

## 迎接春季躁动，有色金属有望继续反弹

## 有色金属行业

**推荐** 维持评级

### 核心观点：

#### ● 一周行业热点

**事件：**海德鲁公司周三表示公司计划在“数周或数月内”将巴西氧化铝厂恢复至满产。

**我们的理解：**由于巴西 Barcarena 地区暴雨引发洪水，导致海德鲁巴西氧化铝厂污染物泄漏。巴西政府于 2018 年 3 月初要求海德鲁巴西氧化铝厂关停 50% 的产能。自 2018 年 3 月 1 日起，海德鲁巴西氧化铝厂按照法院系统的命令，被迫以关闭近 320 万吨的产能，以 50% 的产能运营。而海德鲁巴西氧化铝厂 50% 产能的停产，使海外的氧化铝市场供应短缺，海外氧化铝价格大幅上涨，间接也影响了国内氧化铝的出口大增与价格上涨，并在成本上支撑了电解铝价格。本周挪威海德鲁公司首席执行官 Brandtzaeg 表示有望数周或数月恢复满产。随着海德鲁巴西氧化铝厂的复产，海外氧化铝未来供应紧张的预期将缓解，之前支持氧化铝价格的逻辑将被打破。此外，2019Q1 国内氧化铝投产产能预计 260 万吨，供应压力将会加大。我们预计 2019 年年初氧化铝价格将有进一步的下行空间，并将带动电解铝价格下跌。

#### ● 最新观点

虽然近期宏观数据的持续疲软体现了国内经济走势下行压力的加大，但另一方面国内货币政策正在向偏宽松的方向倾斜，无论是全面的降准，还是央行努力打通信用端。在明确基建将成为 2019 年经济稳增长的重要手段后，配合货币政策的边际宽松，我们认为春季新开工旺季来临后，国内基建投资将快速崛起拉动有色金属的消费。而目前有色金属价格与有色金属板块的估值已基本反映了市场对宏观经济以及有色金属未来需求极其悲观的预期。但随着春季后基建投资与房地产稳定开工对有色金属消费的支持，有色金属在一季度的需求或将好于预期，有色金属价格有望反弹。我们认为有色金属板块将迎来春节躁动行情，看好工业金属中的铜板块，推荐紫金矿业(601899)、江西铜业(600362)、云南铜业(000878)、铜陵有色(000630)。此外，海外市场风险偏好的修复使黄金价格短期内出现震荡，但本周又有多位美联储高管暗示美国加息节奏放缓，我们认为在周期不可避免的情况下黄金中期依旧看好，推荐推荐山东黄金(600547)、中金黄金(600489)、银泰资源(000975)、兴业矿业(000426)。

#### ● 上周核心组合表现

股票代码	股票简称	权重	周涨幅 (%)	累计涨幅 (%)	绝对收益率 (入选至今, %)	相对收益率 (入选至今, %)
002466.SZ	天齐锂业	20%	-3.21	0.93	0.93	30.43
603799.SH	华友钴业	20%	-2.28	-16.04	-16.04	13.46
601600.SH	中国铝业	20%	2.53	-60.31	-60.31	-21.41
600338.SH	西藏珠峰	20%	-0.97	-31.92	-31.92	6.98
600362.SH	江西铜业	20%	2.12	-18.82	-18.82	10.68

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 分析师

华立

021-20252650

huali@chinastock.com.cn

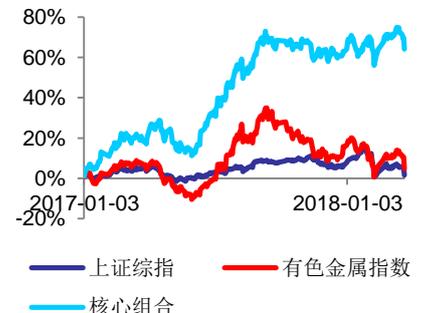
执业证书编号：S0130516080004

### 有色金属行业指数年初至今表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 核心组合年初至今表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 目录

<b>一、最新研究观点</b> .....	<b>3</b>
1.1 一周热点动态跟踪 .....	3
1.2 最新观点 .....	3
1.3 国内外行业及公司估值情况 .....	4
1.4 核心组合 .....	7
1.5 风险提示 .....	8
<b>二、有色金属行情回顾</b> .....	<b>8</b>
2.1 有色金属板块行情回顾 .....	8
2.2 有色金属价格行情回顾 .....	10
<b>三、行业动态</b> .....	<b>18</b>

## 一、最新研究观点

### (一) 一周热点动态跟踪

#### 事件:

挪威海德鲁公司首席执行官 Svein Richard Brandtzaeg 周三向记者表示,公司计划在“数周或数月内”将旗下的巴西氧化铝厂 Alunorte 恢复至满产。

#### 我们的理解与分析:

由于 2018 年 2 月 16-17 日巴西 Barcarena 地区暴雨引发洪水,导致海德鲁巴西氧化铝厂污染物泄漏。在发生环境污染的情况下,巴西政府于 2018 年 3 月初要求海德鲁巴西氧化铝厂关停 50% 的产能。海德鲁巴西氧化铝厂是海外最大的氧化铝生产商之一,其氧化铝总产能为 630 万吨。自 2018 年 3 月 1 日起,海德鲁巴西氧化铝厂按照 SEMAS 和法院系统的命令,被迫以关闭近 320 万吨的产能,以 50% 的产能运营。而海德鲁巴西氧化铝厂 50% 产能的停产,使海外的氧化铝市场供应短缺,海外氧化铝价格大幅上涨,间接也影响了国内氧化铝的出口大增与价格上涨,并在成本上支撑了解铝价格。2018 年 9 月 5 日,海德鲁巴西氧化铝厂与巴西政府签署了关于技术投入和社会责任的两份协议,落实总计折合约为 8000 万美金的投资,这也提升市场对于海德鲁复产概率的信心。本周挪威海德鲁公司首席执行官 Brandtzaeg 表示有望数周或数月恢复满产,巴西大选导致了复产的延迟,但随着新总统的上任和工厂所在地帕拉州州长的确定,有望加快该事件的推进速度。随着海德鲁巴西氧化铝厂的复产,海外氧化铝未来供应紧张的预期将缓解,之前支持氧化铝价格的逻辑将被打破。此外,2019Q1 国内氧化铝投产产能预计 260 万吨,供应压力将会加大。我们预计 2019 年年初氧化铝价格将有进一步的下行空间,并将带动电解铝价格下跌。

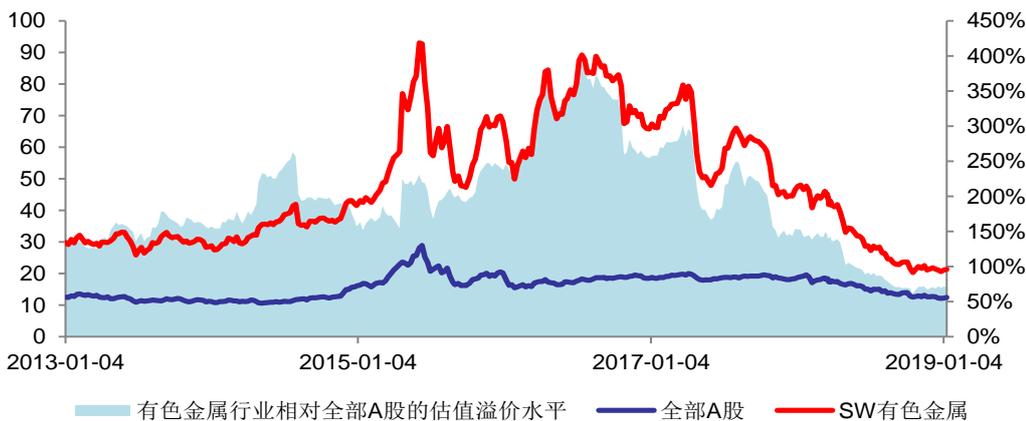
### (二) 最新观点

虽然近期宏观数据的持续疲软体现了国内经济走势下行压力的加大,但另一方面国内货币政策正在向偏宽松的方向倾斜,无论是全面的降准,还是央行努力打通信用端。在明确基建将成为 2019 年经济保增长的重要手段后,配合货币政策的边际宽松,我们认为春季新开工旺季来临后,国内基建投资将快速崛起拉动有色金属的消费。而目前有色金属价格与有色金属板块的估值已基本反映了市场对宏观经济以及有色金属未来需求极其悲观的预期。但随着春季后基建投资与房地产稳定开工对有色金属消费的支撑,有色金属在一季度的需求或将好于预期,有色金属价格有望反弹。此外,在国内货币政策明确边际宽松以及中美贸易战进入平静期后,市场的风险偏好将得到一定提升,这也有助于有色金属板块估值的恢复。我们认为有色金属板块将迎来春节躁动行情,看好工业金属中的铜板块,推荐紫金矿业(601899)、江西铜业(600362)、云南铜业(000878)、铜陵有色(000630)。此外,海外市场风险偏好的修复使黄金价格短期内出现震荡,但本周又有多位美联储高管暗示美国加息节奏放缓,我们认为在周期不可避免的情况下黄金中期依旧看好,推荐推荐山东黄金(600547)、中金黄金(600489)、银泰资源(000975)、兴业矿业(000426)。

### (三) 国内外行业及公司估值情况

上周有色金属行业相对估值小幅上涨。截至 2019 年 1 月 11 日，有色金属行业一年滚动市盈率 21.31 倍 (TTM 整体法, 剔除负值), 全部 A 股为 12.50 倍, 分别较 2013 年以来的历史均值低 23.53% 和 56.08%。行业估值溢价率方面, 目前有色金属行业的估值溢价率较历史平均水平低 62.78 个百分点。当前值为 70.48%, 历史均值为 192.94%。

图 1: 有色金属行业估值及溢价分析



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 行业估值国际对比

国内有色金属行业市盈率高于美国与香港金属与采矿行业的市盈率。以 2019 年 1 月 11 日收盘价计算, 国内有色金属行业的动态市盈率为 21.31 倍。同期美股金属矿藏与采掘行业的市盈率为 13.07 倍, 港股金属与采矿行业的市盈率为 10.13 倍。

图 2: 各国有色金属板块 PE 比较



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 国内与国际重点公司估值

我们筛选了美股市值最大的 20 家有色金属行业龙头公司, 计算了其 2017 年及上一年度的收入、净利润增速及估值等。从收入角度看, 2017 年收入增速平均为 15.02%, 中位数为 9.49%, 多数处于 0%~30% 区间; 上一年度收入同比增速平均为 6.14%, 中位数为 3.31%, 多数位于 0%~30% 区间。从净利润角度看, 2017 年净利润增速平均为 100.68%, 中位数为 84.37%, 多数处于 100% 以上区间; 上一年度净利润同比增速平均为 51.30%, 中位数为 96.64%, 多数位于 100% 以上区间。而其所对应的估值 (以 2019.1.11 日计) 平均数为 26.92 倍, 估值中位数为 7.59 倍, 多数处于 0~20 倍之间。

A 股市场, 我们列示国内市值居前的 20 只有色金属行业白马股及重点覆盖公司如下表。从收入角度看, 其 2017 年收入增速平均数为 58.55%, 中位数为 34.60%, 多数位于 30%~60% 区间; 上一年度收入平均增速为 27.19%, 中位数为 10.16%, 多数位于 0%~30% 区间。从净利润角度看, 20 只白马股 2017 年净利润增速均值为 558.01%, 中位数为 171.60%, 主要处于 100% 以上区间; 上一年度的净利润平均增速为 -32.39%, 中位数为 124.62%, 多数位于 100% 以上区间。而观察其目前的估值水平 (以 2019.1.11 日计), 市盈率平均为 25.89 倍, 中位数为 19.09 倍, 主要位于 30~60 倍区间。

表 1: 美股有色金属行业龙头业绩增速与估值

代码	名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM
		Y17	Y16	Y17	Y16	
BHP.N	必和必拓	192.25%	-434.29%	23.85%	-30.75%	20.46
RIO.N	力拓	89.78%	633.14%	18.50%	-3.01%	6.89
SCCO.N	南方铜业	-6.18%	5.45%	23.69%	6.62%	25.47
FCX.N	FREEPORT MCMORAN	143.74%	66.05%	10.61%	1.53%	5.32
NEM.N	纽蒙特矿业	84.37%	-385.00%	9.49%	10.29%	-99.35
TECK.N	TECK RESOURCES	0.00%	142.04%	0.00%	12.60%	4.95
ABX.N	巴里克黄金	119.54%	123.08%	-2.15%	-5.22%	0.00
FNV.N	FRANCO NEVADA	59.33%	396.75%	10.62%	37.56%	61.14
ARNC.N	ARCONIC	92.14%	-192.24%	4.57%	-0.15%	-31.18
GG.N	GOLDCORP	306.17%	103.90%	-2.48%	-19.77%	109.34
AEM.N	伊格尔矿业	53.56%	546.07%	4.88%	7.70%	90.58
WPM.N	WHEATON PRECIOUS METALS	0.00%	220.42%	0.00%	37.44%	27.20
SLCA.N	兰德黄金	453.68%	-445.94%	121.73%	-12.97%	7.59
CMP.N	TURQUOISE HILL RESOURCES	-73.76%	2.20%	19.89%	3.58%	111.96
HBM.N	皇家黄金	565.71%	89.38%	20.72%	27.38%	7.45
CENX.O	布埃纳文图拉开采	119.25%	-325.59%	20.47%	-32.35%	21.70
KALU.O	ANGLOGOLD AS	-50.49%	138.76%	5.03%	-4.40%	29.93
HL.N	金田	-133.82%	179.97%	-10.56%	45.63%	-41.75
CDE.N	FERROGLOBE	-102.38%	115.07%	6.58%	3.05%	-23.75
	均值	100.68%	51.30%	15.02%	6.14%	26.92
	中位数	84.37%	96.64%	9.49%	3.31%	7.59

最大值	565.71%	633.14%	121.73%	45.63%	111.96
最小值	-133.82%	-445.94%	-10.56%	-32.35%	-99.35

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 2: 港股有色金属行业龙头业绩增速与估值

代码	名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM
		Y17	Y16	Y17	Y16	
3993.HK	洛阳钼业	173.32%	31.12%	254.25%	69.92%	10.50
2899.HK	紫金矿业	90.66%	11.12%	19.57%	6.05%	12.21
2600.HK	中国铝业	274.16%	170.82%	25.67%	16.83%	22.16
1378.HK	中国宏桥	-25.27%	84.81%	51.99%	39.19%	6.42
0486.HK	俄铝	3.65%	111.29%	24.88%	-8.03%	2.97
0358.HK	江西铜业股份	96.19%	21.93%	1.24%	8.91%	13.62
0847.HK	哈萨克矿业-S	152.54%	1575.00%	117.10%	15.19%	0.00
1208.HK	五矿资源	196.33%	85.12%	66.47%	27.57%	12.81
1333.HK	中国忠旺	23.06%	2.37%	16.55%	3.24%	4.46
1818.HK	招金矿业	82.26%	14.66%	0.14%	13.21%	38.34
1636.HK	中国金属利用	159.39%	37.72%	178.53%	175.51%	59.77
0639.HK	首钢资源	866.63%	126.84%	91.83%	-9.35%	8.18
2303.HK	恒兴黄金	18.28%	279.13%	31.03%	157.61%	24.32
2362.HK	金川国际	398.67%	102.86%	50.53%	-22.49%	10.84
1258.HK	中国有色矿业	1103.75%	104.23%	40.01%	10.44%	4.63
2099.HK	中国黄金国际	574.64%	-62.48%	21.64%	-0.40%	28.32
0976.HK	齐合环保	197.02%	61.37%	475.79%	2.38%	5.07
1021.HK	麦达斯控股-S	0.00%	76.29%	0.00%	-1.75%	30.67
2326.HK	新源万恒控股	0.00%	-62.67%	0.00%	-17.49%	7.38
1164.HK	中广核矿业	-86.62%	30.59%	-47.33%	0.62%	19.26
	均值	214.93%	140.11%	71.00%	24.36%	16.10
	中位数	124.37%	68.83%	28.35%	7.48%	11.53
	最大值	1103.75%	1575.00%	475.79%	175.51%	59.77
	最小值	-86.62%	-62.67%	-47.33%	-22.49%	0.00

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 3: A 股有色金属行业龙头业绩增速与估值

代码	名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM
		Y17	Y16	Y17	Y16	
603993.SH	洛阳钼业	173.32%	31.12%	254.25%	69.92%	15.73
601899.SH	紫金矿业	90.66%	11.12%	19.57%	6.05%	15.12

603799.SH	华友钴业	2637.70%	128.15%	97.31%	21.75%	9.04
601600.SH	中国铝业	274.16%	170.82%	25.67%	16.83%	35.32
002466.SZ	天齐锂业	41.86%	510.03%	40.22%	107.58%	14.41
002460.SZ	赣锋锂业	216.36%	271.03%	53.55%	109.39%	18.77
002600.SZ	领益智造	500.15%	408.31%	32.00%	147.42%	22.74
600362.SH	江西铜业	96.19%	21.93%	1.24%	8.91%	22.53
600111.SH	北方稀土	341.83%	-72.11%	100.28%	-22.28%	76.26
600547.SH	山东黄金	-12.02%	100.09%	1.56%	28.47%	66.56
600516.SH	方大炭素	5267.65%	117.48%	249.88%	1.64%	5.02
601212.SH	白银有色	-4.85%	127.23%	1.08%	1.97%	-91.92
603260.SH	合盛硅业	132.81%	161.23%	53.19%	25.66%	10.37
300618.SZ	寒锐钴业	575.04%	134.50%	97.01%	-20.45%	16.25
600497.SH	驰宏锌锗	169.89%	-3437.48%	30.44%	-22.54%	19.41
600219.SH	南山铝业	22.75%	28.94%	28.88%	-4.70%	15.59
002340.SZ	格林美	131.42%	71.02%	37.20%	52.44%	22.70
600489.SH	中金黄金	-19.62%	319.51%	-15.64%	4.68%	161.83
000630.SZ	铜陵有色	204.35%	127.06%	-4.91%	-0.40%	26.07
600549.SH	厦门钨业	320.66%	122.19%	68.20%	11.42%	36.04
	均值	558.01%	-32.39%	58.55%	27.19%	25.89
	中位数	171.60%	124.62%	34.60%	10.16%	19.09
	最大值	5267.65%	510.03%	254.25%	147.42%	161.83
	最小值	-19.62%	-3437.48%	-15.64%	-22.54%	-91.92

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

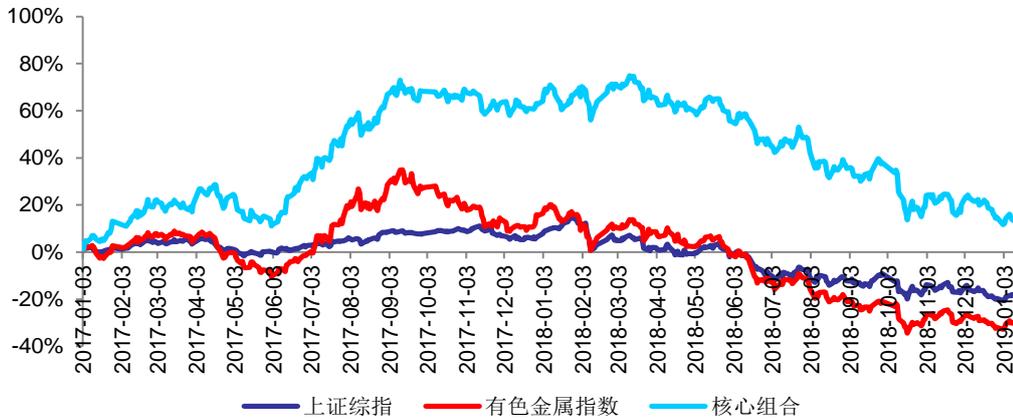
#### (四) 核心组合

表 4: 有色金属与 A 股综合指数行情回顾

证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅(%)	累计涨幅(%)	绝对收益率(%)	相对收益率(%)	入选时间
002466.SZ	天齐锂业	新能源上游锂 行业龙头	-3.21	0.93	0.93	30.43	2017/1/1
603799.SH	华友钴业	新能源上游钴 行业龙头	-2.28	-16.04	-16.04	13.46	2017/1/1
000807.SZ	云铝股份	供给侧铝行业 龙头	2.53	-60.31	-60.31	-21.41	2018/1/1
601899.SH	紫金矿业	黄金行业龙头, 铜产能释放	-0.97	-31.92	-31.92	6.98	2018/1/1
600362.SH	江西铜业	经济复苏铜行 业龙头	2.12	-18.82	-18.82	10.68	2017/1/1

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3：核心推荐组合入选至今收益率变动（等权重）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## （五）风险提示

- 1) 有色金属下游需求低迷；
- 2) 供给侧改革与环保执程度不及预期；
- 3) 金属价格大幅下滑；
- 4) 中美贸易战持续恶化；
- 5) 新能源汽车产销不及预期。

## 二、有色金属行情回顾

### （一）有色金属板块行情回顾

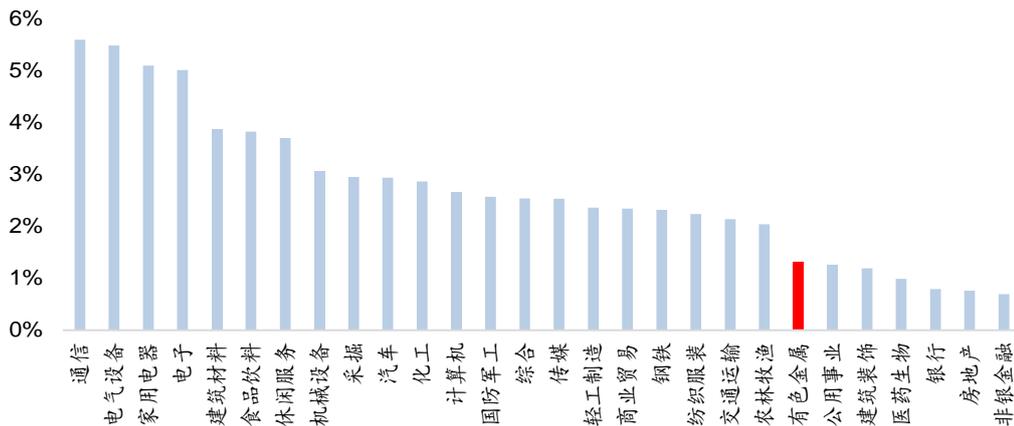
截止到 1 月 11 日周五收市，本周上证综指上涨 1.55%，报 2553.83 点；沪深 300 指数上涨 1.94%，报 3094.78 点；有色金属行业指数本周上涨 1.32%，报 2533.05 点。2019 年以来，有色金属行业指数上涨 3.62%，同期上证综指上涨 2.40%，沪深 300 指数上涨 2.79%。

**表 5: 有色金属与 A 股综合指数行情回顾**

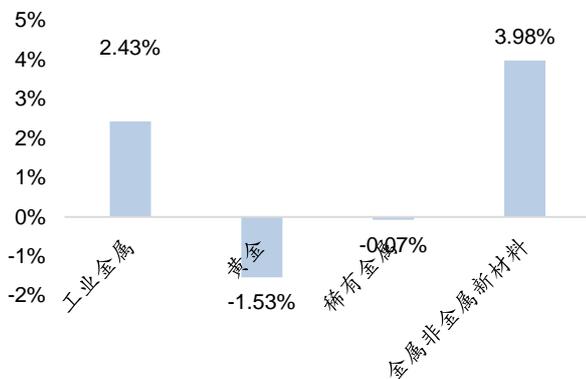
证券代码	证券简称	最新股价	本周涨幅(%)	本月涨幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
801760.SI	有色金属	2533.05	1.32	3.62	3.62
000300.SH	沪深 300	3094.78	1.94	2.79	2.79
000001.SH	上证综指	2553.83	1.55	2.40	2.40
399001.SZ	深圳成指	7474.01	2.60	3.24	3.24
399006.SZ	创业板指	1261.56	1.32	0.88	0.88

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

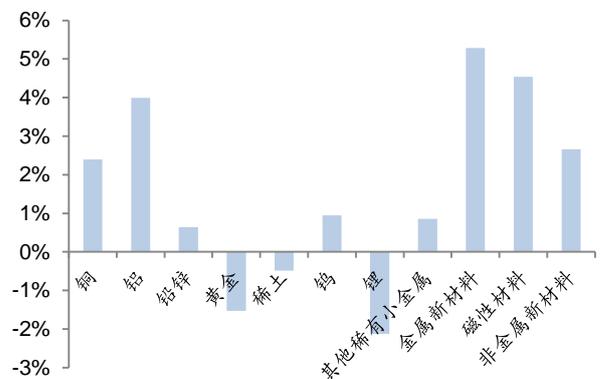
在 A 股 28 个一级行业中, 本周有色金属板块上涨 1.32%, 涨跌幅排名第 22 名。分子行业来看, 本周有色金属行业 4 个二级子行业中, 工业金属、金属非金属新材料分别上涨 2.43%、3.98%, 而黄金、稀有金属板块分别下跌 1.53%、0.07%; 而在三级子行业中, 铜、铝、铅锌、钨、其他稀有小金属、金属新材料、磁性材料、非金属新材料分别上涨 2.40%、3.99%、0.64%、0.95%、0.85%、5.29%、4.54%、2.66%, 而黄金、稀土、锂板块分别下跌 1.53%、0.48%、2.12%。

**图 4: A 股一级行业周涨跌幅**


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

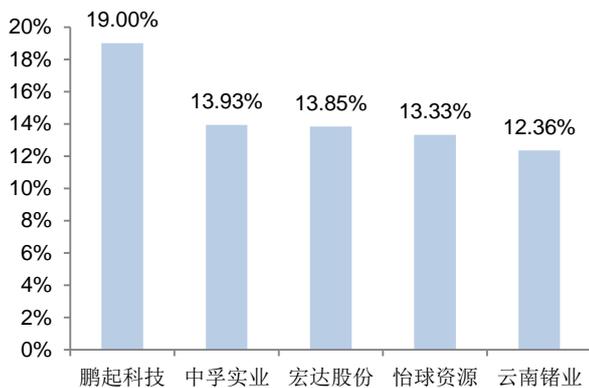
**图 5: 有色金属二级子行业周涨跌幅**


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

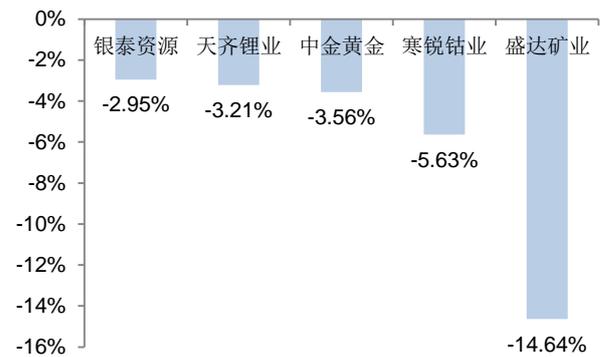
**图 6: 有色金属三级子行业涨跌幅**


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

本周有色金属行业涨幅前五名个股为鹏起科技(+19.00%)、中孚实业(+13.93%)、宏达股份(+13.85%)、怡球资源(+13.33%)、云南锗业(+12.36%)，跌幅前五名个股为银泰资源(-2.95%)、天齐锂业(-3.21%)、中金黄金(-3.56%)、寒锐钴业(-5.63%)、盛达矿业(-14.64%)。

**图 7: 有色金属行业本周涨幅前五名**


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**图 8: 有色金属本周跌幅前五名**


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (二) 有色金属价格行情回顾

### 1. 基本金属

本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 47320 元/吨、13385 元/吨、20400 元/吨、17485 元/吨、91720 元/吨、147290 元/吨，较上周变动幅度分别为 1.20%、-0.04%、2.18%、-1.05%、3.17%、2.14%。本周伦敦 LME 铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 5957.5 美元/吨、1833.5 美元/吨、2497 美元/吨、1998 美元/吨、11460 美元/吨、20260 美元/吨，较上周变动幅度分别为 0.67%、-1.69%、2.42%、2.46%、3.15%、3.63%。

**表 6: 基本金属价格及涨跌幅 (元/吨、美元/吨)**

基金属品种	现价	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
SHFE 铜	47,320	1.20	-2.23	-2.23
SHFE 铝	13,385	-0.04	-2.37	-2.37
SHFE 锌	20,400	2.18	-2.04	-2.04
SHFE 铅	17,485	-1.05	-2.45	-2.45
SHFE 镍	91,720	3.17	3.83	3.83
SHFE 锡	147,290	2.14	1.65	1.65
LME 铜	5,957.5	0.67	-0.66	-0.66
LME 铝	1,833.5	-1.69	-0.62	-0.62
LME 锌	2,497	2.42	2.34	2.34
LME 铅	1,998	2.46	-3.10	-3.10
LME 镍	11,460	3.15	6.80	6.80
LME 锡	20,260	3.63	3.98	3.98

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

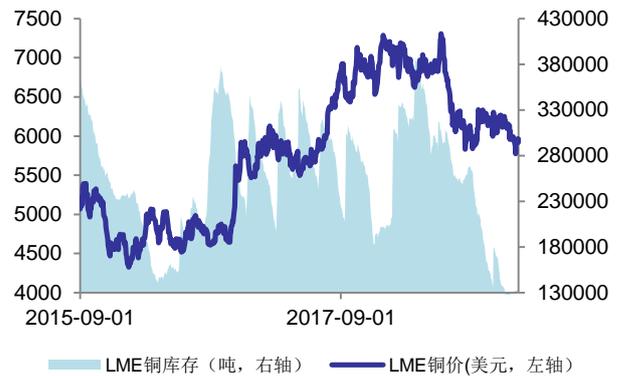
**铜：**本周 SHFE 铜价上涨 1.20%至 47320 元/吨，SHFE 铜库存减少 10.02%至 9.80 万吨；LME 铜价上涨 0.67%至 5957.5 美元/吨，LME 铜库存增加 0.98%至 13.37 万吨。

图 9：SHFE 期货铜价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

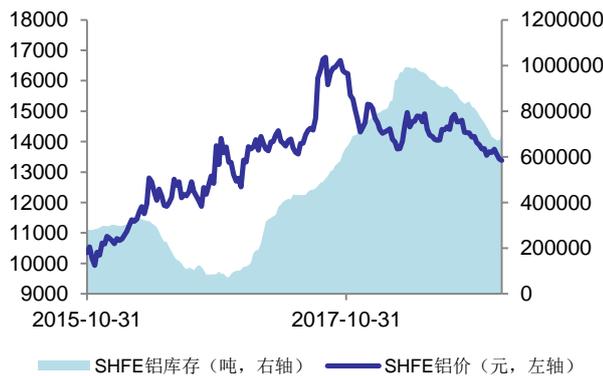
图 10：LME 期货铜价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

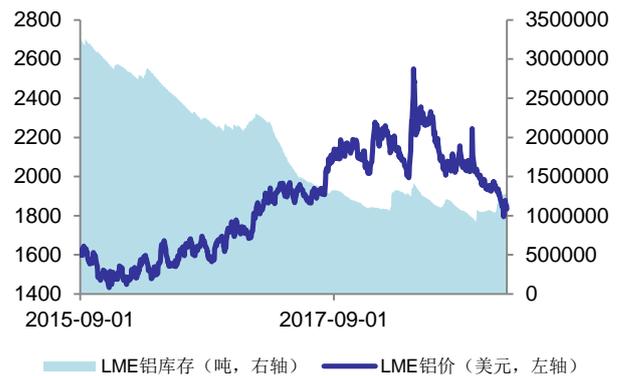
**铝：**本周 SHFE 铝价下跌 0.04%至 13385 元/吨，SHFE 铝库存增加 3.01%至 69.26 万吨；LME 铝价下跌 1.69%至 1833.5 美元/吨，LME 铝库存增加 0.49%至 128.47 万吨。

图 11：SHFE 期货铝价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

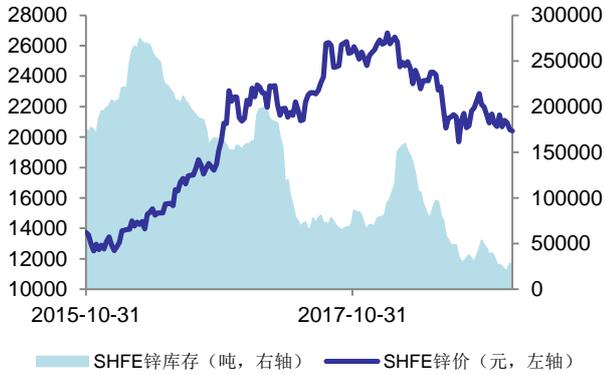
图 12：LME 期货铝价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

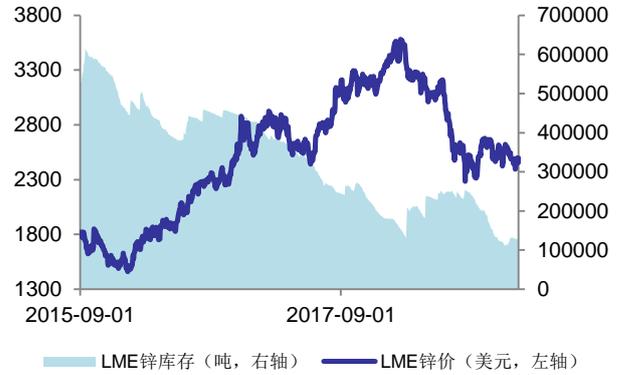
**锌：**本周 SHFE 锌价上涨 2.18%至 20400 元/吨，SHFE 锌库存减少 3.43%至 2.69 万吨；LME 锌价上涨 2.42%至 2497 美元/吨，LME 锌库存减少 1.28%至 12.68 万吨。

图 13: SHFE 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

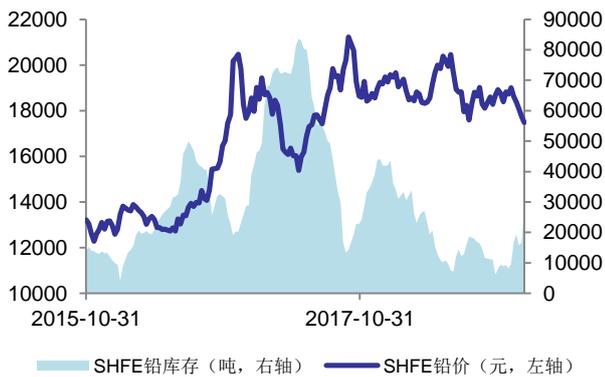
图 14: LME 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

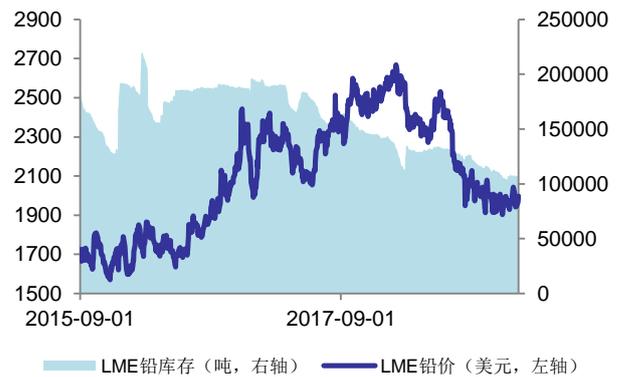
**铅:** 本周 SHFE 铅价下跌 1.05% 至 17485 元/吨, SHFE 铅库存增加 76.56% 至 2.93 万吨; LME 铅价上涨 2.46% 至 1998 美元/吨, LME 铅库存减少 2.59% 至 10.45 万吨。

图 15: SHFE 期货铅价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 16: LME 期货铅价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**镍:** 本周 SHFE 镍价上涨 3.17% 至 91720 元/吨, SHFE 镍库存减少 2.79% 至 1.45 万吨; LME 镍价上涨 3.15% 至 11460 美元/吨, LME 镍库存减少 2.26% 至 20.11 万吨。

图 17: SHFE 期货镍价及库存

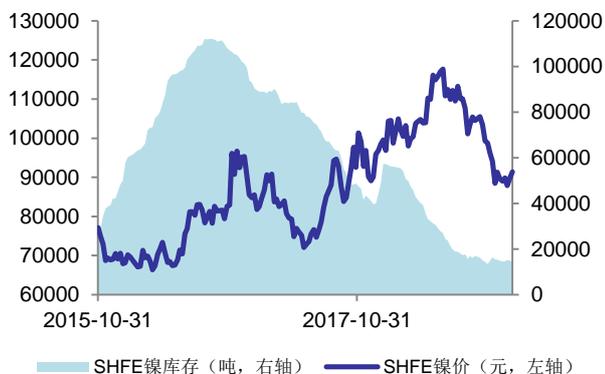
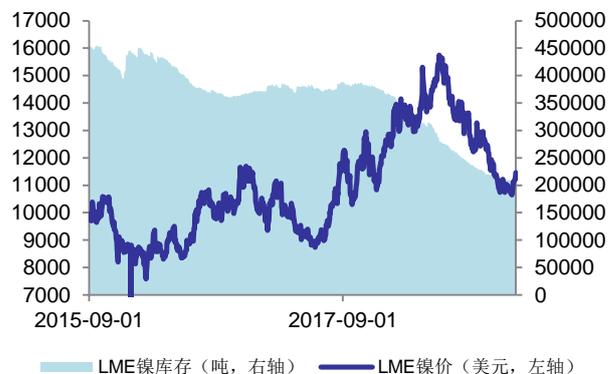


图 18: LME 期货镍价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**锡:** 本周 SHFE 锡价上涨 2.14% 至 147290 元/吨, SHFE 锡库存减少 2.46% 至 0.83 万吨; LME 锡价上涨 3.63% 至 20260 美元/吨, LME 锡库存减少 10.28% 至 0.14 万吨。

图 19: SHFE 期货锡价及库存

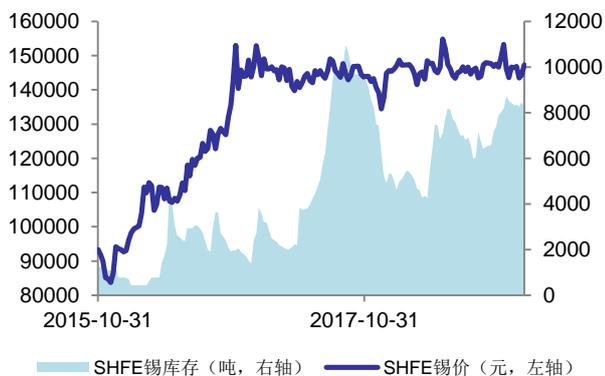


图 20: LME 期货锡价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 2. 贵金属

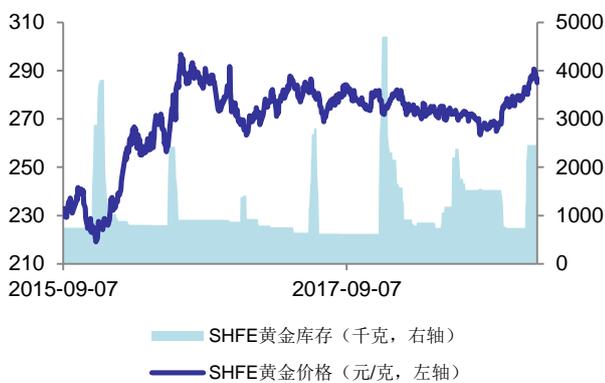
本周上期所黄金、白银分别收于 284.95 元/克、3732 元/千克, 较上周变动幅度分别为 -1.88%、-1.14%。本周 COMEX 黄金、白银分别收于 1287.9 美元/盎司、15.64 美元/盎司, 较上周变动幅度分别为 0.16%、-0.92%。本周美元指数收于 95.66, 较上周同比下跌 0.58%。

表 7: 贵金属价格及涨跌幅 (元/克、元/千克、美元/盎司)

贵金属品种	现价	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
SHFE 黄金	284.95	-1.88	-0.66	-0.66
SHFE 白银	3,732	-1.14	2.27	2.27
COMEX 黄金	1,287.9	0.16	0.38	0.38
COMEX 白银	15.64	-0.92	1.32	1.32
美元指数	95.66	-0.58	-0.43	-0.43

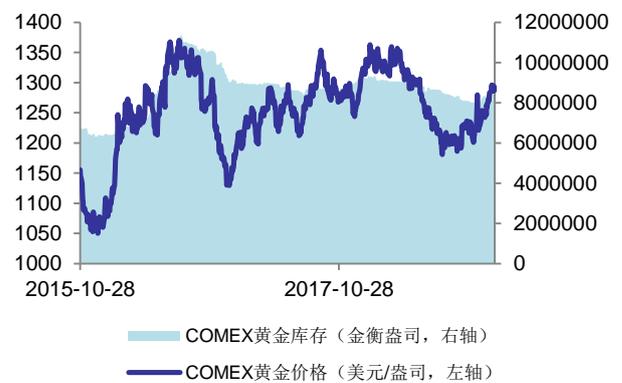
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 21: SHFE 黄金价格及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 22: COMEX 黄金价格及库存



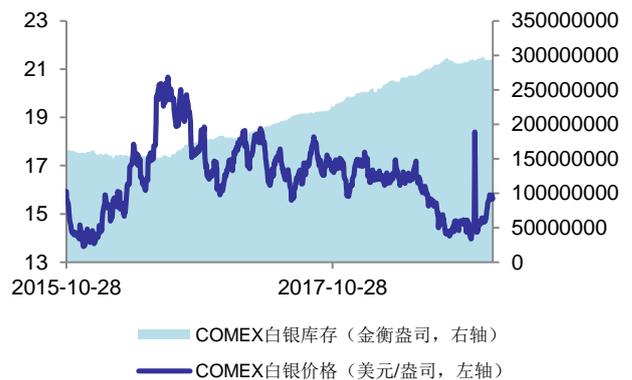
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 23: SHEF 白银价格及库存

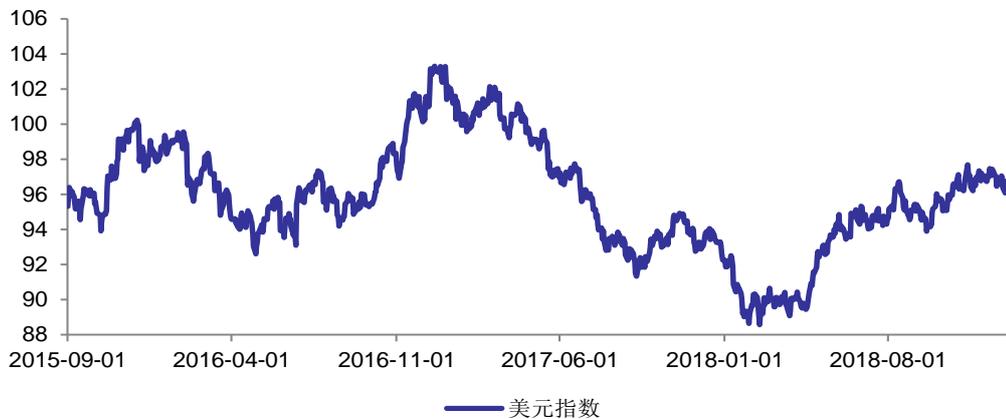


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 24: COMEX 白银价格及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**图 25: 美元指数**


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 3. 稀有金属与小金属

本周氧化镨钕、氧化铈、氧化镝、氧化铽分别收于 31.55 万元/吨、1.325 万元/吨、1210 元/公斤, 2945 元/公斤, 较上周变动幅度分别为-0.32%、0%、0%、0%。本周电池级碳酸锂、氢氧化锂分别收于 79000 元/吨、109500 元/吨, 较上周变动幅度分别为 0%、-0.45%。本周电解钴、四氧化三钴分别收于 34.6 万元/吨、25.8 万元/吨, 较上周分别变动-0.57%、-0.77%。本周钨精矿、镁锭、海绵钛、锆英砂分别收于 95500 元/吨、16600 元/吨、6.8 万元/吨、11700 元/吨, 较上周分别变动 0%、-0.60%、0%、0%。

**表 8: 稀有金属与小金属价格及涨跌幅 (万元/吨、元/公斤、元/吨)**

稀有金属与小金属品种	现价	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
氧化镨钕	31.55	-0.32	-0.32	-0.32
氧化铈	1.325	0.00	0.00	0.00
氧化镝	1210	0.00	0.00	0.00
氧化铽	2945	0.00	-0.34	-0.34
电池级碳酸锂	79000	0.00	0.00	0.00
氢氧化锂	109500	-0.45	-1.79	-1.79
电解钴	34.6	-0.57	-2.26	-2.26
四氧化三钴	25.8	-0.77	-2.27	-2.27
钨精矿	95500	0.00	0.00	0.00
镁锭	16600	-0.60	-2.35	-2.35
海绵钛	6.8	0.00	0.00	0.00
锆英砂	11700	0.00	0.00	0.00

资料来源: wind, 百川资讯, 中国银河证券研究院

**稀土:** 氧化镨钕、氧化铈、氧化镝、氧化铽分别收于 31.55 万元/吨、1.325 万元/吨、1210 元/公斤, 2945 元/公斤, 较上周变动幅度分别为-0.32%、0.00%、0.00%、0.00%。

图 26: 氧化镨钕价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

图 27: 氧化铈价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

图 28: 氧化镨价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

图 29: 氧化铈价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

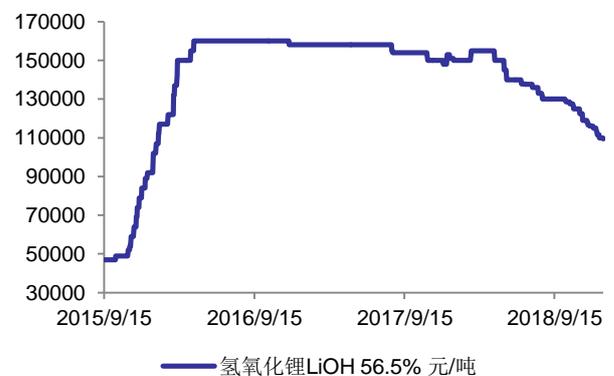
**锂:** 本周电池级碳酸锂、氢氧化锂分别收于 79000 元/吨、109500 元/吨, 较上周变动幅度分别为 0.00%、-0.45%。

图 30: 电池级碳酸锂价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

图 31: 氢氧化锂价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

**钴:** 本周电解钴、四氧化三钴分别收于 34.6 万元/吨、25.8 万元/吨, 较上周分别变动-0.57%、-0.77%。

图 32: 电解钴价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

图 33: 四氧化三钴价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

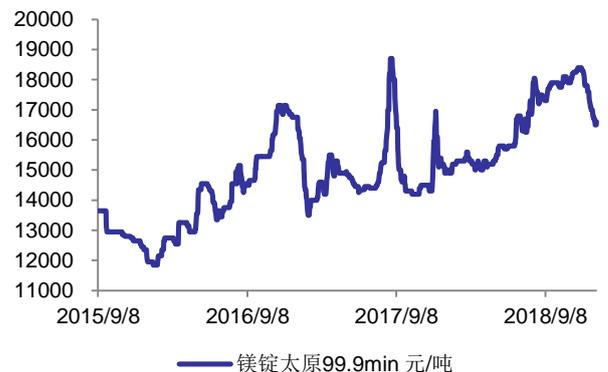
**其他小金属:** 本周钨精矿、镁锭、海绵钛、锆英砂分别收于 95500 元/吨、16600 元/吨、6.8 万元/吨、11700 元/吨, 较上周分别变动 0.00%、-0.60%、0%、0%。

图 34: 钨精矿价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

图 35: 镁锭价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

图 36: 海绵钛价格走势

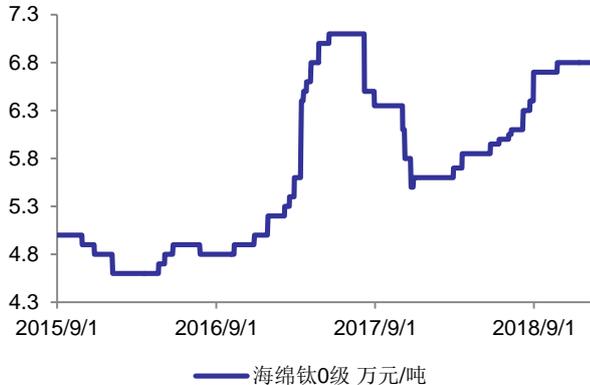


图 37: 锆英砂价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

### 三、行业动态

#### 【铜】自由港下调产量预期 铜精矿出口许可证有效期有望延长

一名能源官员称,为适应从露天开采向地下开采的过渡,金矿和铜矿商 PT Freeport Indonesia (PTFI) 已将铜精矿产量目标下调至 120 万吨,较去年 210 万吨的产量减少 80 万吨。产量下调主要因 Grasberg 项目铜产量减少,印尼 Grasberg 项目是全球第二大铜矿。“露天矿场没有关闭。(那里)的生产仍在继续。这是露天开采和地下开采的重叠部分。”官员表示。PTFI 计划今年的产量仅出口 20 万吨,其余 100 万吨将在其位于东爪哇省格雷斯科的冶炼厂进行加工。财政部还预计,PTFI 2019 年的息税折旧及摊销前利润(EBITDA)将出现下降。煤炭和矿产总监 Bambang Gatot Ariyono 表示,从今年开始,该公司的 EBITDA 将出现下降趋势,直到 2025 年开始优化生产。“2025 年后,PTFI 的收入和 EBITDA 将保持稳定,”他说。PTFI 的铜精矿出口许可证将于明年 2 月到期,但政府表示,如果该公司满足包括生产目标在内的现有要求,将延长许可证有效期。SMM 预计 2019 年铜矿供应增速将再度下滑至 2.4% 左右,矿产铜增量约 50 万吨。最主要影响因素来自于预计全球第二大铜矿生产商 Grasberg 2019 年铜产量减少,主因矿山转型所致。

(资料来源: <https://news.smm.cn/news/100867717>)

#### 【铝】巴林铝业 2018 年铝产量超标 2019 年产能再增将成全球最大铝炼厂

巴林铝业公司(Aluminum Bahrain B.S.C.)周日表示,该公司在 2018 年实现了 101 万吨/年的产能,而在 2017 年实现了 981016 吨/年的产能,超过了 100 万吨/年的年产能目标。Alba 首席执行官 Tim Murray 在一份声明中说:“我们也期待着在 2019 年成功完成 6 号线的调试,这将使我们的生产能力达到 150 万吨/年,使 Alba 成为全球最大铝冶炼厂。”Alba 于 2018 年 12 月 13 日启用了 potline 6,并于 12 月 30 日推出了 casthouse 4。据该公司报道,Casthouse 4 总设计增值能力为 53 万吨/年。

(资料来源:上海有色网 <https://news.smm.cn/news/100866666>)

### 【锂】Albemarle 西澳氢氧化锂新厂动工 初始产能 6 万吨可扩到 10 万吨

据外媒报道，总部位于美国的 Albemarle 公司已开始在西澳大利亚 Kemerton 战略工业区建设氢氧化锂生产厂房。该工厂将在 89 公顷的土地上建造，将处理来自 Talison Lithium Greenbushes 工厂的锂辉石精矿，该工厂毗邻西澳的 Greenbushes 镇。Albemarle 表示，Kemerton 工厂的初始产能为每年 60,000 吨氢氧化锂，能够扩大至 100,000 吨。据预计，Kemerton 工厂预计 2021 年开工，目前正在建设阶段。”西澳大利亚州代理总理罗杰库克上周表示，“我很高兴州政府能够通过必要的批准，允许 Albemarle 在 Kemerton 工地开始大规模土方工程，Albemarle 的施工开始表明了政府对 Kemerton 的投资给西南和国家带来的好处。”据悉，Kemerton 战略工业区成立于 1985 年，位于班伯里东北 17 公里处，占地面积超过 2000 公顷。上个月，Albemarle 宣布与 Albemarle 子公司签订矿产资源有限公司的协议，以收购 MRL 的 Wodgina 硬岩锂项目 50% 的股权。它还将与 MRL 成立一家合资企业，以拥有和运营 Wodgina 项目，生产锂辉石精矿作为电池级氢氧化锂工厂的原料，该工厂将分两个阶段在 Wodgina 建造。据悉，Albemarle Corporation（雅宝公司）是顶级的锂生产商之一，旗下的泰利森拥有目前世界上正开采的储量最大、品质最好的锂辉石矿——西澳大利亚 Greenbushes（格林布什矿），又拥有全球资源禀赋最高盐湖——阿塔卡玛盐湖部分区域的开采权。

（资料来源：上海有色网 <https://news.smm.cn/news/100867871>）

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**华立，有色金属行业证券分析师。**本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：	詹璐	0755-83453719	<a href="mailto:zhanlu@chinastock.com.cn">zhanlu@chinastock.com.cn</a>
海外机构：	尚薇	010-83574522	<a href="mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn">lixiaoyu@chinastock.com.cn</a>
北京地区：	王婷	010-66568908	<a href="mailto:wangting@chinastock.com.cn">wangting@chinastock.com.cn</a>
海外机构：	舒英婷	010-66561317	<a href="mailto:shuyingting@chinastock.com.cn">shuyingting@chinastock.com.cn</a>
上海地区：	何婷婷	021-20252612	<a href="mailto:hetingting@chinastock.com.cn">hetingting@chinastock.com.cn</a>