

超跌反弹不能当底部 耐心等待 仍是上策

2018年7月29日

看好/维持

有色金属行业周报

投资观点：

1、超跌反弹不能当成底部

上周金属价格出现反弹走势，市场有些将此作为底部大力推荐，从博弈的角度可以参与，但是当成大底介入有些言之过早。无论加大基建投资力度还是适度降低降杠杆力度，从中期来看都是权宜之计，也就是说节奏上的变化，带来的边际变化不足以改变大的趋势，但可以在短期给予市场一定缓解的空间。对于电解铝我们一直强调中期看好，但时间和空间在短期来说只能是一个逐步消化过程，底部区域还将反复打磨，尤其是四季度是否超预期市场仍有问号，我们看好的逻辑未变，但看好的时间点仍然是年底。

对于有色的投资策略，我们仍然建议耐心等待，一方面等待宏观经济信号的明朗，一方面等待有色供需的拐点出现，现在时点介入可能会付出较大的时间成本，如果下半年业绩继续下滑，则还存在双杀的可能性，PB的低点可以继续下探。有色公司与钢铁行业最大的区别还是估值偏高、增长预期下降、现金流不佳，因此，周期品的龙头仍然是钢铁，有色的横向比较没有任何绝对优势，因此，有色公司的阶段性投机机会较难把握，投资者不可恋战！

2、投资建议：重点配置低估值优质公司

上周投资组合：南山铝业（40%）上涨 6.69%、紫金矿业（30%）上涨 8.23%、中钨高新（30%）上涨 4.87%，组合上涨 6.61%，有色指数上涨 1.92%，跑赢指数 4.69%。下周组合为：南山铝业（40%）、紫金矿业（30%）、中钨高新（30%）。

3、风险提示

金属价格下跌风险；上市公司业绩风险。

林阳

有色金属行业首席分析师

执业证书编号：S1480510120003

linyong@dxzq.net.cn

细分行业评级

贵金属	看好
铜	看好
铝	看好
铅	看好
锌	看好
钴	看好
稀土	看好

近期重点推荐

碳酸锂行业：锂辉石企业有压力，看好盐湖放量

电解铝：战略看空，中期规避

钴：价格持续上涨能力强

黄金：中期机会

52周股价走势图



资料来源：wind

2. 行业及公司新闻

➤ 去年全球黄金产量增速仅为 0.5%

加拿大在全球经济复苏势头强劲的同时，全球债务负担加剧的不稳定性也有所增强，受此影响，今年上半年黄金价格波动性明显加剧，并对黄金产业发展造成了一定扰动。日前，山东黄金集团董事长陈玉民在“第三届中国国际黄金大会”上表示，黄金产量经历 2011 年至 2016 年的强劲增长之后，全球黄金资源供应目前处于相对紧缺状态，2017 年全球矿产金供应量增速仅有 0.5%，甚至出现了 2000 年以来的首次大幅下滑。从当前宏观经济形势及黄金企业的盈利、产量现状来看，全球黄金企业面临的首要问题不再是重点修复资产负债表，而是加快企业转型升级。

陈玉民认为，随着高利润时代的终结，全球黄金矿业发展呈现出以资源全球化配置为基础，以企业国际化经营为保障，以国际化协作为手段，以绿色、生态、智能、和谐为目标等诸多特点。从产业内部来说，经过前三年的成本削减和管理优化，黄金企业自由现金流得以优化，资产负债表大都处于良好状态，盈利状况大幅改善，市值和利润明显增长，矿业市场和资产交易也呈现出复苏回暖的发展态势。

陈玉民指出，当前黄金企业应当尽快进一步提升自身综合发展能力，包括强化数字化、智能化在资源开发、生产管理中的应用，打造绿色生态、循环型矿业发展模式，通过海外并购、国际化发展等提升资本运作和国际竞争实力，以形成持续的生产效率提升和成本优势、运营优势。同时，随着高利润时代的终结，全球黄金矿业发展呈现出以资源全球化配置为基础，以企业国际化经营为保障，以国际化协作为手段，以绿色、生态、智能、和谐为目标等诸多特点。黄金产业传统的发展模式已不可持续，加快以数字智能、绿色生态为特征的传统矿业新旧动能转换是必然趋势。

上期所理事长姜岩补充表示，黄金期货上市十年来，市场总体运行平稳，投资者结构不断优化，价格发现和套期保值的功能逐步发挥，黄金期货在优化黄金价格形成机制的同时，为黄金企业提供了有效的风险管理手段。姜岩说，黄金期货上市十年以来，交易所致力于加强市场一线监管，筑牢风险防范第一道防线，发挥交易所的核心枢纽作用，推进黄金期货产品和业务创新，优化交易运作机制，提高运行效率和服务水平，优化黄金期货参与者结构，提升服务实体经济的广度和深度。据了解，截至 2017 年底，按单边统计，黄金期货总交易量突破 15 万吨，年度成交量连续五年位居全球第 2 位。截至目前，除了个人客户和一般单位客户以外，已有 18 家商业银行会员、1.2 万个特殊单位客户（包含期货公司资管、券商集合理财以及基金专户等）参与黄金期货交易。

3. 金属数据表

3.1 基本金属

图 1：铜库存与现货价格

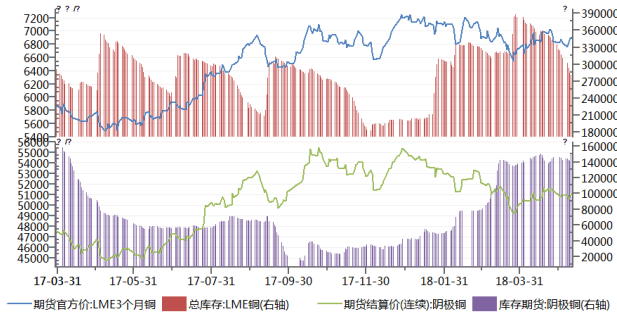


图 2：铝库存与现货

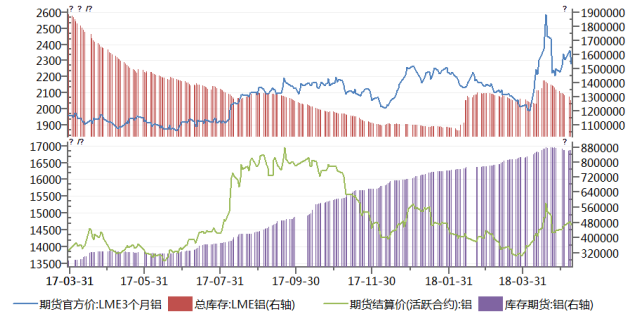


图 3：锌库存与现货价格

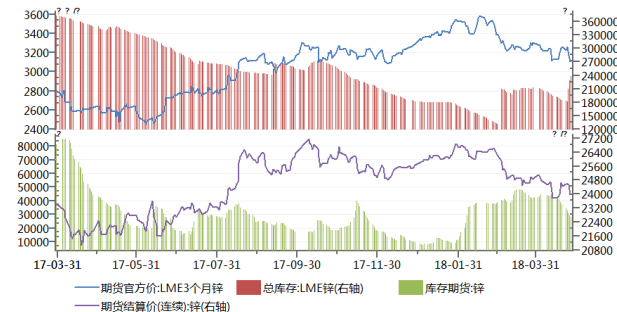


图 4：铅库存与现货价格

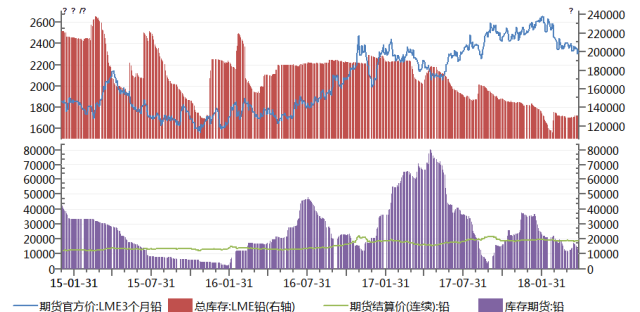


图 5：锡库存与现货价格

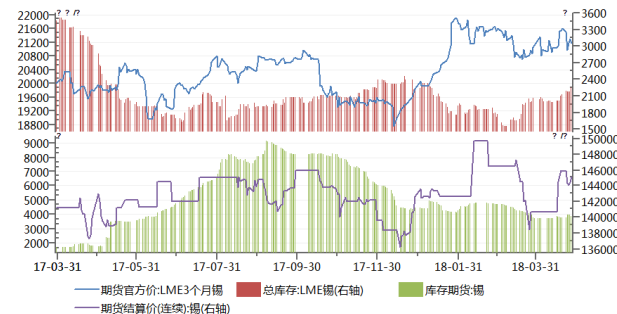
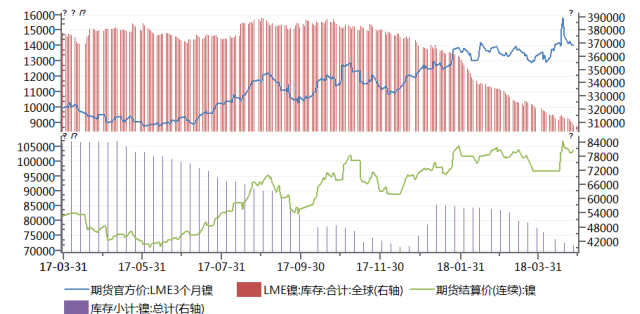


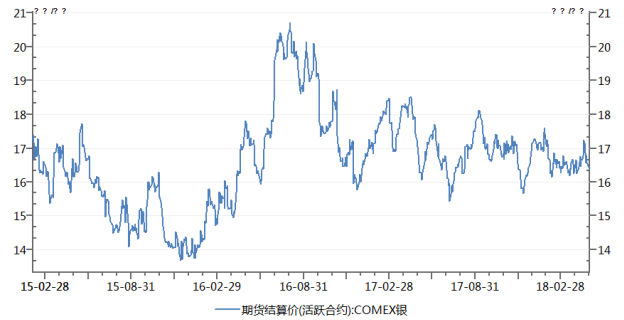
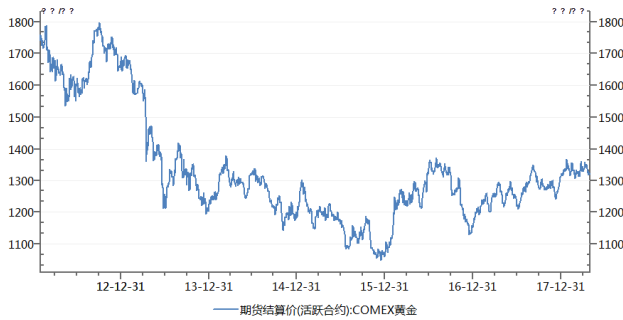
图 6：镍库存与现货价格



3.2 贵金属

图 7：COMEX 黄金价格

图 8：COMEX 银



3.3 小金属

图 9：中国河南：钼精矿 45% 价格

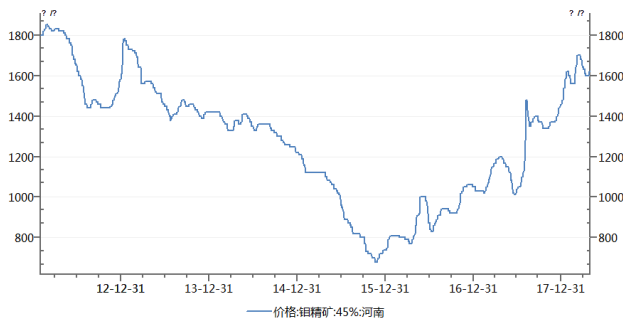


图 10：金属硅：553

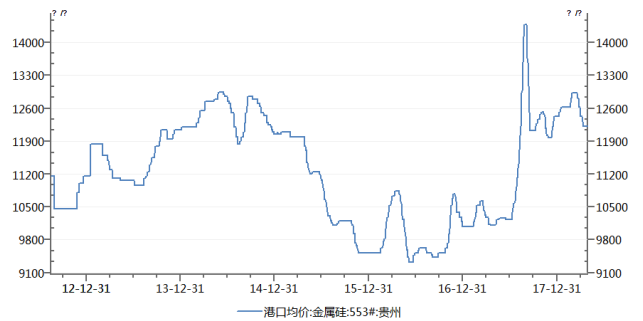


图 11：MB 自由市场：二氧化锆

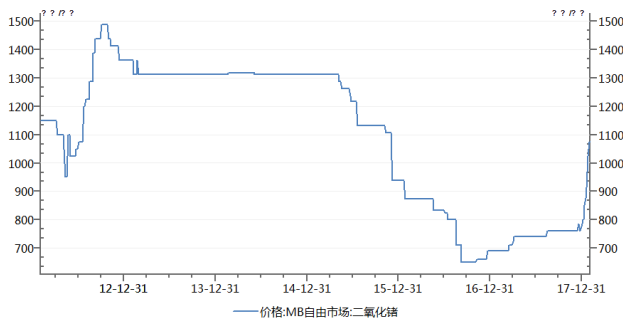


图 12：长江有色市场：镁

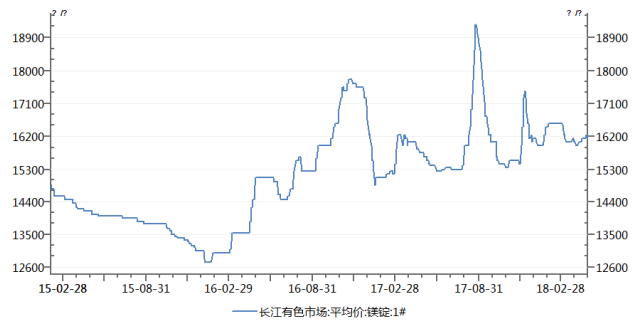


图 13：伦敦战略金属市场：钴

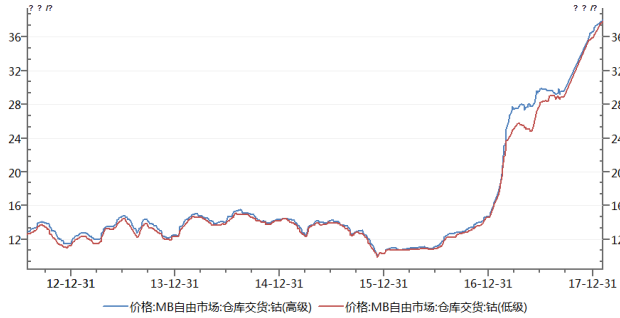
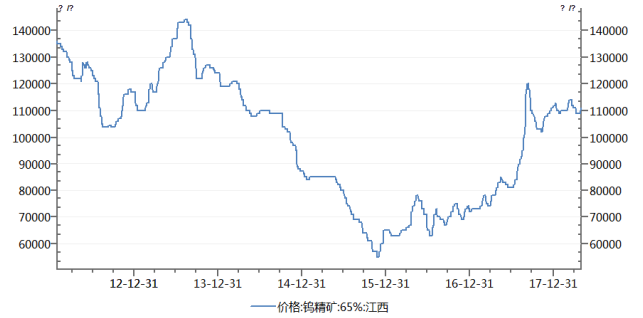


图 14：国内市场：江西 钨精矿 65%



3.4 稀土

图 15：碳酸稀土:REO 42.0-45.0%:上海

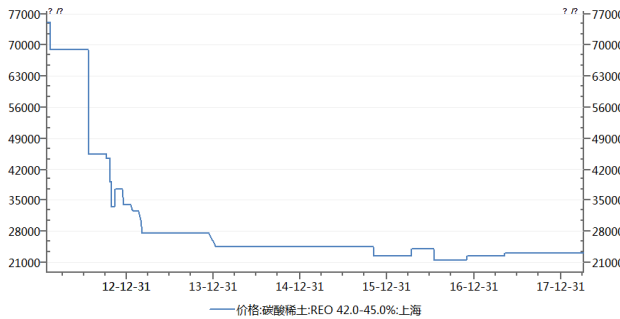


图 16：氧化镧:La2O3/TREO 99.0-99.9%:上海
氧化铈:CeO2/TREO 99.0-99.5%:上海

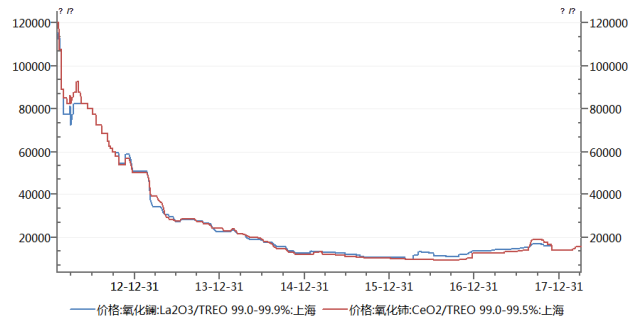
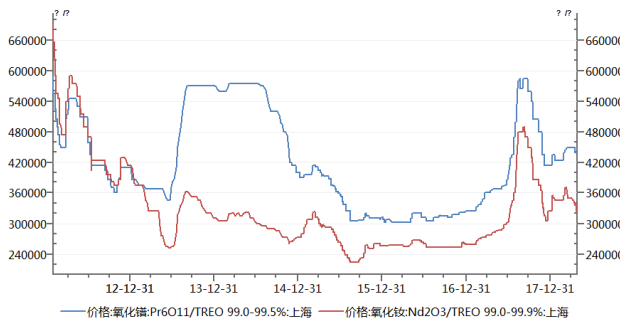


图 17：氧化镨:Pr6O11/TREO 99.0-99.5%:上海
氧化钕:Nd2O3/TREO 99.0-99.9%:上海



以上图标资料来源：Wind, 东兴证券

分析师简介

分析师：林阳

中国社科院金融学硕士，有色金属行业首席分析师，研究所上海团队负责人。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。