

行业研究/动态点评

2019年01月10日

行业评级:

有色金属 增持 (维持)  
基本金属及冶炼II 增持 (维持)

**李斌** 执业证书编号: S0570517050001  
研究员 libin@htsc.com

**孙雪琬** 执业证书编号: S0570518080006  
研究员 0755-82125064  
sunxuewan@htsc.com

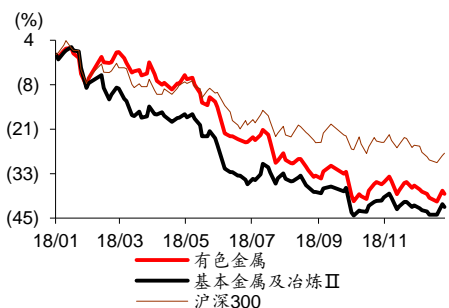
**邱乐园** 执业证书编号: S0570517100003  
研究员 010-56793945  
qiuleyuan@htsc.com

**江翰博** 010-56793962  
联系人 jianghanbo@htsc.com

相关研究

- 1 《有色金属: 工信部等加强稀土整顿, 供需格局持续改善》2019.01
- 2 《有色金属: 行业周报 (第一周)》2019.01
- 3 《有色金属: 行业周报 (第一周)》2019.01

一年内行业走势图



资料来源: Wind

## 价跌产停, 成本支撑显著供需预期改善

### 19年供给收缩显著, 预计全球精炼铜供需格局改善

路透社披露, 19年1月9日印尼能源与矿物资源部称19年Grasberg项目铜精矿产量预计减至120万吨左右, 18年产量约为210万吨; 折算铜金属量分别约为36万吨和64万吨。彭博之前预计19年Grasberg减产29.5万吨, 19年全球精炼铜短缺8万吨。这次新闻报道更加确立彭博对于19年铜供给收缩的判断。我们认为19-20年全球铜供给端新投产产能增速下滑; 需求端方面, 全球新能源铜消费量有望维持高增速。我们预计19-20年全球精铜供需格局呈现改善的格局, 建议关注国内铜业龙头江西铜业以及铜资源储量大幅提升的紫金矿业。

### 成本支撑或使铜价回归合理区间

截至19年1月9日LME铜价为5964美元/吨, 我们认为近期LME铜价的下跌, 已经促使高成本运行的公司停产以避免亏损, 导致供给收缩利好铜价。据高盛测算, 18年全球约50%的主要铜矿项目完全成本高于6250美元/吨, Grasberg DMLZ和BC两个项目完全成本约7000美元/吨。另外, 据SMM, 帝国金属公司(Imperial Metals)正在关闭不列颠哥伦比亚省波利山矿(Polley mine)的生产, 该公司表示由于铜价下跌, 公司不得不做出关闭决定。

### 市场情绪或略显悲观, 新能源领域需求有望成新亮点

我们此前铜行业深度报告《供需有望改善支撑铜价长期向好运行》预计18-20年全精炼铜需求CAGR为2.15%高于供给CAGR1.64%。据Wood Mackenzi, 中国铜消费子行业中, 电力和建筑业是主力军, 2017年合计占比高达58%。据国家统计局, 截至2018年11月中国电网投资完成额累计值同比下降3.23%; 建安工程固定资产投资完成额累计同比增长3.2%, 较17年同期下降4.5pct, 下游主要经济指标不及预期致使市场对铜下游消费略显悲观, 但全球新能源发电领域涉及的铜消费量增速仍以两位数速度高速增长。

### 新能源领域铜消费量或被忽视, 未来有望保持高速增长

据彭博, 2017年全球新能源汽车和充电桩的总用铜量仅约12万吨, 18年预计15万吨, 较全球铜消费量而言, 边际增量有限。但我们认为市场对光伏、风电、太阳能发电、核能发电等领域相对低估。彭博预计19-20年全球新能源发电领域铜消费量分别约326、385万吨, 同比增长26.70%、18.26%, 预计18-20年新能源领域铜消费量CAGR约为22.41%。

风险提示: 供应端收缩低预期或产能释放超预期; 下游需求不及预期; 中国经济结构转型。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com