

## 稀有金属行业

### 镁行业：环保施压，镁价上涨

#### ● 环保施压，镁价上涨

5月初镁价开始持续上涨，截止8月8日国内镁锭价格上涨18.8%至18050元/吨，镁合金则上涨11.6%至18800元/吨（百川）；伦敦战略金属市场镁价格上涨6%至2500美元/吨（wind），涨幅小于国内价格。近期价格持续上涨主要由于国内环保严查及夏季例行检修导致原镁（粗镁、镁锭）生产企业减产所致，同时汽车轻量化趋势将长期拉动镁需求增长，镁价有进一步上升空间。短期环保对供给的影响成为决定镁价的主要因素。

#### ● 环保严查，原镁产量下降

全球原镁产量受中国产量同步下降，供给收紧。据USGS，2016年全球原镁产量约100万吨，中国产量为87.1万吨，占全球产量87%。据镁业分会，受环保严查及夏季例行检修影响，1-6月中国共产原镁37.82万吨，同比减少21.4%，影响全球原镁供给。其中，陕西地区累计生产21.67万吨，同比减少11.07%；宁夏地区累计生产4.05万吨，同比减少50.94%；山西地区累计生产4.71万吨，同比减少31%。可以看出，上半年中国原镁最主要产区陕西、山西、宁夏产量均同比大幅减少。

#### ● 汽车轻量化，带动镁需求

据ECI，全球原镁需求70%用于生产镁合金。目前，镁合金需求则主要用于汽车领域，占比75%，3C占15%，航空航天及其它领域占10%。随着全球环保问题日渐突出，轻量化是汽车发展的重要方向，镁合金作为目前工程应用中最轻的金属结构材料，是汽车轻量化材料的首选。根据节能与新能源汽车技术路线图，未来单车用镁量的具体目标为：2020年达到15kg，2025年达到25kg，2030年达到45kg，2016年单车用镁仅3kg，汽车领域是未来镁需求的重要增长点。

#### ● 供需短缺支撑镁价上涨

2018-2020年，根据原镁供应情况和下游需求变化情况，预计中国供给短缺27.3万吨、19.3万吨、1万吨，全球供需短缺28.8万吨、18.6万吨、19.1万吨。供需维持短缺格局，将继续支撑镁价上涨，有望重回前期高点（镁锭价格高点在2017年8月底曾达到18700元/吨）。

#### ● 相关标的：云海金属

云海金属是镁合金行业的绝对龙头，拥有从矿山开采-原镁冶炼-镁合金-深加工产品的完整产业链。据公告，公司控制白云石资源约5000万吨，拥有原镁产能10万吨，镁合金产能17万吨。2016年云海金属的镁合金产量达到12万吨，超过全国总量的40%。

● **风险提示：**环保退潮后原镁厂恢复生产导致产量增加；下游汽车出货量或需求量不及预期；镁价格大幅回调风险。

#### 行业评级

前次评级

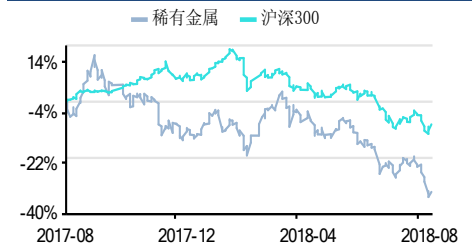
报告日期

#### 买入

买入

2018-08-12

#### 相对市场表现



分析师：巨国贤 S0260512050006



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

分析师：赵鑫 S0260515090002



021-60759794



gzzhaoxin@gf.com.cn

#### 相关研究：

联系人：黄礼恒 0755-88286912

huangliheng@gf.com.cn

## 目录索引

一、环保施压，镁价上涨.....	4
二、环保严查，原镁产量下降 .....	5
全球镁资源储量主要集中在中俄朝鲜 .....	5
全球原镁产量近 90%集中在中国 .....	8
环保严查叠加夏季检修，中小原镁厂大幅减停产 .....	9
三、汽车轻量化，带动镁需求 .....	11
全球原镁需求主要集中在汽车、3C、航空航天领域 .....	11
汽车轻量化有望成带动镁需求增长主力 .....	12
3C 领域对镁的需求较为稳定 .....	14
航空航天及其他领域需求稳定 .....	15
四、供需短缺支撑镁价上涨 .....	16
五、相关标的：云海金属.....	17
云海金属：国内镁合金行业龙头 .....	17
六、风险提示 .....	18

## 图表索引

图 1: 国内镁锭及硅铁价格 (元/吨) .....	4
图 2: 镁产业链 .....	5
图 3: 2018 年全球菱镁矿储量分布情况 (单位: 万吨) .....	6
图 4: 1994-2017 年全球菱镁矿产量分布情况 (单位: 万吨) .....	6
图 5: 2016 年中国菱镁矿分布情况 .....	7
图 6: 2009-2015 年我国白云石采矿行业销售市场规模 (亿元) .....	7
图 7: 2015 年底全球主要国家原镁产能分布 (万吨) .....	8
图 8: 2016 年主要国家原镁产量分布 (万吨) .....	9
图 9: 1994-2017 年全球主要国家原镁产量 (万吨) .....	9
图 10: 国内原镁企业产能分布 .....	10
图 11: 2016 年全球原镁需求结构 .....	11
图 12: 目前全球镁合金需求结构 .....	12
图 13: 全球汽车产量及增速变化 (万辆) .....	13
图 14: 全球智能手机近年产量 (亿部) .....	14
图 15: 全球平板电脑产量及增速变化 (亿台) .....	15
图 16: 全球数码相机出货量及增速变化 (亿台) .....	15
图 17: JDM1 铸造镁合金某轻型导弹舱体 .....	16
图 18: 云海金属营业收入结构 (亿元) .....	18
表 1: 国内原镁产量情况 (万吨) .....	10
表 2: 全球主要国家乘用车油耗目标及降幅情况 (L/100km) .....	12
表 3: 国内汽车轻量化发展目标 .....	13
表 4: 汽车镁合金零部件对汽车的减重效果明显 (千克) .....	13
表 5: 中国与全球原镁产量预测 (万吨) .....	16
表 6: 中国镁下游需求预测 (万吨) .....	17
表 7: 全球原镁供需平衡 (万吨) .....	17
表 8: 云海金属产品产能情况 .....	18

## 一、环保施压，镁价上涨

5月初镁价开始持续上涨，截止8月8日国内镁锭价格上涨18.8%至18050元/吨，镁合金锭价格则上涨11.6%至18800元/吨。国外镁价较为稳定，伦敦战略金属市场镁价格上涨6%至2500美元/吨，涨幅小于国内价格。从历史价格走势看，国内镁锭价格高点在2017年8月底曾达到18700元/吨，近期价格持续走高，或重回高点。

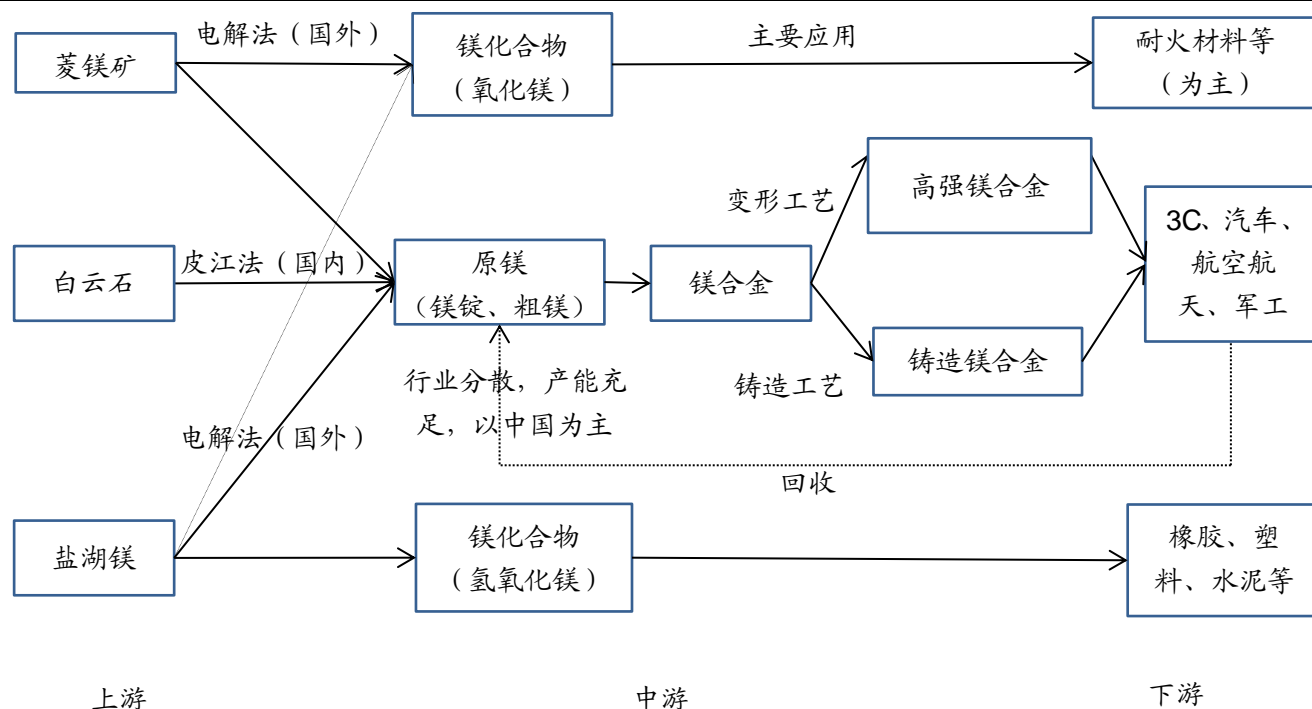
排除成本驱动，近期镁价持续上涨主要由于上游原镁（粗镁、镁锭）生产企业受环保严查和夏季检修影响所致。硅铁作为国内镁合金冶炼的主要原料，近期价格较为稳定，维持在6900元/吨左右，对镁价的影响较低。据镁业分会，受环保严查及夏季高温检修的影响，2018年1-6月中国原镁产量37.82万吨，同比减少21.4%，造成供给短缺，促使镁价持续上涨。此外，随着汽车轻量化发展，镁合金作为实用金属中最轻的金属，对镁需求空间较大，汽车产量的增长同样促进镁需求增长。在需求稳定增长的情况下，环保对供给的影响成为决定镁价的主要因素。

图1：国内镁锭及硅铁价格（元/吨）



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图2：镁产业链



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

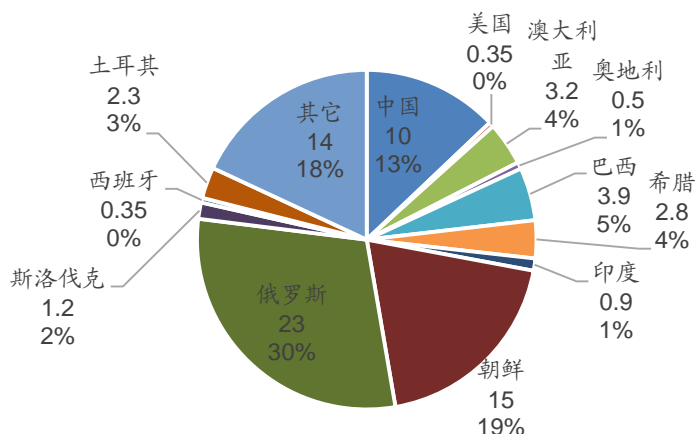
## 二、环保严查，原镁产量下降

镁在自然界中以化合态存在，主要分布于镁矿石（菱镁矿、白云石矿等）、盐湖、海水等资源中。我国是世界上镁资源最为丰富的国家之一，镁资源矿石类型全，分布广，总储量占世界的22.5%，居世界第一。我国已探明的菱镁矿资源总量为31.45亿吨、白云石40亿吨、蛇纹石矿30亿吨，青海柴达木盆地的33个盐湖镁盐储量为47.5亿吨（镁业分会、云海金属公司官网）。目前，国外大多选取海水、盐湖及菱镁矿，采用电解法生产原镁，而国内均通过皮江法煅烧白云石获得原镁。

### 全球镁资源储量主要集中在中俄朝鲜

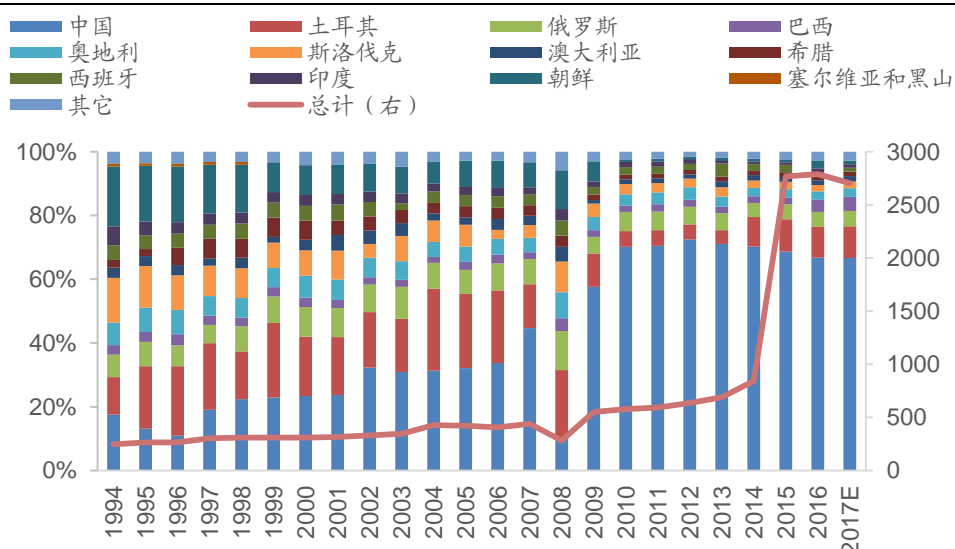
全球菱镁矿资源集中分布在中、俄、朝鲜，合计占比62%。镁矿资源在全球分布较为集中，据美国地质调查局（USGS），中国、俄罗斯、朝鲜的菱镁矿资源储量分别约为10万吨、23万吨与15万吨，占全球储量分别为13%、30%和19%，3个国家约占全球总储量的62%，其余已知储量则零散分布于加拿大、德国、比利时等国家。

图3：2018年全球菱镁矿储量分布情况（单位：万吨）



数据来源：USGS，广发证券发展研究中心

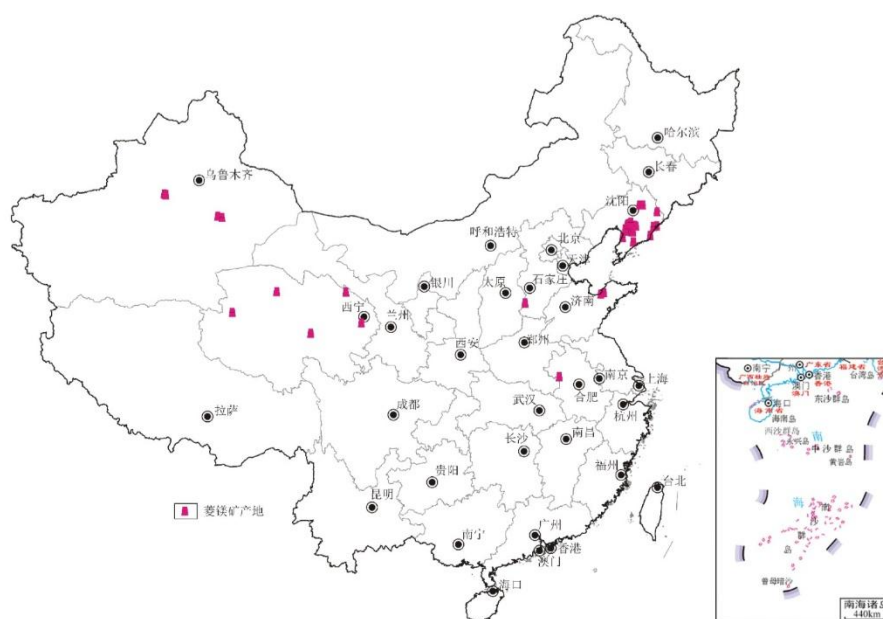
图4：1994-2017年全球菱镁矿产量分布情况（单位：万吨）



数据来源：USGS，广发证券发展研究中心

中国菱镁矿储量集中分布于辽宁、山东等地区，占比95%左右。中国菱镁矿资源较为丰富，集中分布在辽宁和山东两省，占全国储量的95%，其中辽宁省占85%。中国菱镁矿的成矿类型以沉积变质型为主，其次为热液交代型、热液型、风化壳型。沉积变质型菱镁矿最为重要，主要分布在辽宁的海城与营口、山东的莱州、新疆的鄯善等地。我国菱镁矿矿石质地优良，氧化镁含量一般为46%-47%，在国际市场上具有很强的竞争力。

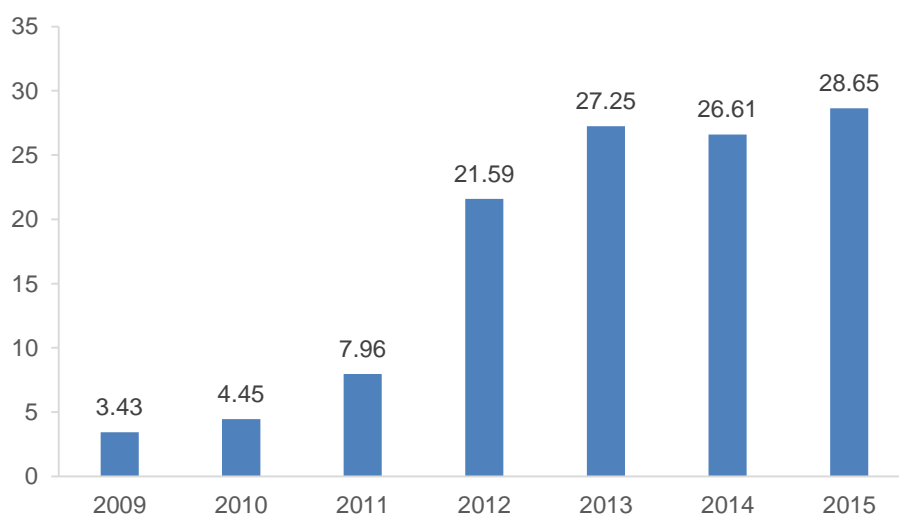
图5: 2016年中国菱镁矿分布情况



数据来源:《地学前缘》期刊, 广发证券发展研究中心

中国还拥有丰富的含镁白云石矿资源, 现已探明储量40亿吨以上。目前, 国内多用白云石资源遍及我国各省区, 特别是山西、宁夏、河南、吉林、青海、贵州等省区。白云岩矿床按性质分, 主要有热液型和沉积型两种。热液矿主要在辽东、胶东地区广泛发育; 沉积型主要分布于山西、河南、湖南、湖北、广西、贵州、宁夏、吉林、青海、云南、四川等省区。国内白云石产量平稳增长, 足以满足原镁生产的需要。

图6: 2009-2015年我国白云石采矿行业销售市场规模 (亿元)



数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

中国探明盐湖镁资源主要集中在青海柴达木盆地, 镁盐储量为47.5亿吨。我国

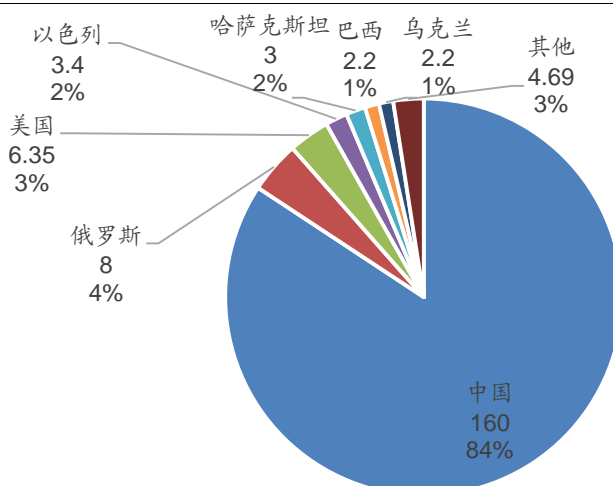


青海柴达木盆地的33个盐湖镁盐储量为47.5亿吨，而且储存形式为非常有利于开采的高纯度氯化镁；新疆玛纳斯盐湖也拥有镁盐储量186.84万吨。此外，每千克海水中约含3.8克氯化镁、1.7克硫酸镁，世界海水中含镁约为2100亿吨。由于选取白云石通过皮江法制镁工艺相对简单、成本相对较低，国外大多电解镁厂受到我国皮江法制镁的冲击而停产，目前全球镁供给严重依赖中国出口。但随着环保督察日益严格，盐湖提镁有望成为未来镁供给新的增长点。

### 全球原镁产量近 90%集中在中国

全球原镁产能集中在中、俄、美，占比超过90%，中国占比多达84%。据USGS，2015年底全球原镁产能在190万吨左右，中国原镁产能为160万吨，占比84%，美国、俄罗斯产能分别仅有6.35万吨和8万吨。

图7：2015年底全球主要国家原镁产能分布（万吨）

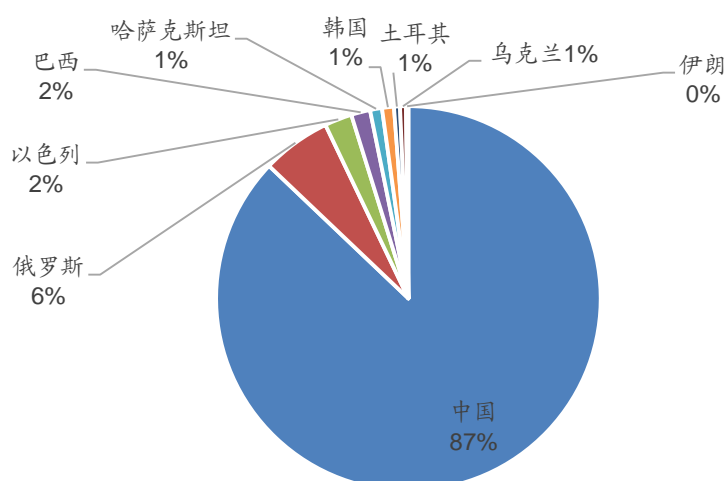


数据来源：USGS，广发证券发展研究中心

全球原镁产量87%为中国生产。据USGS，2016年全球原镁产量约100万吨，中国产量为87.1万吨，占全球产量的87%，俄罗斯、以色列等国家产量分别仅有5.8万吨和2.3万吨。



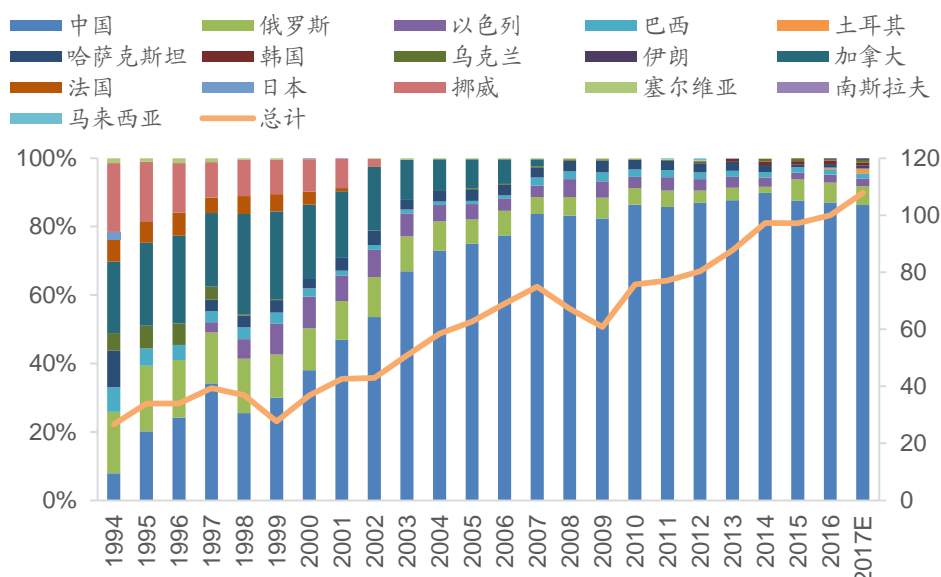
图8: 2016年主要国家原镁产量分布 (万吨)



数据来源: USGS, 广发证券发展研究中心

备注: 不含美国数据

图9: 1994-2017年全球主要国家原镁产量 (万吨)



数据来源: USGS, 广发证券发展研究中心

备注: 不含美国数据

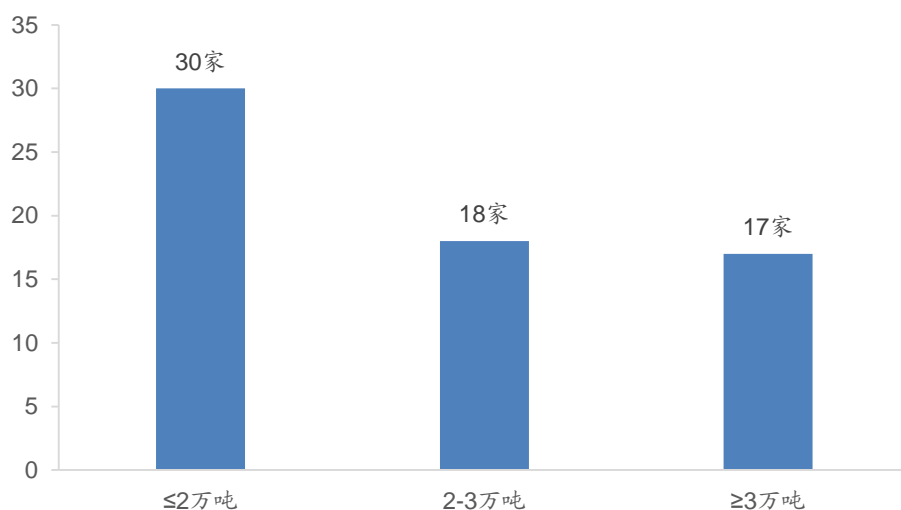
## 环保严查叠加夏季检修, 中小原镁厂大幅减停产

国内均采用皮江法炼制原镁, 污染较大, 易受环保督察影响。皮江法是热还原法中使用最广泛的方法, 用皮江法提镁时选用硅铁对白云石进行煅烧, 再对产生的氧化镁进行热还原制取原镁。目前, 国内均采用硅热还原法中的皮江法煅烧白云石炼制原镁, 国外受环保因素限制, 多采用电解法从盐湖、海水中将含有氯化镁的溶液经脱水或焙融氯化镁熔体, 之后进行电解提镁。皮江法炼镁的生产过程会产生大量三废, 受环保监管的影响, 多家原镁生产企业均出现减、停现象, 尤其是中小原镁厂。据中国产业信息网, 国内目前原镁生产厂商多数规模较小, 仅有17家产能不

低于3万吨，占26%。此次环保严查将对国内原镁供给造成较大冲击。

**国内环保严查叠加夏季例行检修，原镁厂大幅减、停产。**我国环保督察力度持续加大，一些污染严重的原镁厂相继关停；同时不少原镁企业在7、8月份陆续主动停产，开展夏季高温例行检修，导致镁产出加速下滑。其中，陕西府谷县作为全国乃至全球的原镁生产基地，现已形成40万吨的生产规模，当地越来越多镁厂开始夏季停产检修，原镁产量已受到严重影响。天宇集团旗下的府谷县西源化工年产1.5万吨原镁也停产，随后府谷县后大井沟机制兰炭、府谷京府煤化、府谷县万鑫煤电化均陆续停产。

图10：国内原镁企业产能分布



数据来源：中国产业信息，广发证券发展研究中心

**受环保严查、夏季检修影响，国内原镁产量大减。**据镁业分会，2018年1~6月中国共产原镁37.82万吨，同比减少21.4%。其中，陕西地区累计生产21.67万吨，同比减少11.07%；宁夏地区累计生产4.05万吨，同比减少50.94%；山西地区累计生产4.71万吨，同比减少31%。可以看出，2018年上半年中国原镁最主要产区陕西、山西、宁夏产量均同比大幅减少。

表 1：国内原镁产量情况（万吨）

	2014	2015	2016（1-11月）	2017	2018（1-6月）
陕西	40.46	38.17	42.26	47.88	21.67
YoY	17.83%	-5.66%	24.27%	2.60%	-11.07%
山西	24.97	19.22	13.1	14.36	4.71
YoY	4.94%	-23.03%	-26.56%	2.27%	-31%
宁夏	9.3	17.75	13.36	16.83	4.05
YoY	-13.90%	90.86%	-12.63%	18.53%	-50.94%
其它	12.66	10.07	14.2	23.11	7.215
总计	87.39	85.21	82.92	102.18	37.82

YoY	12.71%	-0.83%	3.99%	3.78%	-21.41%
-----	--------	--------	-------	-------	---------

数据来源：镁业分会，广发证券发展研究中心

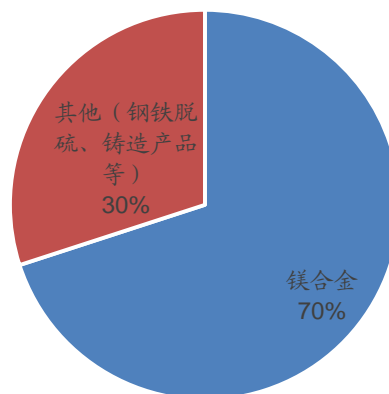
### 三、汽车轻量化，带动镁需求

#### 全球原镁需求主要集中在汽车、3C、航空航天领域

全球原镁70%用于生产镁合金，剩余用于钢铁脱硫、铸造产品等其它用途。而全球镁合金的下游需求分布中，汽车占比最大达75%，其次是3C领域，占比15%，航空航天及其它占10%。

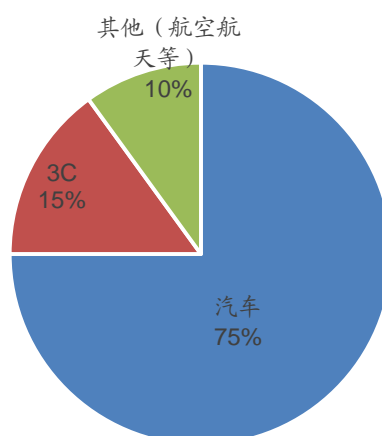
全球各国大力推行节能减排措施，汽车领域用镁占比将进一步加大。2015年以来，各国及地区陆续对燃气减排和油耗降低设立了严格的标准，轻量化作为直接有效的车辆节能减排措施，将成为当前汽车行业发展的大趋势。由于镁是实用金属中最轻的金属，世界汽车可以通过使用镁合金来使产品轻量化，以达到节能减排效果。随着汽车进一步轻量化发展，汽车领域镁需求占比将持续上升。

图11：2016年全球原镁需求结构



数据来源：ECI，广发证券发展研究中心

图12: 目前全球镁合金需求结构



数据来源：云海金属公司官网，广发证券发展研究中心

### 汽车轻量化有望成带动镁需求增长主力

镁合金作为实用金属中最轻的金属，有望使得世界汽车、电子、电器产品更轻量化、薄形化，还能提高产品反复使用率。根据2017年11月发布的《节能与新能源汽车技术路线图》，我国汽车单车用镁目标为：2020年达到15kg、2025年达到25kg、2030年达到45kg。要实现目标，无论是新能源汽车还是传统汽车，轻量化技术都至关重要。镁合金是目前工程应用中最轻的金属结构材料，是汽车轻量化材料的首选。

镁合金已被发达国家广泛用于汽车仪表板、座椅支架、变速箱壳体、方向操纵系统部件、发动机罩盖、车门、发动机缸体、框架等零部件上。用镁合金制造汽车零部件，可以显著减轻车重，降低油耗，减少尾气排放量，提高零部件的集成度，提高汽车设计的灵活性等。随着技术的进一步发展，镁合金在汽车领域的应用范围会更加广泛。

表 2: 全球主要国家乘用车油耗目标及降幅情况 (L/100km)

国家	2015	2020E	2025E	年降幅 -2020E	年降幅 -2025E
中国	6.9	5	4	5.5%	4%
欧盟	5.2	3.8	3	5.4%	4.2%
美国	6.7	6	4.8	3.5%	3.4%
日本	5.9	4.9		3.3%	

数据来源：工信部，广发证券发展研究中心

表 3: 国内汽车轻量化发展目标

目标	2020E	2025E	2030E
车辆整备质量	较 2015 年减重 10%	较 2015 年减重 20%	较 2015 年减重 35%
单车镁合金用量 (kg)	15	25	45
年度汽车产销规模 (万辆)	3000	3500	3800
年度汽车用镁量 (万吨)	45	88	171

数据来源: 工信部, 广发证券发展研究中心

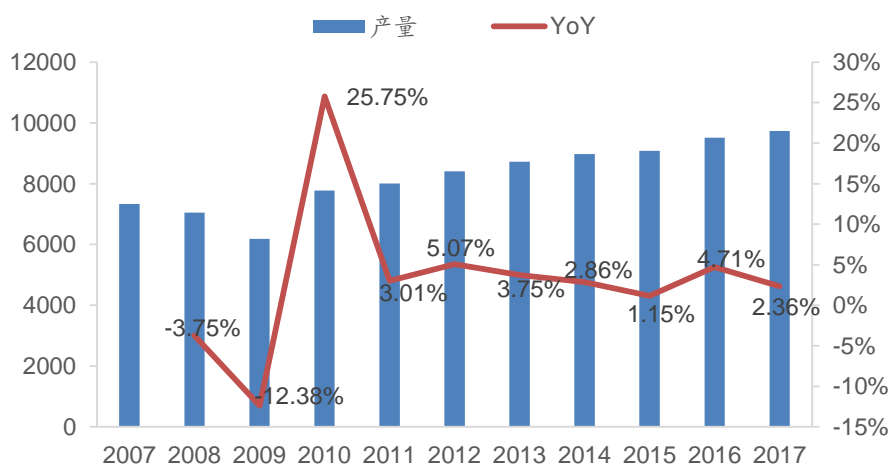
表 4: 汽车镁合金零部件对汽车的减重效果明显 (千克)

汽车零部件	原用材料	原质量	改用镁合金后的质量	减重效果
发动机缸体	铝合金	22	19	14%
变速器壳体	铝合金	21.5	15	30%
油底壳	铝合金	3	2	33%
轮毂	铝合金	23	18	22%
	钢	36	18	50%
框架	铝合金	14.4	7.3	50%
方向盘	钢	4	0.9	78%
脚踏板	钢	5	1.1	72%
阀体零件	锌合金	2.5	0.7	72%

数据来源: 中国产业信息, 广发证券发展研究中心

**全球汽车产量稳定增长, 带动镁需求。**据世界汽车工业协会 (OICA) 统计, 2017 年, 全球汽车产量 9730.3 万辆, 同比增长 2.36%。随着部分亚洲、南美等地区发展中国家的发展, 全球汽车市场仍处于一个较为平稳的增长环境。新能源汽车方面, 2017 年 1-12 月全球新能源乘用车销量 119.71 万, 同比增长 67%。中国、美国、日本以及欧洲一些国家如挪威等对销量贡献重大。可见全球对于低能耗乘用车的需求仍具有较大潜力。

图 13: 全球汽车产量及增速变化 (万辆)



数据来源: OICA, 广发证券发展研究中心

### 3C 领域对镁的需求较为稳定

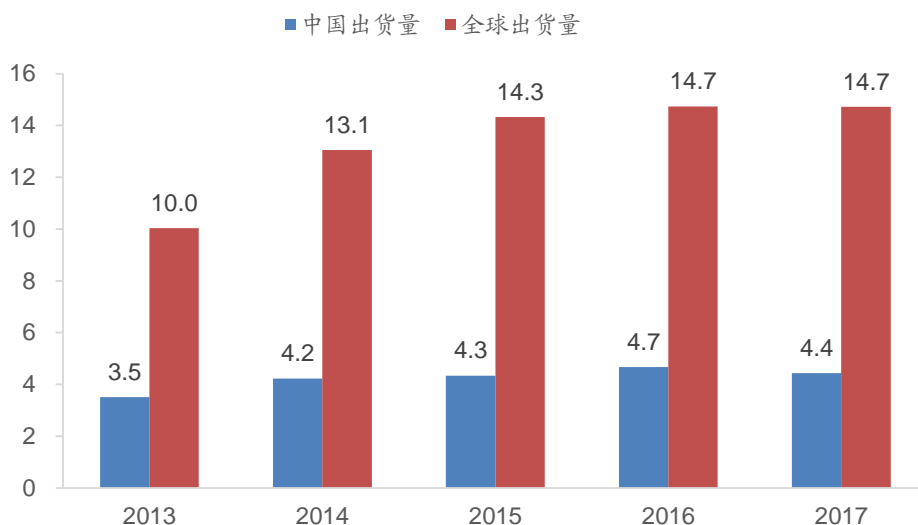
由于镁合金质量轻，比强度、比刚度高，因此被广泛应用于手机以及笔记本电脑等3C产品上。近几年3C产品全球产量较为稳定，对镁的需求也较稳定。

镁合金的综合性能决定了笔记本电脑使用镁合金作为机壳，镁合金的防震性能提高了电脑部件的可靠运行；抗电磁波干扰和电磁屏蔽性能保证了电脑的信息安全；优良的热传导性，大大地改善了电脑的散热问题。在硬盘驱动器的读出装置等的振动源附近的零件上也可使用镁合金。若在风扇的风叶上使用镁合金，还能减小振动以达到降低噪音的目的。

手机使用镁合金部件既可以达到防震、抗磨损及可屏蔽电磁波的特殊功能，又能满足轻、薄、短、小的要求。同时采用镁合金外壳的手机在电磁相容性方面有了巨大提高，在减少了通信过程中电磁波散失的同时也降低了电磁波对人体的伤害。

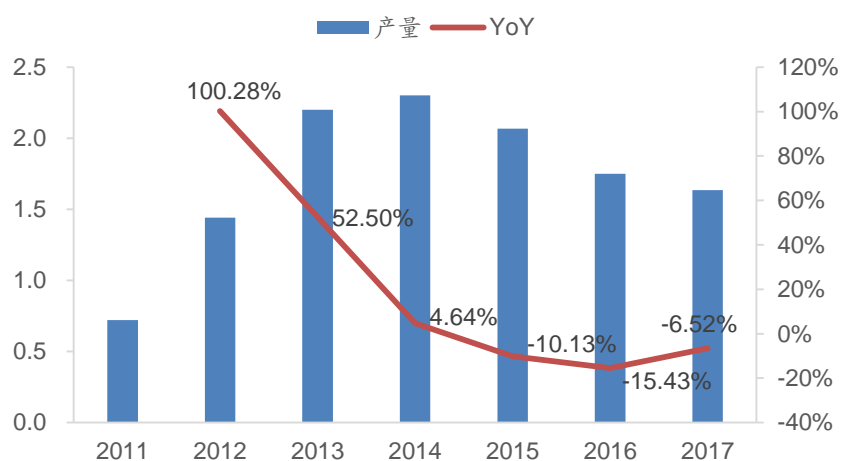
近年全球手机、平板电脑、数码相机等3C产品产量（出货量）均较稳定。2017年全球智能手机产量与上年度持平为14.7亿部；平板电脑产量略低于上年度为1.64亿台，同比减少6.52%；数码相机出货2500万台，同比增加3.26%。

图14：全球智能手机近年产量（亿部）



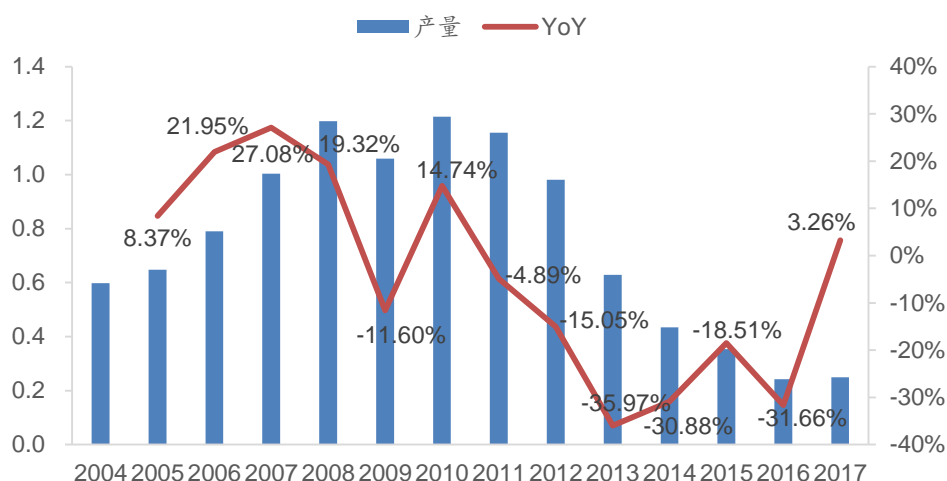
数据来源：IDC，广发证券发展研究中心

图15: 全球平板电脑产量及增速变化 (亿台)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图16: 全球数码相机出货量及增速变化 (亿台)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 航空航天及其他领域需求稳定

从20世纪开始, 镁合金就在航空航天领域得到应用。由于镁合金可以大大改善飞行器的流体动力学性能并能明显减轻其结构重量, 许多部件用其制作。目前镁合金在航空的应用领域包括各种民用、军用飞机的发动机零部件、螺旋桨、齿轮箱、支架结构及火箭、导弹和卫星的一些零部件等。随着镁合金生产技术的发展, 性能不断提高, 应用范围有望进一步扩大。

在医疗领域, 镁首先被作为整形外科生物材料进入。镁合金容易加工成形, 并且具有优良的综合力学性能以及独特的生物降解功能, 而镁又是人体所必需的宏量金属元素之一, 因此镁合金是医用金属材料的合适选择。

军事装备中使用镁合金可以提高结构件强度, 减轻装备重量, 提高武器命中率。



因此，镁合金也被用于制造一些军事装备，例如掩体支架、迫击炮底座和导弹等。在其他的小领域镁金属也应用广泛，比如摩托车和自行车应用，自行车是镁合金合新的应用领域，主要用作自行车车架。

图17: JDM1铸造镁合金某轻型导弹舱体



数据来源：百度图片，广发证券发展研究中心

## 四、供需短缺支撑镁价上涨

**供给：**全球原镁产量主要受中国影响，其它国家产量保持不变。2018年受国内环保严查及夏季例行检修影响，原镁供应企业主动或被动减停产，上半年产量减少21.41%。考虑到环保严查将继续进行，基于历史产量变化情况，预计2018年中国原镁产量将减少20%；2019-2020年随着镁价回升以及部分原镁生产企业重启新建生产线、释放库存，可能导致原镁产量迅速回升。据中国镁产业规划（2016-2020），到2020年，中国镁产量将达到130万吨。

**需求：**全球镁下游需求主要受汽车行业影响，如内蒙古中钰镁合金锻造轮毂及车辆轻量化型材项目一期主体生产车间调试已完成并投入试生产，将年产120万只镁合金锻造轮毂，对镁合金的需求超过2万吨。根据单车用镁目标2020年将达到15kg预计，2018-2020年，国内汽车单车用镁量分别达到9kg、12kg、15kg；3C、航空航天、医疗用品等其它领域以及净出口对镁合金需求保持不变。预计全球镁需求增速保持在14.3%左右（据中国产业信息预测）。

**供需平衡：**2018-2020年，根据供给和需求的变化，我们谨慎预计中国供给短缺27.3万吨、19.3万吨、1万吨，全球供需短缺28.8万吨、18.6万吨、19.1万吨。

表 5：中国与全球原镁产量预测（万吨）

国家	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
中国	85.2	87.1	102.2	81.8	110	130
俄罗斯	6	5.8	6	6	6	6
巴西	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
以色列	1.9	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4

其它	2.6	3.2	4.8	4.8	4.8	4.8
全球	97.2	100	117	96.6	124.8	144.8

数据来源：USGS，广发证券发展研究中心

表 6：中国镁下游需求预测（万吨）

领域	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
汽车		7.6	16.2	25.2	35.4	47.1
3C、航空航天等	36.5	32.2	37.8	37.8	37.8	37.8
出口量	40.8	42.2	46	46	46	46
进口量	0.16	0.07	0.03	0	0	0
原镁需求	77.18	81.92	99.99	109.09	119.26	130.95

数据来源：镁业分会，广发证券发展研究中心

表 7：全球原镁供需平衡（万吨）

类别	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
中国	供给	85.2	87.1	102.2	81.8	100
	需求	36.5	39.8	54	63.1	73.2
	净出口	40.7	42.2	46	46	46
	供需平衡	2.82	3.90	2.21	-27.29	-19.26
全球	供给	97.2	100	117	96.6	124.8
	需求	94.2	96	109.7	125.4	143.4
	供需平衡	3	4	7.27	-28.82	-18.55

数据来源：USGS，镁业分会，资源科学，广发证券发展研究中心

## 五、相关标的：云海金属

### 云海金属：国内镁合金行业龙头

公司的主要业务为有色金属的冶炼和压延加工业务；主要产品为铝合金、镁合金、中间合金、压铸件和金属锆等。是镁合金行业的绝对龙头，拥有从矿山开采-原镁冶炼-镁合金-深加工产品的完整产业链，镁合金产量占全国超1/3。据公告，公司控制白云石资源约5000万吨，拥有原镁产能10万吨，镁合金产能17万吨。根据统计，2016年镁合金产量达到28万吨左右，其中云海金属的产量达到12万吨，超过总量的40%。

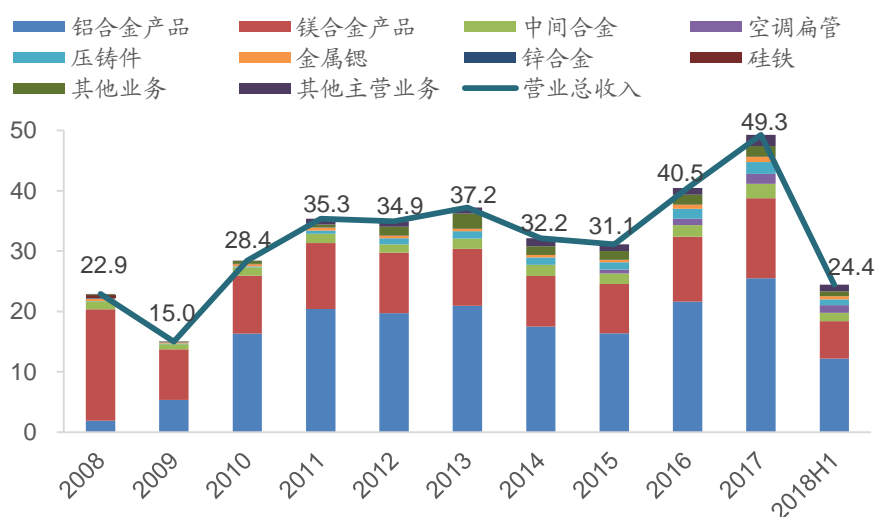
据公司公告，2018年上半年公司实现营业收入24.42亿元，同比增长4.15%；实现归母净利润1.45亿元，同比增长51.5%。镁合金产品营收6.21亿元，占比为25.4%，毛利占比24.96%。

表 8: 云海金属产品产能情况

产品	权益	子公司	年产能（万吨）	
			已有产能	规划产能
原镁	100%	五台、巢湖云海镁业	10	5
	100%	五台云海镁业	4	
镁合金产品	100%	巢湖云海镁业	10	
	100%	惠州云海镁业	3	
铝合金产品	100%	扬州瑞斯乐	28.5	5
金属锆	100%	五台云海镁业	0.3	0.3
中间合金	100%	南京云开合金	1	
压铸件	100%	惠州云海镁业	0.2	0.3

数据来源：云海镁业公司公告，广发证券发展研究中心

图 18: 云海金属营业收入结构（亿元）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 六、风险提示

镁价上涨导致上游原镁企业加大生产力度风险，原料供应商快速释放库存风险，下游汽车出货量或需求量不及预期风险，镁价格大幅回调风险。

## 广发有色行业研究小组

巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。

赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。