报、季度生产经营数据 1) 公司 19H1 营收 38.29 亿元，同比+15.28；归母净利润 1.81 亿元，同比-6.77%。2) 公司 19Q2 主要产品产销量情况：稀土氧化物 1798/1389 吨，稀土盐类 1408/4329 吨，稀土稀有金属 2120/2377 吨，锆英砂 31719/39406 吨，钛精矿 9.9/12.6 万吨，稀土精矿（含独居石）3357/12699 吨，催化剂及分子筛 4530/2127 吨。（来源：wind）
周二	格林美：半年报 公司 19H1 营收 62.04 亿元，同比-11.07%；归母净利润 4.14 亿元，同比+0.58%（来源：wind）
周三	威化股份：股东增持 公司控股股东盛屯集团及其一致行动人于 2019/8/8-2019/8/20 合计增持公司股份 54.54 万股，占公司总股本的 1.02%。增持完成后，盛屯集团及其一致行动人持股比例为 23.33%（来源：wind） 贵研铂业：半年报 公司 19H1 营收 104.53 亿元，同比+20.10%；归母净利润 1.12 亿元，同比+47.77%。（来源：wind） 华友钴业：股东质押 公司股东大山公司质押股票 1001 万股，占其所持股份比例 3.93%，累计质押 2.28 亿股，占其所持股份比例 89.47%，占公司总股本 21.09%。（来源：wind）
周四	天齐锂业：半年报、签订供货协议 1) 公司 19H1 营收 25.89 亿元，同比-21.28%；归母净利润 1.93 亿元，同比-85.23%。2) 公司全资子公司 TLK 与 LG 化学签订了《长期供货协议》，约定 TLK 向 LG 化学销售氢氧化锂，售量不低于 TLK 位于澳洲奎纳纳地区的氢氧化锂建设项目达产后年产能的 15%。（来源：wind） 厦门钨业：半年报 公司 19H1 营收 83.84 亿元，同比-3.23%；归母净利润 0.77 亿元，同比-76.83%。（来源：wind） 横店东磁：半年报、项目投资 1) 公司 19H1 营收 30.75 亿元，同比-4.66%；归母净利润 3.21 亿元，同比-4.50%；2) 公司拟投资 7.20 亿元新建年产 1.6GW 高效晶硅电池生产项目，项目预计于 2020 年建成投产。（来源：wind） 五矿稀土：半年报 公司 19H1 营收 10.11 亿元，同比+245.97%；归母净利润 0.48 亿元，同比-28.83%。（来源：wind）
周五	北方稀土：半年报、公开发行债券及中期票据 1) 1) 公司 19H1 营收 85.19 亿元，同比+49.62%；归母净利润 2.66 亿元，同比+22.18%；2) 公司拟公开发行规模不超过 13 亿元的债券；3) 公司拟向交易商协会申请注册发行不超过 20 亿元的中期票据。（来源：wind） 寒锐钴业：半年报 公司 19H1 营收 9.22 亿元，同比-38.62%；归母净利润-0.77 亿元，同比-114.47%。（来源：wind） 江特电机：半年报 公司 19H1 营收 13.59 亿元，同比-18.55%；归母净利润 0.74 亿元，同比-75.86%。（来源：wind）

来源：wind 资讯，公司公告整理、国金证券研究所

3. 风险提示

供给超预期风险：如果矿山/盐湖等供应产能释放超预期，可能会导致锂、钴、稀土等资源供给过剩，造成价格下跌。

下游需求不及预期风险：锂、钴等下游需求分散在新能源汽车、3C 产品等，如果下游需求量不及预期，可能会造成价格下跌，影响相应公司的利润。

政策及库存等因素变化的风险：新能源汽车等领域受政策影响较大，如果政策变化较大，或者库存超过预期水平，可能会导致有色金属价格较大幅度的波动，从而影响相关公司的盈利水平。

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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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