

2020-1-5

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

金属、非金属与采矿行业

钴锂为矛，铜铝为盾

■ 行业变化：有色板块领涨，各品种全面走强

本周有色金属板块权益领涨，贵金属、基本金属及能源金属全面走强。能源金属方面，特斯拉公布四季度销量 11.2 万辆，全年超预期达到 36.7 万辆。除此之外，本周钴系产品报价上扬带动龙头标的股价表现抢眼（硫酸钴（20.5%min）上涨 1.1%、金属钴上涨 1.9%、四氧化三钴上涨 1.2%）。贵金属方面，受油价抬升及地缘政治带动避险情绪抬升的影响，Comex 黄金价格上涨 2.6% 至 1555 美元/盎司。基本金属则是权益比期货市场表现更强，商品价格多数小幅下跌。

■ 本周专题：如何看待钴需求端的短期轮动和长期博弈？

随着高镍三元材料的发展，市场对钴需求的长期趋势存在担心。我们从几个维度来解答如何看待钴的需求端：（1）**从钴的需求结构来看**，电池材料占比高达 54%；其中动力电池仅占比 12%、3C 电池高达占比 42%。相比而言，新能源汽车增速更快，3C 基数更大，两者均对钴的需求弹性有较大影响。（2）**短期来看，2020 年高镍低钴的实际影响或较为有限，在 3C 和动力电池的双轮驱动下，钴的需求有望显著回暖**。根据 Darton 统计，预计 2020 年的单位 KWH 的平均用钴量为 0.201kg，相比于 2018 年 0.218kg 仅小幅下滑 7.8%。而由于 2020 年国内外新能源汽车产销量回暖，动力电池用钴量有望同比增长 43% 至 2.5 万吨。（3）**长期来看，动力电池高镍低钴是大势所趋，核心是看高镍的推进速度与新能源汽车带动动力电池蛋糕扩大之间的博弈**；除此之外还要关注钴新兴应用领域的开拓以及在高温合金等传统应用领域的增长。在对高镍三元材料推进速度较为中性的假设下，2020 年全球钴需求量预计为 15 万吨，同比增长 14%；2020-2025 CAGR 11%。值得注意的是，2025-2030 年单耗下滑影响会更为显著，2030 年单位 KWH 的平均用钴量有望下降至 0.109g，仅为 2020 年的一半。

■ 落地投资：钴锂为矛，铜铝为盾

权益层面，长期而言，**能源金属**：新能源汽车处于“政策回暖-消费驱动”新周期的起点，随着国内市场的边际回暖叠加海外市场的拐点放量，战略看好板块投资机会。**基本金属**：经济国内韧性、国外企稳背景下，对于产能与库存纵向与横向均处于低位的铜铝等，阶段性预期改善易触发盈利修复，底部弹性应予以关注。**贵金属**：2020 年判断黄金牛市不改，但有别于市场，驱动上除了利率端（美国衰退），更应关注通胀端（非美企稳）的贡献。一季度通胀因素或主导金价震荡上行，短期中东局势触发避险情绪回升，进一步推高油价助力。资源股关注禀赋，聚焦四大黄金集团。短期而言，**PPI 于 1 季度大概率上行，带来周期领域短期博弈性价比抬升**，建议关注基本金属**紫金矿业、江西铜业、云南铜业、云铝股份及神火股份**，能源金属**寒锐钴业、华友钴业、赣锋锂业**。

风险提示：

1. 地产产业链快速回落，全球新能源汽车需求不及预期；
2. 铜、铝供给过快释放，Mutanda 复产导致钴价下滑。

分析师 王鹤涛

☎ (8621) 61118772

✉ wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512070002

分析师 肖勇

☎ (8621) 61118772

✉ xiaoyong3@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516080003

分析师 王筱茜

☎ (8621) 61118711

✉ wangxx5@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490519080004

联系人 靳昕

☎ (8621) 61118711

✉ jinxin1@cjsc.com

相关研究

《黄金 50 年：纵览大通胀与大衰退——有色金属行业 2020 年度投资策略之贵金属篇》2020-1-4
 《博弈之道，自上而下看铜铝——有色金属行业 2020 年度投资策略之基本金属篇》2020-1-1
 《站在新周期的起点——有色金属行业 2020 年度投资策略之能源金属篇》2019-12-31

目录

周行情回顾：上证综指上涨 2.62%，有色金属排名居前.....	3
周商品价格回顾：内盘基本金属以跌为主，钴产品有所反弹.....	5

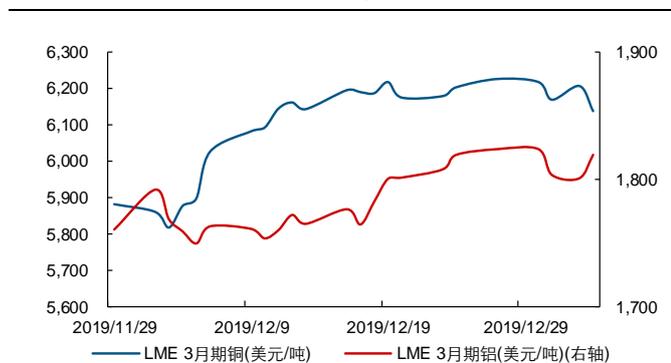
图表目录

图 1：周内 LME 3 月期铜下跌 1.06%，LME 3 月期铝持稳.....	3
图 2：周内国际矿业巨头涨跌分化，其中嘉能可上涨 2.77%.....	3
图 3：周内国内电池级氢氧化锂价格持稳、金属锂价格持稳.....	7
图 4：周内国内金属钴价格上涨、硫酸钴价格上涨.....	7
图 5：周内 NCM523 前驱体价格上涨、NCM523 价格持稳.....	7
图 6：周内钴酸锂均价维持 200.5 元/公斤.....	7
图 7：周内海绵钛价格维持 80200 元/吨.....	7
图 8：周内重稀土氧化镨价格持稳、氧化铽价格下跌.....	7
图 9：周内 Comex 黄金上涨 2.6%、美元指数下跌 0.1%.....	8
图 10：周内铜精矿现货加工费上涨 1.7%至 59.5 美元/吨.....	8
图 11：周内 SHFE 铜库存增加 18.2%、LME 铜库存减少 3.1%.....	8
图 12：周内 SHFE 铝库存减少 6.3%、LME 铝库存减少 0.9%.....	8
表 1：周内有色金属(申万)上涨 4.19%，跑赢上证综指 1.57 个百分点.....	3
表 2：本周农林牧渔(申万)、传媒(申万)、建筑材料(申万)行业排名居前，有色板块排名 9/28.....	3
表 3：有色金属板块涨幅居前及跌幅居前个股一览.....	4
表 4：周内基本金属以跌为主，SHFE3 月铅下跌 4.1%、LME3 月镍下跌 3.8%.....	5
表 5：周内 Comex 黄金上涨 2.6%、SHFE 黄金上涨 2.0%.....	5
表 6：周内钴产品有所反弹.....	6
表 7：周内轻重稀土涨跌分化.....	6
表 8：周内全球重点宏观数据如下，中国 12 月官方制造业 PMI 今值 50.2，与前值持平.....	8

周行情回顾：上证综指上涨 2.62%，有色金属排名居前

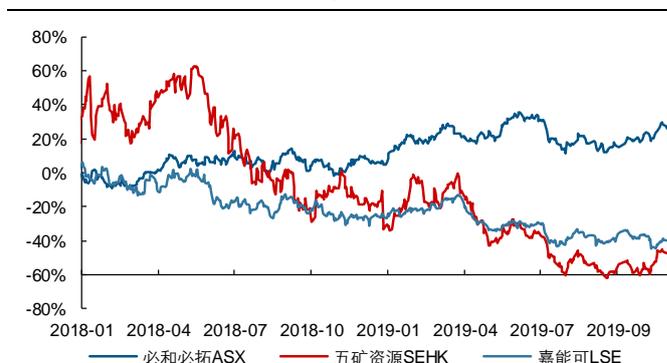
周内上证综指上涨 2.62%，28 个申万行业分类有 27 个行业上涨；其中有色金属(申万) 上涨 4.19%，排名第 9 位 (9/28)，跑赢上证综指 1.57 个百分点。在全部申万行业中，农林牧渔(+6.77%)、传媒(+6.73%)、建筑材料(+5.42%) 排名前三。周内有色金属细分子行业普遍上涨。其中，黄金板块上涨 7.15%，铜板块上涨 2.27%，铝板块上涨 1.09%，铅锌板块上涨 2.75%，稀土永磁指数上涨 2.46%。海外有色龙头方面，周内必和必拓 (ASX) 下跌 1.24%，嘉能可 (LSE) 上涨 2.77%，五矿资源 (SEHK) 下跌 0.87%。

图 1：周内 LME 3 月期铜下跌 1.06%，LME 3 月期铝持稳



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：周内国际矿业巨头涨跌分化，其中嘉能可上涨 2.77%



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

表 1：周内有色金属(申万)上涨 4.19%，跑赢上证综指 1.57 个百分点

名称	周涨跌幅	本月以来	年初至今
上证综指	2.62%	1.10%	1.10%
有色金属(申万)	4.19%	3.05%	3.05%
有色金属(中信)	3.87%	2.39%	2.39%
铜(中信)	2.27%	0.92%	0.92%
黄金(中信)	7.15%	5.08%	5.08%
铝(中信)	1.09%	-0.38%	-0.38%
铅锌(中信)	2.75%	1.61%	1.61%
稀有金属 III(中信)	0.00%	0.00%	0.00%
稀土永磁指数	2.46%	2.36%	2.36%
锂电池指数	3.39%	1.96%	1.96%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 2：本周农林牧渔(申万)、传媒(申万)、建筑材料(申万)行业排名居前，有色板块排名 9/28

涨跌排名	申万行业指数	周涨跌幅	本月以来	年初至今
1	农林牧渔(申万)	6.77%	3.55%	3.55%
2	传媒(申万)	6.73%	5.90%	5.90%
3	建筑材料(申万)	5.42%	0.72%	0.72%

4	通信(申万)	4.87%	3.21%	3.21%
5	建筑装饰(申万)	4.64%	2.66%	2.66%
6	计算机(申万)	4.50%	3.41%	3.41%
7	纺织服装(申万)	4.48%	2.18%	2.18%
8	电子(申万)	4.35%	3.99%	3.99%
9	有色金属(申万)	4.19%	3.05%	3.05%
10	国防军工(申万)	4.17%	3.57%	3.57%
11	轻工制造(申万)	4.16%	2.28%	2.28%
12	非银金融(申万)	4.14%	0.88%	0.88%
13	电气设备(申万)	4.05%	2.88%	2.88%
14	化工(申万)	3.93%	2.07%	2.07%
15	汽车(申万)	3.55%	2.17%	2.17%
16	采掘(申万)	3.32%	1.51%	1.51%
17	商业贸易(申万)	3.16%	2.59%	2.59%
18	机械设备(申万)	3.07%	2.15%	2.15%
19	家用电器(申万)	2.85%	1.25%	1.25%
20	医药生物(申万)	2.61%	-0.06%	-0.06%
21	房地产(申万)	2.51%	0.29%	0.29%
22	综合(申万)	2.48%	1.64%	1.64%
23	钢铁(申万)	2.48%	0.56%	0.56%
24	休闲服务(申万)	2.41%	1.88%	1.88%
25	公用事业(申万)	2.28%	1.28%	1.28%
26	交通运输(申万)	1.86%	0.14%	0.14%
27	银行(申万)	1.79%	1.92%	1.92%
28	食品饮料(申万)	-1.05%	-3.22%	-3.22%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 3: 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	本月以来	年初至今	股票名称	周涨跌幅	本月以来	年初至今
华友钴业	13.59%	12.03%	12.03%	仁东控股	-15.29%	4.60%	4.60%
云南锗业	11.10%	18.80%	18.80%	万邦德	-4.43%	2.65%	2.65%
寒锐钴业	11.01%	6.63%	6.63%	横店东磁	-2.35%	1.22%	1.22%
雅化集团	10.41%	1.03%	1.03%	ST 金贵	-1.95%	4.88%	4.88%
赤峰黄金	9.36%	4.57%	4.57%	东阳光	-1.92%	-10.16%	-10.16%
*ST 中孚	9.35%	6.36%	6.36%	西部资源	-1.92%	1.99%	1.99%
威华股份	9.01%	5.03%	5.03%	科恒股份	-1.40%	0.08%	0.08%
天齐锂业	8.71%	2.55%	2.55%	正海磁材	-1.14%	-0.31%	-0.31%
荣华实业	8.58%	8.26%	8.26%	云铝股份	-1.14%	0.97%	0.97%
山东黄金	7.64%	6.62%	6.62%	国城矿业	-1.08%	-0.07%	-0.07%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

周商品价格回顾：内盘基本金属以跌为主，钴产品有所反弹

近一周内盘基本金属以跌为主。近一周 LME 三月期铜下跌 1.1%至 6138 美元/吨，期铝维持 1819 美元/吨，期铅下跌 1.0%至 1915 美元/吨，期锌上涨 1.5%至 2310 美元/吨，期镍下跌 3.8%至 13775 美元/吨，期锡下跌 2.7%至 16770 美元/吨。SHFE 三月期铜下跌 1.5%至 4.89 万元/吨，期铝上涨 0.2%至 1.41 万元/吨，期铅下跌 4.1%至 1.46 万元/吨，期锌下跌 0.5%至 1.78 万元/吨，期镍下跌 4.0%至 10.78 万元/吨，期锡下跌 2.5%至 13.50 万元/吨。贵金属方面，周内 Comex 黄金上涨 2.6%，Comex 白银上涨 0.6%，SHFE 黄金上涨 2.0%，SHFE 白银上涨 0.6%。

周内钴产品有所反弹。近一周国内钴精矿（6-8%min，中国到岸）维持 9.65 美元/磅，硫酸钴（20.5%min）均价上涨 1.1%至 44.5 元/公斤，金属钴均价上涨 1.9%至 268 元/公斤，四氧化三钴均价上涨 1.2%至 174.5 元/公斤。锂盐方面，国内电池级氢氧化锂均价维持 54 元/公斤，电池级碳酸锂均价维持 49.5 元/公斤，金属锂均价维持 580 元/公斤。三元前驱体及正极材料方面，NCM 523 前驱体均价上涨 1.3%至 75.5 元/公斤，国内钴酸锂均价维持 200.5 元/公斤，NCM 523 正极材料均价维持 112.5 元/公斤，NCM 622 正极材料均价维持 126.5 元/公斤。

表 4：周内基本金属以跌为主，SHFE3 月铅下跌 4.1%、LME3 月镍下跌 3.8%

	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	48900	-1.5%	3.4%	2.6%
	SHFE 3 月期铝	元/吨	14085	0.2%	1.0%	5.2%
	SHFE 3 月期铅	元/吨	14595	-4.1%	-4.6%	-18.9%
	SHFE 3 月期锌	元/吨	17755	-0.5%	-0.2%	-13.1%
	SHFE 3 月期镍	元/吨	107800	-4.0%	-0.3%	24.9%
	SHFE 3 月期锡	元/吨	135020	-2.5%	-3.1%	-6.2%
外盘	LME 3 月期铜	美元/吨	6138	-1.1%	4.8%	4.5%
	LME 3 月期铝	美元/吨	1819	0.0%	1.5%	1.4%
	LME 3 月期铅	美元/吨	1915	-1.0%	0.6%	-2.2%
	LME 3 月期锌	美元/吨	2310	1.5%	3.7%	-3.5%
	LME 3 月期镍	美元/吨	13775	-3.8%	0.5%	27.3%
	LME 3 月期锡	美元/吨	16770	-2.7%	1.3%	-14.0%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 5：周内 Comex 黄金上涨 2.6%、SHFE 黄金上涨 2.0%

	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	351.16	2.0%	4.4%	21.8%
	SHFE 银	元/千克	4452	0.6%	7.9%	20.0%
外盘	Comex 金	美元/盎司	1555.2	2.6%	5.9%	20.9%
	Comex 银	美元/盎司	18.095	0.6%	6.6%	16.1%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 6：周内钴产品有所反弹

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	9.65	0.0%	-2.0%	-35.7%
	金属钴	元/公斤	268	1.9%	5.1%	-18.8%
	四氧化三钴	元/公斤	174.5	1.2%	-2.8%	-34.8%
	硫酸钴 20.5%	元/公斤	44.5	1.1%	6.0%	-31.0%
锂	金属锂	元/公斤	580	0.0%	-0.9%	-32.2%
	电池级碳酸锂	元/公斤	49.5	0.0%	-5.7%	-37.7%
	电池级氢氧化锂	元/公斤	54	0.0%	-2.7%	-49.3%
正极	钴酸锂	元/公斤	200.5	0.0%	-5.6%	-32.5%
	NCM523 前驱体	元/公斤	75.5	1.3%	-1.3%	-19.7%
	NCM523	元/公斤	112.5	0.0%	-8.9%	-25.7%
	NCM622	元/公斤	126.5	0.0%	-8.0%	-25.8%
钛	钛精矿(中国未税)	元/吨	1335	0.0%	0.8%	13.6%
	海绵钛	元/吨	80200	0.0%	0.1%	21.5%

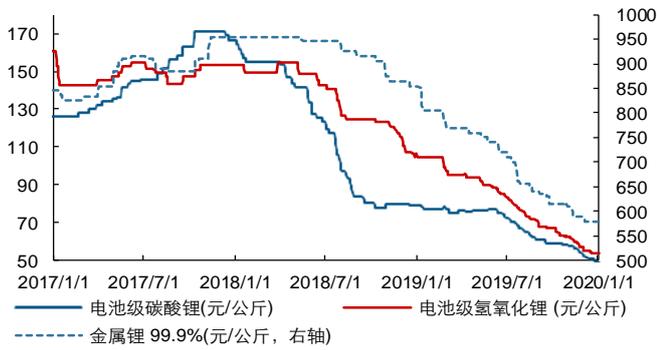
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

表 7：周内轻重稀土涨跌分化

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	11550	0.0%	-0.9%	-9.4%
	氧化钆	元/吨	12500	0.0%	0.0%	-1.6%
	氧化镧	元/吨	11600	0.0%	0.0%	-9.0%
	氧化铈	元/公斤	210	0.0%	-2.3%	-20.8%
	氧化镨	元/公斤	330	0.0%	-5.7%	-17.0%
	氧化铽	元/公斤	290	2.1%	1.0%	-7.9%
	氧化镱	元/公斤	283	0.0%	-1.4%	-11.3%
重稀土	氧化钇	元/吨	19500	0.0%	0.0%	4.3%
	氧化铈	元/吨	163500	0.0%	3.2%	23.4%
	氧化镨	元/公斤	1700	0.0%	4.9%	40.5%
	氧化铽	元/公斤	3465	-0.6%	3.0%	17.3%
	氧化钆	元/公斤	303	0.0%	-1.6%	-7.6%
	氧化镱	元/公斤	4200	0.0%	0.0%	2.4%
磁材	钕铁硼 35N	元/公斤	120	0.0%	0.0%	-16.1%

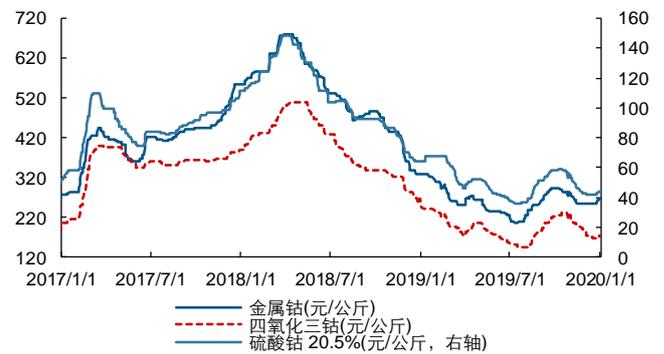
资料来源：亚洲金属网，百川资讯，长江证券研究所

图 3：周内国内电池级氢氧化锂价格持稳、金属锂价格持稳



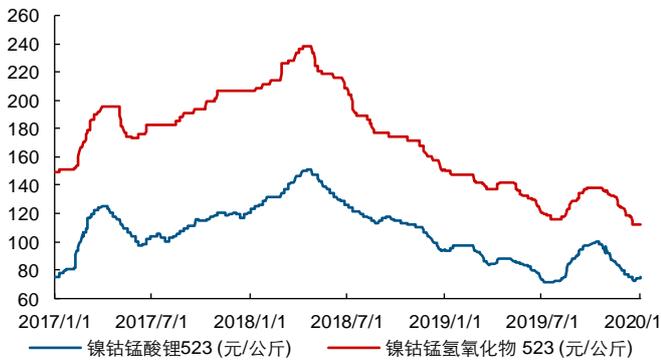
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

图 4：周内国内金属钴价格上涨、硫酸钴价格上涨



资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

图 5：周内 NCM523 前驱体价格上涨、NCM523 价格持稳



资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

图 6：周内钴酸锂均价维持 200.5 元/公斤



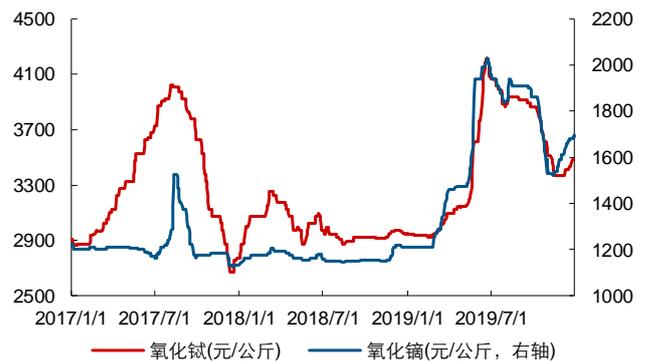
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

图 7：周内海绵钛价格维持 80200 元/吨



资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

图 8：周内重稀土氧化铈价格持稳、氧化铽价格下跌



资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

图 9: 周内 Comex 黄金上涨 2.6%、美元指数下跌 0.1%



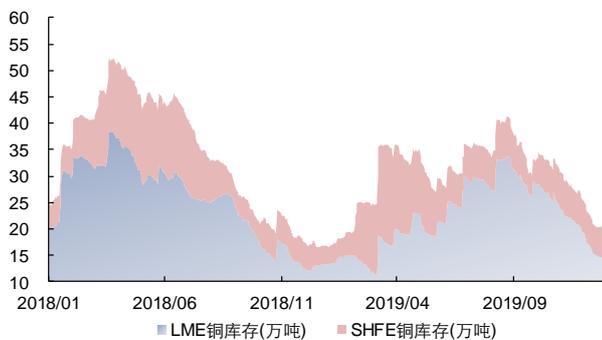
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 10: 周内铜精矿现货加工费上涨 1.7%至 59.5 美元/吨



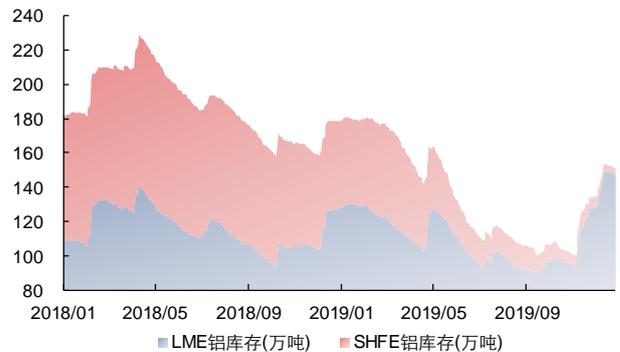
资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

图 11: 周内 SHFE 铜库存增加 18.2%、LME 铜库存减少 3.1%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 12: 周内 SHFE 铝库存减少 6.3%、LME 铝库存减少 0.9%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 8: 周内全球重点宏观数据如下, 中国 12 月官方制造业 PMI 今值 50.2, 与前值持平

时间	指标	今值	预期	前值
2019-12-31	中国 12 月官方制造业 PMI	50.2	50.2	50.2
	法国 12 月制造业 PMI	51.7	50.3	50.4
	德国 12 月制造业 PMI	44.1	43.4	43.7
2020-01-02	欧盟 12 月欧元区:制造业 PMI	46.9	45.9	46.3
	英国 12 月制造业 PMI	48.9	47.7	47.5
	美国 12 月 28 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	224000	---	222000
	德国 11 月失业率:季调(%)	3.1	---	3.1
2020-01-03	德国 11 月失业人数:季调(千人)	1360	---	1360
	美国 12 月制造业 PMI	48.1	49.0	47.2

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。