民生证券 MINSHENG SECURITIES

有色金属

行业研究/周报

继续看好锂盐反弹和业绩高成长个股

—有色金属周报 20201102

有色金属周报 2020 年 11 月 02 日

报告摘要：

- **每周随笔：锂矿出清加速，持续看好锂盐价格反弹**

10 月 26 日，Altura 宣布进入托管程序；28 日，Pilbara 宣布将以 1.75 亿美元收购 Altura 项目。行业普遍亏损不可持续，看好锂盐价格反弹。因锂精矿价格不断下行，2019 年 8 月以来已有 Bad Hill、Alita、Altura 相继破产重组。当前锂精矿价格已经接近主流矿山现金成本，多数产能处于亏损状态，行业出清有望加速。近期碳酸锂价格已经开始小幅反弹，行业平均亏损收窄；继续看好锂盐价格反弹，持续推荐赣锋锂业、雅化集团。。

- **本周观点**

基本金属：本周国内基本金属全线下跌，国内阴极铜、铝、锌、铅、铝、镍和锡分别下跌 2.25%、2.38%、1.39%、0.76%、2.30%和 2.29%。海外疫情二次爆发，金属价格回落明显。铜：SMM 全国主流铜地区库存 27.48 万吨（10 月 30 日），环比上周减少 1.75 万吨。10 月电线电缆企业开工率 94.68%，环比下滑 1.35pct，同比增长 1.42pct；看好 11 月国网订单回升，铜价有望震荡向上。铝：下游加工企业开工率 78.6%环比上周抬升 0.3pct，工业型材、板带稳定，建筑型材、线缆环比减弱，关注疫情对出口影响，铝价短期震荡。推荐紫金矿业、神火股份，关注云南铜业；加工股推荐明泰铝业、云海金属。

贵金属：本周贵金属全部下跌。COMEX 黄金下跌 1.39%，伦敦黄金下跌 1.15%，SHFE 黄金下跌 1.42%；COMEX 白银下跌 3.89%，伦敦银下跌 4.58%，SHFE 白银下跌 5.55%；伦敦钯下跌 7.85%，伦敦铂下跌 6.22%。欧洲疫情反弹幅度超预期，叠加美国大选前财政刺激无法出台，黄金下跌，美元走强。大选落地以后，看好风险偏好回升，黄金反弹。贵金属长期逻辑不变，美元长期弱势（美国经济相对优势减弱、美元超发）+利率长期维持低位+通胀预期上行；全球印钞模式开启，纸币信用遭考验，维持贵金属长期上行判断。推荐紫金矿业、山东黄金、恒邦股份、银泰黄金、盛达资源。

小金属：钴锂持平，小金属稀土多数持平。10 月动力电池需求继续增长，头部电池企业开工率上涨至 80%以上，11 月电池排产继续好转。钴：冶炼厂供应偏紧，供应商挺价意愿强，继续看好 Q4 在 3C、动力、合金领域需求恢复，钴价中枢逐步上移；持续推荐盛屯矿业、华友钴业。锂：碳酸锂底部确认，有望阶段性反弹；磷酸铁锂装机量回升，同时持续看好受益于海外氢氧化锂放量的赣锋锂业、雅化集团，关注威华股份。看好航空航天进入景气周期，推荐高端钛材放量盈利能力提升的宝钛股份。

- **月度组合**

11 月组合：明泰铝业（25%）、紫金矿业（25%）、雅化集团（25%）、盛屯矿业（25%）。10 月组合上涨 17.34%，中信有色上涨 1.45%，沪深 300 上涨 2.35%。

行业	短期（1 个月）预测	中期（1 个季度）预测	半年-1 年预测
贵金属	震荡	震荡上行	上行
基本金属	震荡	震荡上行	震荡上行
小金属	震荡	震荡	震荡上行

- **风险提示**

需求回暖不及预期、供给超预期释放、政策不确定性增强。

推荐 维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：方驭涛

执业证号： S0100519070001

电话： 021-60876718

邮箱： fangyutao@mszq.com

相关研究

1.【民生研究】大类资产配置周观点 20201026

2.民生有色周报 20201026：工业金属短期震荡，继续看好新能源

表 1：盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		10 月 30 日	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
600547.SH	山东黄金	23.78	0.28	0.53	1.16	85	45	21	推荐
000975.SZ	银泰黄金	9.98	0.44	0.49	0.60	23	20	17	推荐
000603.SZ	盛达资源	13.85	0.65	0.63	0.87	21	22	16	推荐
603799.SH	华友钴业	39.78	0.11	0.68	1.14	362	59	35	推荐
002460.SZ	赣锋锂业	60.82	0.28	0.41	0.80	217	148	76	推荐
601899.SH	紫金矿业	6.99	0.18	0.18	0.25	39	39	28	推荐
601677.SH	明泰铝业	13.41	1.51	1.42	1.57	9	9	9	推荐
002182.SZ	云海金属	9.74	0.51	0.99	0.96	19	10	10	推荐
002237.SZ	恒邦股份	13.82	0.34	0.53	0.62	41	26	22	推荐
603260.SH	合盛硅业	30.09	1.18	1.40	2.00	26	21	15	推荐
600456.SH	宝钛股份	32.77	0.56	0.73	0.97	59	45	34	推荐
600711.SH	盛屯矿业	5.63	0.15	0.17	0.34	39	33	17	推荐
601958.SH	金钼股份	5.67	0.18	0.16	0.19	32	35	30	推荐
000933.SZ	神火股份	5.09	0.71	0.17	0.28	7	30	18	推荐
002497.SZ	雅化集团	12.90	0.09	0.28	0.50	143	46	26	推荐
002240.SZ	威华股份*	15.15	-0.11	0.22	0.36	-138	69	42	/
000878.SZ	云南铜业*	12.39	0.39	0.46	0.57	31	27	22	/
600988.SH	赤峰黄金*	17.74	0.13	0.26	0.51	136	68	35	/
002171.SZ	楚江新材*	9.37	0.35	0.42	0.51	27	22	18	/

资料来源：公司公告、民生证券研究院（*为 wind 一致性预期）

目录

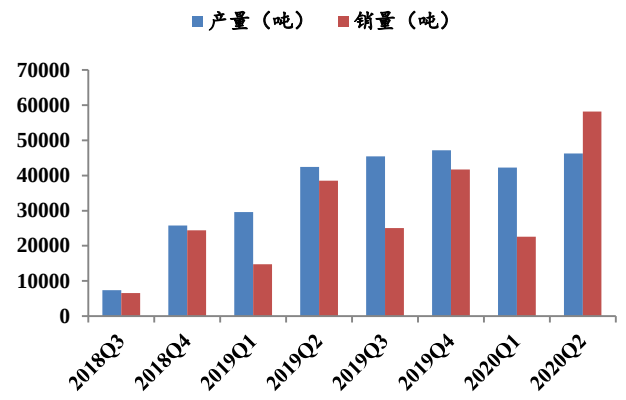
一、每周随笔 锂矿出清加速，继续看好锂盐反弹 4
二、股票市场一周行情回顾 5
（一）板块行情 5
（二）个股行情 7
三、金属市场一周行情回顾 8
（一）工业金属 8
1、国内外期、现货市场行情 8
2、全球交易所库存 10
（二）贵金属 11
1、国内外期、现货市场行情 11
2、贵金属 ETF 持仓情况 12
（三）稀有金属 13
1、小金属价格变动 13
2、稀土磁材价格变动 14
四、宏观数据跟踪 15
（一）汇率走势 15
（二）利率走势 15
五、风险提示 15
插图目录 16
表格目录 16

一、每周随笔·锂矿出清加速，继续看好锂盐反弹

Pilbara 拟收购 Altura。10 月 26 日，Altura 宣布进入托管程序；10 月 28 日，Pilbara 公告称将以 1.75 亿美元收购 Altura 项目。Altura2019 年锂精矿产量约 16.5 万吨，销量 12 万吨，2020H1 锂精矿产量 8.86 万吨，销量 8.08 万吨。截至 2020Q2，Altura 的现金成本为 369 美元/吨，但仍无法解决其财务负担（截至 2020Q2，Altura 货币资金低于 300 万美元，负债金额在 2.5 亿美元以上）。

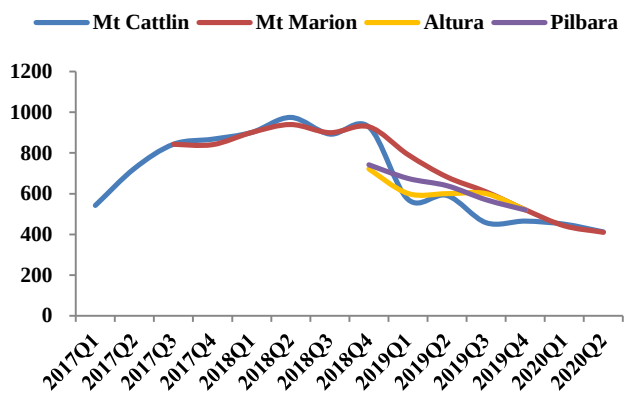
行业普遍亏损不可持续，看好锂盐价格反弹。因锂精矿价格不断下行，2019 年 8 月以来已有 Bad Hill、Alita、Altura 相继破产重组。截至 2020Q2，Mt Cattlin 和 Mt Marion 的锂精矿售价已经分别跌至 412 美元/吨和 410 美元/吨，且 Q3 价格仍在继续下行。当前锂精矿价格已经接近主流矿山现金成本，多数产能处于亏损状态，行业出清有望加速。近期碳酸锂价格已经开始小幅反弹，行业平均亏损收窄；碳酸锂价格底部确认，继续看好锂盐价格反弹，持续推荐赣锋锂业、雅化集团。

图 0-1：Altura 季度锂精矿产量和销量



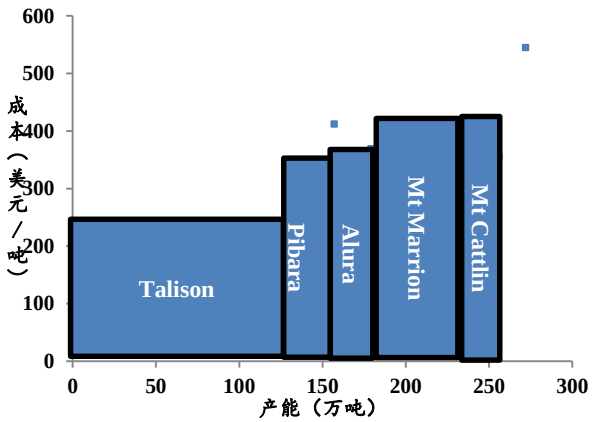
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 0-2：澳洲矿山锂精矿售价不断下滑（美元.吨）



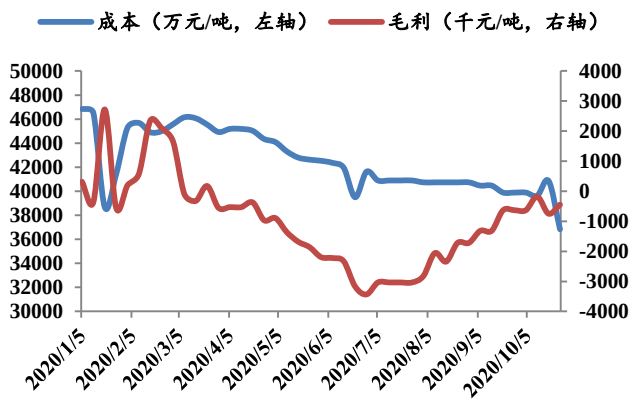
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 0-3： 2020Q2 澳洲矿山现金成本（美元/吨）



资料来源：公司公告，民生证券研究院（Talison 为 2019 数据）

图 0-4：锂盐企业平均成本和毛利



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

二、股票市场一周行情回顾

（一）板块行情

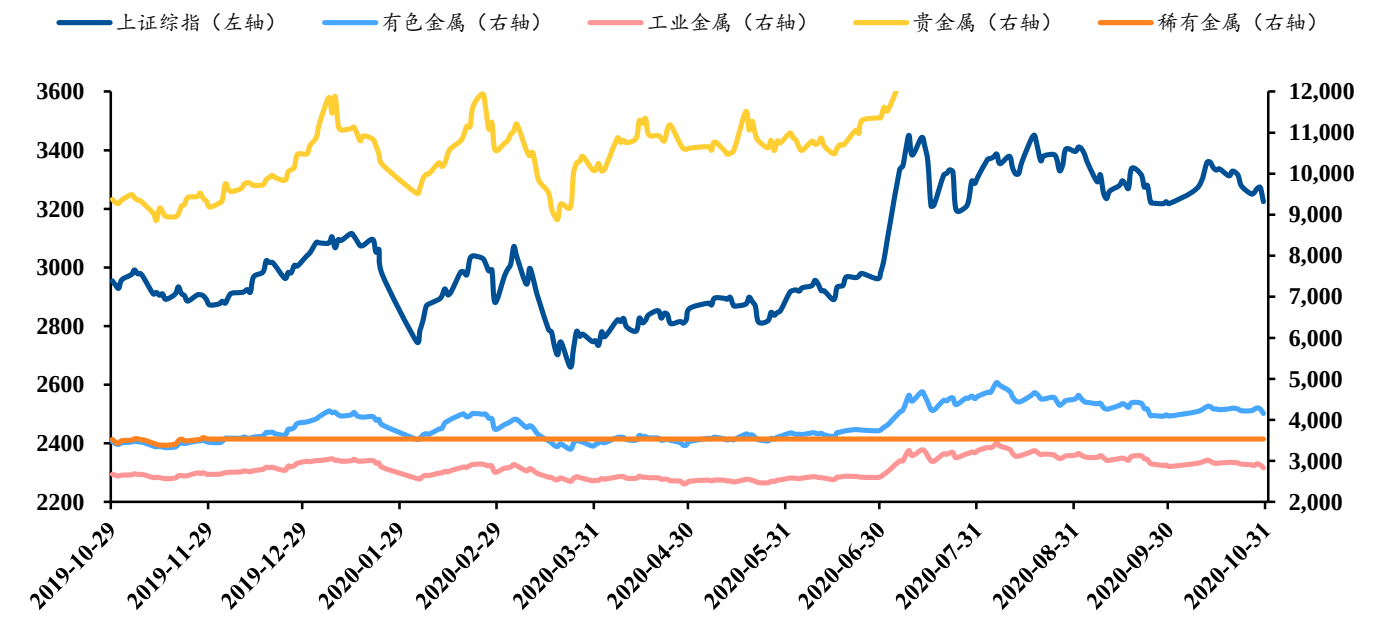
本周上证综指收于 3224.53 点，周跌幅 1.63%；中信有色金属指数收于 4153.51 点，周跌幅为 1.61%，强于大盘 0.02 个百分点，在 29 个中信一级行业中排名第 14。中信有色金属二级板块中工业金属跌幅 3.07%，贵金属板块跌幅 2.07%。

表 2：本期板块行情

指标	收盘价	周涨跌	周涨跌幅(%)	本月涨跌幅(%)	本年涨跌幅(%)
上证综指	3224.53	-53.46	-1.63	0.20	5.72
深证成指	13236.60	108.15	0.82	2.55	26.90
中小板指	8967.11	151.05	1.71	3.40	35.20
创业板指	2655.86	55.02	2.12	3.15	47.70
有色金属（中信）	4153.51	-67.93	-1.61	1.45	4.54
工业金属（中信）	2830.61	-89.80	-3.07	-1.18	-5.08
贵 金 属（中信）	13825.04	-292.56	-2.07	2.88	29.34
稀有金属（中信）	3533.15	0.00	0.00	0.00	0.00

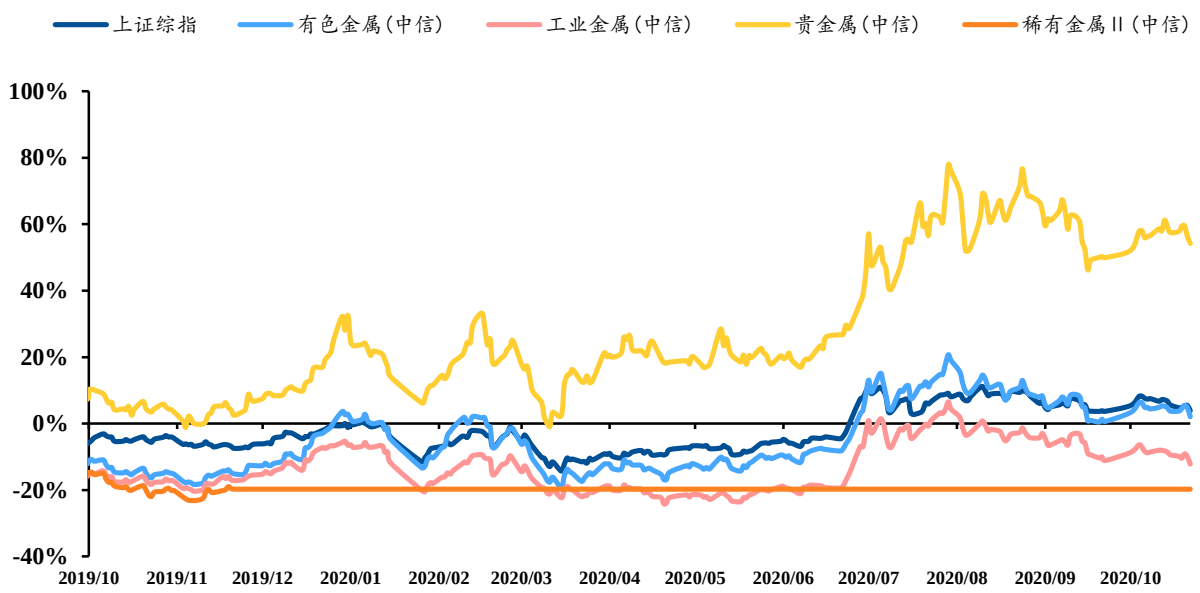
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 1：板块指数（绝对）走势图



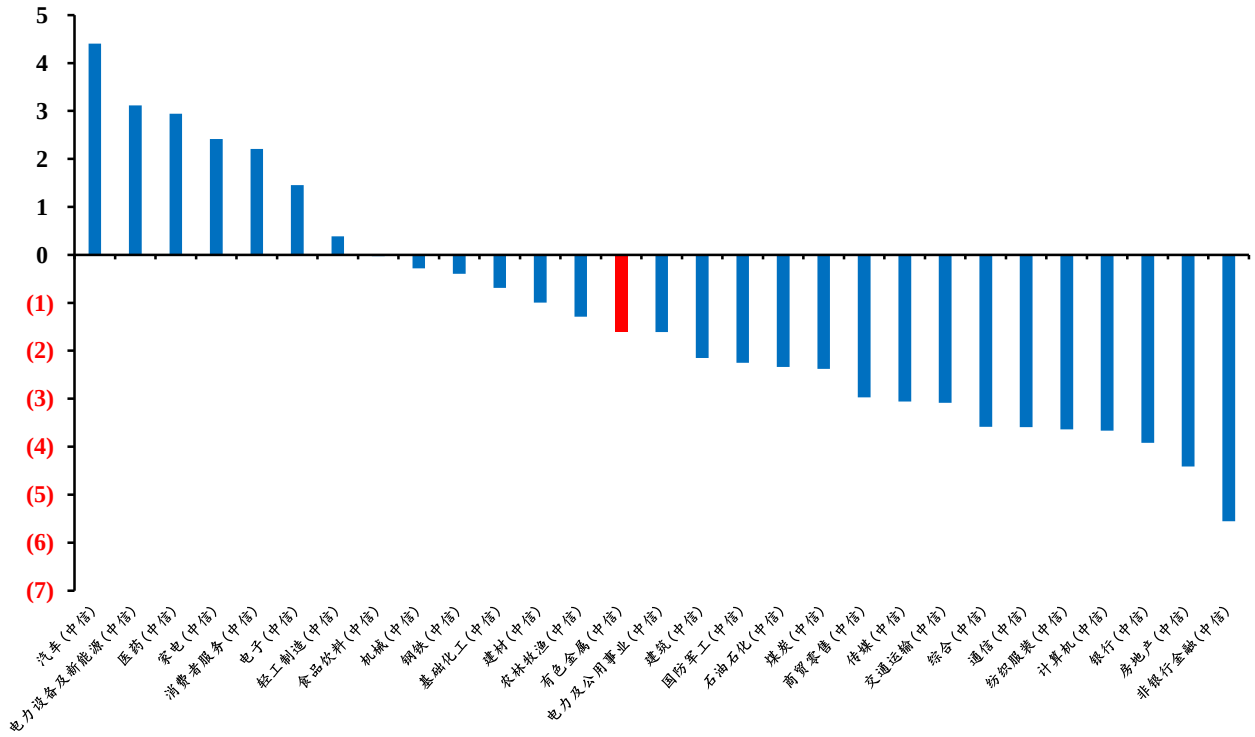
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：板块指数（相对）走势图



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：本周一级行业（CS）涨跌幅排名

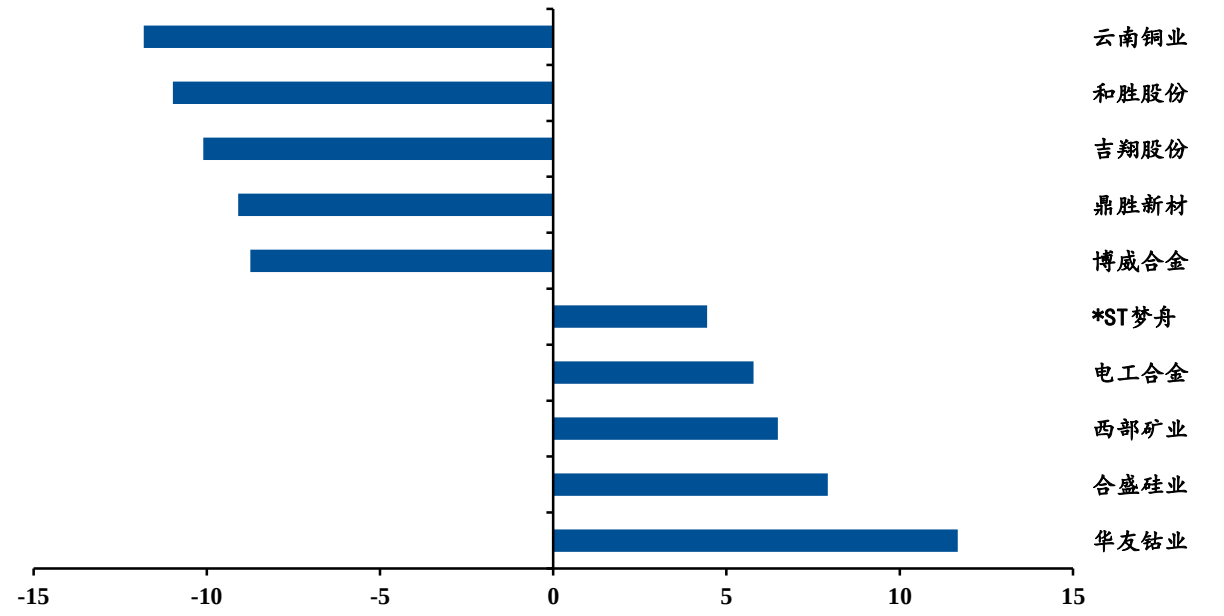


资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）个股行情

有色金属板块（CS）涨幅前五名个股分别为华友钴业、合盛硅业、西部矿业、电工合金、ST 梦舟（周涨幅分别为 11.68%、7.93%、6.49%、5.78%和 4.44%），跌幅前三名个股分别为云南铜业、和胜股份、吉翔股份（周跌幅分别为 11.81%、10.98%、10.10%）。

图 4：本周有色金属行业（CS）涨跌幅前五名个股



资料来源：Wind，民生证券研究院

三、金属市场一周行情回顾

（一）工业金属

1、国内外期、现货市场行情

本周国内基本金属价格多数下跌，国内阴极铜、铝、锌、铅、铝、镍和锡分别下跌 2.25%、2.38%、1.39%、0.76%、2.30%和 2.29%。国外基本金属上周价格涨跌分化，铜、锌、镍和锡分别下跌 2.25%，1.58%、3.10%和 3.80%；铝和铅分别上涨 0.30%和 1.46%。

表 3：本期 SHFE 基本金属活跃合约收盘价

品种	单位	收盘价	周涨跌幅（%）	月涨跌幅（%）	年涨跌幅（%）
阴极铜	元/吨	50940.0	-2.25	0.02	3.64
铝	元/吨	14370.0	-2.38	1.59	1.84
锌	元/吨	19580.0	-1.39	1.53	9.08
铅	元/吨	14380.0	-0.76	-4.64	-4.45
镍	元/吨	116980.0	-2.30	4.73	4.33
锡	元/吨	142720.0	-2.29	-1.91	5.52

资料来源：Wind，上期所，民生证券研究院

表 4：本期 LME 基本金属 3 个月合约收盘价

品种	单位	收盘价	周涨跌幅（%）	月涨跌幅（%）	年涨跌幅（%）
铜	美元/吨	6713.0	-2.25	0.40	8.82
铝	美元/吨	1848.0	0.30	4.82	2.50
锌	美元/吨	2518.0	-1.58	4.79	10.68
铅	美元/吨	1812.0	1.46	-0.82	-5.77
镍	美元/吨	15225.0	-3.10	5.22	8.29
锡	美元/吨	17705.0	-3.80	1.46	3.30

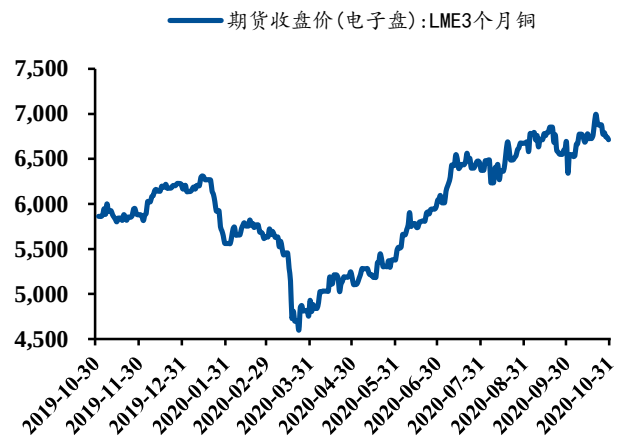
资料来源：Wind，LME，民生证券研究院

表 5：本期 SMM 基本金属平均价

品种	单位	平均价	周涨跌幅（%）	月涨跌幅（%）	年涨跌幅（%）
铜 1#	元/吨	51530.0	-1.30	0.67	9.17
铝 A00	元/吨	14820.0	-0.80	0.88	6.08
锌 0#	元/吨	19920.0	-0.20	2.05	5.06
铅 1#	元/吨	14450.0	-0.69	-4.46	-12.56
镍 1#	元/吨	120600.0	-0.08	5.74	-11.87
锡 1#	元/吨	144250.0	-1.20	-0.52	4.53

资料来源：Wind，上海有色网，民生证券研究院

图 5：LME 铜价（美元/吨）



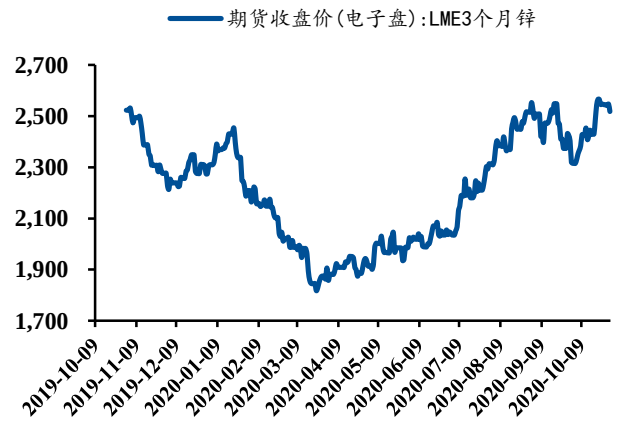
资料来源：LME，Wind，民生证券研究院

图 6：LME 铝价（美元/吨）



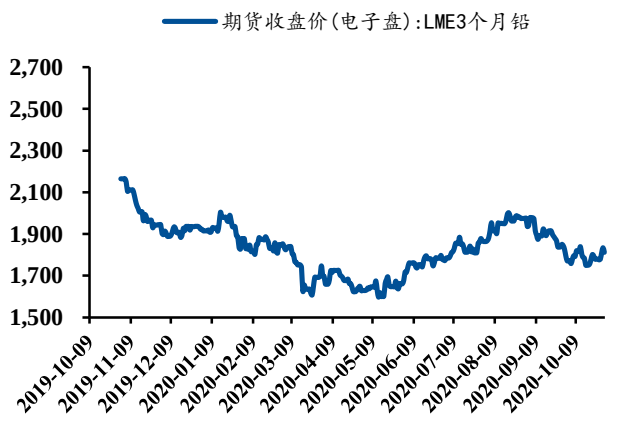
资料来源：LME，Wind，民生证券研究院

图 7：LME 锌价（美元/吨）



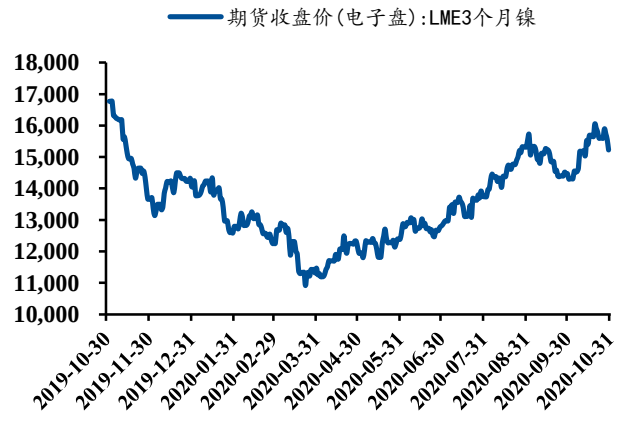
资料来源：LME，Wind，民生证券研究院

图 8：LME 铅价（美元/吨）



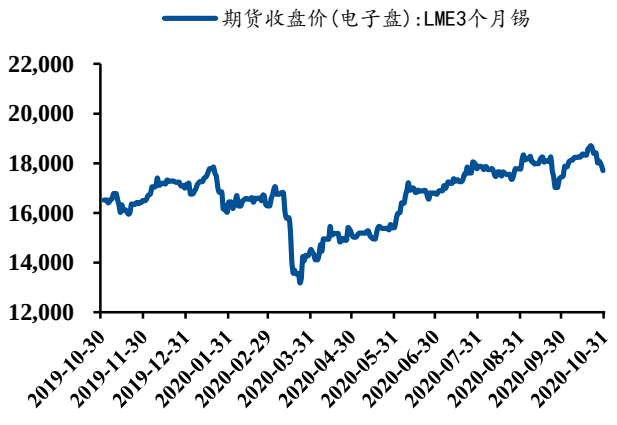
资料来源：LME，Wind，民生证券研究院

图 9：LME 镍价（美元/吨）



资料来源：LME，Wind，民生证券研究院

图 10：LME 锡价（美元/吨）



资料来源：LME，Wind，民生证券研究院

2、全球交易所库存

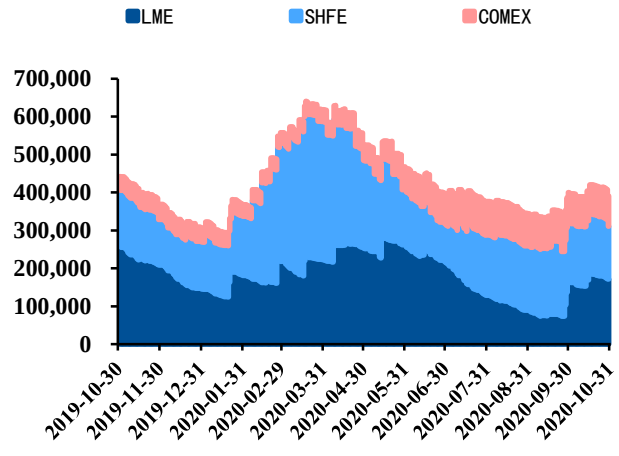
本周基本金属库存涨跌分化。LME 铜、SHFE 铜分别下跌 4.99%、10.19%；COMEX 铜上涨 2.26%；LME 铝、SHFE 铝下跌 1.09%和 1.86%；LME 铅下跌 2.12%、SHFE 铅上涨 1.95%；LME 锌上涨 0.25%，SHFE 锌下跌 0.32%；LME 镍上涨 0.58%，SHFE 镍下跌 2.31%；LME 锡下跌 8.07%、SHFE 锡下跌 2.26%。

表 6：本期基本金属交易所库存数据

品种	库存（吨）	周变动值	周变动（%）	月变动（%）	年变动（%）
LME 铜	171300	-9000	-4.99	3.44	-34.97
SHFE 铜	139657	-15849	-10.19	-9.94	-2.34
COMEX 铜	79945	1766	2.26	0.13	120.33
LME 铝	1462925	-16150	-1.09	0.28	52.54
SHFE 铝	233346	-4431	-1.86	4.57	-20.86
LME 锌	219925	550	0.25	2.71	298.23
SHFE 锌	60388	-192	-0.32	25.95	-5.75
LME 铅	125800	-2725	-2.12	-8.51	79.46
SHFE 铅	24931	476	1.95	48.36	36.09
LME 镍	239016	1386	0.58	1.12	256.79
SHFE 镍	29528	-699	-2.31	1.24	19.81
LME 锡	4555	-400	-8.07	-18.00	-26.23
SHFE 锡	4188	-97	-2.26	41.87	-8.16

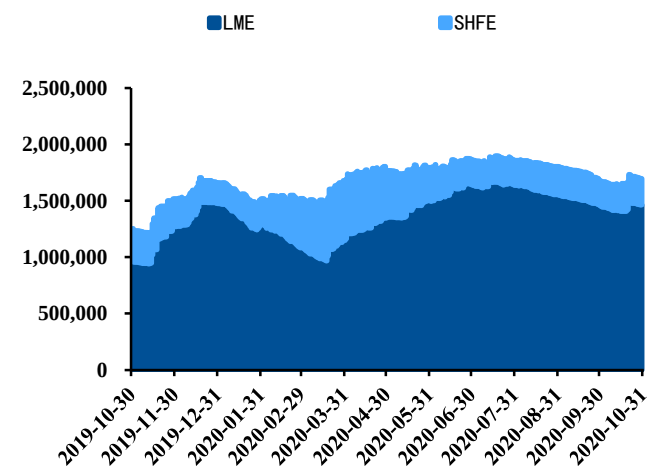
资料来源：Wind，LME，上期所，COMEX，民生证券研究院

图 11：铜显性库存（吨）



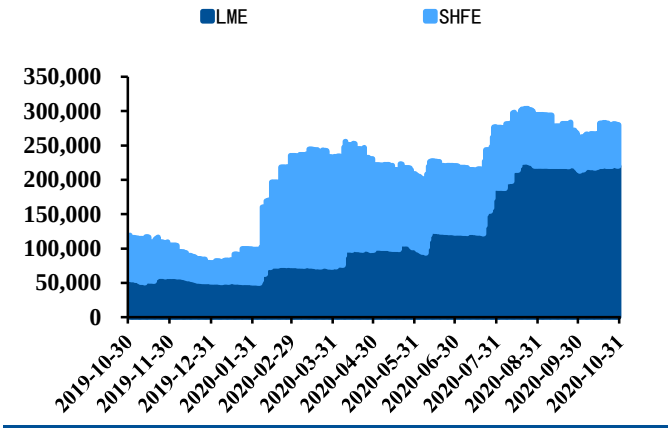
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 12：铝显性库存（吨）



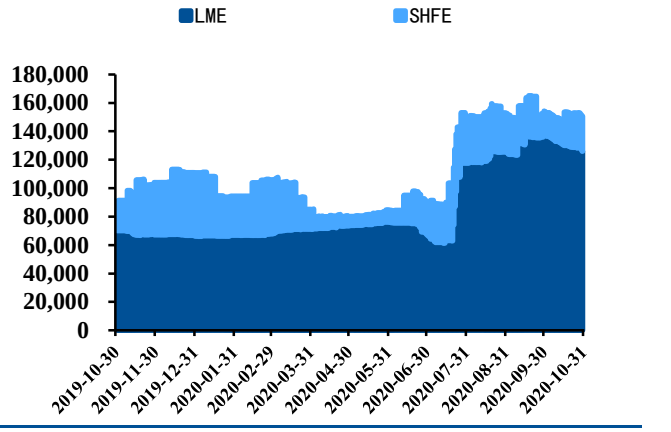
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 13：锌显性库存（吨）



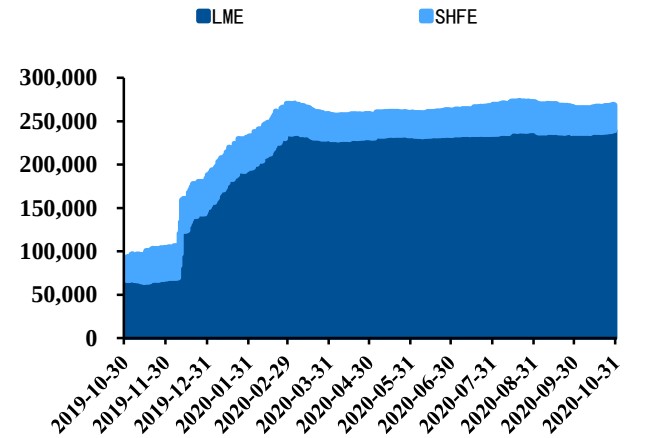
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 14：铅显性库存（吨）



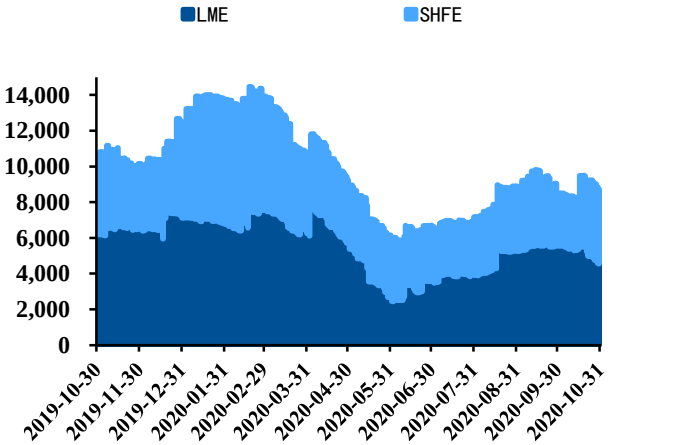
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 15：镍显性库存（吨）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 16：锡显性库存（吨）



资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）贵金属

1、国内外期、现货市场行情

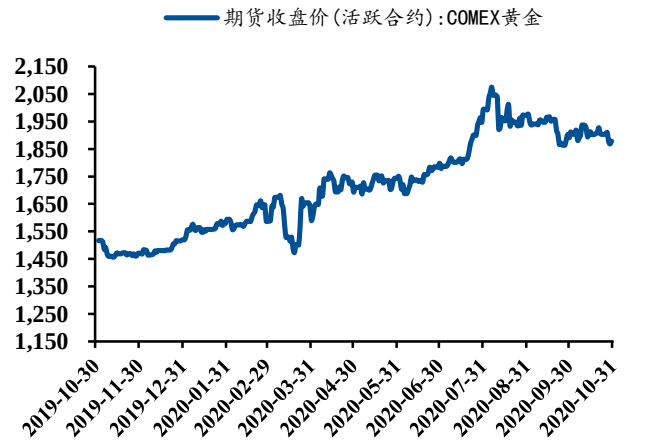
本周贵金属价格全部下跌。COMEX 黄金下跌 1.39%，伦敦现货黄金下跌 1.15%，SHFE 黄金下跌 1.42%。COMEX 白银下跌 3.89%，伦敦现货银下跌 4.58%，SHFE 白银下跌 5.55%。伦敦现货钯下跌 7.85%，伦敦现货铂下跌 6.22%。

表 7：本期贵金属价格

品种	单位	价格	周涨跌幅（%）	月涨跌幅（%）	年涨跌幅（%）
COMEX 黄金（活跃合约）	美元/盎司	1878.80	-1.39	-0.64	23.61
伦敦现货黄金	美元/盎司	1881.85	-1.15	-0.27	26.12
SHFE 黄金（活跃合约）	元/克	397.10	-1.42	-2.22	14.28
上海金交所黄金现货	元/克	397.21	-1.37	-1.43	16.90
COMEX 白银（活跃合约）	美元/盎司	23.72	-3.89	1.61	32.49
伦敦现货白银	美元/盎司	23.63	-4.58	-0.42	31.58
SHFE 白银（活跃合约）	元/千克	4921.00	-5.55	-3.05	10.68
上海金交所白银现货（T+D）	元/千克	4869.00	-5.89	-3.03	12.45
伦敦现货铂	美元/盎司	860.00	-6.22	-2.71	-6.22
伦敦现货钯	美元/盎司	2206.00	-7.85	-5.52	23.38

资料来源：COMEX，SHFE，伦敦金市，上海金交所，Wind，民生证券研究院

图 17：COMEX 黄金价格（美元/盎司）



资料来源：Wind，民生证券研究院

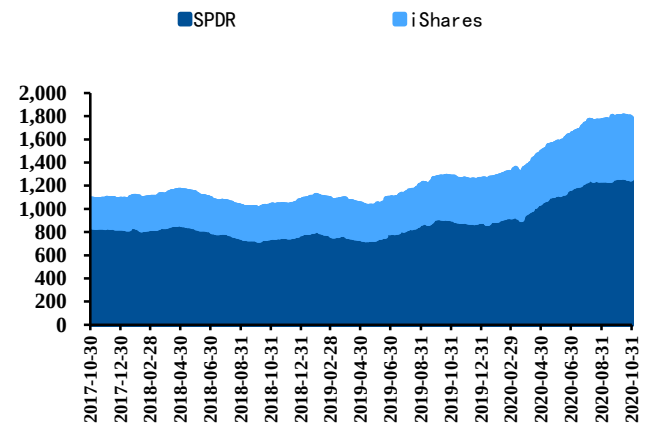
图 18：COMEX 白银价格（美元/盎司）



资料来源：Wind，民生证券研究院

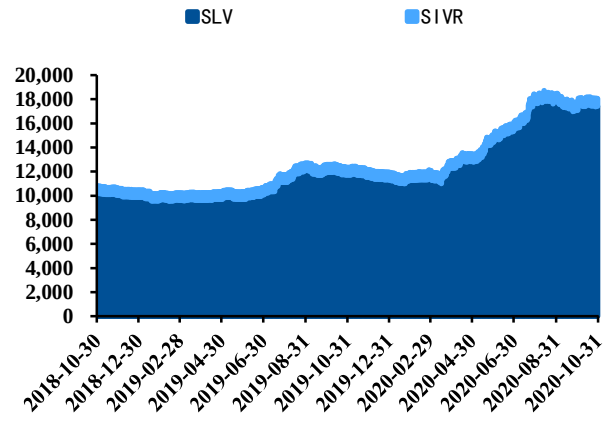
2、贵金属 ETF 持仓情况

图 19：黄金 ETF 持仓（吨）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 20：白银 ETF 持仓（吨）



资料来源：Wind，民生证券研究院

（三）稀有金属

1、小金属价格变动

小金属价格大部分持平，氢氧化锂下跌 2.04%，锑锭上涨 1.20%，钨铁下跌 0.74%，钨粉下跌 1.01%，精铟下跌 0.78%，锗锭上涨 0.71%，镁锭下跌 2.49%，精钪下跌 3.05%，金属硅上涨 2.23%，钼精矿上涨 0.72%。其余小金属价格持平。

表 8：本期小金属价格

品种	单位	价格	周涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)
钴 1#（长江现货）	元/吨	271000.00	0.00	-1.81	-5.90
硫酸钴（≥20.5%）	元/千克	55.00	0.00	0.00	-3.51
氯化钴（≥24.2%）	元/千克	65.00	0.00	0.00	-12.16
四氧化三钴（≥72%）	元/千克	210.00	0.00	0.00	-6.67
氧化钴（≥72%）	元/千克	207.00	0.00	0.00	-7.17
三元前驱体（523）	元/千克	82.00	0.00	-1.20	-18.00
钴酸锂（60%、4.35V）	元/千克	222.00	0.00	0.00	-10.12
金属锂（≥99%）	元/吨	465000.00	0.00	-1.06	-24.39
碳酸锂（99.5%）	元/吨	41000.00	0.00	2.50	-29.31
氢氧化锂（56.5%）	元/吨	48000.00	-2.04	-2.04	-23.20
锑锭 1#（≥99.85%）	元/吨	42250.00	1.20	4.97	1.81
黑钨精矿（≥65%）	元/吨	83500.00	0.00	-1.76	-8.24
钨铁（≥70%）	元/吨	135000.00	-0.74	-1.46	-10.00
钨粉（≥99.7%：2-10μm）	元/千克	196.50	-1.01	-2.72	-12.67
钨条 1#（≥99.95%）	元/千克	240.00	0.00	-1.03	-5.88
精铟（≥99.99%）	元/千克	1265.00	-0.78	-8.00	17.67
锗锭（50Ω/cm）	元/千克	7100.00	0.71	0.71	-4.05
二氧化锗（99.999%）	元/千克	4450.00	0.00	0.00	-1.11
镓（≥99.99%）	元/千克	1270.00	0.00	1.60	27.00
硒锭（≥99.99%）	元/千克	117.50	0.00	0.00	0.00
碲（≥99.99%）	元/千克	432.50	0.00	0.58	20.14
镁锭 1#（≥99.95）	元/吨	13700.00	-2.49	1.48	-11.61
精铋（≥99.99%）	元/吨	39750.00	-3.05	-5.36	-3.64
海绵锆（≥99%）	元/千克	142.50	0.00	0.00	-44.12
铬 1#（≥99.2%：99A）	元/吨	45500.00	0.00	0.00	-16.51
金属硅（553#-2202#，长江现货）	元/吨	13750.00	2.23	4.56	6.18
钼精矿（45%）	元/吨	1400.00	0.72	0.00	-19.54
钼 1#（≥99.95%）	元/千克	257.50	0.00	0.00	-8.04
钼铁（Mo60B）	元/吨	95000.00	0.00	1.06	-16.67
钒（≥99.5%）	元/千克	2600.00	0.00	0.00	-3.70
钒铁 50#	元/吨	95000.00	0.00	-4.04	-13.64
铼（99.99%）	元/千克	22550.00	0.00	-10.16	-13.27
海绵钛（≥99.6%）	元/千克	55.00	0.00	-4.35	-29.49
电解锰 1#（长江现货）	元/吨	11100.00	0.00	0.00	-9.02
硫酸镍（长江现货）	元/吨	30000.00	0.00	0.00	-11.11
三元前驱体:523	元/千克	82.00	0.00	-1.20	-19.61

资料来源：上海有色网，长江有色网， Wind，民生证券研究院

2、稀土磁材价格变动

本周稀土价格基本持平，镨钕氧化物上涨 2.31%，金属镨下跌 1.57%，金属钕上涨 1.70%，金属铽上涨 0.24%，镨钕合金上涨 1.21%；氧化钕、氧化钆、氧化铽、氧化镝分别上涨 2.01%、0.29%、0.10%、1.23%。其他稀土价格持平。

表 9：本期稀土价格

品种	单位	价格	周涨跌幅（%）	月涨跌幅（%）	年涨跌幅（%）
碳酸稀土	元/吨	25000.00	0.00	0.00	0.00
氧化镧	元/吨	9250.00	0.00	0.00	-24.49
氧化铈	元/吨	9250.00	0.00	0.00	-24.49
氧化镨	元/吨	317500.00	0.00	-2.16	-10.56
氧化钕	元/吨	354500.00	2.01	0.57	19.36
氧化钐	元/吨	12750.00	0.00	0.00	0.00
氧化销	元/千克	200.00	0.00	0.00	-6.98
氧化钆	元/吨	173500.00	0.29	-0.86	7.43
氧化铽	元/千克	4865.00	0.10	0.10	38.41
氧化镝	元/千克	1650.00	1.23	-3.51	7.14
氧化铒	元/吨	167500.00	0.00	0.00	3.08
氧化钇	元/吨	19000.00	0.00	0.00	-5.00
镨钕氧化物	元/吨	332500.00	2.31	1.68	11.95
金属镧	元/吨	29000.00	0.00	0.00	-18.31
金属铈	元/吨	27500.00	0.00	0.00	-20.29
金属镨	元/吨	625000.00	-1.57	-7.41	-6.02
金属钕	元/吨	447500.00	1.70	1.70	20.13
金属铽	元/千克	6165.00	0.24	-0.24	31.45
金属镝	元/千克	2200.00	0.00	0.00	7.06
金属钇	元/千克	215.00	0.00	-4.44	-4.44
富铈金属	元/吨	36000.00	0.00	0.00	0.00
镨钕合金	元/吨	418000.00	1.21	0.48	12.21
镨钕镝合金	元/吨	373500.00	0.00	0.00	0.00
电池级混合稀土金属	元/吨	145000.00	0.00	0.00	0.00
镝铁合金	元/吨	1640000.00	1.23	-2.38	5.13

资料来源：上海有色网，Wind，民生证券研究院

四、宏观数据跟踪

（一）汇率走势

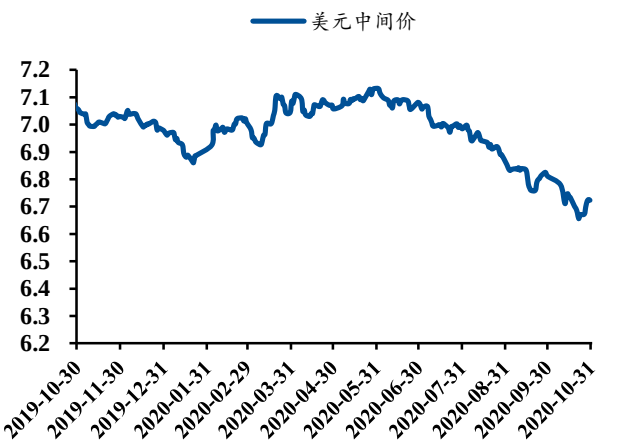
本周美元指数收于 94.0175，美元兑人民币中间价收于 6.7232。

图 21：美元指数



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 22：美元兑人民币中间价

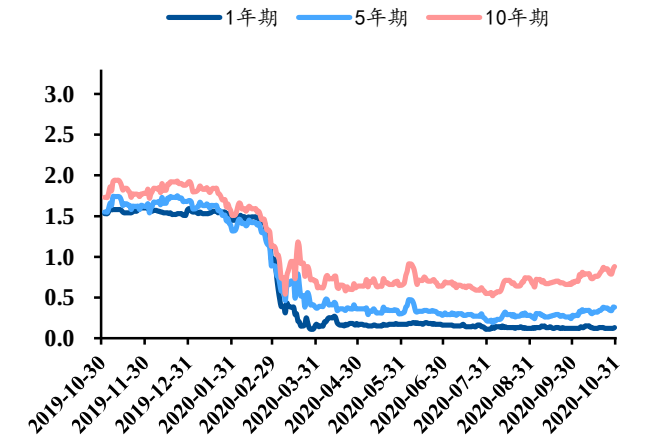


资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）利率走势

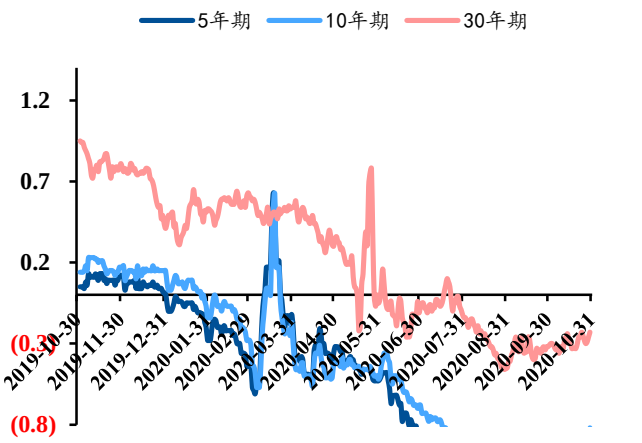
本周美元 10 年期国债收益率收于 0.88%，10 年期国债实际收益率收于-0.82%。

图 23：美国国债收益率（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 24：美国国债实际收益率（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

五、风险提示

需求回暖不及预期、供给超预期释放、政策不确定性增强。

插图目录

图 0-1：Altura 季度锂精矿产量和销量 4
图 0-2：澳洲矿山锂精矿售价不断下滑（美元.吨） 4
图 0-3： 2020Q2 澳洲矿山现金成本（美元/吨） 4
图 0-4：锂盐企业平均成本和毛利 4
图 1：板块指数（绝对）走势图 5
图 2：板块指数（相对）走势图 6
图 3：本周一级行业（CS）涨跌幅排名 6
图 4：本周有色金属行业（CS）涨跌幅前五名个股 7
图 5：LME 铜价（美元/吨） 9
图 6：LME 铝价（美元/吨） 9
图 7：LME 锌价（美元/吨） 9
图 8：LME 铅价（美元/吨） 9
图 9：LME 镍价（美元/吨） 9
图 10：LME 锡价（美元/吨） 9
图 11：铜显性库存（吨） 10
图 12：铝显性库存（吨） 10
图 13：锌显性库存（吨） 11
图 14：铅显性库存（吨） 11
图 15：镍显性库存（吨） 11
图 16：锡显性库存（吨） 11
图 17：COMEX 黄金价格（美元/盎司） 12
图 18：COMEX 白银价格（美元/盎司） 12
图 19：黄金 ETF 持仓（吨） 12
图 20：白银 ETF 持仓（吨） 12
图 21：美元指数 15
图 22：美元兑人民币中间价 15
图 23：美国国债收益率（%） 15
图 24：美国国债实际收益率（%） 15

表格目录

表 1：盈利预测与财务指标 2
表 2：本期板块行情 5
表 3：本期 SHFE 基本金属活跃合约收盘价 8
表 4：本期 LME 基本金属 3 个月合约收盘价 8
表 5：本期 SMM 基本金属平均价 8
表 6：本期基本金属交易所库存数据 10
表 7：本期贵金属价格 12
表 8：本期小金属价格 13
表 9：本期稀土价格 14

分析师简介

方驭涛，民生证券有色金属行业分析师，上海对外经贸大学金融学硕士，3年行研经验，曾就职于华安证券研究所，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。