

海外市场景气度提升，氢氧化锂上行逻辑强化



齐丁

SAC 执证编号: S0080521040002

SFC CE Ref: BRF842

ding.qi@cicc.com.cn



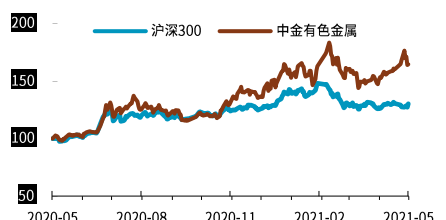
陆辰

SAC 执证编号: S0080519060003

SFC CE Ref: BKH244

chen.lu@cicc.com.cn

纵轴: 相对值%



股票	股票	目标	P/E (x)	
名称	评级	价格	2021E	2022E
赣锋锂业-A	跑赢行业	123.96	84.7	68.5
云海金属-A	跑赢行业	12.70	18.6	14.9
江西铜业-A	跑赢行业	27.00	24.8	24.8
紫金矿业-A	跑赢行业	13.00	22.8	14.5
山东黄金-A	跑赢行业	27.00	47.7	46.7
洛阳钼业-A	跑赢行业	8.16	27.6	21.3
五矿资源-H	跑赢行业	5.78	9.9	8.2
招金矿业-H	跑赢行业	11.00	18.8	16.9
赣锋锂业-H	跑赢行业	121.00	64.7	52.4
紫金矿业-H	跑赢行业	15.38	20.2	12.9

中金一级行业: 基础材料

资料来源: 万得资讯, 彭博资讯, 中金公司研究部

更多作者及其他信息请见文末披露页

行业动态

行业近况

本周各板块整体持稳。锂方面, 本周锂精矿 640 美元/吨, 周环比持平, 工碳、电碳、氢锂分别收报 8.10、8.80、8.68 万元/吨, 周环比分别持平、-1.1%、+1.2%。钴方面, 硫酸钴、四钴、电钴分别 6.90、25.75 和 33.00 万元/吨, 周环比持平、-1.9%、持平。镍方面, 硫酸镍 3.65 万元/吨, 环比持平。稀土方面, 氧化镨钕、氧化铽分别 472、6,435 元/公斤, 周环比分别-4.1%、+1.1%。

评论

锂: 欧洲新能源汽车景气度提升, 氢氧化锂上行逻辑强化。5 月欧洲七国新能源汽车销量共计 14.2 万辆, 环比+9.8%, 根据我们测算 2021 年海外市场 NCM622 及以上高镍三元装机占比约 71%, 其增量将以高镍三元为主。在欧洲市场复苏以及美国刺激政策推进的背景下, 海外新能源汽车有望迎来新一轮增长, 我们预计 2021 年氢氧化锂需求量有望达到 11.6 万吨 LCE, 同比+66%, 至 2025 年将增长至 62.9 万吨 LCE, 2021-2025 年 CAGR 高达 53%。

钴: 本周钴价平稳运行, 国内四钴/硫酸钴库存环比+44%/+23%, 现货电解钴价格目前成交维持平淡状态, 贸易商表现谨慎, 但近期下游询单增多, 市场看多情绪或渐浓。5 月德班港口货运量环比复苏 24.3%但同比减少 16.2%, 海外运力逐渐恢复但仍低于去年同期水平, 考虑海外经济工业复苏带动 MB 钴价上行叠加新能源材料需求预期, 我们预计钴价或有支撑。

镍: 本周镍价高位震荡, 供给端有所扰动, 美国非农数据不及预期, 加息预期或递延, 宏观上或继续利好镍价。本周淡水河谷劳资谈判破裂暂停加拿大萨德伯里镍矿运营, 港口镍矿处于历史低位, 叠加流动性收紧预期放缓, 镍价短期或仍高位震荡。4 月硫酸镍企业开工率维持 92%高位, 本周硫酸镍-镍铁价差维持 5 万元/吨镍左右, 硫酸镍现货偏紧, 我们预计硫酸镍或坚挺运行。

稀土及磁材: 旺季将至, 稀土有望逐步企稳。本周稀土价格走势偏弱, 当前稀土产业链整体缩短备货量, 采购意愿相对偏弱。前期稀土价格回调速度较快, 且当前产业链库存水平相对较低, 随着采购旺季来临后续有望逐步企稳。

估值与建议

1) 锂: 锂精矿上涨行情下资源为王, 国内以及海外高确定性锂资源价值有望迎来战略重估; 同时, 氢氧化锂上涨有望带动主要供应商实现量价齐升, 建议关注赣锋锂业、融捷股份(未覆盖)、盛新锂能(未覆盖)等; 2) 钴镍: 看好铜钴镍伴生品涨价和正极材料纵向一体化趋势, 建议关注华友钴业(未覆盖)、格林美(环保组覆盖)、中伟股份(未覆盖)、洛阳钼业。

风险

1) 全球新能源汽车产销不达预期; 2) 全球 5g 智能手机产销不及预期; 3) 锂新增供应超预期; 4) 国外疫情的爆发影响供需。

目录

一周行情回顾	5
本周能源金属价格	5
能源金属上市公司股价表现	6
锂：氢氧化锂上行预期强化	7
价格总结	7
产业点评	7
供给	9
库存	11
进出口	11
钴：钴价持稳运行，长期或有支撑	12
价格总结	12
产业点评	12
供给	13
产量&开工率	15
库存	16
进出口	17
镍：镍价本周稍降，硫酸镍持续坚挺运行	18
价格总结	18
产业点评	18
价格	18
供给	19
需求	20
库存	21
进出口	21
稀土价格有望逐步企稳	22
价格总结	22
产业点评	22
重点公司公告	24
行业新闻	25

图表

图表 1：本周能源金属价格变动	5
图表 2：本周 A 股能源金属上市公司股价表现	6
图表 3：本周海外能源金属上市公司股价表现	6
图表 4：锂辉石价格	7
图表 5：国内及出口美国的电池级碳酸锂价格	8
图表 6：国内及出口韩国氢氧化锂价格	8
图表 7：2019 年以来各类锂盐价格定基涨幅（2019 年 1 月 1 日为基期）	8
图表 8：氢氧化锂/碳酸锂价格比	8

图表 9：全球主要锂公司季度产量情况.....	9
图表 10：全球锂资源上市公司产销率情况.....	9
图表 11：西澳锂精矿企业产销量及产销率.....	9
图表 12：Pilbara 锂精矿库存	9
图表 13：2021 年 4 月国内工业级碳酸锂月产量同比+0.8%.....	10
图表 14：2021 年 4 月国内电池级碳酸锂月产量同比+74.0%.....	10
图表 15：2021 年 4 月国内氢氧化锂月产量同比+51.7%.....	10
图表 16：2021 年 4 月工业级碳酸锂生产商库存环比+100.0%.....	11
图表 17：2021 年 4 月电池级碳酸锂生产商库存环比+15.7%.....	11
图表 18：2021 年 4 月国内氢氧化锂生产商库存环比-18.2%.....	11
图表 19：2021 年 4 月氢氧化锂累计出口量同比+73.2%.....	11
图表 20：2021 年 4 月碳酸锂累计出口量同比-34.0%.....	11
图表 21：MB 钴 Low-Low 报价走势.....	12
图表 22：海内外钴价比值（AM 钴价/MB 钴人民币报价）	12
图表 23：四氧化三钴、硫酸钴价格变化	13
图表 24：钴产品比价关系变化（按钴含量折金属钴）	13
图表 25：刚果金央行统计 2020 年 12 月钴产量同比+40.3%.....	13
图表 26：刚果金央行统计 2020 年钴产量累计同比+10.1%.....	13
图表 27：刚果金民采矿—粗钴冶炼平均盈利逐步回升.....	14
图表 28：全球主流上市钴企季度钴产量（吨）	14
图表 29：2021 年 4 月硫酸钴产量同比上升 75.4%.....	15
图表 30：2021 年 4 月四氧化三钴产量同比上升 19.8%.....	15
图表 31：2021 年 4 月氯化钴产量同比上升 99.7%.....	15
图表 32：2021 年 4 月金属钴产量同比下降 31.9%.....	15
图表 33：下游钴酸锂/三元前驱体/三元材料开工开工率	15
图表 34：钴盐开工率	15
图表 35：无锡盘钴库存	16
图表 36：国内电钴生产商库存正逐渐去化.....	16
图表 37：2021 年 4 月国内硫酸钴生产商库存同比+43.8%.....	16
图表 38：2021 年 4 月国内四钴生产商库存同比+23.2%.....	16
图表 39：2021 年 4 月钴原料进口金属量同比+13.6%.....	17
图表 40：2021 年 4 月钴原料进口累计同比+1.8%.....	17
图表 41：2021 年 4 月四氧化三钴累计出口量同比+104.4%.....	17
图表 42：2021 年 4 月碳酸钴累计出口量同比+25.9%.....	17
图表 43：南非德班港数据	17
图表 44：LME 镍价	18
图表 45：长江镍板价格	18
图表 46：长江硫酸镍价格	19
图表 47：高镍铁价格	19
图表 48：硫酸镍与镍铁价差走势	19
图表 49：中国电解镍 4 月产量同比-9.7%.....	19
图表 50：中国硫酸镍 4 月产量同比+130%.....	19
图表 51：中国镍铁 4 月产量-11.7%.....	20

图表 52：全球镍供给季度维持稳定增长	20
图表 53：三元前驱体 4 月产量同比+115.7%	20
图表 54：三元材料 4 月产量同比+139.6%	20
图表 55：国内主流不锈钢厂 4 月产量+38.6%	20
图表 56：镍铁/硫酸镍/电解镍企业开工率	20
图表 57：全球交易所镍库存	21
图表 58：港口镍矿库存已达近年低点	21
图表 59：硫酸镍工厂 5 月库存小幅回升	21
图表 60：电解镍工厂 5 月库存小幅下降	21
图表 61：中国镍矿 4 月进口同比+73.7%	21
图表 62：中国镍湿法冶炼中间品 4 月进口同比-22.1%	21
图表 63：中国镍铁 4 月进口同比-5.5%	22
图表 64：中国不锈钢 4 月出口同比+94.6%	22
图表 65：2018 年以来钕铁硼价格走势	23
图表 66：2019 年至今磁材产量	23
图表 67：氧化镨钕价格走势	23
图表 68：氧化镝、氧化铽价格走势	23
图表 69：能源金属公司公告	24
图表 70：可比公司估值表	27

一周行情回顾

本周能源金属价格

锂：价格方面，本周国内 6%品位锂精矿到岸价为 640 美元/吨，周环比持平。工碳、电碳、氢氧化锂价格分别为 8.10、8.80、8.68 万元/吨，周环比分别持平、-1.1%、+1.2%。

钴：价格方面，MB 标准级钴收于 19.8~20.6 美元/磅，周环比-1.0%~+0.5%，国内硫酸钴、四钴、电钴价格分别为 6.90、25.75 和 33.00 万元/吨，周环比持平、-1.9%、持平。

镍：价格方面，本周 LME3 月镍收报 17,985 美元/吨，周环比-1.2%，SHFE 镍收报 131,350 元/吨，周环比-0.7%。国内镍和硫酸镍价格分别 13.17 和 3.65 万元/吨，较上周分别-1.4%和持平。

稀土及磁材：本周钕铁硼 50H 收报 290.5 元/公斤，周环比持平。氧化镨钕、氧化铽和氧化镝分别收报 472 元/公斤、6,435 元/公斤、2,410 元/公斤，周环比分别-4.1%、+1.1%、持平。

图表 1：本周能源金属价格变动

品种	项目	单位	价格(6/4)	周环比	月环比	年初以来
锂	锂辉石 (Li2O 5%min)	美元/吨	640	0.0%	1.6%	58.0%
	金属锂 (99.9% min)	万元/吨	62	0.0%	6.9%	24.0%
	工业级碳酸锂 (99% min)	元/吨	81000	0.0%	-1.2%	67.0%
	电池级碳酸锂 (99.5% min)	元/吨	88000	-1.1%	-1.1%	67.6%
	电池级碳酸锂 (99.5% min, CIF美国)	美元/公斤	12050	2.6%	2.6%	30.3%
	单水氢氧化锂 (56.5% min)	元/吨	86750	1.2%	10.9%	102.9%
	单水氢氧化锂 (56.5% min, CIF韩国)	美元/吨	13400	4.7%	8.9%	36.7%
钴	MB标准级钴	美元/磅	19.8~20.6	-1.0%, 0.5%	-2.9%, -2.4%	28.2%, 28.3%
	MB合金级钴	美元/磅	19.9~20.4	-0.5%, -0.5%	-2.5%, -3.3%	28.8%, 27.1%
	钴精矿 (6%-8%)	美元/磅	15.95	0.0%	-1.8%	51.2%
	钴中间品 (20%-30%)	美元/磅	18.35	0.0%	-2.1%	46.2%
	金属钴 (99.8% min)	万元/吨	33.00	0.0%	2.2%	22.2%
	钴粉	万元/吨	37.25	0.0%	-5.1%	26.5%
	硫酸钴 (20.5% min)	万元/吨	6.90	0.0%	0.0%	21.1%
	四氧化三钴 (73.5% min)	万元/吨	25.75	-1.9%	-3.7%	21.2%
镍	LME 镍	美元/吨	17985	-1.2%	-0.5%	8.5%
	长江镍板 (1#)	元/吨	131700	-1.4%	-1.2%	2.7%
	长江硫酸镍	元/吨	36500	0.0%	7.4%	14.1%
	高镍铁 (7%-10%)	元/镍	1155	2.7%	6.0%	7.9%
稀土永磁	氧化镨钕 (Nd2O3 75%)	元/公斤	472	-4.1%	-10.8%	14.6%
	氧化铽 (99.99% min)	元/公斤	6435	1.1%	-14.9%	-9.8%
	氧化镝 (99.5% min)	元/公斤	2410	0.0%	-4.0%	24.2%
	钕铁硼50H	元/公斤	290.5	0.0%	-2.4%	12.6%

资料来源：万得资讯、亚洲金属网、中金公司研究部

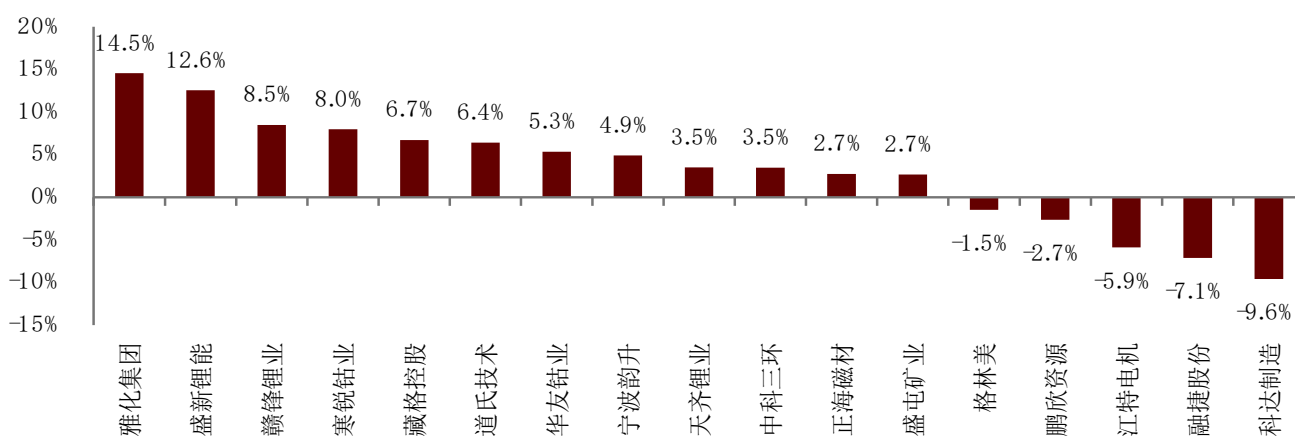
能源金属上市公司股价表现

国内标的: 本周锂板块涨势良好, 雅化集团、盛新锂能、赣锋锂业分别上涨 14.5%、12.6%、8.5%, 钴板块寒锐钴业、华友钴业分别上涨 8.0%、5.3%。

海外龙头: 本周海外能源金属标的普涨, Pilbara 领涨, 涨幅达 8.2%, Livent、MIN、SQM 分别上涨 5.7%、5.7%、5.5%。

A 股：锂板块标的涨势良好

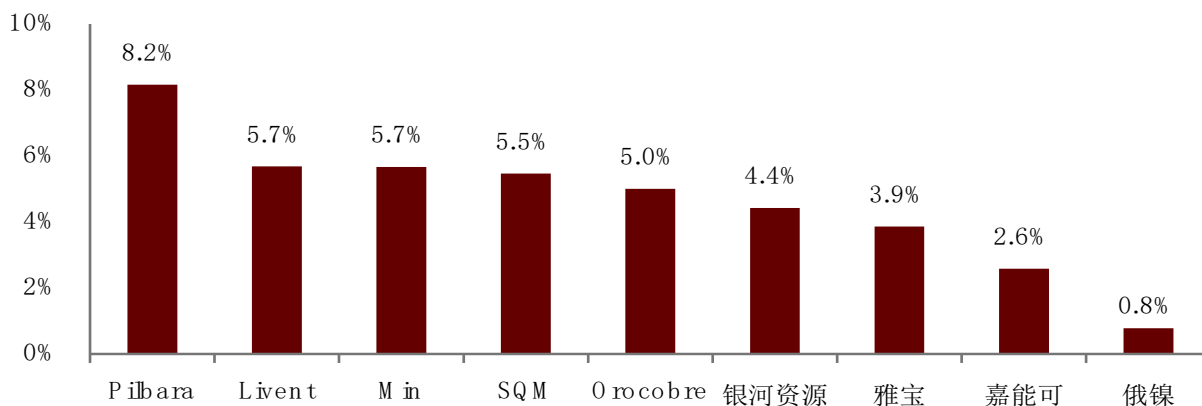
图表 2：本周 A 股能源金属上市公司股价表现



资料来源：万得资讯、中金公司研究部

海外：锂资源标的普涨

图表 3：本周海外能源金属上市公司股价表现



资料来源：彭博、中金公司研究部

锂：氢氧化锂上行预期强化

价格总结

本周锂精矿价格环比持平。本周国内 6%品位锂精矿到岸价为 640 美元/吨，周环比持平。

本周碳酸锂价格持稳运行，氢氧化锂价格持续提振。工业级碳酸锂、电池级碳酸锂分别为 8.10 万元/吨、8.80 万元/吨，周环比分别持平、-1.1%，电池级碳酸锂美国到岸价为 12,050 美元/吨，周环比+2.6%；氢氧化锂价格 86,750 元/吨，周环比+1.2%，氢氧化锂韩国到岸价为 13,400 美元/吨，周环比+4.7%。

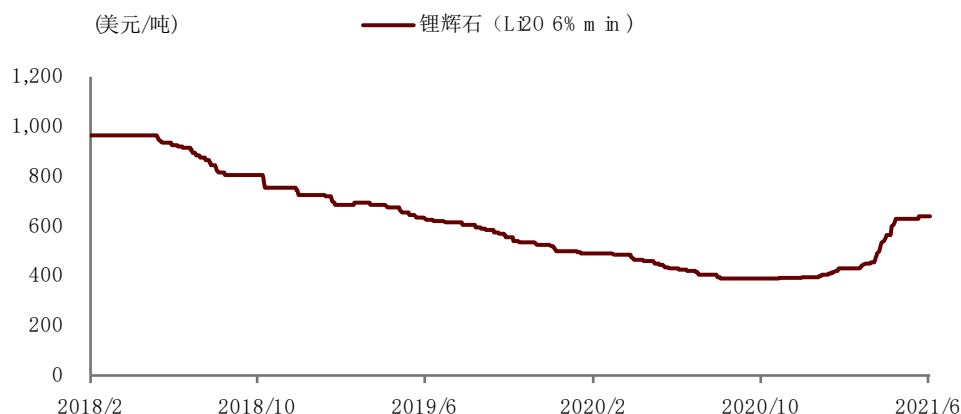
产业点评

SMM：锂方面，高镍需求上涨导致电池级氢氧化锂价格激增，碳酸锂、氢氧化锂价差渐宽，碳酸锂累库较为明显，但在苛化需求增长情况下，碳酸锂下降空间有限。

百川资讯：本周国内碳酸锂市场平稳运行，市场成交价格下滑 1000 元/吨，成交情况偏弱，下游厂家刚需采购，我们预计本周国内碳酸锂市场延续本周行情，价格波动幅度在 0.1-0.2 万元/吨之间。本周电池级氢氧化锂市场价格继续走高，下游高镍需求旺盛带动氢氧化锂市场需求，厂家开工基本处于满产状态，业者心态乐观，价格有望进一步上涨，我们预计下周氢氧化锂价格波动在 0.1-0.2 万元/吨左右。

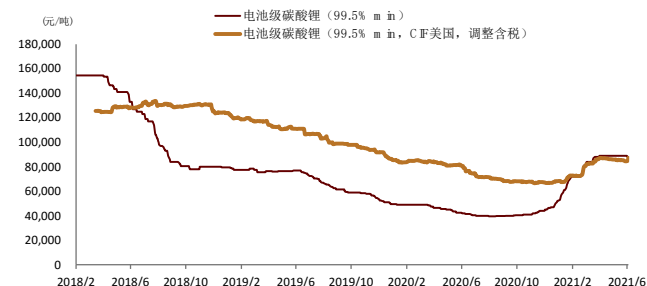
中金有色点评：碳酸锂价格整体持稳。虽然近期市场需求量有所好转，但受印度疫情影响，国内金属锂出口订单出现减量，将较大影响中国 3C 产品出口量，原料端将对碳酸锂需求小幅减弱，碳酸锂价格略有承压。下游国内氢氧化锂市场整体走势积极，现货供应仍偏紧，加之需求面利好，提振市场行情。

图表 4：锂辉石价格



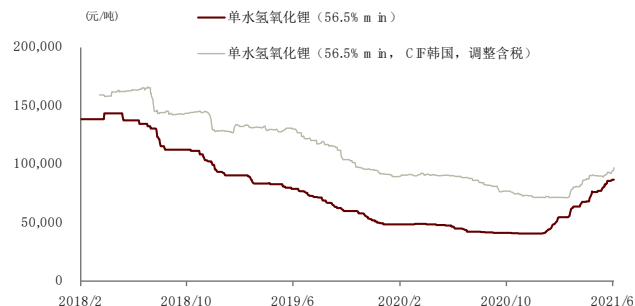
资料来源：亚洲金属网、中金公司研究部

图表 5：国内及出口美国的电池级碳酸锂价格



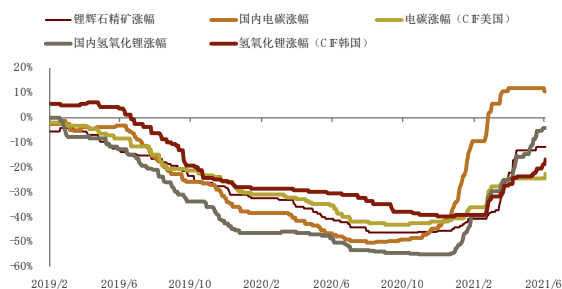
资料来源：亚洲金属网、中金公司研究部

图表 6：国内及出口韩国氢氧化锂价格



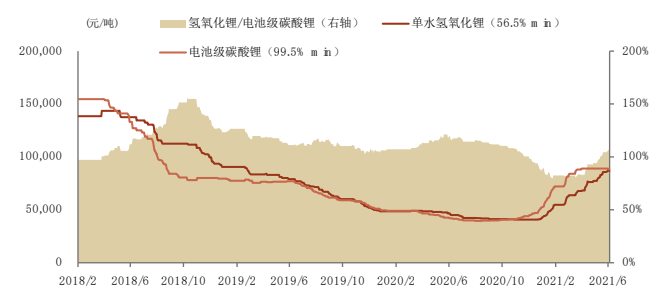
资料来源：亚洲金属网、中金公司研究部

图表 7：2019 年以来各类锂盐价格定基涨幅（2019 年 1 月 1 日为基期）



资料来源：亚洲金属网、中金公司研究部

图表 8：氢氧化锂/碳酸锂价格比



资料来源：亚洲金属网、中金公司研究部

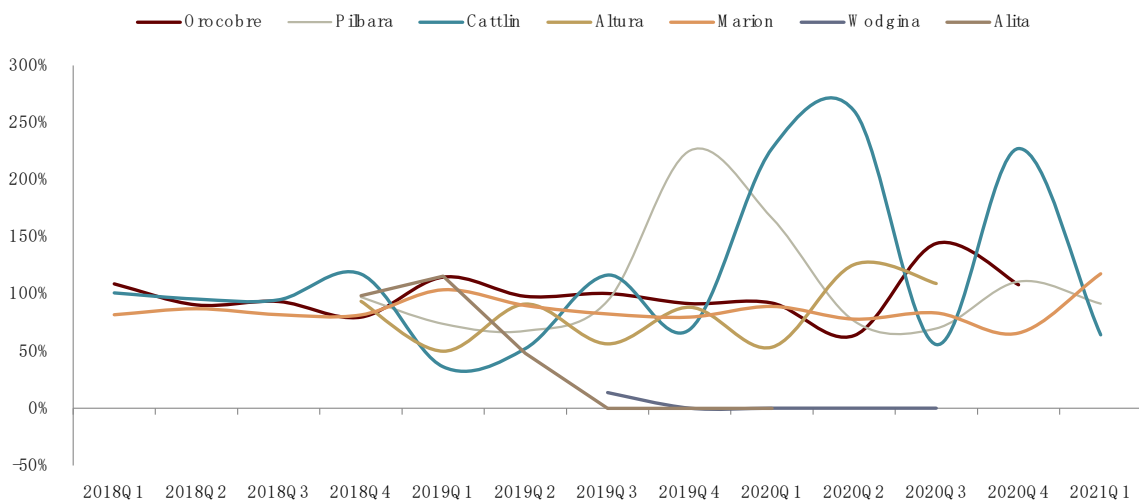
供给

图表 9：全球主要锂公司季度产量情况

主要公司	主要产品	单位	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
SQM	碳酸锂	万吨	1.0	1.1	0.9	1.5	1.1	1.2	1.1	1.1	0.9	1.3	1.8	2.6	
Orocobre	碳酸锂	万吨	0.3	0.4	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.4	0.3
Pilbara	锂精矿	万千吨			1.1	4.8	5.2	6.4	2.1	1.5	2.0	3.8	6.2	6.4	7.8
Cattlin	锂精矿	万千吨	4.4	4.8	3.1	3.4	4.2	5.6	5.0	4.3	1.4	1.0	3.0	3.3	4.7
Altura	锂精矿	万千吨			0.7	2.6	3.0	4.2	4.5	4.7	4.2	4.6	4.4		
Marion	锂精矿	万千吨	10.5	10.9	11.1	11.5	10.7	9.0	11.5	12.4	11.1	14.6	13.3	12.9	10.9
Wodgina	锂精矿	万千吨					0.0	2.2	0.9						
Alita	锂精矿	万千吨		1.9	2.8	2.3	3.8	3.9							

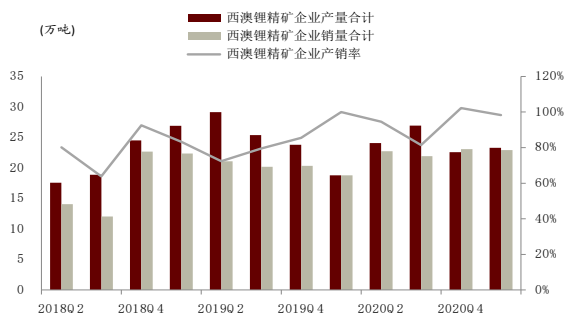
资料来源：公司公告、中金公司研究部

图表 10：全球锂资源上市公司产销率情况



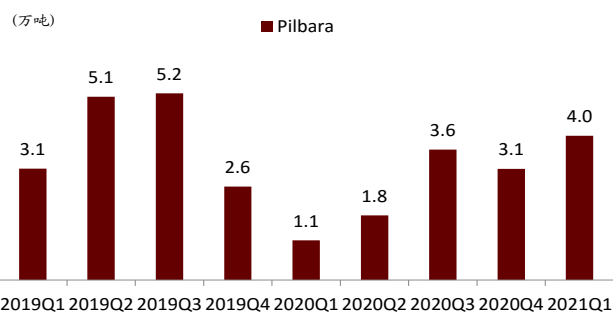
资料来源：公司公告、中金公司研究部

图表 11：西澳锂精矿企业产销量及产销率



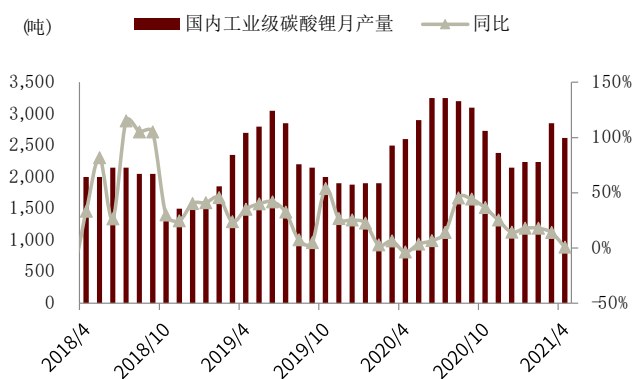
资料来源：公司公告、中金公司研究部

图表 12：Pilbara 锂精矿库存



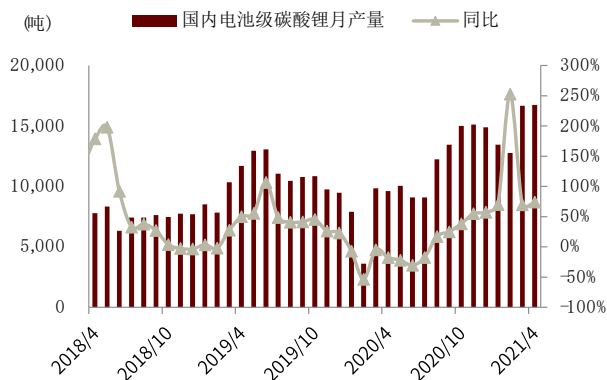
资料来源：公司公告、中金公司研究部

图表 13：2021 年 4 月国内工业级碳酸锂月产量同比 +0.8%



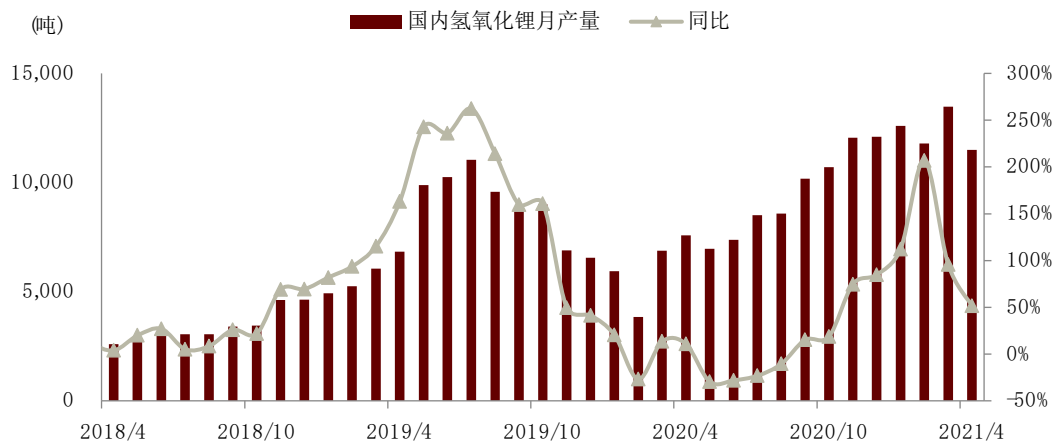
资料来源：亚洲金属网，中金公司研究部

图表 14：2021 年 4 月国内电池级碳酸锂月产量同比 +74.0%



资料来源：亚洲金属网，中金公司研究部

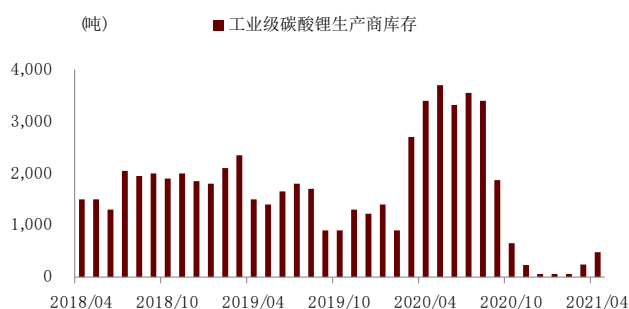
图表 15：2021 年 4 月国内氢氧化锂月产量同比 +51.7%



资料来源：亚洲金属网，中金公司研究部

库存

图表 16：2021 年 4 月工业级碳酸锂生产商库存环比+100.0%



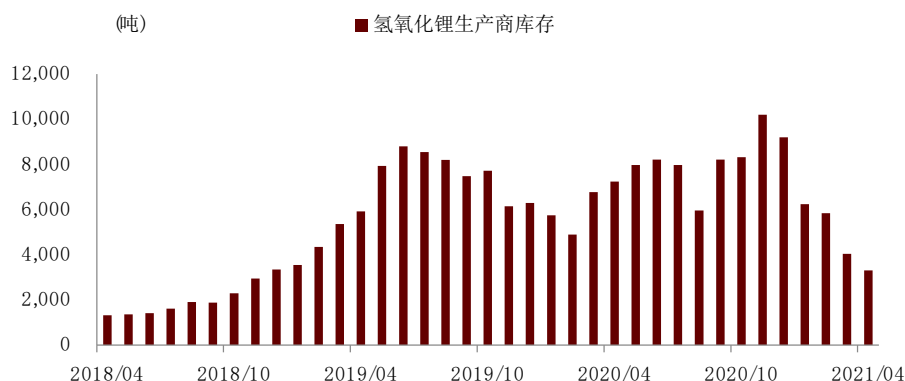
资料来源：亚洲金属网，中金公司研究部

图表 17：2021 年 4 月电池级碳酸锂生产商库存环比+15.7%



资料来源：亚洲金属网，中金公司研究部

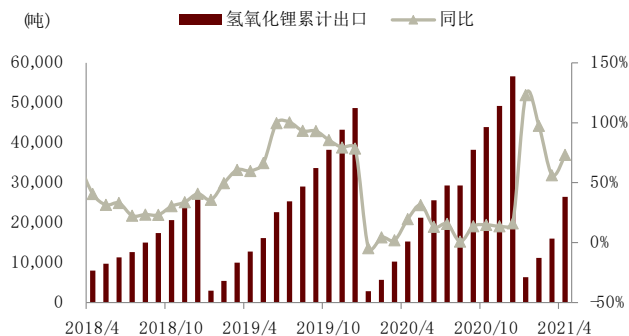
图表 18：2021 年 4 月国内氢氧化锂生产商库存环比-18.2%



资料来源：亚洲金属网、中金公司研究部

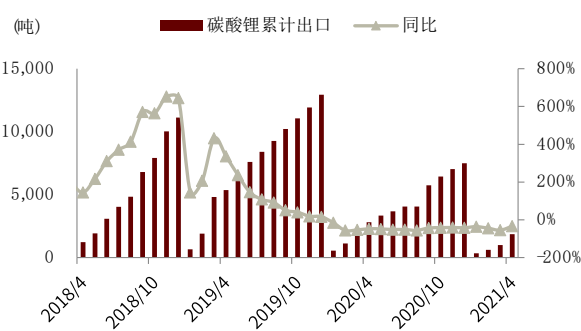
进出口

图表 19：2021 年 4 月氢氧化锂累计出口量同比+73.2%



资料来源：海关总署，中金公司研究部

图表 20：2021 年 4 月碳酸锂累计出口量同比-34.0%



资料来源：海关总署，中金公司研究部

钴：钴价持稳运行，长期或有支撑

价格总结

钴盐价格整体持稳。期货方面，无锡盘钴价指数收报 34.1 万元/吨，周环比+1.5%。现货方面，MB 标准级钴收于 19.8~20.6 美元/磅，周环比-1.0%~+0.5%，国内硫酸钴、四钴、电钴价格分别为 6.90、25.75 和 33.00 万元/吨，周环比持平、-1.9%、持平。国内钴中间品收报 18.35 美元/磅，周环比持平。

产业点评

SMM：钴方面，下游询单增多，钴盐报价上调。市场看涨情绪增多，但考虑下游芯片短缺影响、消费类需求低迷，前驱体、材料企业采购进度依旧谨慎，价格上行缓慢。

百川：钴市场价格拐点即将来临，博弈进入尾声。本周成交量增多，电解钴及钴盐价格较前期仍处于震荡调整状态。基于钴中间品进口价格、未来需求增量预期考虑，市场看多情绪逐步增加。

中金有色点评：本周钴价平稳运行，国内四钴/硫酸钴库存环比+44%/+23%，现货市场上电解钴价格目前成交维持平淡状态，贸易商表现谨慎，但近期下游询单增多，市场看多情绪或渐浓。5 月德班港口货运量环比复苏 24.3%但同比减少 16.2%，海外运力逐渐恢复但仍低于去年同期水平，考虑海外经济工业复苏带动 MB 钴价上行叠加新能源材料需求预期，钴价或有支撑。

图表 21：MB 钴 Low-Low 报价走势



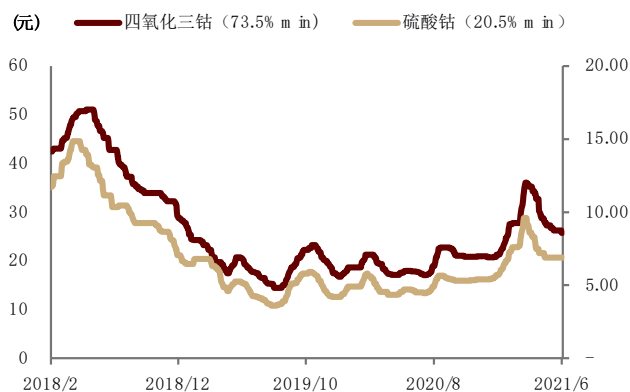
资料来源：MB，中金公司研究部

图表 22：海内外钴价比值（AM 钴价/MB 钴人民币报价）



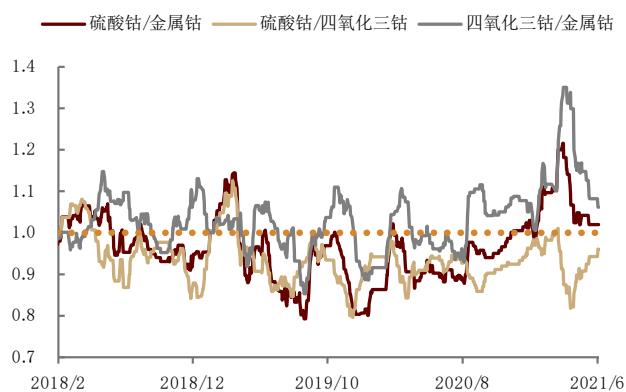
资料来源：MB，亚洲金属网、中金公司研究部

图表 23：四氧化三钴、硫酸钴价格变化



资料来源：亚洲金属网，中金公司研究部

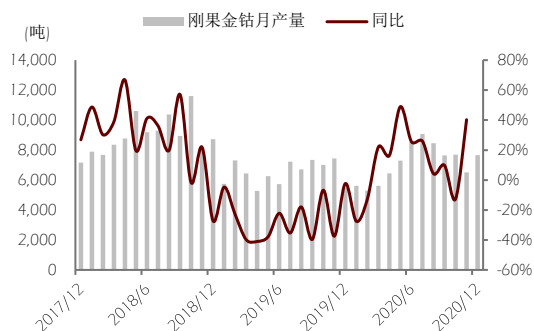
图表 24：钴产品比价关系变化（按钴含量折金属钴）



资料来源：亚洲金属网，中金公司研究部

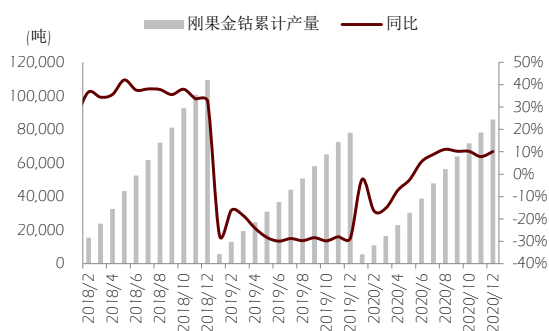
供给

图表 25：刚果金央行统计 2020 年 12 月钴产量同比 +40.3%



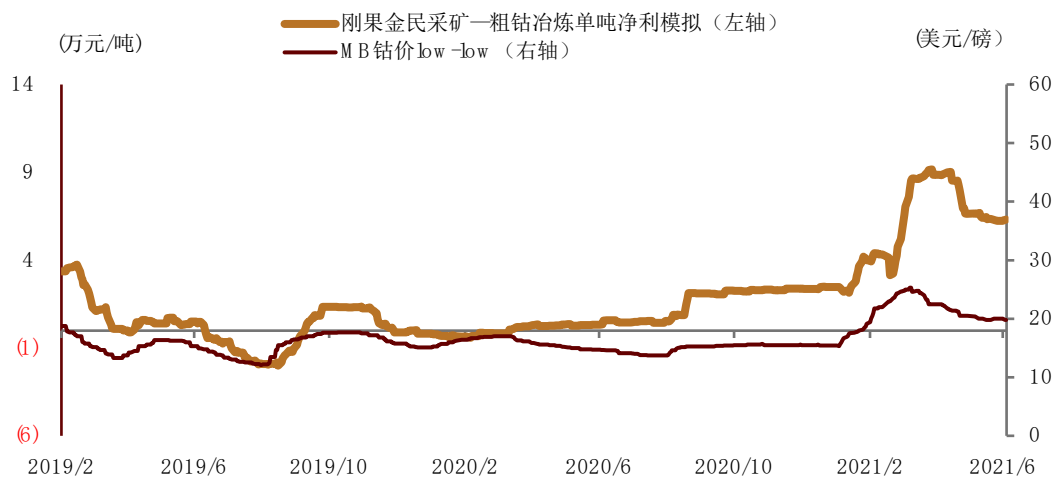
资料来源：刚果金央行，中金公司研究部

图表 26：刚果金央行统计 2020 年钴产量累计同比 +10.1%








资料来源：刚果金央行，中金公司研究部

图表 27：刚果金民采矿—粗钴冶炼平均盈利逐步回升



资料来源：公司公告，亚洲金属网，中金公司研究部

图表 28：全球主流上市钴企季度钴产量（吨）

主要公司	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	产量趋势
嘉能可	7025	9629	11812	13746	10911	10407	13100	11873	6096	8200	7300	5804	6800	
-KCC	525	2429	3512	4646	3511	2607	4800	6173	5296	7200	6400	5000	5800	
-Mutanda	5600	6200	7400	8100	6400	7000	7200	4500	0	0	0	0	0	
-Murrin	700	700	700	800	800	600	900	1100	700	900	700	600	600	
-INO	200	300	200	200	200	200	200	100	100	100	200	200	400	
淡水河谷	1327	1303	1028	1437	1195	1031	1009	1140	1189	1318	1223	1042	714	
洛阳钼业	4843	4186	4835	4883	4798	3816	3997	3487	3244	3299	3964	4929	3300	
Sheritt	1080	1601	1663	1739	1527	1563	1622	1564	400	425	409	451	477	

资料来源：公司公告，中金公司研究部

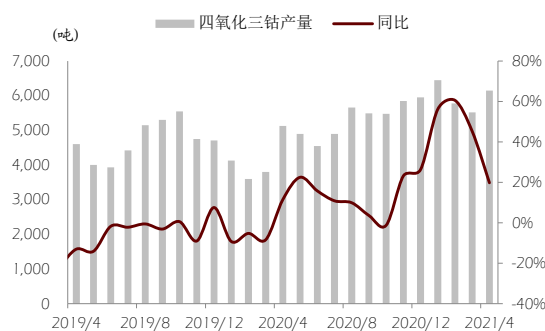
产量&开工率

图表 29：2021 年 4 月硫酸钴产量同比上升 75.4%



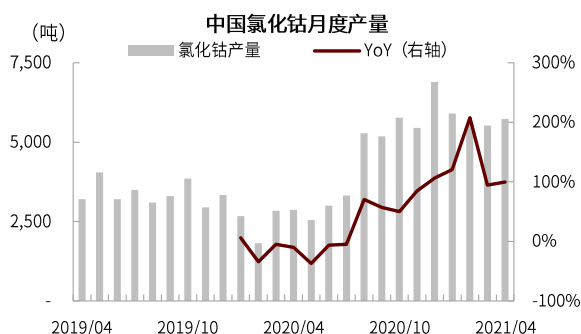
资料来源：亚洲金属网，中金公司研究部

图表 30：2021 年 4 月四氧化三钴产量同比上升 19.8%



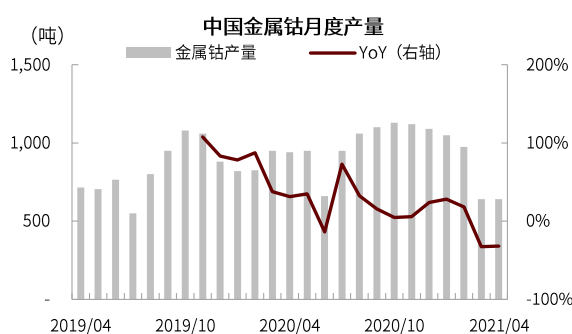
资料来源：亚洲金属网，中金公司研究部

图表 31：2021 年 4 月氯化钴产量同比上升 99.7%



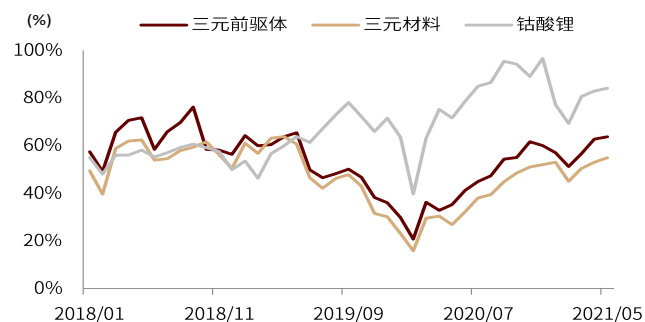
资料来源：亚洲金属网、中金公司研究部

图表 32：2021 年 4 月金属钴产量同比下降 31.9%



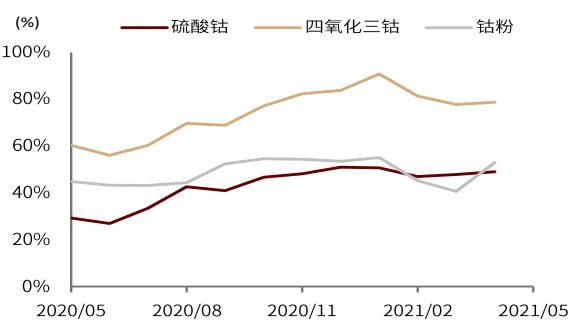
资料来源：亚洲金属网、中金公司研究部

图表 33：下游钴酸锂/三元前驱体/三元材料开工率



资料来源：SMM、中金公司研究部
注：2021 年 5 月数据为 SMM 预测值

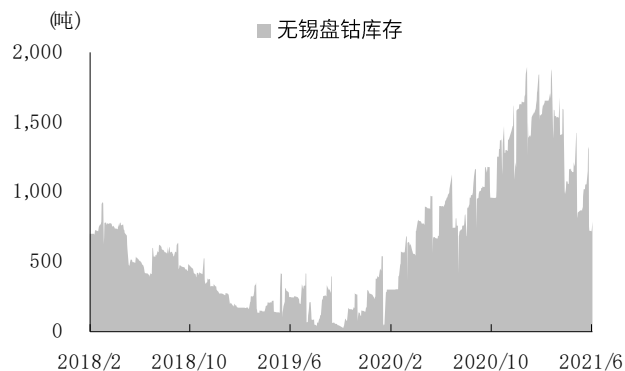
图表 34：钴盐开工率



资料来源：亚洲金属网、中金公司研究部

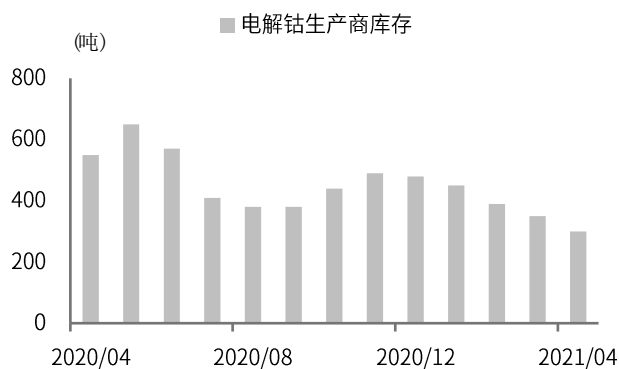
库存

图表 35：无锡盘钴库存



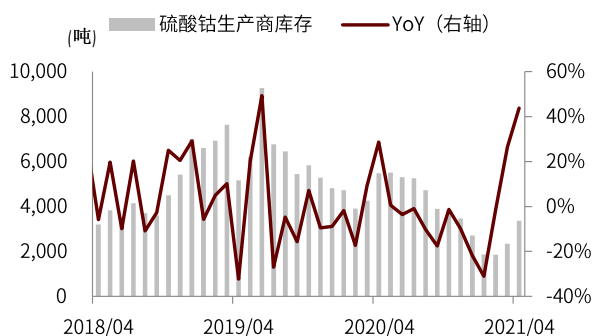
资料来源：中国不锈钢交易网，中金公司研究部

图表 36：国内电钴生产商库存正逐渐去化



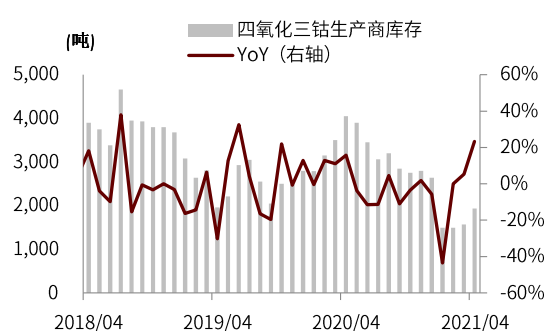
资料来源：亚洲金属网，中金公司研究部

图表 37：2021 年 4 月国内硫酸钴生产商库存同比 +43.8%



资料来源：亚洲金属网，中金公司研究部

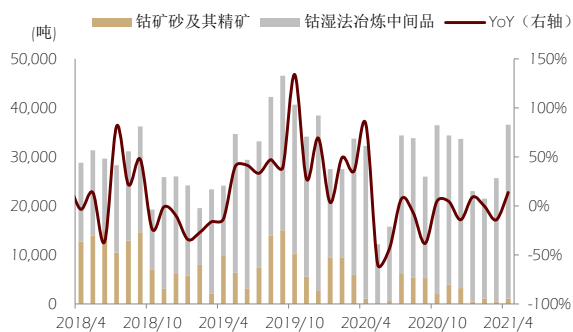
图表 38：2021 年 4 月国内四钴生产商库存同比 +23.2%



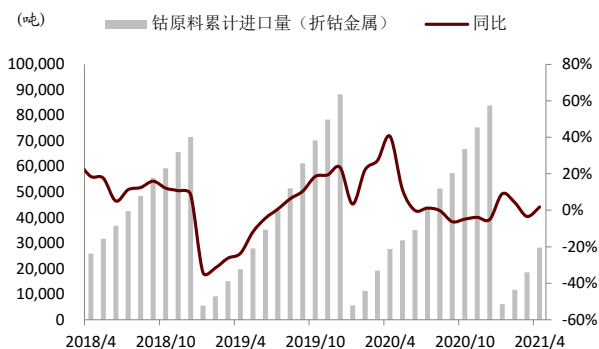
资料来源：亚洲金属网，中金公司研究部

进出口

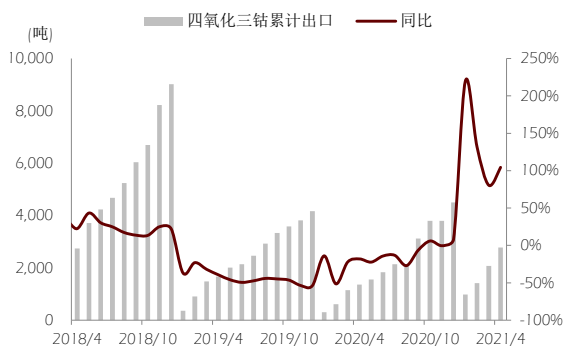
图表 39：2021 年 4 月钴原料进口金属量同比+13.6%



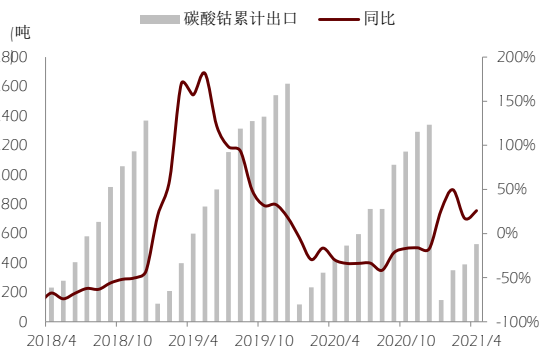
图表 40：2021 年 4 月钴原料进口累计同比+1.8%



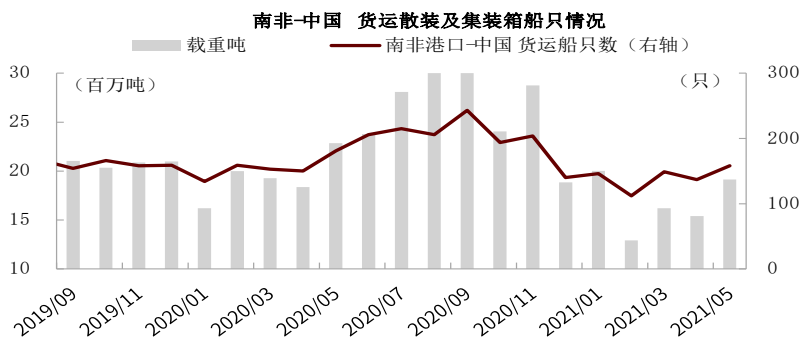
图表 41：2021 年 4 月四氧化三钴累计出口量同比+104.4%



图表 42：2021 年 4 月碳酸钴累计出口量同比+25.9%



图表 43：南非德班港数据



镍：镍价本周稍降，硫酸镍持续坚挺运行

价格总结

期镍稍有下降。本周 LME3 月镍收报 17,985 美元/吨，周环比-1.2%，SHFE 镍收报 131,350 元/吨，周环比-0.7%。

硫酸镍持续坚挺运行。本周 SMM 菲律宾红土镍矿收报 64 美元/吨，周环比持平，国内高镍铁收报 1155 元/镍点，周环比+2.7%，国内镍和硫酸镍价格分别 13.17 和 3.65 万元/吨，较上周分别-1.4%和持平。

产业点评

镍矿：本周红土镍矿价格保持稳定，供给端近期存在干扰，淡水河谷因劳资谈判破裂暂停加拿大萨德伯里地区镍矿运营。

镍铁：国内电力紧张，个别镍铁厂停机检修，高镍铁价格小幅上涨。

硫酸镍：现阶段硫酸镍整体供需处于紧平衡状态，价格维稳运行。国内 MHP 原料紧张，国内炼厂开工调整，虽然力勤 OBI 岛 MHP 产线投产，但 6 月中旬以前难有大量补充。短期镍硫酸镍原料依旧处于结构性偏紧状态，叠加市场硫酸镍现货偏紧，我们预计硫酸镍将坚挺运行。

中金有色：本周镍价高位震荡，供给端有所扰动，美国非农数据不及预期，加息预期递延，宏观上或继续利好镍价。本周红土镍矿价格保持稳定，淡水河谷因劳资谈判破裂暂停加拿大萨德伯里地区镍矿运营，港口镍矿近期也处于历史低位，叠加流动性收紧预期或放缓，镍价短期或仍将保持高位震荡。4 月硫酸镍企业开工率维持 92%高位，本周硫酸镍较镍铁价差仍维持 5 万元/吨镍左右，市场硫酸镍现货偏紧，我们预计硫酸镍将坚挺运行。

价格

图表 44：LME 镍价



资料来源：万得资讯、中金公司研究部

图表 45：长江镍板价格



资料来源：万得资讯、中金公司研究部

图表 46：长江硫酸镍价格



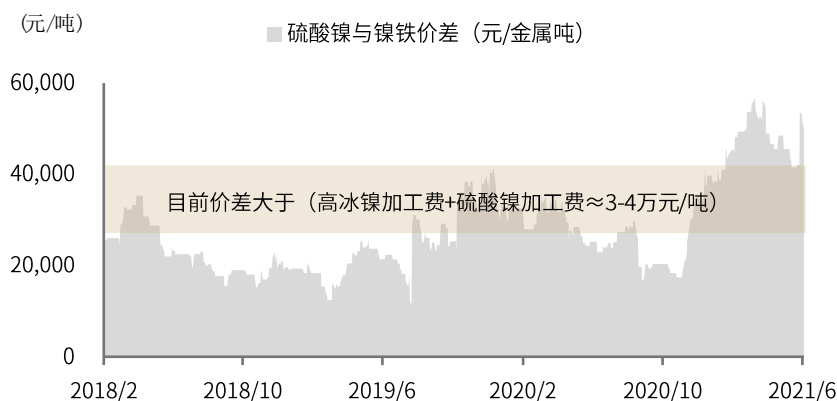
资料来源：万得资讯、中金公司研究部

图表 47：高镍铁价格



资料来源：万得资讯、中金公司研究部

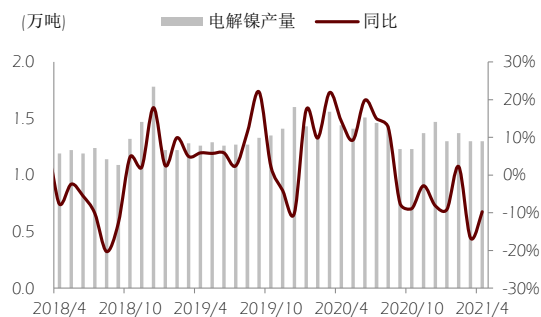
图表 48：硫酸镍与镍铁价差走势



资料来源：万得资讯、中金公司研究部

供给

图表 49：中国电解镍 4 月产量同比-9.7%



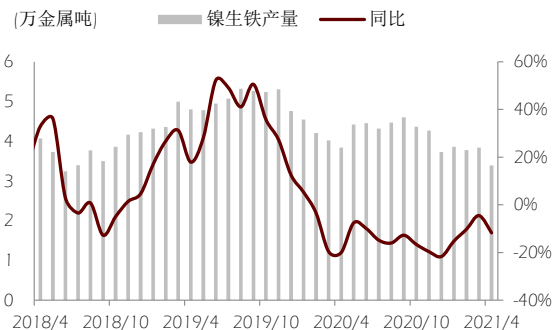
资料来源：SMM、中金公司研究部

图表 50：中国硫酸镍 4 月产量同比+130%



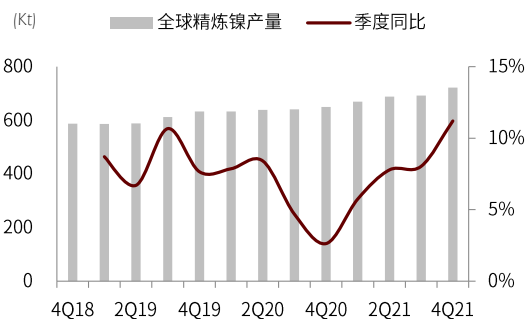
资料来源：SMM、中金公司研究部

图表 51：中国镍铁 4 月产量-11.7%



资料来源：SMM、中金公司研究部

图表 52：全球镍供给季度维持稳定增长



资料来源：Woodmac, 中金公司研究部
注：2Q21 及以后的供给数据为 Woodmac 预测

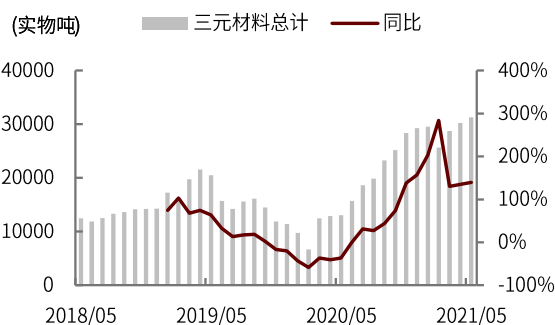
需求

图表 53：三元前驱体 4 月产量同比+115.7%



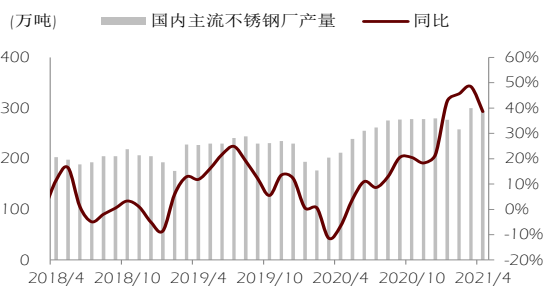
资料来源：SMM、中金公司研究部
注：2021 年 5 月数据为 SMM 预测值

图表 54：三元材料 4 月产量同比+139.6%



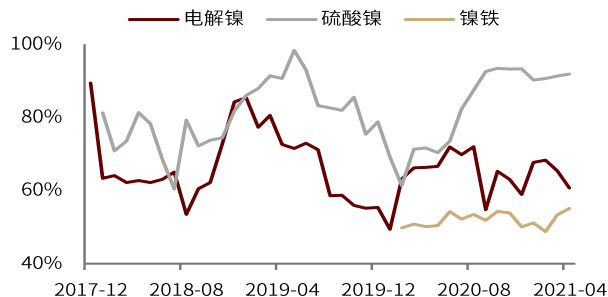
资料来源：SMM、中金公司研究部
注：2021 年 5 月数据为 SMM 预测值

图表 55：国内主流不锈钢厂 4 月产量+38.6%



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

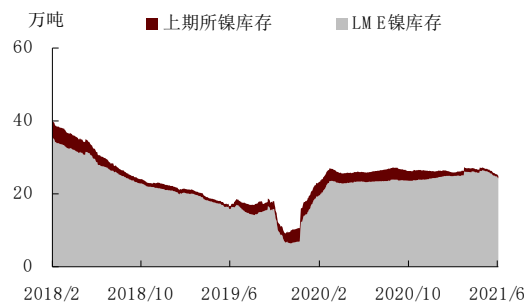
图表 56：镍铁/硫酸镍/电解镍企业开工率



资料来源：百川资讯、中金公司研究部

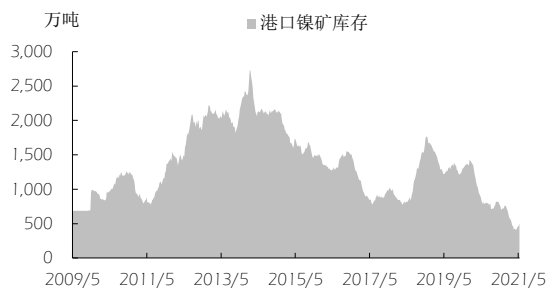
库存

图表 57：全球交易所镍库存



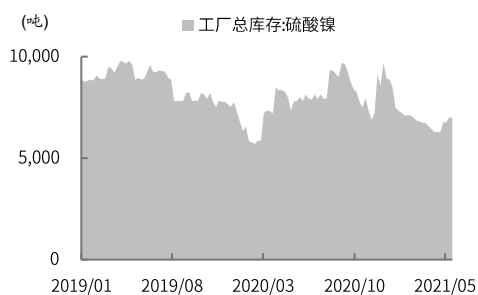
资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 58：港口镍矿库存已达近年低点



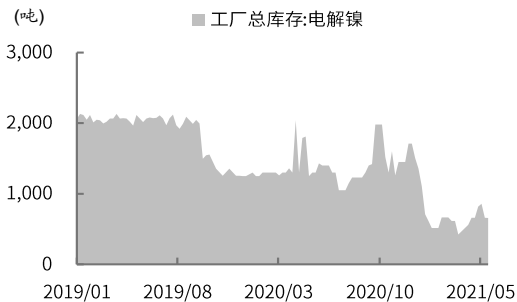
资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 59：硫酸镍工厂 5 月库存小幅回升



资料来源：百川资讯、中金公司研究部

图表 60：电解镍工厂 5 月库存小幅下降



资料来源：百川资讯、中金公司研究部

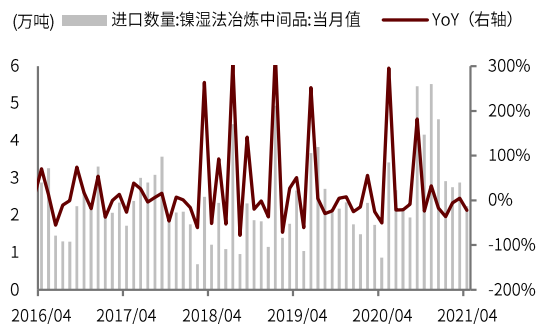
进出口

图表 61：中国镍矿 4 月进口同比+73.7%



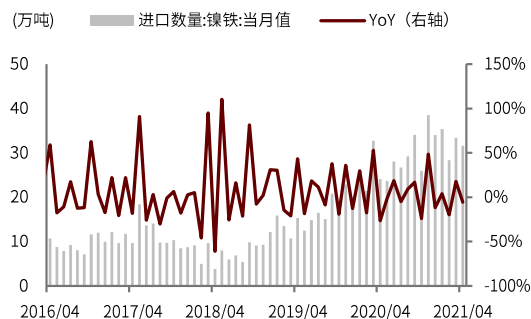
资料来源：万得资讯、中金公司研究部

图表 62：中国镍湿法冶炼中间品 4 月进口同比-22.1%



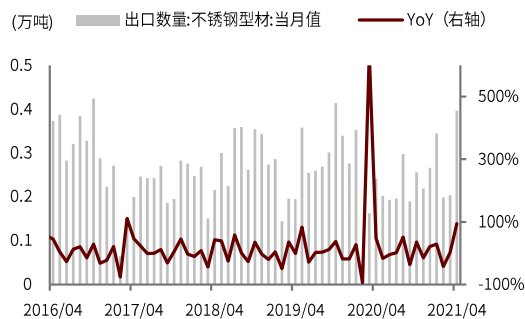
资料来源：万得资讯、中金公司研究部

图表 63：中国镍铁 4 月进口同比-5.5%



资料来源：万得资讯、中金公司研究部

图表 64：中国不锈钢 4 月出口同比+94.6%



资料来源：万得资讯、中金公司研究部

稀土价格有望逐步企稳

价格总结

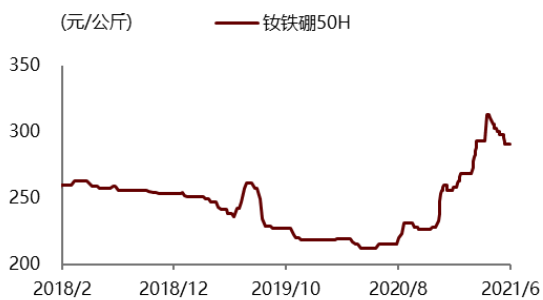
钕铁硼价格维稳。本周钕铁硼 50H 收报 290.5 元/公斤，周环比-2.4%。

稀土价格止跌反弹。本周氧化镨钕、氧化铽和氧化镝分别收报 472 元/公斤、6,435 元/公斤、2,410 元/公斤，周环比分别-4.1%、+1.1%、持平。

产业点评

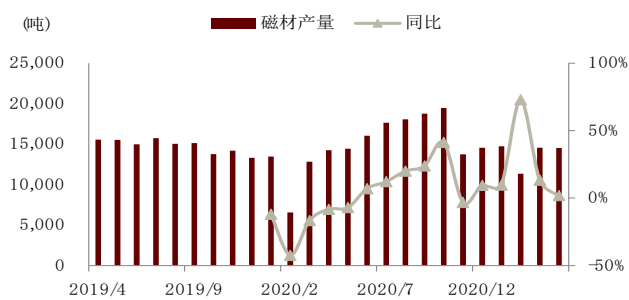
本周稀土价格走势偏弱，当前稀土产业链整体趋向缩短备货量，采购意愿相对偏弱。前期稀土价格回调速度较快，当前产业链库存水平相对较低，随着采购旺季来临后续有望逐步企稳。

图表 65：2018 年以来钕铁硼价格走势



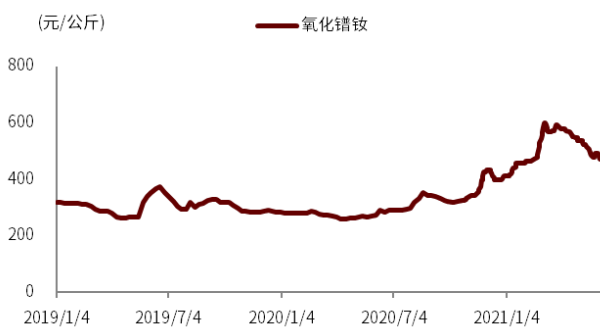
资料来源：亚洲金属网、中金公司研究部

图表 66：2019 年至今磁材产量



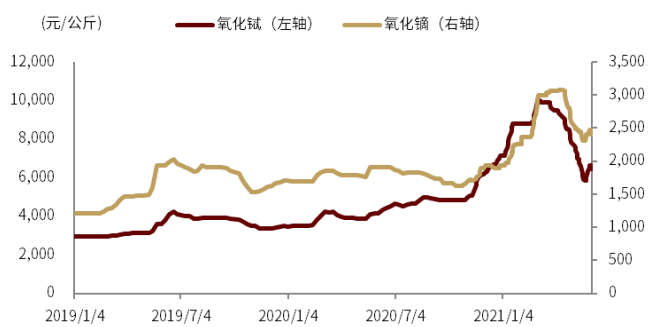
资料来源：亚洲金属网、中金公司研究部

图表 67：氧化镨钕价格走势



资料来源：亚洲金属网、中金公司研究部

图表 68：氧化镨、氧化铽价格走势



资料来源：亚洲金属网、中金公司研究部

重点公司公告

图表 69：能源金属公司公告

盛屯矿业	非公开募资	本次非公开发行股票拟募集资金总额（含发行费用）不超过225,000万元（含本数），发行股票数量不超过发行前公司股本总数的30%，即不超过802,500,050股（含本数），每股面值人民币1.00元。扣除发行费用后的募集资金净额将用于卡隆威项目和流动资金的补充，卡隆威项目的总投资金额为29,325万美元，根据美元兑换人民币汇率为：1美元兑换6.43元人民币，项目的总投资金额为188,562万元，拟使用募集资金160,000万元。
盛屯矿业	股票激励	公司拟向激励对象授予限制性股票总计3200万股，涉及的标的股票种类为人民币A股普通股，占本激励计划草案修订稿公告时公司股本总额267,500.0167万股的1.20%，其中首次授2900万股，约占本激励计划草案修订稿公告时公司总股本267,500.0167万股的1.08%；预留300万股，约占本激励计划草案修订稿公告时公司总股本267,500.0167万股的0.11%，预留部分占本次授予权益总额的9.38%。
中科三环	配股申请受理	北京中科三环高技术股份有限公司（以下简称“公司”）近日收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具的《中国证监会行政许可申请受理单》（受理序号：211351），中国证监会依法对公司提交的A股配股行政许可申请材料进行了审查，认为申请材料齐全，决定对上述行政许可申请予以受理。
藏格控股	员工持股计划管理办法	本员工持股计划涉及的标的股票规模不超过2,657.43万股，约占目前公司股本总额的1.33%，具体持股数量以员工实际出资缴款情况确定。本员工持股计划实施后，全部有效的员工持股计划所持有的股票总数累计不超过公司股本总额的10%，任一持有人持有的员工持股计划份额所对应的标的股票数量不超过公司股本总额的1%（不包括员工在公司首次公开发行股票上市前获得的股份、通过二级市场自行购买的股份及通过股权激励已获得的股份）。
格林美	高管辞职	格林美股份有限公司（以下简称“公司”）董事会于近日收到公司副总经理周继锋先生提交的书面辞职报告。周继锋先生因个人原因，申请辞去其担任的公司副总经理职务，周继锋先生辞职后不再担任公司（含下属企业）其他任何职务，周继锋先生目前担任的公司下属公司法定代表人等职务，公司将尽快办理工商变更手续。根据《公司法》、《公司章程》等有关规定，周继锋先生的辞职自辞职报告送达董事会时生效。截至本公告披露之日，周继锋先生共计持有公司股份819,000股。
道氏技术	股票激励计划行权	广东道氏技术股份有限公司（以下简称“公司”）于2021年6月1日召开的第五届董事会2021年第6次会议、第五届监事会2021年第5次会议审议通过了《关于公司2020年股票期权激励计划第一个行权期符合行权条件的议案》，公司2020年股票期权激励计划第一个行权期的行权条件已经成就，本次可行权股票期权的期权价格为14.97元/股，若在行权期间公司发生派息、资本公积金转增股本、派发股票红利、股份拆细或缩股、增发股票等事宜，行权价格将进行相应的调整。本次可行权人数为157人。
盛新锂能	子公司股权过户	深圳盛新锂能集团股份有限公司（以下简称“公司”）将持有控股子公司江西万弘高新技术材料有限公司（以下简称“万弘高新”）51%的股权（以下简称“标的资产”）以人民币13,770万元的价格出售给江苏华宏科技股份有限公司。2021年5月31日，上述标的资产的工商变更登记手续已办理完成，本次标的资产过户完成后，公司不再持有万弘高新股权。
融捷股份	投资进展公告	融捷股份有限公司（以下简称“公司”）于2020年12月30日召开了2020年第三次临时股东大会，审议批准了《关于同意全资子公司天捷建材增资并放弃优先认购权暨转让部分股权与关联方共同投资的议案》。因康定市天捷建材有限公司（以下简称“天捷建材”）项目建设筹措资金和经营发展的需要，拟引进融捷投资控股集团有限公司（以下简称“融捷集团”）现金增资1,000万元，公司同意融捷集团对天捷建材增资并放弃优先认购权。同时，公司以1元的价格向融捷集团转让天捷建材增资后33.3333%的股权（该部分股权对应出资额尚未实缴）。近日，天捷建材已完成工商变更登记手续，并取得新的营业执照。

资料来源：公司公告、中金公司研究部

行业新闻

Nemaska 选择 Becancour 建设锂工厂

Nemaska Lithium 已获得购买魁北克 Becancour 工业园区 500,000 平方米土地的选择权。该公司打算建设一个化学转化设施，生产电池级氢氧化锂。进料将来自詹姆斯湾地区的 Whabouchi 锂辉石矿。(<https://news.smm.cn/news/101496385>)

三一重工斩获 100 辆氢燃料电池工程车订单

5 月 31 日，三一集团与岳阳市人民政府签订氢能产业战略合作协议。根据协议，岳阳市将在 2022 年前投放 100 辆氢燃料工程车，车型涵盖渣土车、牵引车和搅拌车，相关车型将由三一重工提供。(<https://news.smm.cn/news/101496217>)

大族激光年内已获宁德时代超 10 亿订单 锂电设备或迎需求大年

6 月 2 日晚间，大族激光（002008.SZ）披露公告显示，年初至今，公司累计中标宁德时代（300750.SZ）及其子公司新能源电池业务订单 10.03 亿元。大族激光相关人士对财联社记者表示，公司订单获取的情况与行业发展相匹配，下游新能源车的销量亦在快速增长，因此预期锂电产业链产能将快速扩张。依据上述公告，自 2021 年 1 月 1 日至公告披露日，大族激光收到宁德时代及其控股子公司中标通知累计的订单金额，已占公司 2020 年经审计营业收入总额的约 8.40%，中标项目则为锂电池生产设备。(<https://news.smm.cn/news/101495257>)

拓邦股份 10.5 亿定增落地 超 70%将用于锂电池及电机产品生产

5 月 31 日晚间，拓邦股份（002139）披露定增结果，公司本次非公开发行股票价格为 11.40 元/股，共计募集资金 10.5 亿元，其中，7.5 亿元将用于拓邦惠州第二工业园项目，3 亿元用于补充流动资金。官方资料显示，拓邦惠州第二工业园项目占地面积 11 万平方米，拟建设建筑面积 20.96 万平方米，投资总额 8.99 亿元，其中土建投入 4.59 亿元，设备投入 3.56 亿元。项目生产产品包括锂电池及高效电机产品，锂电池产品年产能可达 1.3GWh，高效电机产品年产能可达 860 万件。

(<https://news.smm.cn/news/101495236>)

宁德时代与长城汽车签署十年长期战略合作协议

6 月 2 日，宁德时代新能源科技股份有限公司（以下简称“宁德时代”）与长城汽车股份有限公司（以下简称“长城汽车”）在保定哈弗技术中心正式签署十年长期战略合作框架协议。宁德时代董事长曾毓群、长城汽车董事长魏建军出席签约仪式，宁德时代国内乘用车事业部执行总裁朱威和长城汽车副总裁崔凯代表双方签署协议。根据协议，宁德时代和长城汽车将利用双方自身优势，基于深度合作关系，提升供需两端联动水平、打造高效协同竞争优势，推动新能源汽车科技进步，助力实现“碳达峰”“碳中和”目标。签约前，双方进行会谈，就推进落实战略合作协议取得了深度共识。

(<https://news.smm.cn/news/101495198>)

美新能源刺激法案通过 全球电动市场三足鼎立

美国参议院财政委员会通过了《美国清洁能源法案》提案，其中电动汽车方面力度超预期。相对之前的法律，新提案核心调整包括取消了车企销量超 20 万辆后需要一年内退坡的限制；退税补贴只有在电动车占当年汽车总销量的 50%之后才退坡；单车补贴金额上限由 7500 美元上修至 12500 美元。至此，继中国与欧洲外，美国动力市场也开启加码模式，全球电动车迎来快速发展 (<https://news.smm.cn/news/101495022>)

瞄准动力电池市场 澳洲公司将开发巴西硫酸镍项目

6月1日最新消息，澳大利亚资源公司半人马星座金属公司正在考虑将其巴西捷豹项目的电池级硫酸镍下游生产纳入其全球电动汽车供应链。据悉，该项目将在2024年首次投产，未来将达成年产2万吨硫酸镍和9600吨混合硫化物沉淀的目标，凭此，半人马星座金属公司也将成为硫酸镍全球重要生产商。

(<https://news.smm.cn/news/101493873>)

富士康与泰国 PTT 签署协议 将投资数十亿美元开发电动汽车

富士康与泰国国有企业 PTT 在 5 月 31 日发表声明称，双方将在电动汽车的硬件和软件开发方面展开合作。PTT 表示，双方初期会向新的合资企业投资大约 10 亿美元，后期投资金额有可能提升到 20 亿美元。新的合资企业将向泰国和东南亚其他地区的汽车制造商提供其电动平台。(<https://news.smm.cn/news/101493742>)

总投资 55 亿元，徐工青山新能源制造基地正式落地

5 月 28 日，青山实业发布消息，当日，徐州高新区二季度集中开工活动中投资最大的龙头项目——徐工青山新能源制造基地正式落地。据悉，徐工青山新能源产业基地项目于去年 12 月 30 日成功签约，由徐工集团与青山实业携手打造，总投资 55 亿元，占地 1000 亩，一期规划年产整车 1 万辆、车身总成 3 万套，将有助于破除行业同质化竞争格局，扩大徐工在新能源产业上的核心竞争力。

(<https://news.smm.cn/news/101492754>)

图表 70: 可比公司估值表

公司名称	股票代码	交易货币	财报货币	收盘价	每股收益 (财报货币)		市盈率		每股净资产 (财报货币)		市净率	
					2020A	2021E	2020A	2021E	2020A	2021E	2020A	2021E
贵金属												
紫金矿业*	601899.SH	CNY	CNY	10.84	0.27	0.48	39.7	22.8	2.22	2.58	4.9	4.2
紫金矿业*	02899.HK	HKD	CNY	11.22	0.27	0.48	34.5	20.2	2.22	2.58	4.3	3.7
招金矿业*	01818.HK	HKD	CNY	8.04	0.32	0.37	21.0	18.8	4.14	4.45	1.6	1.6
山东黄金*	600547.SH	CNY	CNY	20.47	0.50	0.43	40.6	47.7	6.43	6.81	3.2	3.0
中金黄金*	600489.SH	CNY	CNY	9.29	0.29	0.27	32.4	34.1	3.39	3.52	2.7	2.6
湖南黄金*	002155.SZ	CNY	CNY	8.18	0.19	0.29	43.6	28.3	4.26	4.50	1.9	1.8
基本金属												
五矿资源*	01208.HK	HKD	USD	3.94	-0.01	0.05	N.M.	9.9	0.12	0.17	4.4	3.0
江西铜业*	600362.SH	CNY	CNY	24.80	0.67	1.00	37.0	24.8	17.30	16.13	1.4	1.5
江西铜业股份*	00358.HK	HKD	CNY	17.32	0.67	1.00	21.7	14.9	17.30	16.13	0.8	0.9
中国铝业*	601600.SH	CNY	CNY	5.16	0.04	0.24	118.5	21.9	3.19	3.43	1.6	1.5
中国铝业*	02600.HK	HKD	CNY	4.24	0.04	0.24	82.0	15.5	3.19	3.43	1.1	1.1
驰宏锌锗*	600497.SH	CNY	CNY	4.66	0.09	0.16	50.3	29.0	2.87	2.98	1.6	1.6
中金岭南*	000060.SZ	CNY	CNY	4.75	0.28	0.22	17.0	21.8	3.42	3.55	1.4	1.3
小金属												
洛阳钼业*	603993.SH	CNY	CNY	5.67	0.11	0.21	52.6	27.6	1.80	1.99	3.1	2.8
洛阳钼业*	03993.HK	HKD	CNY	5.11	0.11	0.21	39.9	21.4	1.80	1.99	2.4	2.2
厦门钨业*	600549.SH	CNY	CNY	21.16	0.44	0.48	48.4	44.4	5.42	5.84	3.9	3.6
格林美*	002340.SZ	CNY	CNY	10.73	0.09	0.26	124.4	41.5	2.78	3.03	3.9	3.5
赣锋锂业*	002460.SZ	CNY	CNY	128.95	0.76	1.52	170.6	84.7	7.90	9.08	16.3	14.2
赣锋锂业*	01772.HK	HKD	CNY	114.70	0.76	1.52	127.6	64.7	7.90	9.08	12.2	10.8
天齐锂业*	002466.SZ	CNY	CNY	56.93	-0.30	0.26	N.M.	219.1	6.31	6.57	9.0	8.7
盛新锂能	002240.SZ	CNY	CNY	30.32	0.04	0.73	N.M.	41.5	4.47	5.05	6.8	6.0
金钼股份*	601958.SH	CNY	CNY	5.96	0.06	0.09	105.7	67.6	3.81	3.66	1.6	1.6
云海金属*	002182.SZ	CNY	CNY	11.81	0.38	0.64	31.3	18.6	4.36	4.90	2.7	2.4
稀土与磁材												
北方稀土*	600111.SH	CNY	CNY	22.50	0.17	0.22	133.1	103.2	2.81	2.97	8.0	7.6
中科三环*	000970.SZ	CNY	CNY	9.57	0.12	0.22	78.9	43.1	4.35	4.53	2.2	2.1
宁波韵升*	600366.SH	CNY	CNY	6.65	0.18	0.16	37.0	40.9	4.43	4.51	1.5	1.5
正海磁材*	300224.SZ	CNY	CNY	11.30	0.16	0.24	69.7	47.9	3.18	3.22	3.5	3.5
银河磁体*	300127.SZ	CNY	CNY	16.65	0.46	0.57	36.4	29.1	4.00	4.23	4.2	3.9
新材料与深加工												
亚太科技*	002540.SZ	CNY	CNY	4.82	0.28	0.33	17.1	14.6	3.64	3.86	1.3	1.2
宝钛股份*	600456.SH	CNY	CNY	42.90	0.76	1.20	56.5	35.7	8.39	9.23	5.1	4.6
云南锗业*	002428.SZ	CNY	CNY	11.18	0.03	0.18	345.2	62.3	2.22	2.40	5.0	4.7
哈萨克原子能公司*	KAP.LI	USD	KZT	29.90	707.56	1031.94	17.8	12.5	4135.14	4835.54	3.0	2.7

注: 标*公司为中金覆盖, 采用中金预测数据; 其余使用市场一致预期

002240.SZ 收盘于北京时间 2021-06-03; 601899.SH, 600547.SH, 600489.SH, 002155.SZ, 600362.SH, 601600.SH, 600497.SH, 000060.SZ, 603993.SH, 600549.SH, 002340.SZ, 002460.SZ, 002466.SZ, 601958.SH, 002182.SZ, 600111.SH, 000970.SZ, 600366.SH, 300224.SZ, 300127.SZ, 002540.SZ, 600456.SH, 002428.SZ 收盘于北京时间 2021-06-04; 港股收盘于北京时间 2021-06-04

资料来源: 万得资讯、彭博资讯、公司公告、中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务：山东黄金-A。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624
编辑：樊荣



中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层 | 邮编: 100004

电话: (+86-10) 6505 1166

传真: (+86-10) 6505 1156

美国

CICC US Securities, Inc
32nd Floor, 280 Park Avenue
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

英国

China International Capital Corporation (UK)
Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44 - 20) 7367 5718
Fax: (+44 - 20) 7367 5719

新加坡

China International Capital Corporation
(Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1278

香港

中国国际金融（香港）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区益田路 5033 号
平安金融中心 72 层
邮编: 518048
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229