

2019-6-10

行业研究 | 行业周报

评级 **中性** 维持

## 金属、非金属与采矿行业

# 稀土磁材供应链各环节利润如何分配？

### 报告要点

#### ■ 稀土磁材供应链各环节利润如何分配？

稀土磁材供应链所涉及各环节中所用工艺技术、产品附加值、竞争格局各不相同，全产业链视角下各生产环节的利润分配成为投资者的关注重点。我们选取“白云鄂博矿—湿法冶炼—电解法制备稀土金属—烧结钕铁硼制备”流程为例从生产工艺、物流、价值链分配三个方面进行了分析，核心结论有三点：(1) 以 2017 年数据为例从稀土开采到制备稀土金属，氧化物冶炼分离、精矿生产占据稀土供应链利润核心，生产单吨镨钕金属对应利润占比分别约 41%、39%，稀土金属冶炼环节利润分配较少，占比约 20%。(2) 毛利率方面，若仅考虑稀土原材料成本，烧结钕铁硼盈利能力低于稀土精矿制备，但高于氧化镨钕冶炼。(3) 价格上行阶段考虑磁材企业对下游客户的议价能力边际增强，同时生产端采用前期储备的低价库存，磁材生产企业毛利率将边际上行。(4) 稀土精矿生产环节由于稀土中矿不计价，稀土价格上涨阶段毛利率增幅最为显著。

**工艺流程方面：**(1) **资源：**资源方面白云鄂博西矿稀土氧化物品位约 1.7%，经铁矿石初选后的尾矿稀土氧化物品位约 7%；(2) **稀土精矿：**尾矿经泡沫浮选、二次选矿再处理等工序制得稀土精矿，氧化物品位约 60%；(3) **氧化镨钕：**稀土精矿经湿法冶炼工艺制得氧化镨钕等多种稀土氧化物；(4) **稀土金属：**工业级连续生产中，多采用熔盐电解法生产镨钕金属，金属与氧化物用量比约 1:1.03；(5) **稀土磁材：**生产工序主要包括配料、甩带片制备、制粉、成型、烧结、后道加工等，其中稀土金属在烧结钕铁硼中质量占比约 34%。

**物流方面：**(1) 根据上述各环节产品品位数据计算，从上游矿石开采到制备稀土金属，生产 1 吨镨钕金属约需要氧化镨钕 1.03 吨，对应需要稀土精矿 10.68 吨，稀土初选矿 89.03 吨；(2) 稀土磁材制备方面，生产一吨烧结钕铁硼约需要 300 千克镨钕混合金属，38 千克镨铁，5 千克金属铽。

**价值分配方面：**若仅考虑稀土原材料成本，(1) 生产单吨镨钕金属各环节对应利润分别为氧化镨钕制备 15.5 万元、稀土精矿制备 14.7 万元、镨钕金属冶炼 7.7 万元，对应利润占比分别为 41%、39%、20%；氧化物分离、稀土精矿生产占据利润核心，稀土金属生产利润分配较少。(2) 毛利率方面，若仅考虑稀土原材料成本，稀土精矿制备环节由于稀土中矿不计价、假定毛利率约 100%，烧结钕铁硼制备环节仅考虑稀土成本假定毛利率约 53%，氧化镨钕冶炼环节仅考虑稀土成本假定毛利率约 50%，烧结钕铁硼盈利能力低于精矿制备，但高于氧化镨钕冶炼。(3) 稀土精矿生产环节由于稀土中矿不计价，稀土价格上涨阶段毛利率增幅最为显著。

**风险提示：**

1. 全球新能源汽车增长不及预期导致上游稀土原材料需求减弱；
2. 国内去杠杆导致下游需求趋冷，贸易摩擦以及地缘政治风险等。

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

### 相关研究

《为什么说中国在全球稀土供应链中占据战略优势？》2019-5-26

《环保督察推动氧化铝减产，短期价格预计维持强势》2019-5-19

《钛材行业跟踪 2019：景气为王，龙头当道》2019-5-16

## 目录

周聚焦：稀土磁材供应链各环节利润如何分配？	3
周行情回顾：上证综指震荡走低，有色金属行业随市下跌	5
周商品价格回顾：硫酸钴价格继续下调，电池级碳酸锂价格持稳	7
宏观回顾：5月美国非农数据大幅低于前值，中国5月财新制造业PMI略高于荣枯线	10

## 图表目录

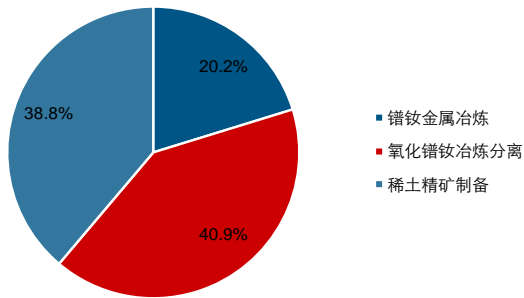
图 1：氧化物冶炼分离、稀土精矿生产利润占比最高，分别约 41%、39%	4
图 2：烧结钕铁硼生产成本中镨钕金属、镝铁占比分别约 36%、16%	4
图 3：以“白云鄂博矿—湿法冶炼分离—电解法制备稀土金属—烧结钕铁硼制备”为例稀土磁材供应链梳理	4
图 4：周内 LME 3 月期铜下跌 0.53%、3 月期铝价格下跌 1.87%	5
图 5：周内国际矿业巨头股价整体上涨，五矿资源上涨约 1.7%	5
图 6：周内国内电池级氢氧化锂价格下跌、金属锂价格持稳	9
图 7：周内国内金属钴价格持稳、硫酸钴价格下调	9
图 8：周内 NCM523 前驱体价格下跌、NCM523 价格下跌	9
图 9：周内钴酸锂均价下跌 3%至 225.5 元/公斤	9
图 10：周内海绵钛价格上涨 1.4%	9
图 11：周内重稀土氧化镨价格持稳、氧化铽价格上涨	9
图 12：周内 Comex 黄金上涨 2.7%，美元指数下跌 1.2%	10
图 13：周内铜精矿现货加工费下跌 1.6%至 62.5 美元/吨	10
图 14：周内 SHFE 铜库存减少 13.84%、LME 铜库存减少 0.38%	10
图 15：周内 SHFE 铝库存减少 14.41%、LME 铝库存减少 4.36%	10
表 1：稀土磁材供应链价值占比拆分，其中稀土精矿制备环节盈利能力最强	4
表 2：周内有色金属板块（申万）下跌 3.46%，跑输上证综指 1.01 个百分点	5
表 3：有色金属板块排名 11（11/28），除银行（+0.38%）板块上涨外，其余板块全部下跌	6
表 4：有色金属板块涨幅居前及跌幅居前个股一览	6
表 5：周内内外盘基本金属价格以跌为主，SHFE3 月镍下跌 2.9%、LME3 月镍下跌 3.1%	7
表 6：周内 Comex 黄金上涨 2.7%、SHFE 黄金上涨 2.8%	8
表 7：周内钴酸锂价格下跌 3%，海绵钛价格上涨 1.4%	8
表 8：周内重稀土氧化镨价格持稳，氧化铽上涨 4.1%，轻稀土氧化镨钕价格上涨 4.4%	8
表 9：周内全球重点宏观数据梳理如下	10

## 周聚焦：稀土磁材供应链各环节利润如何分配？

稀土磁材供应链所涉及各环节中所用生产工艺、产品附加值、竞争格局各不相同，全产业链视角下各环节的利润分配成为投资者的关注重点。我们选取“白云鄂博稀土矿—湿法冶炼分离—电解法制备稀土金属—烧结钕铁硼制备”流程为例，从生产工艺、物料流、价值链分配三个方面进行了分析，核心结论有以下三点：**(1) 考虑数据可得性，以 2017 年数据为例从矿石开采到制备稀土金属，氧化物冶炼分离、精矿生产占据稀土供应链利润核心，生产单吨镨钕金属对应利润占比分别约 41%、39%，稀土金属冶炼环节的利润分配较少，占比约 20%。(2) 毛利率方面，若仅考虑稀土原材料成本，烧结钕铁硼盈利能力低于稀土精矿制备，但高于氧化镨钕冶炼分离。(3) 稀土精矿生产环节由于稀土中矿不计价，稀土价格上涨阶段毛利率增幅最为显著。**

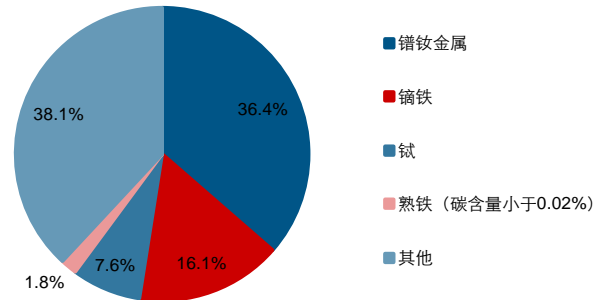
- **工艺流程方面：**从上游矿石开采到稀土磁材生产，主要包括采矿及初选、稀土精矿制备、氧化物冶炼分离、稀土金属制备、烧结钕铁硼生产等环节。**(1) 资源：**资源方面白云鄂博西矿稀土氧化物品位约 1.7%，经铁矿石初选后的尾矿稀土氧化物品位约 7%（尾矿所含稀土作为生产铁矿的副产品，不计价）；**(2) 稀土精矿：**尾矿经泡沫浮选、二次选矿再处理等工序制得稀土精矿，氧化物品位约 60%；**(3) 氧化镨钕：**稀土精矿经湿法冶炼分离工艺制得多种稀土氧化物，由于矿种因素，白云鄂博矿制得的氧化镨钕中镨钕配分比约为 1:3，与稀土金属配分接近；**(4) 稀土金属：**工业级连续生产中，多采用熔盐电解法制备镨钕金属，金属与氧化物用量比约 1:1.03；**(5) 稀土磁材：**生产工序主要包括配料、甩带片制备、制粉、成型、烧结、后道加工等，其中稀土金属在烧结钕铁硼中质量占比约 34%。
- **物料流方面：**(1) 根据上述各环节产品品位数据计算，从上游矿石开采到制备稀土金属，生产 1 吨镨钕金属约需要氧化镨钕 1.03 吨，对应需要稀土精矿 10.68 吨，稀土初选矿 89.03 吨；(2) 稀土磁材制备方面，生产一吨烧结钕铁硼约需要 300 千克镨钕混合金属，38 千克镝铁，5 千克金属铽。
- **价值分配方面：**参考 2017 全年镨钕金属含税均价约 44.0 万元/吨，氧化镨钕含税均价约 34.3 万元/吨，稀土精矿含税均价约 1.6 万元/吨（根据 2017 年包钢股份信用评级报告披露），若仅考虑稀土原材料成本，(1) 生产单吨镨钕混合金属各环节对应利润分别为氧化镨钕冶炼 15.5 万元、稀土精矿制备 14.7 万元、镨钕金属冶炼 7.7 万元，对应的价值链占比分别为 41%、39%、20%。其中氧化物分离、稀土精矿生产占据稀土供应链利润核心，稀土金属生产的价值分配较少。(2) 毛利率方面，若仅考虑稀土原材料成本，稀土精矿制备环节由于稀土中矿不计价、假定毛利率约 100%，烧结钕铁硼制备环节仅考虑稀土成本假定毛利率约 53%，氧化镨钕冶炼环节仅考虑稀土成本假定毛利率约 50%，烧结钕铁硼盈利能力低于精矿制备，但高于氧化镨钕冶炼分离。(3) 稀土精矿生产环节由于稀土中矿不计价，稀土价格上涨阶段毛利率增幅最为显著。(4) 价格上行阶段考虑磁材企业对下游客户的议价能力边际增强，同时生产端采用前期储备的低价库存，磁材生产企业毛利率将边际上行。

图 1: 氧化物冶炼分离、稀土精矿生产利润占比最高, 分别约 41%、39%



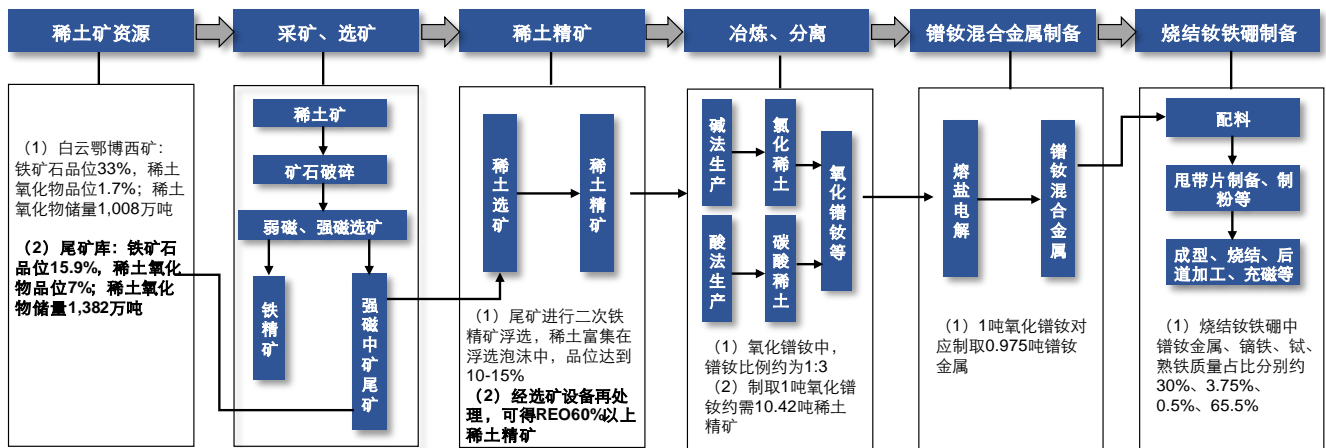
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 2: 烧结钕铁硼生产成本中镨钕金属、镓铁占比分别约 36%、16%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 3: 以“白云鄂博矿—湿法冶炼分离—电解法制备稀土金属—烧结钕铁硼制备”为例稀土磁材供应链梳理



资料来源: 包钢股份信用评级报告, 北方稀土信用评级报告, Wind 等, 长江证券研究所

表 1: 稀土磁材供应链价值占比拆分, 其中稀土精矿制备环节盈利能力最强

工艺环节	镨钕金属冶炼	氧化镨钕冶炼分离	稀土精矿制备	稀土初选矿制备
产品名称	镨钕混合金属 (Nd 75%)	氧化镨钕	稀土精矿	稀土初选矿
产品单价 (含税, 万元/吨)	44.04	34.25	1.60	0 (初选矿为铁矿生产副产品, 不计价)
产品假定毛利率 (% , 仅考虑稀土原材料成本)	20.24%	50.07%	100.00%	-
生产单吨镨钕金属对应产品用量 (吨)	-	1.03	10.68	89.03
生产单吨镨钕金属对应毛利 (万元, 仅考虑稀土原材料)	7.68	15.54	14.74	-
生产单吨镨钕金属对应毛利空间占产业链总利润比例 (% , 仅考虑稀土原材料)	20.24%	40.93%	38.83%	-
钕铁硼成本拆分	质量占比	单价-含税 (万元/吨)	分项成本 (万元/吨)	成本占比
镨钕金属	30.00%	35.23	9.11	36.41%

镉铁	3.75%	124.49	4.02	16.08%
铽	0.50%	442.61	1.91	7.62%
熟铁（碳含量小于0.02%）	65.50%	0.80	0.45	1.80%
钹铁硼假定毛利率（%，仅考虑稀土原材料成本）	-	-	-	53.27%

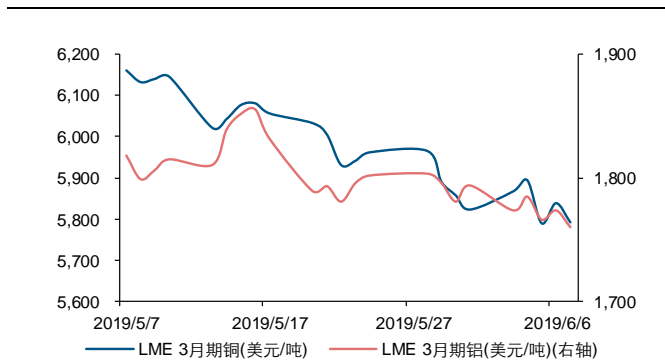
资料来源：北方稀土信用评级报告，宝钢股份信用评级报告，Wind等，长江证券研究所

## 周行情回顾：上证综指震荡走低，有色金属行业随市下跌

周内上证综指震荡走低，收跌约2.45%，申万指数28个行业中27个行业下跌；其中有色金属行业（申万指数）下跌3.46%，排名第11位（11/28），跑输上证综指约1.01个百分点。在全行业中，周内除银行（+0.38%）板块上涨外，其余板块全部下跌，其中通信（-0.66%）、家用电器（-1.65%）跌幅较浅。

周内有色金属各细分子行业除黄金板块（+4.16%）上涨外，其余全部下跌。铜板块下跌3.25%，铝板块下跌5.27%，铅锌板块下跌6.13%，稀土永磁指数下跌3.56%。海外有色龙头方面，周内五矿资源（SEHK）上涨约1.7%，嘉能可（LSE）上涨约0.4%。

图 4：周内 LME 3 月期铜下跌 0.53%、3 月期铝价格下跌 1.87%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：周内国际矿业巨头股价整体上涨，五矿资源上涨约 1.7%



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

表 2：周内有色金属板块（申万）下跌 3.46%，跑输上证综指 1.01 个百分点

名称	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
上证综指	-2.45%	-3.37%	-9.23%
有色金属(申万)	-3.46%	5.16%	-22.45%
有色金属(中信)	-3.33%	4.82%	-22.40%
铜(中信)	-3.25%	1.12%	-20.65%
黄金(中信)	4.16%	8.38%	-7.76%
铝(中信)	-5.27%	-3.93%	-27.61%
铅锌(中信)	-6.13%	7.99%	-11.41%
稀有金属III(中信)	-4.16%	9.66%	-22.52%
稀土永磁指数	-3.56%	31.37%	10.98%
锂电池指数	-5.26%	-6.69%	-23.95%

资料来源：Wind，长江证券研究所



表 3: 有色金属板块排名 11 (11/28), 除银行 (+0.38%) 板块上涨外, 其余板块全部下跌

涨跌排名	申万行业指数	周涨跌幅	月涨跌幅	年变化率
1	银行(申万)	0.38%	-2.50%	-3.79%
2	通信(申万)	-0.66%	-0.71%	-15.46%
3	家用电器(申万)	-1.65%	-3.95%	-0.71%
4	非银金融(申万)	-1.66%	-3.93%	-11.23%
5	房地产(申万)	-1.91%	-4.48%	-8.09%
6	建筑装饰(申万)	-2.63%	-5.07%	-16.36%
7	公用事业(申万)	-2.86%	-3.14%	-11.84%
8	汽车(申万)	-2.92%	-7.30%	-12.54%
9	钢铁(申万)	-3.07%	-5.62%	-20.20%
10	食品饮料(申万)	-3.19%	-3.03%	13.44%
11	<b>有色金属(申万)</b>	-3.46%	5.16%	-12.89%
12	综合(申万)	-3.53%	-5.18%	-12.61%
13	商业贸易(申万)	-3.65%	-8.27%	-12.64%
14	交通运输(申万)	-3.78%	-4.97%	-7.38%
15	休闲服务(申万)	-4.31%	-5.71%	-1.56%
16	建筑材料(申万)	-4.38%	-3.72%	-6.97%
17	传媒(申万)	-4.57%	-7.46%	-22.60%
18	纺织服装(申万)	-4.63%	-6.48%	-13.19%
19	机械设备(申万)	-4.68%	-4.48%	-13.91%
20	采掘(申万)	-4.76%	-6.47%	-11.66%
21	电子(申万)	-4.76%	-5.94%	-17.49%
22	计算机(申万)	-5.06%	-1.93%	-17.38%
23	化工(申万)	-5.10%	-8.03%	-11.68%
24	轻工制造(申万)	-5.30%	-6.78%	-14.21%
25	电气设备(申万)	-5.70%	-5.31%	-15.19%
26	医药生物(申万)	-6.84%	-10.14%	-9.97%
27	国防军工(申万)	-7.21%	-2.29%	-11.49%
28	农林牧渔(申万)	-7.44%	-3.68%	-0.60%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 4: 有色金属板块涨幅居前及跌幅居前个股一览

股票名称	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅	股票名称	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
银泰资源	20.82%	2.85%	24.14%	西藏珠峰	-23.29%	43.98%	53.42%
荣华实业	18.33%	0.28%	12.70%	焦作万方	-14.68%	35.96%	33.59%
恒邦股份	11.14%	2.84%	39.26%	金岭矿业	-14.06%	12.85%	43.32%
银河磁体	10.42%	32.90%	72.69%	豫金刚石	-13.46%	-10.00%	-9.19%
金力永磁	8.59%	183.21%	199.92%	翔鹭钨业	-12.29%	28.65%	36.07%
赤峰黄金	7.78%	23.56%	38.85%	宏达股份	-11.68%	6.36%	53.47%
园城黄金	7.11%	6.55%	11.68%	安泰科技	-10.86%	14.05%	74.95%

兴业矿业	6.36%	-9.69%	7.43%	江泉实业	-10.80%	-14.96%	-8.97%
山东黄金	6.05%	6.58%	8.99%	英洛华	-10.60%	91.16%	122.13%
中飞股份	5.53%	-9.95%	42.21%	中钨高新	-10.48%	16.61%	25.19%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 周商品价格回顾：硫酸钴价格继续下调，电池级碳酸锂价格持稳

**国内硫酸钴价格继续下调，电池级碳酸锂价格持稳。**近一周国内钴精矿（6-8%min，中国到岸）下跌 1%至 9.45 元/磅，硫酸钴（20.5%min）均价下调 1.2%至 42 元/公斤，金属钴均价维持 235 元/公斤，四氧化三钴均价下调 1.7%至 174.5 元/公斤，海外 MB 合金级钴价格低幅下调至 15.8 美元/磅。锂盐方面，国内电池级氢氧化锂均价下调 1.1%至 88.5 元/公斤，电池级碳酸锂均价维持 77 元/公斤，金属锂均价维持 740 元/公斤。三元前驱体及正极材料方面，NCM 523 前驱体均价下调 1.2%至 82.5 元/公斤，国内钴酸锂均价下调 3%至 225.5 元/公斤，NCM 523 正极材料均价下调 1.5%至 130.5 元/公斤，NCM 622 正极材料均价下调 2.5%至 157.5 元/公斤。

**近一周内外盘基本金属价格跌多涨少。**近一周 LME 三月期铜下跌 0.5%至 5792.5 美元/吨，期铝价格下跌 1.9%至 1760.5 美元/吨，期铅上涨 1.9%至 1840.5 美元/吨，期锌下跌 1.6%至 2485 美元/吨，期镍下跌 3.1%至 11620 美元/吨，期锡价格上涨 2.7%至 19250 美元/吨。SHFE 三月期铜下跌 0.4%至 4.6 万元/吨，期铝价格下跌 1.4%至 1.4 万元/吨，期铅上涨 1.0%至 1.6 万元/吨，期锌下跌 1.4%至 2.0 万元/吨，期镍价格下跌 2.9%至 9.5 万元/吨，期锡价格下跌 0.1%至 14.3 万元/吨。贵金属方面，周内 Comex 黄金上涨 2.7%、Comex 白银上涨 3.1%、SHFE 黄金上涨 2.8%、SHFE 白银上涨 1.8%。

表 5：周内内外盘基本金属价格以跌为主，SHFE3 月镍下跌 2.9%、LME3 月镍下跌 3.1%

	基本金属	单位	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今
内盘	SHFE 3 月期铜	元/吨	46010	-0.4%	-4.7%	-16.9%
	SHFE 3 月期铝	元/吨	13950	-1.4%	-0.7%	-8.1%
	SHFE 3 月期铅	元/吨	16090	1.0%	-1.6%	-15.4%
	SHFE 3 月期锌	元/吨	20250	-1.4%	-3.4%	-21.7%
	SHFE 3 月期镍	元/吨	95380	-2.9%	-0.8%	-3.8%
	SHFE 3 月期锡	元/吨	143300	-0.1%	-2.6%	-22.9%
外盘	LME 3 月期铜	美元/吨	5792.5	-0.5%	-5.6%	-19.7%
	LME 3 月期铝	美元/吨	1760.5	-1.9%	-2.1%	-22.3%
	LME 3 月期铅	美元/吨	1840.5	1.9%	-2.1%	-28.0%
	LME 3 月期锌	美元/吨	2485	-1.6%	-6.1%	-26.6%
	LME 3 月期镍	美元/吨	11620	-3.1%	-2.6%	-8.2%
	LME 3 月期锡	美元/吨	19250	2.7%	-1.0%	-2.9%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 6: 周内 Comex 黄金上涨 2.7%、SHFE 黄金上涨 2.8%

	贵金属	单位	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今
内盘	SHFE 金	元/克	301.7	2.8%	5.1%	10.8%
	SHFE 银	元/千克	3639	1.8%	0.9%	-4.2%
外盘	Comex 金	美元/盎司	1345	2.7%	4.9%	2.0%
	Comex 银	美元/盎司	15.010	3.1%	0.6%	-12.8%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 7: 周内钴酸锂价格下跌 3%, 海绵钛价格上涨 1.4%

	小金属	单位	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今
钴	钴矿	美元/磅	9.45	-1.0%	-5.0%	-63.4%
	金属钴	元/公斤	235	0.0%	-6.0%	-57.7%
	四氧化三钴	元/公斤	174.5	-1.7%	-10.7%	-55.3%
	硫酸钴 20.5%	元/公斤	42	-1.2%	-17.6%	-62.3%
锂	金属锂	元/公斤	740	0.0%	-2.6%	-22.5%
	电池级碳酸锂	元/公斤	77	0.0%	0.7%	-53.6%
	电池级氢氧化锂	元/公斤	88.5	-1.1%	-5.9%	-42.3%
正极	钴酸锂	元/公斤	225.5	-3.0%	-7.0%	-44.6%
	NCM523 前驱体	元/公斤	82.5	-1.2%	-4.6%	-31.5%
	NCM523	元/公斤	130.5	-1.5%	-7.8%	-37.0%
	NCM622	元/公斤	157.5	-2.5%	-4.8%	-29.2%
钛	钛精矿(中国未税)	元/吨	1145	-0.9%	-1.7%	0.0%
	海绵钛	元/吨	71000	1.4%	2.9%	31.5%

资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

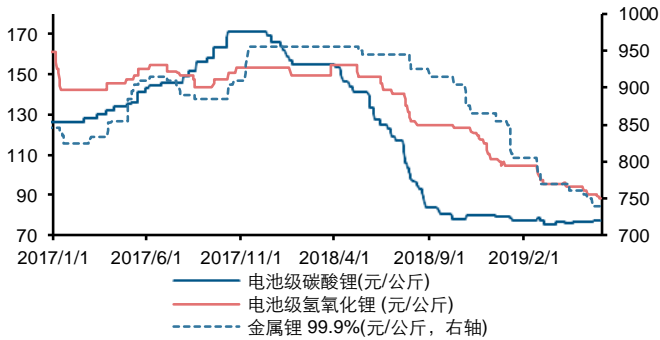
表 8: 周内重稀土氧化镨价格持稳, 氧化铽上涨 4.1%, 轻稀土氧化镨钆价格上涨 4.4%

	稀土永磁	单位	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今
轻稀土	氧化钕	元/吨	12050	0.0%	0.0%	-15.4%
	氧化钆	元/吨	12500	0.0%	0.0%	-13.8%
	氧化镧	元/吨	11750	0.0%	-1.7%	-20.3%
	氧化铈	元/公斤	215	0.0%	-8.5%	-47.6%
	氧化镨	元/公斤	395	0.0%	12.1%	-1.9%
	氧化钆	元/公斤	351	4.5%	31.0%	13.1%
	氧化镨钆	元/吨	353	4.4%	32.8%	15.6%
重稀土	氧化铈	元/吨	18200	0.0%	-0.5%	-15.3%
	氧化钆	元/吨	188500	4.4%	26.9%	117.9%
	氧化镨	元/公斤	1940	0.0%	30.6%	69.4%
	氧化铽	元/公斤	3765	4.1%	19.3%	35.7%
	氧化钬	元/公斤	398	1.3%	19.5%	2.6%
	氧化镱	元/公斤	4100	0.0%	0.5%	-1.2%
	氧化镱	元/公斤	110	0.0%	0.0%	-17.4%

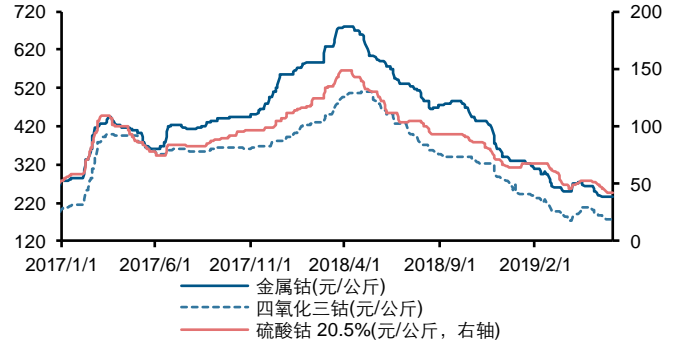


磁材	钕铁硼 35N	元/公斤	136	3.0%	6.3%	-16.6%
----	---------	------	-----	------	------	--------

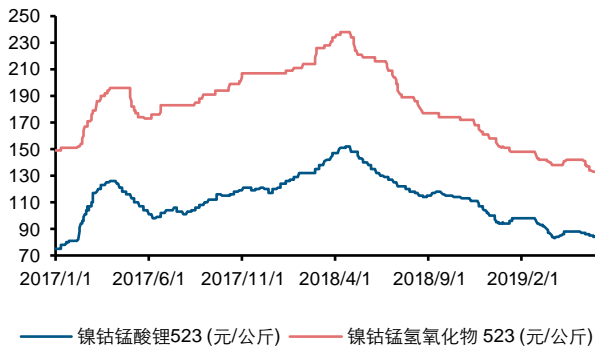
资料来源：亚洲金属网，百川资讯，长江证券研究所

**图 6：周内国内电池级氢氧化锂价格下跌、金属锂价格持稳**


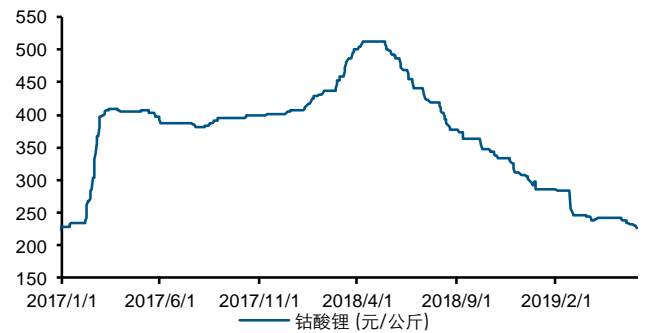
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

**图 7：周内国内金属钴价格持稳、硫酸钴价格下调**


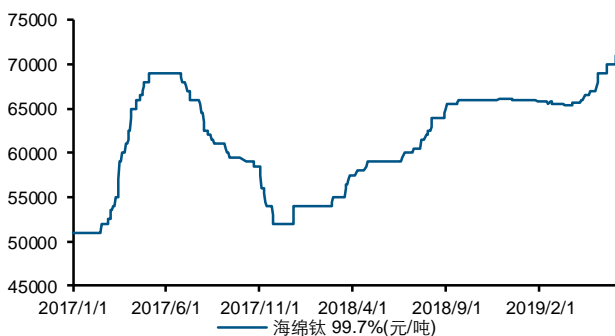
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

**图 8：周内 NCM523 前驱体价格下跌、NCM523 价格下跌**


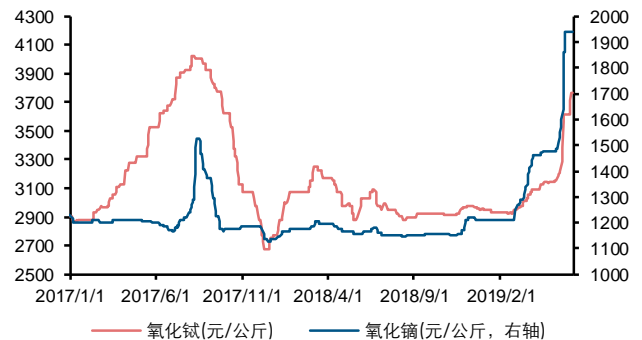
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

**图 9：周内钴酸锂均价下跌 3%至 225.5 元/公斤**


资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

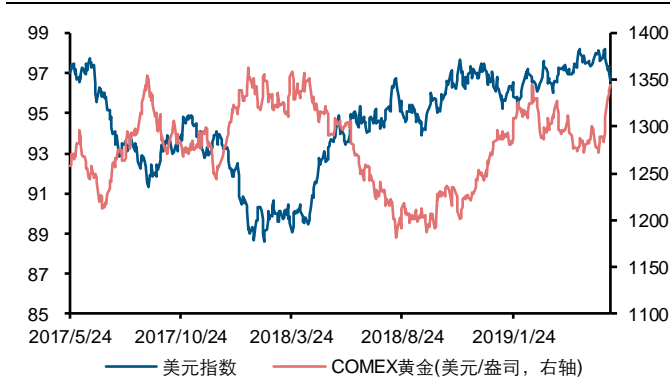
**图 10：周内海绵钛价格上涨 1.4%**


资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

**图 11：周内重稀土氧化镨价格持稳、氧化铽价格上涨**


资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

图 12: 周内 Comex 黄金上涨 2.7%, 美元指数下跌 1.2%



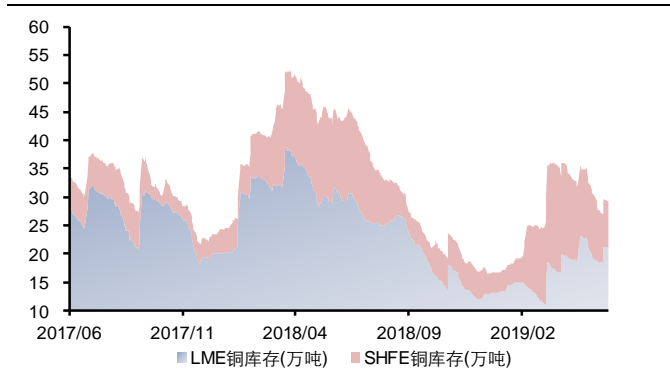
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 13: 周内铜精矿现货加工费下跌 1.6%至 62.5 美元/吨



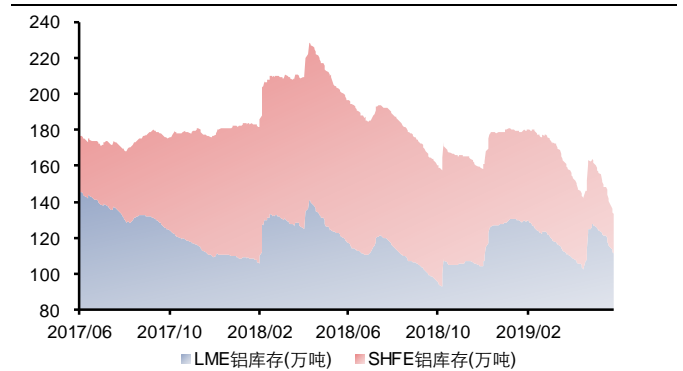
资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

图 14: 周内 SHFE 铜库存减少 13.84%、LME 铜库存减少 0.38%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 15: 周内 SHFE 铝库存减少 14.41%、LME 铝库存减少 4.36%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 宏观回顾: 5 月美国非农数据大幅低于前值, 中国 5 月财新制造业 PMI 略高于荣枯线

美国数据方面: (1) 5 月非农就业人数变动+7.5 万人, 大幅低于前值+22.4 万人; (2) 美国 4 月耐用品订单环比终值-2.1%, 与前值持平; (3) 美国 4 月工厂订单环比-0.8%, 低于前值+1.3%; (4) 美国 5 月 ISM 制造业指数 52.1, 低于前值 52.8。

欧元区数据方面: (1) 德国 4 月工业产出环比-1.9%, 低于前值+0.5%; (2) 德国 4 月工业产出同比-1.8%, 低于前值-0.9%; (3) 欧元区一季度 GDP 同比终值+1.2%, 与前值持平; (4) 欧元区一季度 GDP 季环比终值+0.4%, 与前值持平; (5) 德国 5 月制造业 PMI 终值 44.3, 与前值持平; (6) 欧元区 5 月制造业 PMI 终值 47.7, 与前值持平。

中国数据方面: (1) 中国 5 月财新综合 PMI 51.5, 低于前值 52.7; (2) 中国 5 月财新制造业 PMI 50.2, 与前值持平。

表 9: 周内全球重点宏观数据梳理如下

时间	指标	今值	预期	前值
2019-6-7	德国 4 月工业产出环比	-1.9%	-0.5%	0.5%
	德国 4 月工业产出同比	-1.8%	-0.4%	-0.9%
	美国 5 月非农就业人口变动(万人)	7.5	18.0	22.4
2019-6-6	德国 4 月季调后工厂订单环比	0.3%	0.0%	0.6%

	欧元区一季度 GDP 同比终值	1.2%	1.2%	1.2%
	欧元区一季度 GDP 季环比终值	0.4%	0.4%	0.4%
	美国 6 月 1 日当周首次申请失业救济人数(万人)	21.8	21.5	21.8
	中国 5 月财新服务业 PMI	52.7	54.0	54.5
	中国 5 月财新综合 PMI	51.5	--	52.7
2019-6-5	美国 5 月 ADP 就业人数变动(万人)	2.7	18.5	27.1
	美国 5 月 ISM 非制造业指数	56.9	55.4	55.5
	美国 5 月 31 日当周 EIA 原油库存变动(万桶)	677.1	-200	-28.2
	欧元区 5 月调和 CPI 同比	1.2%	1.3%	1.7%
2019-6-4	美国 4 月扣除飞机非国防资本耐用品订单环比终值	-1.0%	--	-0.9%
	美国 4 月耐用品订单环比终值	-2.1%	--	-2.1%
	美国 4 月工厂订单环比	-0.8%	-1.0%	1.3%
	中国 5 月财新制造业 PMI	50.2	50.0	50.2
2019-6-3	德国 5 月制造业 PMI 终值	44.3	44.3	44.3
	欧元区 5 月制造业 PMI 终值	47.7	47.7	47.7
	美国 5 月 ISM 制造业指数	52.1	53.0	52.8

资料来源：华尔街见闻，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。