

2019-7-10

行业研究 | 深度报告

评级 中性 维持

## 金属、非金属与采矿行业

## 继续看好三条主线：黄金、军工钛材、稀土磁材——有色 2019 中报前瞻

## 报告要点

## ■ 黄金板块：受益金价上涨，预计黄金板块中报业绩靓丽

受二季度黄金价格大幅上涨、2019 上半年黄金均价明显抬升的影响（截止 2019 年 7 月 9 日，2019 年来沪金价格累计上涨 8.89%至 313.45 元/克；2019 上半年沪金均价同比上涨 5.60%），我们预计黄金板块公司中报业绩表现靓丽；其中矿产金产量有增长，并且成本控制有优势的公司业绩增长有望更加显著。

## ■ 军工钛材：龙头竞争优势凸显，板块中报业绩释放可期

目前钛行业已基本确立进入新一轮 3~5 年的高景气成长周期，2019 上半年海绵钛、钛板均价分别同比上涨 13.11%、18.53%。考虑到趋严的环保要求正倒逼中小产能逐步退出市场，高壁垒的军工钛材订单进一步向龙头企业集中，我们积极预期钛材板块龙头企业的中报业绩，钛材行业整体 2019 上半年归母净利润有望实现大幅增长。

## ■ 稀土磁材：多因素共振利好板块，积极展望中报业绩

2019 上半年，缅甸重稀土进口受阻，贸易摩擦刺激稀土价格上涨，新能源车增长拉动高端磁材需求等多因素共振，使得稀土磁材板块景气度显著好转。我们预计稀土企业中报业绩有望大幅增长（以重稀土为主的公司业绩或将表现更好）；而磁材板块受制于价格上涨的滞后性预计业绩增长的幅度小于稀土板块。

## ■ 基本金属：金属价格震荡，预计业绩基本持平

2019 上半年 SHFE 铜、铝、铅、锌、镍、锡均价分别同比变动为-7.72%、-4.89%、-12.75%、-14.50%、-6.27%、+0.16%，其中仅有锡实现了同比小幅上涨。铜方面，考虑到二季度铜价环比有所下跌，在假定公司产量没有大幅变化的基础上，预计二季度铜板块公司业绩环比或小幅下跌；铝方面，二季度受山西氧化铝环保停产事件的影响，带动氧化铝和电解铝价格上涨，预计铝板块二季度业绩环比有一定程度的提升。

## ■ 锂：量增难补价跌，锂价对板块业绩拖累显著

电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂 2019 上半年均价分别同比下跌 47.87%、36.41%。考虑到二季度锂产品价格相对一季度仍有小幅下跌，我们对二季度锂板块业绩仍难乐观，或出现同比、环比均有所下滑的情况。从整个 2019 上半年来看，总销量同比上升无法完全弥补价格大幅下挫的拖累，叠加财务费用对板块的影响，整体来看 2019 上半年板块归母净利润难免同比大幅下滑。

**风险提示：** 1. 全球矿产资源的供应量超预期释放、全球需求增长低于预期，导致金属价格大幅下挫；  
2. 全球宏观基本面复苏进程低于预期，以及全球地缘政治风险等。

分析师 范超

☎ (8621) 61118709

✉ fanchao@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490513080001

联系人 王筱茜

☎ (8621) 61118711

✉ wangxx5@cjsc.com.cn

联系人 王琪

☎ (8621) 61118711

✉ wangqi17@cjsc.com.cn

联系人 靳昕

☎ (8621) 61118711

✉ jinxin1@cjsc.com

## 市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

## 相关研究

《上拓资源、深耕制造，稀土磁材龙头迈入新能源成长新周期》2019-5-29

《钛材行业跟踪 2019：景气为王，龙头当道》2019-5-16

《产能扩张，承压前行——锂辉石的 2019》2019-5-10

## 目录

黄金、军工钛材、稀土永磁，或将成为有色 2019 中报表现最为靓丽的三大板块.....	4
黄金：价格大幅上涨，公司业绩预计表现靓丽 .....	8
基本金属：金属价格震荡，预计业绩基本持平 .....	11
锂：量增难补价跌，锂价对板块业绩拖累显著 .....	13
稀土磁材：多因素共振利好板块，积极展望中报业绩.....	15
军工钛材：龙头竞争优势凸显，板块中报业绩释放可期 .....	18

## 图表目录

图 1：2019 上半年有色各子版块、各细分品种价格涨跌幅对比，商品价格方面稀土涨幅最大，板块方面稀土永磁独 领风骚 .....	5
图 2：从有色各子行业龙头公司历史 PB 分位情况来看，锂、钴标的历史分位最低 .....	6
图 3：根据 FOMC 成员的点阵图预测，2019 年的降息预期在强化 .....	8
图 4：2019 年以来美国 CPI 水平开始逐步边际下行 .....	9
图 5：目前金油比大约在 22 左右，处于 76%左右的历史分位水平 .....	9
图 6：2018 年以来美国、欧洲、中国、日本等制造业 PMI 呈下降趋势 .....	9
图 7：美元指数强势震荡，美国 10 年期国债收益率明显下滑 .....	9
图 8：2019 年一季度黄金板块营业收入同比增长 3.96%.....	9
图 9：2019 年一季度黄金板块归母净利同比微增 0.72%.....	9
图 10：2019 年一季度黄金板块实现毛利润 30.57 亿，同比改善 13.80% .....	10
图 11：2019 年一季度黄金板块经营性净现金流同比下滑 41.61% .....	10
图 12：2019 年一季度黄金板块实现毛利率 9.98%，同比增长 0.86pct.....	10
图 13：2019 年一季度黄金板块实现净利率 2.47%，同比增长 0.18pct.....	10
图 14：2019 年一季度基本金属板块营业收入同比增长 9.11%.....	11
图 15：2019 年一季度基本金属板块归母净利同比下滑 8.33%.....	11
图 16：2019 年一季度基本金属板块毛利润同比改善 7.49% .....	12
图 17：2019 年一季度基本金属板块经营性净现金流同比改善 40.72%.....	12
图 18：2019Q1 基本金属板块实现毛利率 8.24%，同比下滑 0.12pct .....	12
图 19：2019Q1 铅锌和锡板块毛利率环比下降，铜和铝板块环比增长.....	12
图 20：2019 年一季度锂板块营业收入同比减少 1.92%.....	13
图 21：2019 年一季度锂板块归母净利同比大减 64.26%.....	13
图 22：2019 年一季度钴板块营业收入同比增长 11.72%.....	14
图 23：2019 年一季度钴板块归母净利同比大减 89.63%.....	14
图 24：稀土价格受产业、环保、进出口等政策性因素影响较大；近期受缅甸封关等因素影响稀土价格快速上涨 .....	16
图 25：2019 年一季度稀土磁材板块营业收入同比增长 19.65%.....	17
图 26：2019 年一季度稀土磁材板块归母净利同比增长 11.58%.....	17
图 27：2019 年一季度稀土磁材板块毛利润同比下滑 12.21% .....	17
图 28：2019 年一季度稀土磁材板块经营性净现金流同比减少 36.87%.....	17

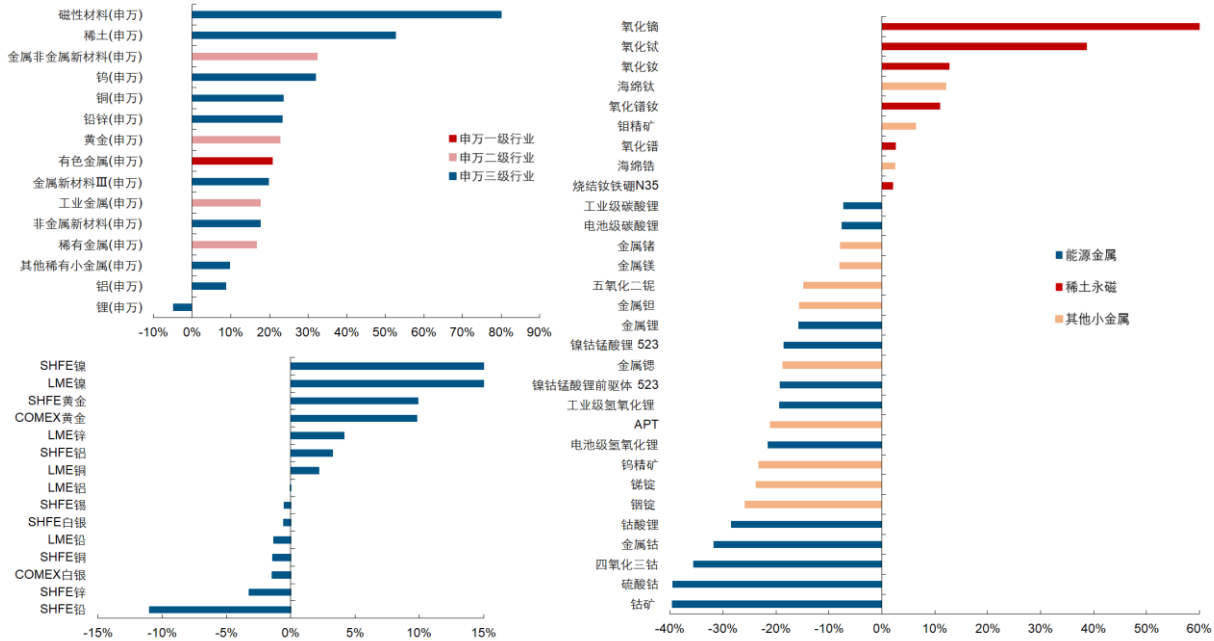
图 29: 2019Q1 稀土磁材板块实现毛利率 11.97%，同比下滑 4.34pct .....	17
图 30: 2019Q1 稀土磁材板块实现净利率 4.68%，同比下滑 0.97pct .....	17
图 31: 2019 年 1-5 月国内新能源汽车产量约 45.4 万辆，同增约 69% .....	18
图 32: 2019 年一季度特斯拉 Model 3 产量约 6.3 万辆，同增约 545% .....	18
图 33: 2012 年以来海绵钛产能出清明显，产能利用率稳步提升（单位：万吨） .....	19
图 34: 2019 年一季度钛材板块营业收入同比大增 51.75% .....	19
图 35: 2019 年一季度钛材板块归母净利润同比大幅增长 522.06% .....	19
表 1: 有色金属（申万）2019 年上半年涨幅为 20.85%，在申万 28 个行业中排名 12 .....	5
表 2: 截止 2019 年 7 月 9 日，已预告半年报业绩的有色公司如下（亿元） .....	7
表 3: 根据公司主营业务将有色金属板块分为基本金属、贵金属、稀土磁材等五大类 .....	7
表 4: 2019 上半年，黄金内盘黄金均价同比上涨 5.60% .....	8
表 5: 除沪锡外，2019 上半年基本金属均价同比全部下跌 .....	11
表 6: 预计 2019 年中国精炼铜短缺约 192 万吨，全球精炼铜短缺约 7 万吨 .....	12
表 7: 电池级碳酸锂、氢氧化锂 2019 上半年均价同比均出现较大跌幅 .....	13
表 8: 从新建产能梳理表来看，2019 年下半年投产/放量的锂盐产能更多 .....	14
表 9: 从 2019 上半年均价来看，仅有氧化镨、氧化铽、氧化钆三个品种同比上涨 .....	15
表 10: 钕铁硼细分领域需求测算，我们预计 2020 年钕铁硼需求将达到约 8.8 万吨 .....	16
表 11: 海绵钛、钛板 2019 上半年均价分别同比上涨 18.53%、13.11% .....	18

## 黄金、军工钛材、稀土永磁，或将成为有色 2019 中报表现最为靓丽的三大板块

展望有色板块中报业绩，我们认为：(1) **黄金板块**：受美联储降息预期强化，二季度金价大幅上涨影响，我们预计黄金板块公司二季度业绩环比明显增长，表现靓丽；(2) **军工钛材**：2018 年钛材龙头企业的业绩拐点开始显现，2019 上半年随着行业景气回暖，供需结构持续修复带动海绵钛及钛材价格进一步上涨，积极预期钛材板块龙头企业业绩的进一步释放；(3) **稀土磁材**：上半年缅甸重稀土进口受阻、贸易摩擦刺激稀土价格上涨、新能源车增长拉动高端磁材需求等多因素共振，稀土磁材板块景气度显著好转，我们预计稀土企业中报业绩有望大幅增长，磁材板块受制于价格上涨的滞后性预计业绩增长的幅度小于稀土板块；(4) **基本金属**：2019 上半年基本金属价格整体呈现弱势震荡的走势，板块业绩预计基本持平或同比小幅波动；二季度受山西氧化铝环保停产带动价格上涨，电解铝板块公司业绩预计二季度环比增长；(5) **锂**：虽然行业总体产销量有所增长，但难以弥补锂价大幅下挫带来的拖累，预计板块业绩将大幅承压。

- **行情回顾**：2019 上半年有色金属（申万）累计上涨 20.85%，在 28 个申万行业中排名第 12。关于有色的细分板块：受腾冲口岸封关、贸易摩擦引发稀土价格大涨等因素影响，磁性材料（申万）以 80.11% 的涨幅成为 2019 上半年涨幅最大的板块，稀土（申万）位列第二，涨幅为 52.81%；另一方面，锂板块下跌 4.95%，排名垫底。
- **商品价格复盘**：基本金属方面，2019 上半年涨幅最大的品种是镍，SHFE 和 LME 镍分别上涨 17.63%、17.09%，跌幅最大的品种是铅，SHFE 和 LME 铅分别下跌 11.00%、1.30%；贵金属方面，SHFE 和 COMEX 黄金分别上涨 9.90%、9.79%；小金属方面，涨幅第一、第二分别为氧化镨（+61.98%）和氧化铽（+38.71%），跌幅第一、第二分别为钴矿（-39.67%）和硫酸钴（-39.53%）。

图 1: 2019 上半年有色各子版块、各细分品种价格涨跌幅对比, 商品价格方面稀土涨幅最大, 板块方面稀土永磁独领风骚



资料来源: Wind, 亚洲金属网, 长江证券研究所

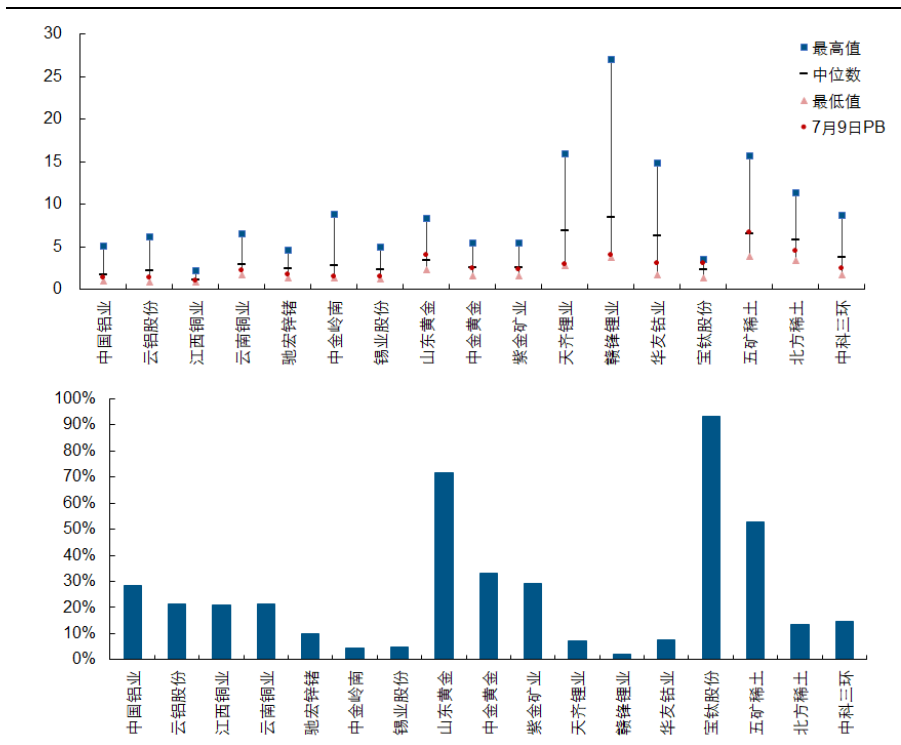
表 1: 有色金属(申万) 2019 年上半年涨幅为 20.85%, 在申万 28 个行业中排名第 12

涨跌排名	申万行业指数	2019 上半年涨跌幅	2018 年初至 2019 年 6 月 30 日涨跌幅
1	食品饮料(申万)	61.01%	25.66%
2	非银金融(申万)	43.83%	7.34%
3	农林牧渔(申万)	41.96%	10.10%
4	家用电器(申万)	37.82%	-5.46%
5	计算机(申万)	32.77%	0.20%
6	建筑材料(申万)	29.46%	-9.76%
7	电子(申万)	26.01%	-27.38%
8	国防军工(申万)	25.92%	-13.17%
9	休闲服务(申万)	24.16%	10.99%
10	通信(申万)	22.88%	-15.60%
11	医药生物(申万)	21.38%	-12.21%
12	有色金属(申万)	20.85%	-28.74%
13	交通运输(申万)	20.78%	-15.66%
14	机械设备(申万)	20.39%	-21.88%
15	综合(申万)	19.26%	-27.61%
16	房地产(申万)	18.48%	-15.63%
17	银行(申万)	18.32%	0.97%
18	商业贸易(申万)	17.15%	-21.15%
19	采掘(申万)	15.81%	-22.06%
20	电气设备(申万)	15.67%	-24.75%

21	化工(申万)	15.64%	-21.05%
22	轻工制造(申万)	14.13%	-27.66%
23	公用事业(申万)	10.98%	-22.00%
24	汽车(申万)	10.03%	-27.76%
25	纺织服装(申万)	9.27%	-28.24%
26	传媒(申万)	7.79%	-34.88%
27	钢铁(申万)	5.04%	-26.07%
28	建筑装饰(申万)	4.16%	-26.33%

资料来源: Wind, 公司长江证券研究所

图 2: 从有色各子行业龙头公司历史 PB 分位情况来看, 锂、钴标的历史分位最低



资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 2: 截止 2019 年 7 月 9 日, 已预告半年报业绩的有色公司如下 (亿元)

代码	公司名称	中报业绩下限	中报业绩上限	预告均值	预计业绩同比变动
002182.SZ	云海金属	2.60	2.80	2.70	79%~93%
300748.SZ	金力永磁	0.55	0.63	0.59	5%~20%
603612.SH	索通发展	0.31	0.35	0.33	-78%~-76%
002466.SZ	天齐锂业	1.50	2.25	1.88	-89%~-83%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 3: 根据公司主营业务将有色金属板块分为基本金属、贵金属、稀土磁材等五大类

有色金属一级分类 (企业数)	有色金属二级分类 (企业数)	板块标的
基本金属 (34)	铜 (7)	江西铜业、云南铜业、铜陵有色、紫金矿业、楚江新材、海亮股份、精艺股份
	铝 (15)	焦作万方、云铝股份、神火股份、常铝股份、闽发铝业、南山铝业、中孚实业、中国铝业、明泰铝业、索通发展、亚太科技、和胜股份、银邦股份、新疆众和等
	铅锌 (11)	中金岭南、兴业矿业、盛达矿业、国城矿业、锌业股份、罗平锌电、西藏珠峰、驰宏锌锗、华钰矿业、西部矿业等
	锡 (1)	锡业股份
黄金 (6)	黄金 (6)	湖南黄金、中金黄金、恒邦股份、山东黄金、赤峰黄金、西部黄金
锂 (2)	锂 (2)	赣锋锂业、天齐锂业
稀土磁材 (9)	磁材 (5)	英洛华、中科三环、银河磁体、正海磁材、宁波韵升
	稀土 (4)	五矿稀土、北方稀土、广晟有色、盛和资源
钛材 (2)	钛材 (2)	宝钛股份、西部材料

资料来源: Wind, 长江证券研究所



## 黄金：价格大幅上涨，公司业绩预计表现靓丽

2019 年一季度黄金价格弱勢震荡，但五月以来受全球流动性宽松、贸易摩擦加剧、美联储降息预期升温等影响，黄金价格开始大幅走高，2019 上半年沪金均价同比上涨 5.60%。截止 2019 年 7 月 9 日，2019 年以来沪金价格累计同比上涨 8.89%至 313.45 元/克。

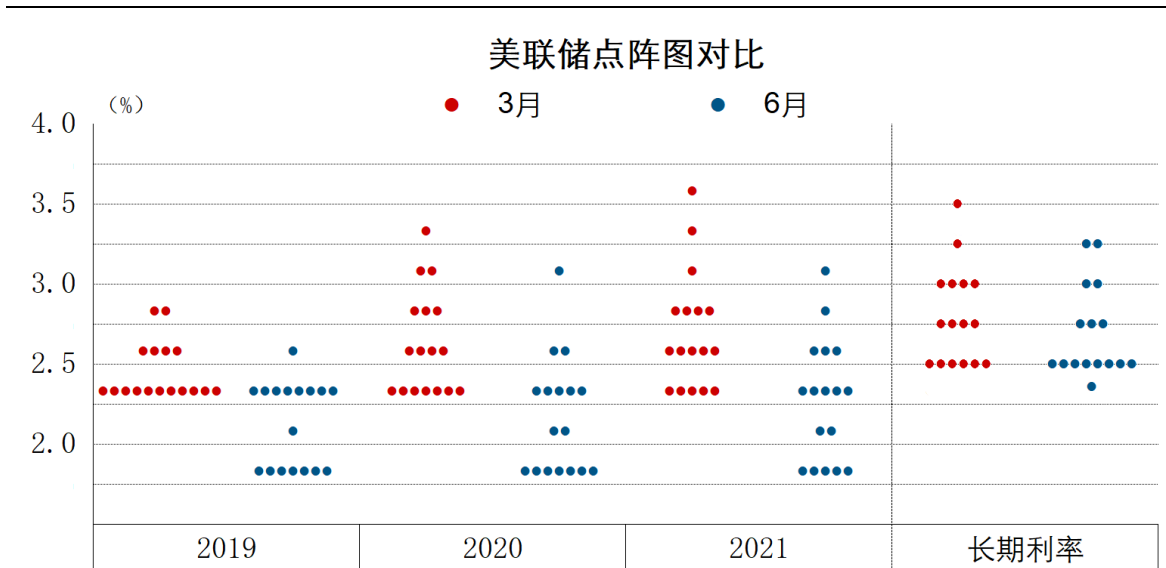
- 一季度业绩方面：**2019 年一季度黄金板块营业收入为 306.47 亿元，同比增长 3.96%，环比下滑 17.54%；营业成本 275.89 亿元，同比增长 3.00%；实现归母净利 5.96 亿元，同比增长 0.72%，环比增长 329.85%。毛利率及现金流方面，黄金板块 2019 年一季度实现毛利率 9.98%，同比增长 0.86pct，环比下滑 2.84pct；经营性净现金流 7.69 亿元，同比下滑 41.61%。
- 展望中报业绩：**受二季度黄金价格大幅上涨的影响，我们预计二季度黄金板块公司业绩表现靓丽，环比明显增长；受 2019 年上半年均价明显抬升，黄金板块公司中报业绩预计同比也有明显增长；其中矿产产量有增长，并且成本控制有优势的公司业绩增长有望更加显著。

表 4：2019 上半年，黄金内盘黄金均价同比上涨 5.60%

	2019 上半年均价	同比	美元/盎司	2019 上半年均价	同比
SHFE 黄金 (元/克)	290	5.60%	COMEX 黄金	1309	-0.78%
SHFE 白银 (元/千克)	3634	-2.92%	COMEX 白银	15.22	-8.64%

资料来源：Wind，长江证券研究所

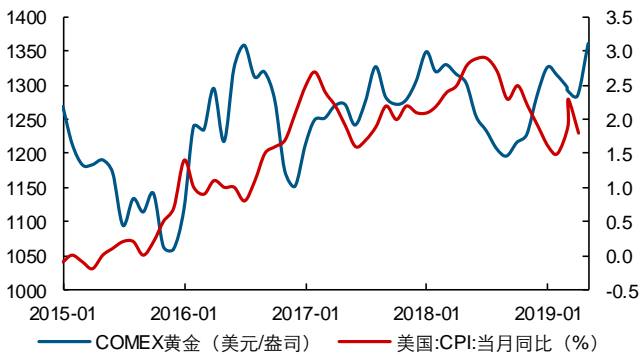
图 3：根据 FOMC 成员的点阵图预测，2019 年的降息预期在强化



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

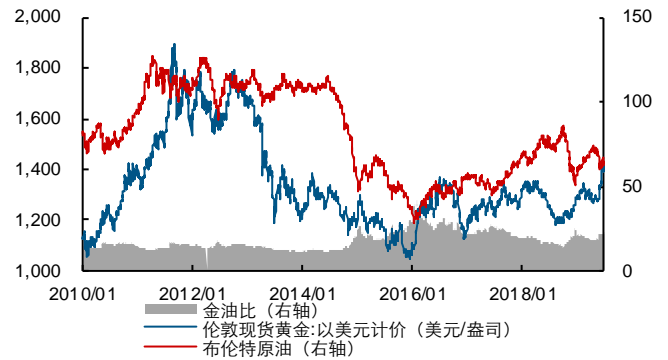


图 4：2019 年以来美国 CPI 水平开始逐步边际下行



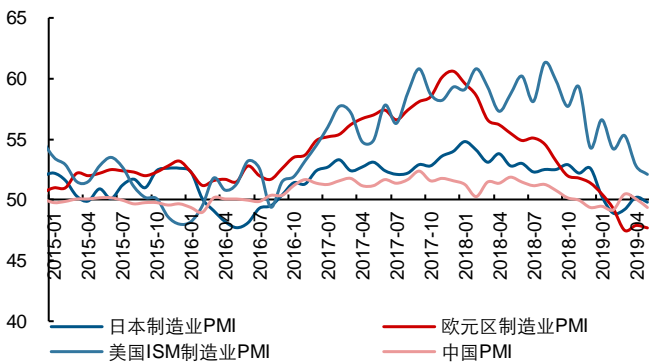
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 5：目前金油比大约在 22 左右，处于 76%左右的历史分位水平



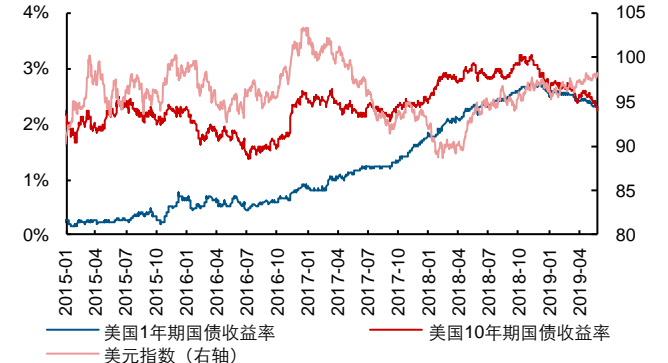
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 6：2018 年以来美国、欧洲、中国、日本等制造业 PMI 呈下降趋势



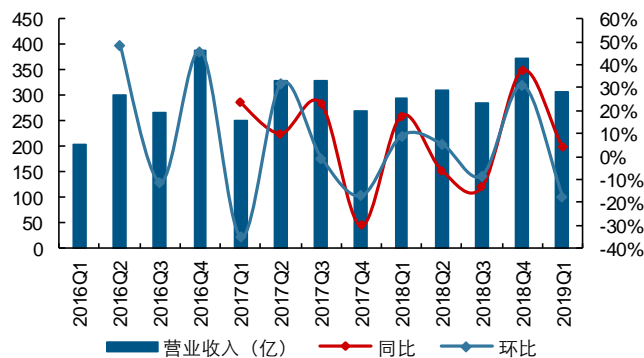
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 7：美元指数强势震荡，美国 10 年期国债收益率明显下滑



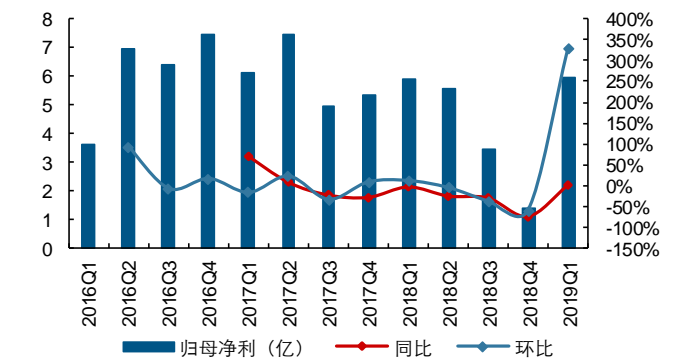
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 8：2019 年一季度黄金板块营业收入同比增长 3.96%



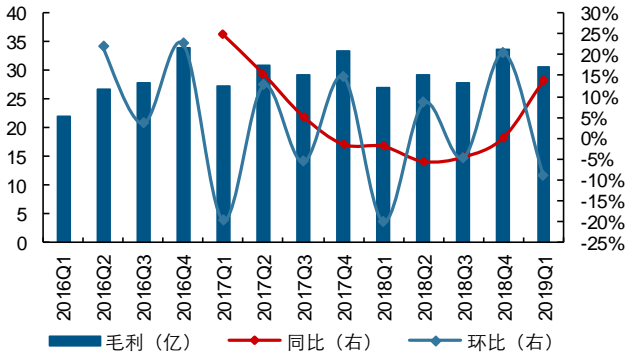
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 9：2019 年一季度黄金板块归母净利润同比微增 0.72%



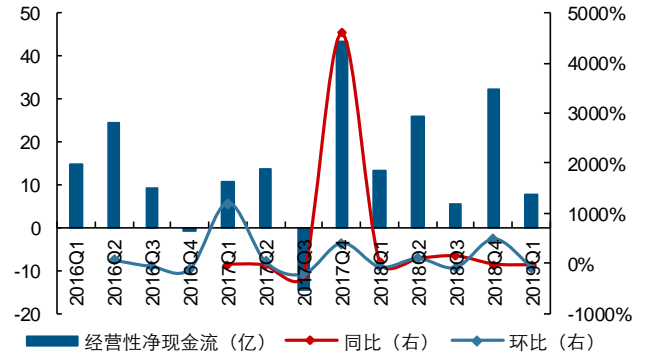
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 10: 2019 年一季度黄金板块实现毛利润 30.57 亿, 同比改善 13.80%



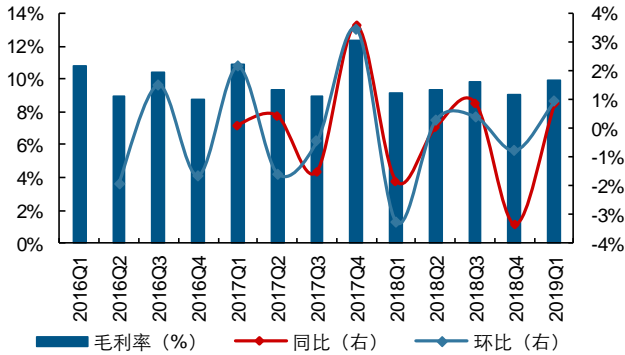
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 11: 2019 年一季度黄金板块经营性净现金流同比下滑 41.61%



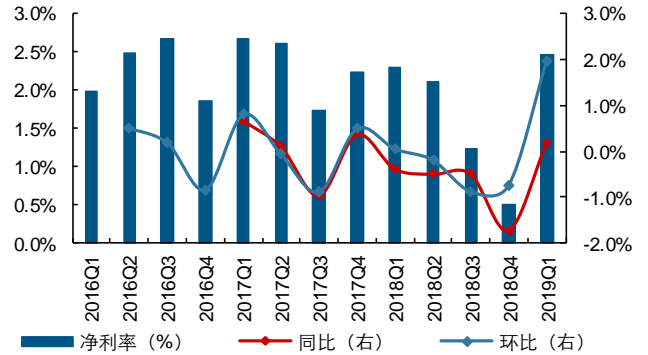
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 12: 2019 年一季度黄金板块实现毛利率 9.98%, 同比增长 0.86pct



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 13: 2019 年一季度黄金板块实现净利率 2.47%, 同比增长 0.18pct



资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 基本金属：金属价格震荡，预计业绩基本持平

基本金属受宏观经济的影响，价格表现低迷，整体呈震荡走势。具体来看，2019 上半年 SHFE 铜、铝、铅、锌、镍、锡均价分别同比变动为-7.72%、-4.89%、-12.75%、-14.50%、-6.27%、+0.16%。我们预计二季度铜板块公司业绩或环比小幅下滑，铝板块公司环比有一定程度的提升。

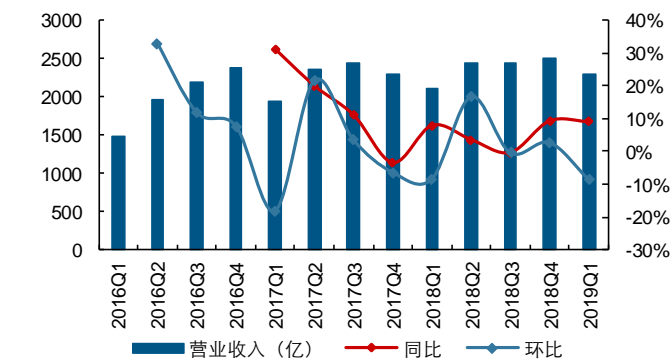
- 一季度业绩受金属价格拖累，业绩下滑明显：**2019 年一季度基本金属板块营业收入 2289.28 亿元，同比增长 9.11%；归母净利 45.72 亿元，同比下滑 8.33%，但环比增长 167.21%（主因企业在 2018Q4 集中计提减值所致）。毛利率及现金流方面，基本金属板块 2019 年一季度实现毛利率 8.24%，同比下滑 0.12pct，环比增长 0.02pct；经营性净现金流 53.48 亿元，同比增长 40.72%。
- 展望中报业绩：**铜方面，考虑到二季度铜价环比有所下跌，在假定公司产量没有大幅变化的基础上，预计二季度铜板块公司业绩环比或小幅下跌；铝方面，二季度受山西氧化铝环保停产事件的影响，带动氧化铝和电解铝价格上涨，预计铝板块二季度业绩环比有一定程度的提升。

表 5：除沪锡外，2019 上半年基本金属均价同比全部下跌

元/吨	2019 上半年均价	同比	美元/吨	2019 上半年均价	同比
SHFE 铜	48167	-7.72%	LME 铜	6180	-11.00%
SHFE 铝	13783	-4.89%	LME 铝	1850	-16.33%
SHFE 铅	16782	-12.75%	LME 铅	1967	-19.70%
SHFE 锌	21264	-14.50%	LME 锌	2662	-17.80%
SHFE 镍	98489	-6.27%	LME 镍	12373	-11.19%
SHFE 锡	147073	+0.16%	LME 锡	20284	-3.11%

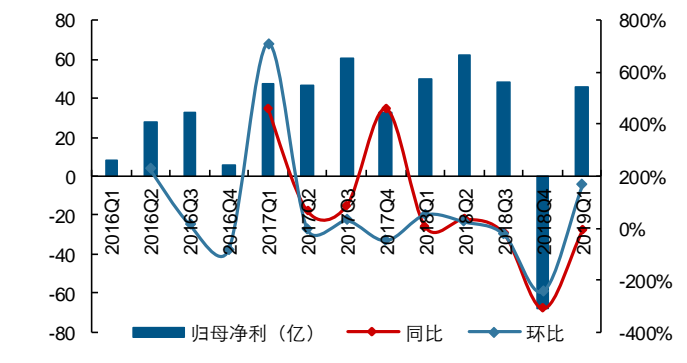
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 14：2019 年一季度基本金属板块营业收入同比增长 9.11%



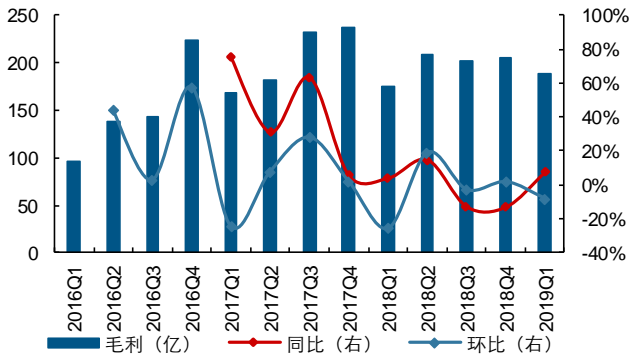
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 15：2019 年一季度基本金属板块归母净利同比下滑 8.33%



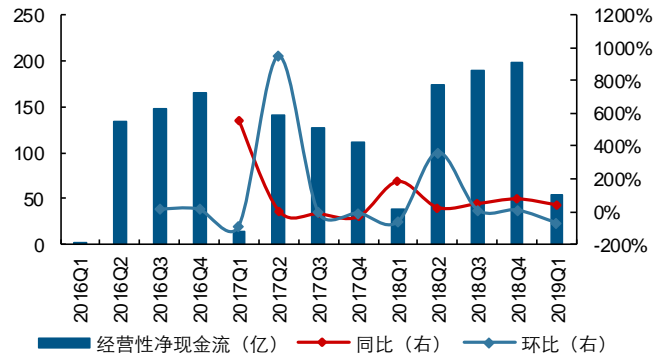
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 16: 2019 年一季度基本金属板块毛利润同比改善 7.49%



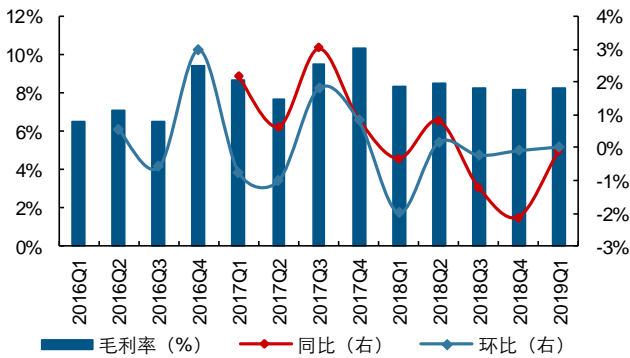
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 17: 2019 年一季度基本金属板块经营性净现金流同比改善 40.72%



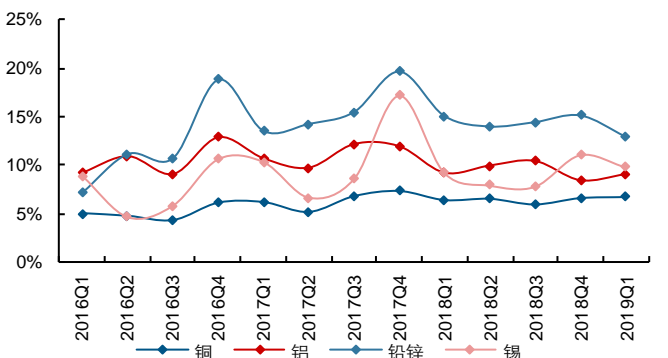
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 18: 2019Q1 基本金属板块实现毛利率 8.24%，同比下滑 0.12pct



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 19: 2019Q1 铅锌和锡板块毛利率环比下降，铜和铝板块环比增长



资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 6: 预计 2019 年中国精炼铜短缺约 192 万吨，全球精炼铜短缺约 7 万吨

中国	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
产量 (万吨)	705	783	830	877	976	1049	1100	1150	1166
YoY	2.5%	11.1%	6.0%	5.6%	11.2%	7.5%	4.8%	4.5%	1.4%
消费量 (万吨)	1019	1068	1105	1143	1167	1177	1183	1198	1204
YoY	3.6%	4.8%	3.5%	3.4%	2.1%	0.8%	0.5%	1.3%	0.5%
供需平衡 (万吨)	-314	-285	-275	-266	-192	-128	-84	-49	-38
全球	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
产量 (万吨)	2200	2274	2309	2342	2393	2451	2513	2541	2543
YoY	1.1%	3.4%	1.5%	1.4%	2.2%	2.4%	2.5%	1.1%	0.1%
消费量 (万吨)	2193	2257	2304	2344	2400	2441	2474	2516	2549
YoY	1.4%	2.9%	2.1%	1.8%	2.4%	1.6%	1.4%	1.7%	1.3%
供需平衡 (万吨)	7	17	5	-2	-7	10	39	25	-6

资料来源: Wood Mackenzie, 长江证券研究所

## 锂：量增难补价跌，锂价对板块业绩拖累显著

电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂 2019 上半年均价分别同比下跌 47.87%、36.41%。回顾 2019 上半年，尽管总销量同比上升，仅能部分弥补锂产品价格大幅下挫带来盈利的拖累，叠加财务费用对板块的影响，整体来看 2019 上半年锂板块归母净利或依然同比大幅下滑。

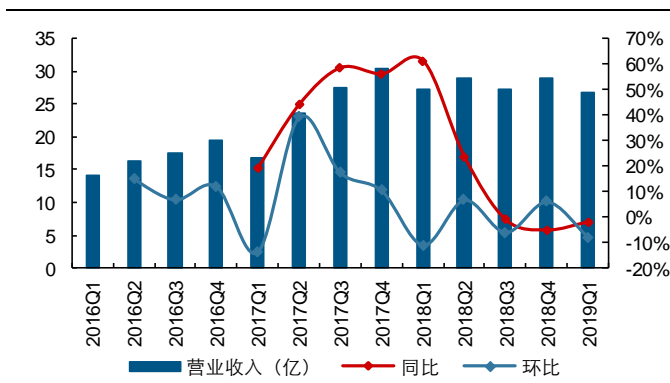
- **2019 上半年锂产品价格同比大幅下滑。**据亚洲金属网，电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂、99.9%金属锂 2019 上半年均价同比大幅下挫，分别同比变动-47.87%、-36.41%、-18.98%。
- **一季度业绩已体现价格下跌的影响。**2019 年一季度锂板块营业收入 26.67 亿元，同比下滑 1.92%，环比下滑 7.91%；归母净利 3.64 亿元，同比下滑 64.26%，环比下滑 42.01%。毛利率及现金流方面，2019 年一季度实现毛利率 41.26%，同比下滑 21.75pct，环比下滑 3.92pct；经营性净现金流 6.88 亿元，同比下滑 17.08%。
- **展望中报业绩，仍难乐观。**考虑到二季度锂产品价格相对一季度仍有小幅下跌，我们对二季度锂板块业绩仍难乐观，或出现同比、环比均有所下滑的情况。从整个 2019 上半年来看，总销量同比上升无法完全弥补价格大幅下挫的拖累，叠加财务费用对板块的影响，整体来看 2019 上半年板块归母净利或难免同比大幅下滑。

表 7：电池级碳酸锂、氢氧化锂 2019 上半年均价同比均出现较大跌幅

万元/吨	2018 上半年均价	2019 上半年均价	2019Q1 均价同比
电池级碳酸锂	14.73	7.68	-47.87%
电池级氢氧化锂	15.04	9.57	-36.41%
金属锂 99.9%min	95.23	77.15	-18.98%

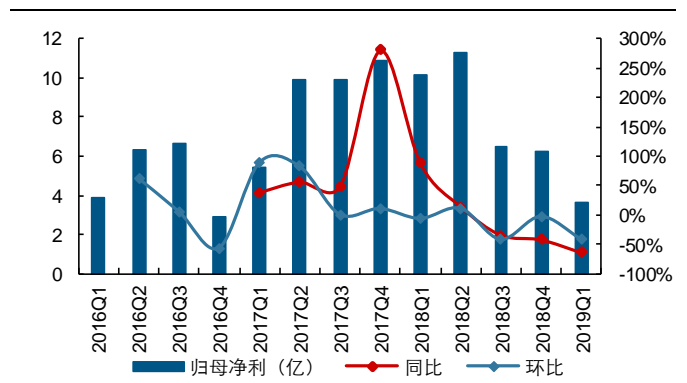
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

图 20：2019 年一季度锂板块营业收入同比减少 1.92%



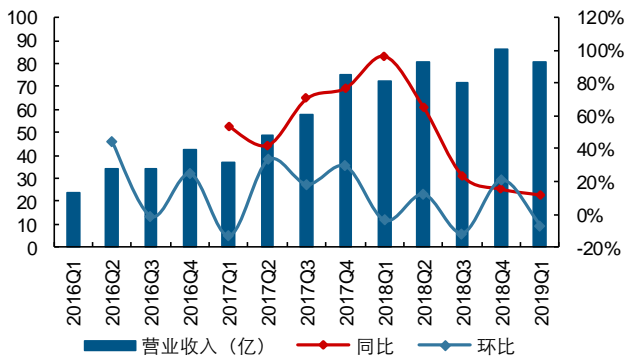
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 21：2019 年一季度锂板块归母净利同比大减 64.26%



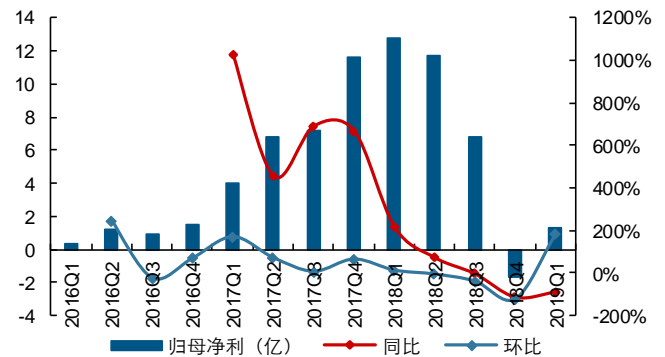
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 22：2019 年一季度钴板块营业收入同比增长 11.72%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 23：2019 年一季度钴板块归母净利同比大减 89.63%



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 8：从新建产能梳理表来看，2019 年下半年投产/放量的锂盐产能更多

公司名称	产品	2019 年可能投产/放量的产能	进度
赣锋锂业	碳酸锂	1.75 万吨	计划 2018 年底投产，或于 2019 年放量
能投鼎盛锂业	碳酸锂+氢氧化锂	合计 1 万吨	2019 年 1 月已试车投料，预计第二季度放量
致远锂业	碳酸锂+氢氧化锂	合计 3 万吨	2019 年 3 月，上量 1 万吨碳酸锂（不加回转窑）。2019 年下半年，上量 1 万吨氢氧化锂和 1 万吨锂盐（品种未定）
江西雅保	氢氧化锂	2 万吨	2018 年 Q4 完成建设，2019 年 2 月量产
九江融汇通用锂业	碳酸锂+氢氧化锂	合计 1.6 万吨	2018 年 Q4 完成建设，2018 年 10 月先进行氢氧化锂产线投料，直至目前产量处于爬坡阶段
雅化集团	碳酸锂+氢氧化锂	合计 2 万吨	预计 2019 年 6-7 月开始点火试车
蓝科锂业	碳酸锂	2 万吨	时间待定
藏格锂业	碳酸锂	1 万吨	已投产，放量时间暂不确定
青海锂业	碳酸锂	1 万吨	时间待定
无棣金海湾	碳酸锂	2 万吨	预计 2019 年 5 月试车
融达股份（长和华锂）	碳酸锂+氢氧化锂	合计 2 万吨	预计 2019 年下半年完成建设
河北天元锂电	碳酸锂	1.2 万吨	时间待定
南氏锂电	氢氧化锂	1 万吨	时间待定
广西天源	氢氧化锂	2.5 万吨	预计 2019 年 7 月试车投料
唐山鑫丰锂业	碳酸锂+氢氧化锂	合计 2 万吨	预计 2019 年 9 月试车投料
赣州源汇通锂业	氢氧化锂	1 万吨	预计 2019 年 7 月试车投料
四川思特瑞科技	氢氧化锂	合计 1 万吨， 一期 5000 吨	预计 2019 年 3 月底试车投料
内蒙古智锂	碳酸锂+氢氧化锂	一期 1.5 万吨， 合计 3 万吨	预计 2019 年 9 月试车投料

资料来源：SMM，公司公告，公司投资者关系活动记录表，长江证券研究所

## 稀土磁材：多因素共振利好板块，积极展望中报业绩

2019 上半年，缅甸重稀土进口受阻，贸易摩擦刺激稀土价格上涨，新能源车增长拉动高端磁材需求等多因素共振，稀土磁材板块景气度显著好转，我们预计稀土企业中报业绩有望大幅增长；而磁材板块受制于价格上涨的滞后性预计业绩增长的幅度小于稀土板块。

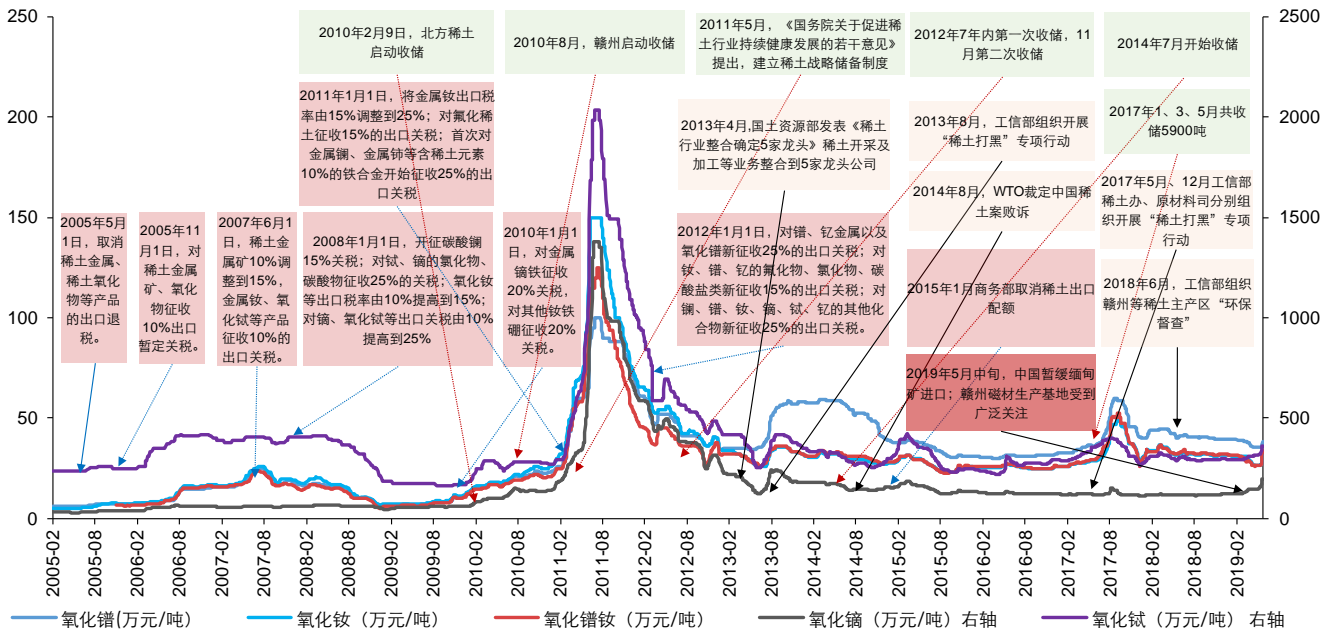
- **稀土价格方面，重稀土同比大涨，镨钕均价仍低于去年同期。**2019Q1 稀土板块受益于缅甸进口受阻，供给趋于紧张，重稀土价格上涨；进入 2019Q2，由于贸易摩擦带来下游贸易商、生产商加紧备货，短期投机需求提升，轻重稀土再次上涨。但值得一提的是，从 2019 上半年均价来看，仅有氧化镨、氧化铽、氧化钆出现均价同比上涨，涨幅分别为 27.23%、5.67%、35.03%；镨、钕价格虽在 2019Q2 有所上涨，但 2019 上半年均价仍低于去年同期。
- **一季度稀土磁材板块业绩环比回暖显著。**2019 年一季度稀土磁材板块实现营业收入 83.02 亿元，同比增长 19.65%，环比下滑 7.77%；归母净利 3.81 亿元，同比增长 11.58%，环比增长 1645.09%。毛利率及现金流方面，2019 年一季度实现毛利率 11.97%，同比下滑 4.34pct，环比下滑 2.5pct；经营性净现金流 6.52 亿元，同比下滑 36.87%。
- **展望中报业绩：**稀土方面，由于轻稀土 2019 上半年价格尚未回升至去年同期水平，我们更看好以重稀土为主的公司的业绩表现；磁材方面，受制于价格上涨的滞后性预计业绩增长的幅度小于稀土板块。

表 9：从 2019 上半年均价来看，仅有氧化镨、氧化铽、氧化钆三个品种同比上涨

		2019 上半年均价	2018 上半年均价	2019 上半年均价同比
烧结钕铁硼 N35	元/公斤	137	149	-7.99%
氧化铈	纯度:≥99%,元/吨	12348	13582	-9.08%
氧化镨	纯度:≥99%,元/千克	240	367	-34.64%
氧化镧	纯度:≥99%,元/吨	12254	14072	-12.92%
氧化钕	纯度:≥99%,元/吨	306646	336686	-8.92%
氧化镨钕	纯度:≥99%,元/吨	304126	336360	-9.58%
氧化镨	99%min,元/吨	381146	427081	-10.76%
氧化钆	99.9%min 中国 元/吨	12559	13182	-4.73%
氧化镨	99%min,元/千克	1494	1174	27.23%
氧化铽	99.9%min,元/千克	3229	3056	5.67%
氧化钆	99%min 中国 元/吨	150297	111306	35.03%
氧化钆	99.5%min 中国 元/公斤	334	413	-19.32%
氧化镨	99.9%min 中国 元/公斤	4108	4217	-2.59%
氧化钆	99.999%min 中国 元/吨	18558	20163	-7.96%
氧化铽	99.99%min 中国 元/公斤	111	125	-11.48%

资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所



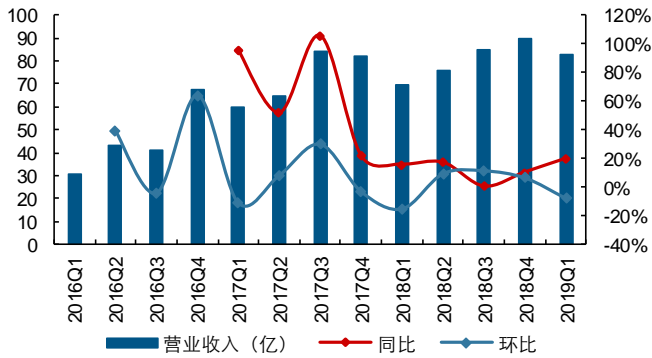
**图 24：稀土价格受产业、环保、进出口等政策性因素影响较大；近期受缅甸封关等因素影响稀土价格快速上涨**


资料来源：亚洲金属网，瑞道金属网，百川资讯等，长江证券研究所

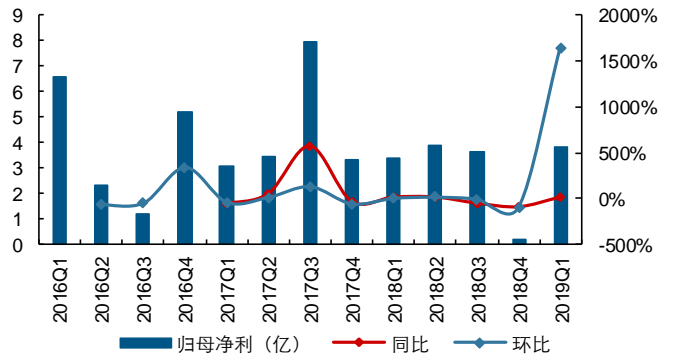
**表 10：钕铁硼细分领域需求测算，我们预计 2020 年钕铁硼需求将达到约 8.8 万吨**

	2017	2018E	2019E	2020E	18-20 CAGR
全球新能源汽车产量（万辆）	138	206	294	429	44.3%
<b>新能源驱动电机磁材（吨）</b>	<b>5,012</b>	<b>7,458</b>	<b>10,670</b>	<b>15,589</b>	<b>44.6%</b>
传统汽车磁材（吨）	29,545	32,003	34,214	36,265	6.5%
风力发电机磁材（吨）	8,977	9,789	11,166	12,682	13.8%
工业机器人磁材（吨）	1,900	2,400	3,000	3,800	25.8%
变频空调磁材（吨）	7,623	8,506	9,252	10,111	9.0%
节能电梯磁材（吨）	3,414	3,688	3,983	4,301	8.0%
消费电子磁材（吨）	5,132	4,988	4,844	4,751	-2.4%
<b>总计（吨）</b>	<b>61,605</b>	<b>68,831</b>	<b>77,129</b>	<b>87,500</b>	<b>12.7%</b>

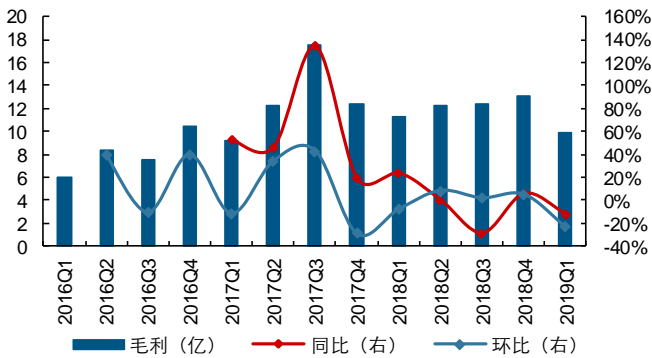
资料来源：IFR、中国磁性材料协会等、长江证券研究所

**图 25：2019 年一季度稀土磁材板块营业收入同比增长 19.65%**


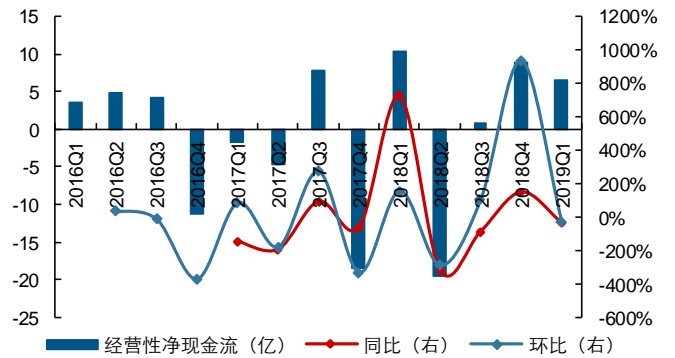
资料来源：Wind, 长江证券研究所

**图 26：2019 年一季度稀土磁材板块归母净利润同比增长 11.58%**


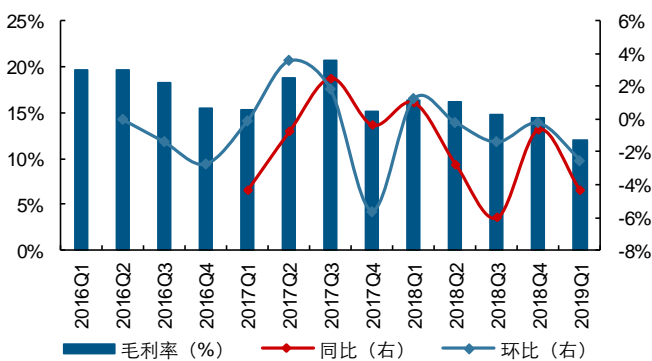
资料来源：Wind, 长江证券研究所

**图 27：2019 年一季度稀土磁材板块毛利润同比下滑 12.21%**


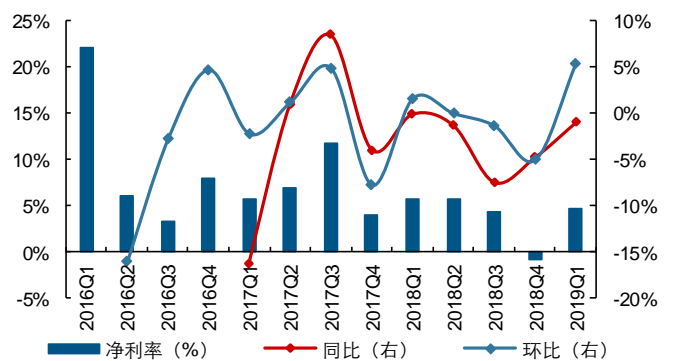
资料来源：Wind, 长江证券研究所

**图 28：2019 年一季度稀土磁材板块经营性净现金流同比减少 36.87%**


资料来源：Wind, 长江证券研究所

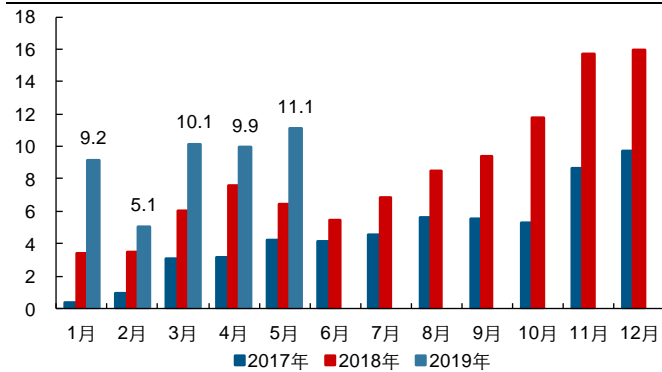
**图 29：2019Q1 稀土磁材板块实现毛利率 11.97%，同比下滑 4.34pct**


资料来源：Wind, 长江证券研究所

**图 30：2019Q1 稀土磁材板块实现净利率 4.68%，同比下滑 0.97pct**


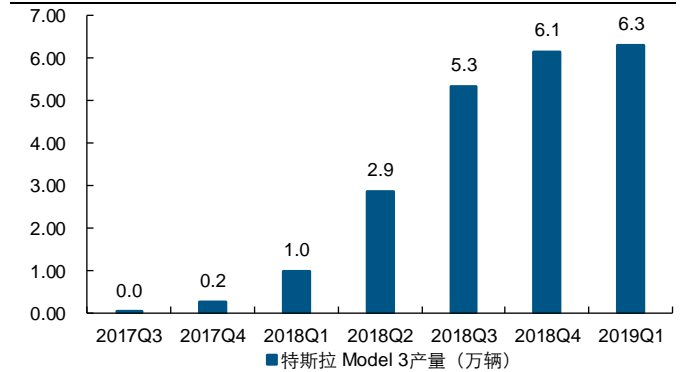
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 31: 2019 年 1-5 月国内新能源汽车产量约 45.4 万辆, 同增约 69%



资料来源: 合格证数据, 长江证券研究所

图 32: 2019 年一季度特斯拉 Model 3 产量约 6.3 万辆, 同增约 545%



资料来源: Marklines, 特斯拉公司官网, 长江证券研究所

## 军工钛材: 龙头竞争优势凸显, 板块中报业绩释放可期

目前钛行业已基本确立进入新一轮 3~5 年的高景气成长周期, 2019 上半年海绵钛、钛板均价显著上涨, 考虑到趋严的环保要求正倒逼中小产能逐步退出市场, 高壁垒的军工钛材订单进一步向龙头企业集中, 我们积极预期钛材板块龙头企业的中报业绩, 钛材行业整体 2019 上半年归母净利润有望实现大幅增长。

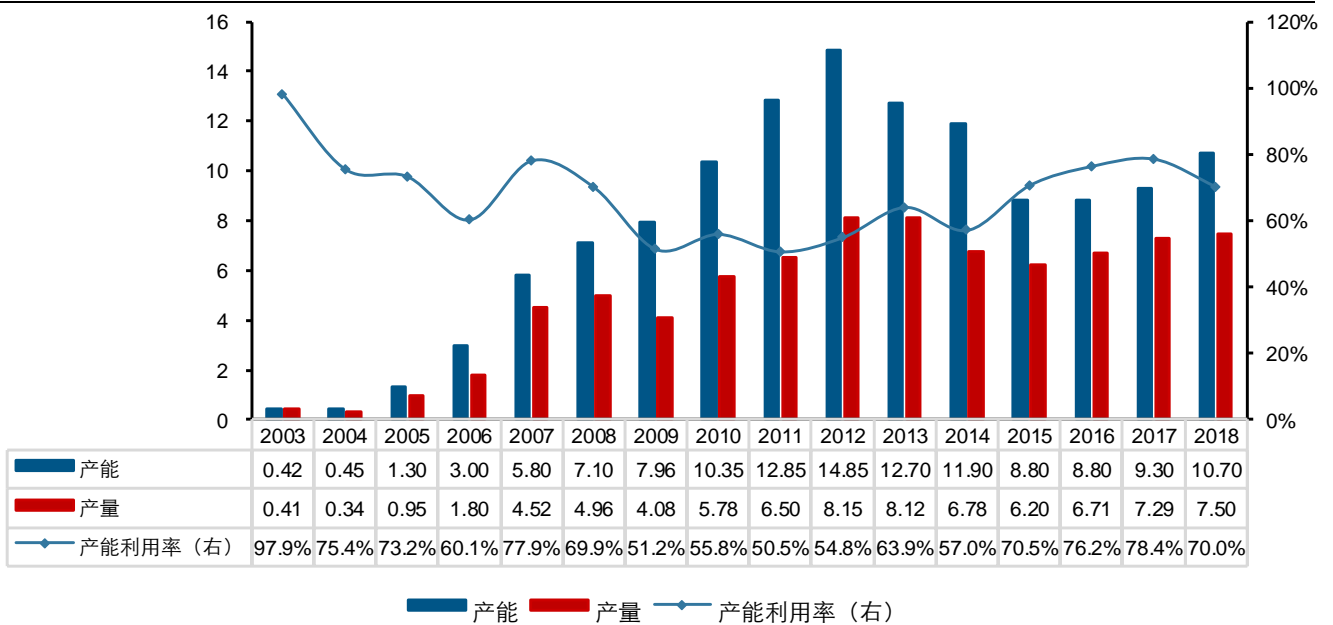
- 钛板、海绵钛 2019 上半年均价涨幅明显:** 中国钛材行业在经历十年低谷期后, 随着行业上游过剩产能逐步出清, 下游航空、军工钛材需求的快速增长, 目前已进入新一轮的高景气成长周期, 钛板、海绵钛 2019 上半年均价分别同比上涨 13.11%、18.53%。
- 行业景气已在钛材板块一季度业绩有所体现。**2019 年一季度营业收入 14.72 亿元, 同比增长 51.75%, 环比增长 5.72%; 归母净利润 0.31 亿元, 同比增长 522.06%, 环比下滑 54.29%。毛利率及现金流方面, 2019 年一季度实现毛利率 14.76%, 同比下滑 0.42pct, 环比下滑 13.22pct; 经营性净现金流 -1.61 亿元, 同比下滑 274.94%。
- 中报业绩有望大幅增长:** 2018 年开始钛材龙头企业的业绩拐点开始显现, 2019 年上半年随着行业景气回暖, 供需结构持续修复带动海绵钛及钛材价格进一步上涨, 积极预期钛材板块龙头企业业绩的进一步释放。

表 11: 海绵钛、钛板 2019 上半年均价分别同比上涨 18.53%、13.11%

	2019 上半年均价	2018 上半年均价	2019 上半年均价同比
钛板 2mm 元/公斤	109	96	+13.11%
海绵钛 元/吨	67367	56833	+18.53%

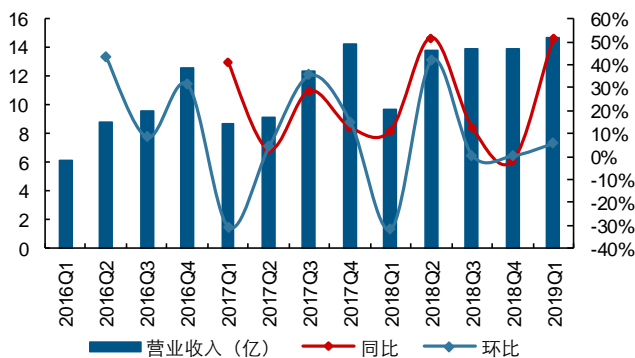
资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

图 33：2012 年以来海绵钛产能出清明显，产能利用率稳步提升（单位：万吨）



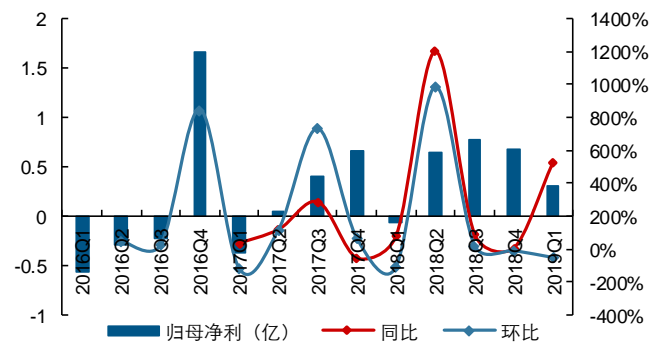
资料来源：宝钛集团官网、中国有色金属工业协会钛锆钪分会，长江证券研究所

图 34：2019 年一季度钛材板块营业收入同比大增 51.75%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 35：2019 年一季度钛材板块归母净利润同比大幅增长 522.06%



资料来源：Wind，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明:** A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

## 分析师声明

作者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, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (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。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。