

贵金属维持强势，氧化铝产量创阶段新高

——有色金属行业周报

投资建议：中性

上次建议：中性

投资要点：

一周走势回顾

上一周上证综指下跌，跌幅-0.9%，其中涨幅最大的是通信行业，环比上涨，涨幅2.5%，有色行业在全部28行业中排20，环比下跌，跌幅-2.36%。

有色板块所有个股中，股价表现居前的主要有银泰资源、三祥新材、鹏起B股、湖南黄金和盛达矿业，相比上周分别上涨10.16%、9.11%、7.71%、7.68%以及6.61%。而表现较差的个股中，排名居前的分别是索通发展、华锋股份、宏达股份、刚泰控股和西藏珠峰，分别为-11.21%、-10.75%、-9.82%、-8.99%和-8.50%。

行业重要动态

2018年12月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，比上月回落0.6个百分点，低于临界点，制造业景气度有所减弱。

美元指数2018年涨逾4%，录得2015年来最佳表现。

赞比亚矿业增税影响发酵，第一量子拟裁员2500人。

11月全球氧化铝产量跃升至2017年9月以来最高。

2019年全球镍市供应缺口可能减半

重要公司公告

中金黄金发布关联交易预案，向中国黄金发行股份及支付现金购买其持有的内蒙古矿业90%股权；向国新资产、国新央企基金、中鑫基金、东富国创和农银投资等发行股份购买其持有的中原冶炼厂60.98%股权

紫金矿业发布增发预案，拟募资80亿完成对Nevsun 100%股权的收购

周策略建议

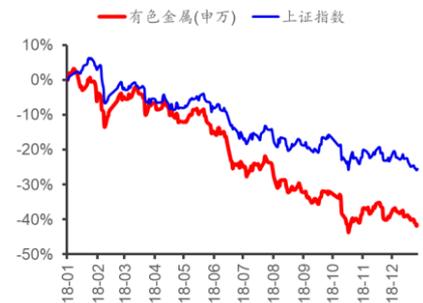
黄金突破1280美元/盎司，白银超过15.5美元/盎司，短期内贵金属或仍将维持强势。

在上海的一次会议上，由10家中国冶炼厂组成的采购团队(CSPT)将第一季度的TC底价定为每吨92美元，RC底价为每磅9.2美分，高于2018年第四季度的每吨90美元和每磅9美分，相比2019年首份主要冶炼商和矿工(江西铜业和安托法斯加塔)达成的协议中商定的80.80美元/8.08美分的年化价格高出13.9%。受此影响，短期内铜价可能仍将承压，不利于铜矿企业。但矿产铜供应紧张的局面没有改变，若精炼铜即下游需求能够充分释放，则长期来看铜价仍较为乐观。短期建议关注贵金属。

风险提示

铜需求不及预期；全球金属行业供给增速大于预期

一年内行业相对大盘走势



叶洋 分析师

执业证书编号：S0590517110001

电话：0510-85611779

邮箱：yey@glsc.com.cn

相关报告

- 《乘风破浪会有时，在黑暗中寻找光明》
《有色金属》
- 《钢材产量保持高速增长，库存持续下降》
《有色金属》
- 《铜产量高速增长，锌产量下降》
《有色金属》

正文目录

| | | |
|------|-------------------|---|
| 1. | 一周走势回顾..... | 3 |
| 1.1. | 国内市场板块及个股..... | 3 |
| 1.2. | 海外市场主要有色标的走势..... | 3 |
| 2. | 行业重要动态..... | 4 |
| 2.1. | 宏观要闻..... | 4 |
| 2.2. | 行业要闻..... | 4 |
| 2.3. | 重公司重要公告..... | 6 |
| 3. | 金属价格及库存变化..... | 7 |
| 3.1. | 金属价格..... | 7 |
| 3.2. | 金属库存..... | 7 |
| 4. | 周策略建议..... | 8 |
| 5. | 重点关注股票池..... | 8 |
| 6. | 风险提示..... | 8 |

图表目录

| | | |
|--------|--------------------------|---|
| 图表 1: | 申万一级行业周表现..... | 3 |
| 图表 2: | 行业内周度股价表现居前的个股..... | 3 |
| 图表 3: | 行业内周度股价表现靠后的个股..... | 3 |
| 图表 4: | 海外部分上市矿企一周股价表现..... | 4 |
| 图表 5: | 2018 年初至今 LME 价格变化..... | 7 |
| 图表 6: | 2018 年初至今 SHFE 价格变化..... | 7 |
| 图表 7: | 18 年以来涨幅较大的小金属..... | 7 |
| 图表 8: | 18 年以来价格走势较弱的小金属..... | 7 |
| 图表 9: | LME 金属库存变化..... | 7 |
| 图表 10: | 上期所金属库存变化..... | 7 |
| 图表 1: | 申万一级行业周表现..... | 8 |

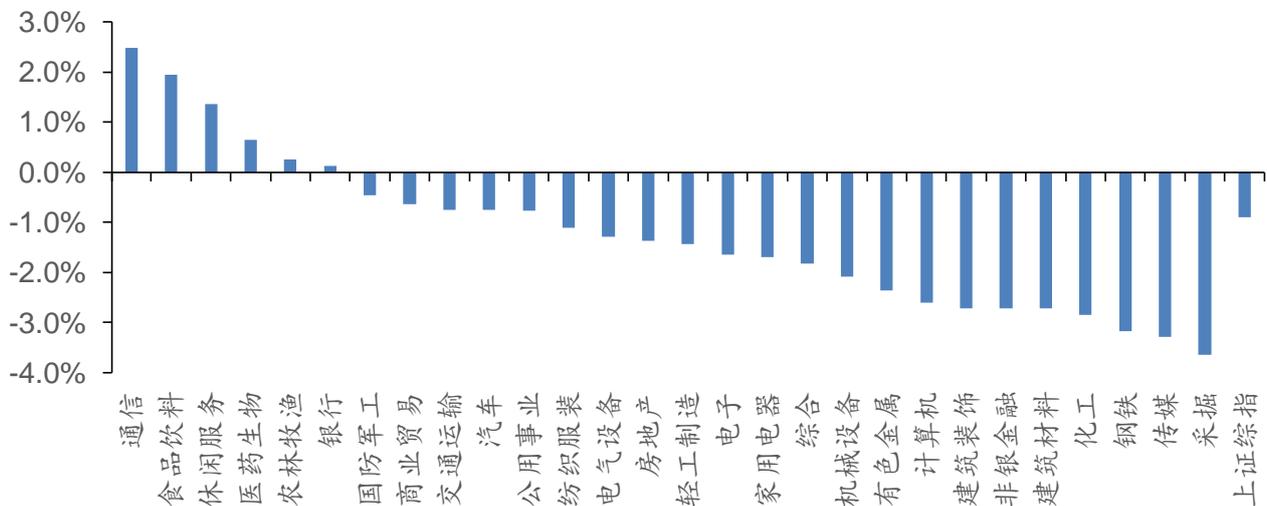
1. 一周走势回顾

1.1. 国内市场板块及个股

上一周上证综指下跌，跌幅-0.9%，其中涨幅最大的是通信行业，环比上涨，涨幅2.5%，有色行业在全部28行业中排20，环比下跌，跌幅-2.36%。

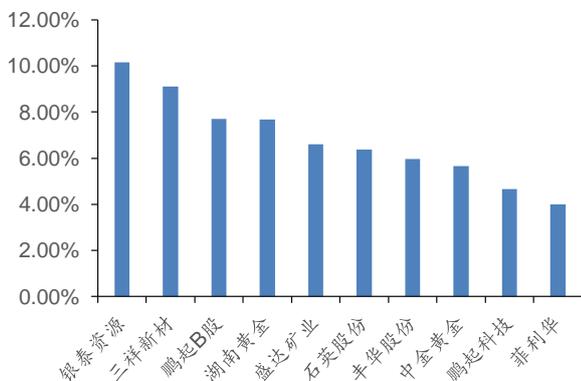
有色板块所有个股中，股价表现居前的主要有银泰资源、三祥新材、鹏起B股、湖南黄金和盛达矿业，相比上周分别上涨10.16%、9.11%、7.71%、7.68%以及6.61%。而表现较差的个股中，排名居前的分别是索通发展、华锋股份、宏达股份、刚泰控股和西藏珠峰，分别为-11.21%、-10.75%、-9.82%、-8.99%和-8.50%。

图表 1：申万一级行业周表现



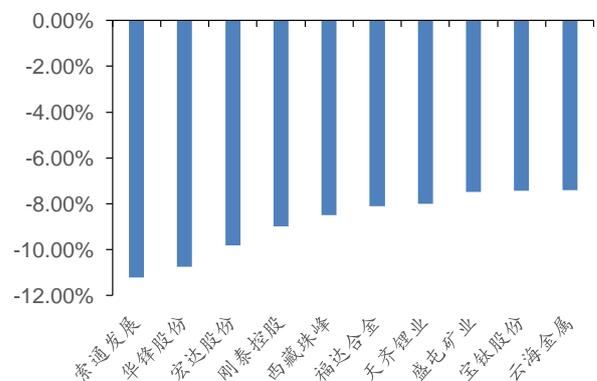
来源：Wind，国联证券研究所

图表 2：行业内周度股价表现居前的个股



来源：Wind，国联证券研究所

图表 3：行业内周度股价表现靠后的个股



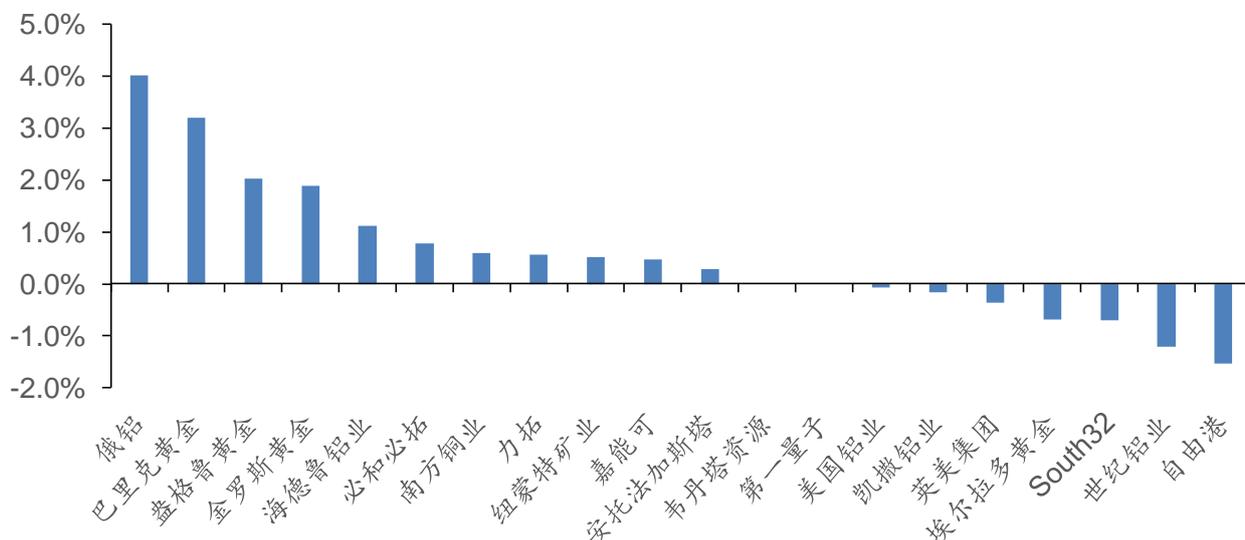
来源：Wind，国联证券研究所

1.2. 海外市场主要有色标的走势

海外的主要有色矿企中，表现较好的是俄铝、巴里克黄金、盎格鲁黄金、金罗斯

黄金和海德鲁铝业，周涨跌幅分别为 4.02%、3.20%、2.03%、1.89%和 1.11%。表现较差的公司分别是自由港、世纪铝业、South32、埃尔拉多黄金和英美集团，当周股价表现分别为-1.53%、-1.22%、-0.70%、-0.69%和-0.36%。

图表 4：海外部分上市矿企一周股价表现



来源：Wind，国联证券研究所

2. 行业重要动态

2.1. 宏观要闻

- 工信部：预计全年规模以上工业增加值增长 6.3%左右

在 2019 年全国工业和信息化工作会议上指出，2018 年全年工业运行保持在合理区间，预计全国规模以上工业增加值增长 6.3%左右，软件和信息技术服务业务收入增长 15%，单位工业增加值能耗下降 3.5%。 【中国证券报】

- 全球主要经济数据汇总

韩国 12 月份出口同比-1.2%，预估为 2.5%；韩国 12 月份进口同比增长 0.9%，预估为 4.0%。

2018 年 12 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，比上月回落 0.6 个百分点，低于临界点，制造业景气度有所减弱。

美元指数 2018 年涨逾 4%，录得 2015 年来最佳表现。

2018 年 11 月卡塔尔的外汇储备达 1762.4 亿里亚尔（约合 484.1 亿美元），创 3 年来新高。 【Wind】

2.2. 行业要闻

- 矿业大佬展望 2019 年金属市场及公司规划（节选）

Gary Goldberg Newmont Mining，这家总部位于科罗拉多州的矿业公司打算

研究巴里克黄金公司 (Barrick Gold Corp.) 合并后可能出售的非核心资产：“如果有一些对我们有正确价值的东西，我们会感兴趣。”

对于市场的看法：黄金市场已经变得对包括英国脱欧在内的宏观驱动因素“麻木”，但最近的股市波动吸引了一些多面手的黄金投资者。如果美元在 2019 年走弱，美联储政策可能会使黄金受益。如果贸易紧张局势引发美国经济衰退，Goldberg 认为下跌趋势相对平缓。

对于行业的看法：初级公司发现资金非常紧张，这为纽蒙特公司购买项目提供了机会与近期相比，该行业的债务较少，但如果黄金价格下跌，尤其是低于 1,050 美元/盎司，这可能会改变整个行业转向“价值超量”。

Newmont 公司表示，资本配置将是债务减免，股息和再投资的组合，鉴于目前的黄金价格，“支付到期债务”是今天的情况，积极尝试以分红吸引通才投资者，股息可持续 56 美分/年：Goldberg, Barrick 在 Kalgoorlie Super Pit 的一半股权是纽蒙特公司有兴趣在此阶段从竞争对手手中收购的唯一资产，纽蒙特公司对内华达州巴里克的协同效应很感兴趣，并会在他们做好准备时与他们的高管协议谈判。

Don Lindsay Teck 资源，“我们还有其他五个铜项目，有很多公司有兴趣从这里购买或与我们合作，”加拿大最大的多元化矿业公司首席执行官表示，该公司本月出售了 Quebrada Blanca 二期项目的股份。

对市场的解读，预计 2019 年上半年铜市场可能在 2.75 美元至 3.00 美元/磅的范围内保持“平衡”。2019 年下半年将出现结构性短缺，这或将导致铜价走强。到 2027 年，短缺可能达到 400 万吨/年，预计铜消费年保守增长 1.8%。锌市场十年来库存最低，而现货和三个月期货之间的大幅下跌表明市场非常紧张。尽管如此，由于市场预期新的全球产量将顺利投产，价格从 2018 年的峰值下降。“如果发生延误和中断，我们会发现锌市场实际上仍处于短缺状态”。Lindsay 认为，到 2019 年第一季度或第二季度，该金属的交易价格为 1.64 美元/磅至 2.04 美元/磅。 【上海有色】

➤ 赞比亚矿业增税影响发酵，第一量子拟裁员 2500 人

第一量子矿业(FirstQuantumMineralsLtd.)计划在赞比亚裁减至少 2,500 个工作岗位，理由是赞比亚政府提高了矿业税。裁员计划将在 2019 年第一季度分阶段实施，并由公司的关西(Kansanshi)和 Sentinel 矿山平分。赞比亚是非洲第二大铜生产国，该国矿业公司多次警告称，提高税收将损害该行业”。赞比亚矿业商会(ZambiaChamberofmines)表示，该国一半以上的铜矿明年可能无法盈利。第一量子矿业已经宣布了减产计划。在 Sentinel 矿是对矿物开采权利金增加的回应。该公司周五表示，还将裁减数量不详的承包商。

赞比亚最大的行业游说集团称，非洲第二大金属生产国赞比亚有一半以上的铜矿可能在明年无利可图，因为该国增加了对运营商的税收。赞比亚矿业协会上周四在首都卢萨卡向记者发表的一份声明中表示，有效税率将在 86%至 105%之间，约有 27,900 个工作岗位面临风险。 【上海有色】

➤ 2019 年全球镍市供应缺口可能减半

日本最大的镍冶炼商住友金属矿山公司(Sumitomo Metal Mining)周二表示, 2019年, 全球镍市场供应短缺量可能达到49,000吨, 较去年93,000吨短缺量减少近一半, 因全球供应商原镍及印尼OEM级镍生铁(NPI)产量增加。

住友金属表示, 2019年全球镍需求量较今年增加3.4%至233.9万吨, 而供应量预计将增加5.5%至229万吨。 【长江有色】

➤ 国际铝业协会: 11月全球氧化铝产量跃升至2017年9月以来最高

(IAI)日前公布估计数据显示, 11月用于生产初级铝的冶金用氧化铝的全球产量上月跃升至日均33.8万吨, 至2017年9月以来最高水平。产量增加主要原因是南美洲11月份的日均产量增长近9%。 【长江有色】

2.3. 重公司重要公告

➤ 中金黄金发布关联交易预案

本次重组前中金黄金引入国新资产、国新央企基金、中鑫基金、东富国创和农银投资等以现金及债权方式合计向中原冶炼厂增资460,000.00万元, 优化资产负债结构, 降低资产负债率。本次增资完成后, 中金黄金拟分别向中国黄金、国新资产、国新央企基金、中鑫基金、东富国创和农银投资等交易对方发行股份及支付现金购买资产。其中, 向中国黄金发行股份及支付现金购买其持有的内蒙古矿业90%股权; 向国新资产、国新央企基金、中鑫基金、东富国创和农银投资等发行股份购买其持有的中原冶炼厂60.98%股权。

上市公司拟向不超过10名投资者非公开发行股票募集配套资金, 募集配套资金总额不超过200,000万元, 未超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的100%; 本次募集配套资金发行股份的数量不超过本次发行前总股本的20%, 即690,227,437股。本次重组上市公司向投资者非公开发行股票募集配套资金的发行价格不低于上市公司募集配套资金发行期首日前20个交易日上市公司股票交易均价的90%且不低于发行股份购买资产部分的发行价格。

本次发行股份及支付现金购买资产不以配套融资的成功实施为前提, 最终配套融资发行成功与否不影响本次发行股份及支付现金购买资产行为的实施。 【Wind】

➤ 紫金矿业发布增发, 拟募资80亿完成对Nevsun股权收购

本次公开增发的募集资金总额(含发行费用)将不超过80亿元(含80亿元), 本次发行股票的数量不超过34亿股(含34亿股, 不超过公司已发行总股份数的15%)。

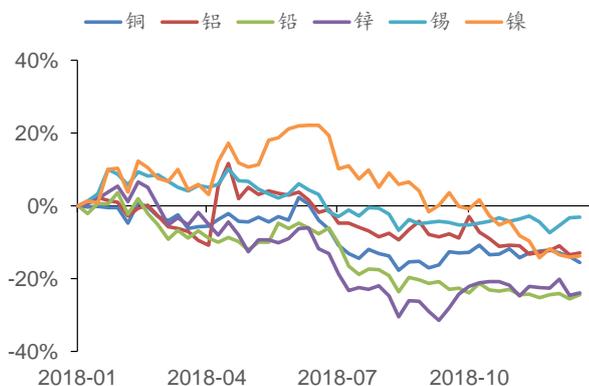
收购标的: 全部已发行股份302,592,672股(其中包括本公司下属子公司管理的紫金环球基金持有Nevsun 3,197,191股股份), 及其他在要约结束之前发行的Nevsun股份。

交易金额: 每股6加元, 本次交易金额以最终收购成交金额为准。本次要约价格较Nevsun在多伦多证券交易所上市的普通股于2018年9月4日的收盘价每股4.94加元溢价21%; 【Wind】

3. 金属价格及库存变化

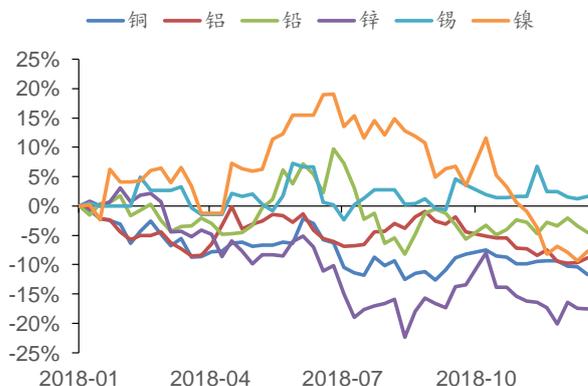
3.1. 金属价格

图表 5: 2018 年初至今 LME 价格变化



来源: Wind, 国联证券研究所

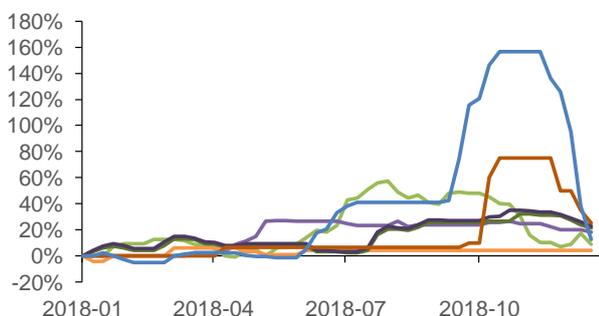
图表 6: 2018 年初至今 SHFE 价格变化



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 7: 18 年以来涨幅较大的小金属

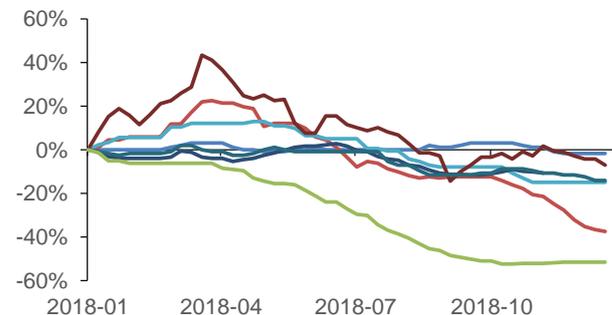
电解锰 铬 海绵锆 氧化钨
钼精矿 铌铁 钒铁



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 8: 18 年以来价格走势较弱的小金属

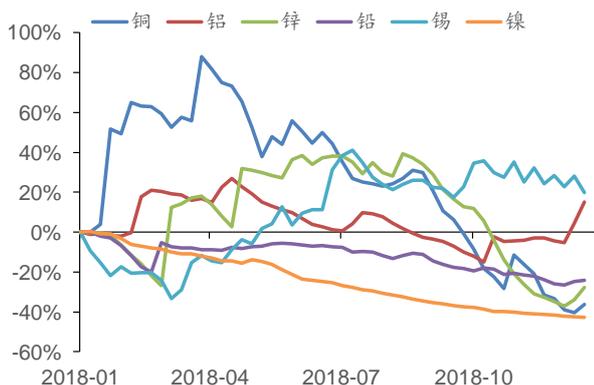
铋 钴 锗 仲钨酸铵 铟 钨精矿 碳酸锂



来源: Wind, 国联证券研究所

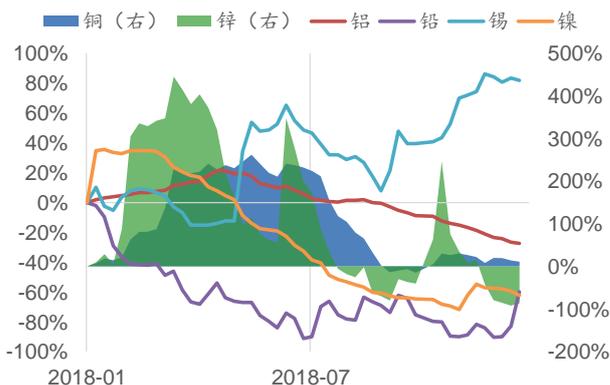
3.2. 金属库存

图表 9: LME 金属库存变化



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 10: 上期所金属库存变化



来源: Wind, 国联证券研究所

4. 周策略建议

黄金突破 1280 美元/盎司，白银超过 15.5 美元/盎司，短期内贵金属或仍将维持强势。

在上海的一次会议上，由 10 家中国冶炼厂组成的采购团队(CSPT)将第一季度的 TC 底价定为每吨 92 美元，RC 底价为每磅 9.2 美分，高于 2018 年第四季度的每吨 90 美元和每磅 9 美分，相比 2019 年首份主要冶炼商和矿商(江西铜业和安托法斯加塔)达成的协议中商定的 80.80 美元/8.08 美分的年化价格高出 13.9%。受此影响，短期内铜价可能仍将承压，不利于铜矿企业。但矿产铜供应紧张的局面没有改变，若精炼铜即下游需求能够充分释放，则长期来看铜价仍较为乐观。短期建议关注贵金属。

5. 重点关注股票池

图表 11：申万一级行业周表现

| | | EPS | | | | PE | | |
|-----------|------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 2018/12/31 | 2018E | 2019E | 2020E | 2018E | 2019E | 2020E |
| 601899.SH | 紫金矿业 | 3.34 | 0.21 | 0.25 | 0.31 | 16.3 | 13.5 | 10.8 |
| 000807.SZ | 云铝股份 | 3.88 | 0.13 | 0.35 | 0.56 | 25.8 | 10.9 | 7.2 |
| 002182.SZ | 云海金属 | 6.24 | 0.44 | 0.49 | 0.61 | 14.1 | 12.9 | 10.4 |
| 002716.SZ | 金贵银业 | 6.13 | 0.33 | 0.40 | 0.46 | 18.6 | 15.1 | 13.1 |
| 601677.SH | 明泰铝业 | 8.79 | 0.86 | 1.10 | 1.35 | 10.3 | 8.1 | 6.5 |
| 603993.SH | 洛阳钼业 | 3.76 | 0.26 | 0.29 | 0.33 | 14.8 | 12.9 | 11.6 |

来源：Wind，国联证券研究所

6. 风险提示

铜需求不及预期；全球金属行业供给增速大于预期

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| | | |
|------------|------|--------------------------------|
| 股票 投资评级 | 强烈推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上 |
| | 推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上 |
| | 谨慎推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上 |
| | 观望 | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10% |
| | 卖出 | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 优异 | 行业指数在未来 6 个月内强于大盘 |
| | 中性 | 行业指数在未来 6 个月内与大盘持平 |
| | 落后 | 行业指数在未来 6 个月内弱于大盘 |

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

| 地区 | 姓名 | 固定电话 |
|----|-----|-------------------|
| 北京 | 管峰 | 010-68790949-8007 |
| 上海 | 刘莉 | 021-38991500-831 |
| 深圳 | 薛靖韬 | 0755- 82560810 |