

2018年1月28日

## 下游消费清淡，耐心等待节后需求回暖

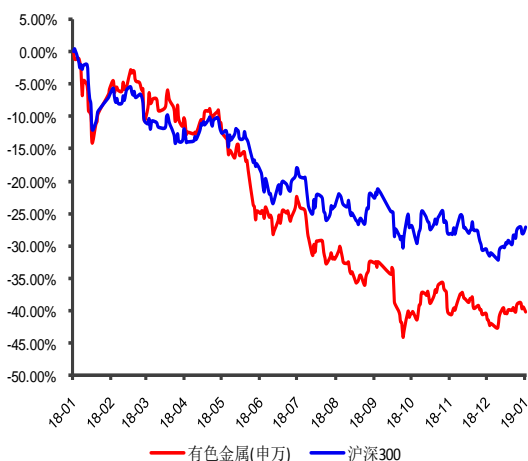
有色金属

行业评级：中性

### 市场表现

指数/板块	过去一周 涨跌幅(%)	过去一月 涨跌幅(%)	年初至今涨 跌幅(%)
上证综指	0.22	4.14	4.32
深证成指	0.19	4.2	4.91
创业板指	-0.31	1.05	2.47
沪深300	0.51	6.08	5.77
有色(申万)	-1.87	2.3	3.11
工业金属	-3.25	4.27	4.5
金属新材料	-0.16	8	9.26
黄金	-1.22	-6.18	-5.4
稀有金属	-1.46	1.48	2.77

### 指数表现(最近一年)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：杨靖磊

执业证书编号：S1050518080001

联系人：谢玉磊

电话：021-54967579

邮箱：xieyl@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>

● **一周行情回顾：**上周，沪深300指数上涨0.51%，有色金属板块下跌1.87%。有色金属子板块中，非金属新材料涨幅居前，为3.03%；铅锌板块跌幅居前，为-3.81%，其次为金属新材料板块，为-3.63%。钴锂市场上，国内金属钴价格跟随海外报价下跌，而锂盐价格受小厂回笼资金影响小幅下跌。整体来看，当前有色金属现货市场成交清淡，下游厂商情绪谨慎，有色金属板块表现偏弱。

● **有色金属价格变化：**临近春节假期，下游消费需求进入传统淡季，但部分厂商积极低价备货，基本金属价格低位反弹，整体维持区间震荡整理的走势。基本金属方面，LME铅价格上涨5.56%，LME锌价格上涨3.91%，长江现货铜价格下跌1.25%。钴锂市场方面，金属钴价格下跌2.19%，硫酸钴和四氧化三钴价格持平，金属锂价格持平，碳酸锂价格下跌1.26%，氢氧化锂价格下跌0.93%，三元材料价格持平。

● **行业资讯及公司公告：**印度拟上调进口原铝和废铝关税；自由港预测未来几年铜价上涨；全球镍供需缺口扩大；必和必拓2018年铜产量与上年基本持平，2019年铜产量目标增加；力拓上调2019年氧化铝产量目标至810-840万吨；2018年10月全球铜市供应短缺1.5万吨。寒锐钴业预计2018年公司归母净利润同比增长56%-67%；攀钢钒钛预计2018年公司归母净利润同比增加248%-271%；西藏矿业预计2018年公司归母净利润亏损1.5-2.2亿元。

● **投资建议：**我们看好新能源汽车产业高速发展下的机遇，当前尽管受产能释放以及悲观预期影响，钴盐和锂盐价格持续弱势，但由于未来动力电池锂电方向较为明确，新能源汽车销量放量将利多行业内龙头企业，建议积极关注锂、铜品种。个股建议重点关注：矿产铜领先的铜业巨头**江西铜业**（600362.SH），资源和冶炼规模持续扩张的**云南铜业**（000878.SZ），锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ）。

● **风险提示：**中美博弈升温，市场风险偏好大幅下降；矿山大幅投产，有色金属供给增加；全球资本市场系统性风险；国内市场流动性风险。

## 目 录

1. 本周观点及投资建议 .....	3
2. 一周行情回顾.....	3
2.1 下游消费淡季，有色板块表现偏弱.....	3
2.2 稳增长政策对冲经济下行，板块估值低位震荡.....	4
3. 行业资讯及重点公司公告.....	5
3.1 行业资讯 .....	5
3.2 重要公司公告.....	7
4. 有色金属价格及库存 .....	7
4.1. 有色金属价格 .....	7
4.2. 基本金属库存 .....	9
5. 风险提示 .....	10

## 图表目录

图表 1: 上周各行业板块涨跌幅 .....	3
图表 2: 上周有色金属子板块涨跌幅 .....	4
图表 3: 有色行业股票一周涨跌幅前十位 .....	4
图表 4: 有色行业股票一周涨跌幅后十位 .....	4
图表 5: 申万一级行业滚动市盈率（单位：倍） .....	5
图表 6: 有色金属行业滚动市盈率（单位：倍） .....	5
图表 7: 基本金属和贵金属价格涨跌幅 .....	8
图表 8: 小金属价格涨跌幅 .....	8
图表 9: 稀土涨跌幅 .....	9
图表 10: 铜价及库存 .....	9
图表 11: 铝价及库存 .....	9
图表 12: 锌价及库存 .....	10
图表 13: 铅价及库存 .....	10
图表 14: 镍价及库存 .....	10
图表 15: 锡价及库存 .....	10

## 1. 本周观点及投资建议

上周，国家统计局公布数据显示，2018年第四季度GDP增速创近十年来新低，宏观经济下行压力较大。现货市场上，下游加工企业总体备货意愿不强，部分中小企业为回笼资金积极出货，现货市场情绪维持谨慎。春节假期临近，有色金属现货市场成交清淡，有色金属价格波动较为平稳，短期有色金属板块难有较好的表现。春节后，下游消费需求进入传统旺季，而国家稳增长措施对需求的拉动将得到验证，或将扭转市场悲观预期，有色金属板块估值水平或将有所修复。

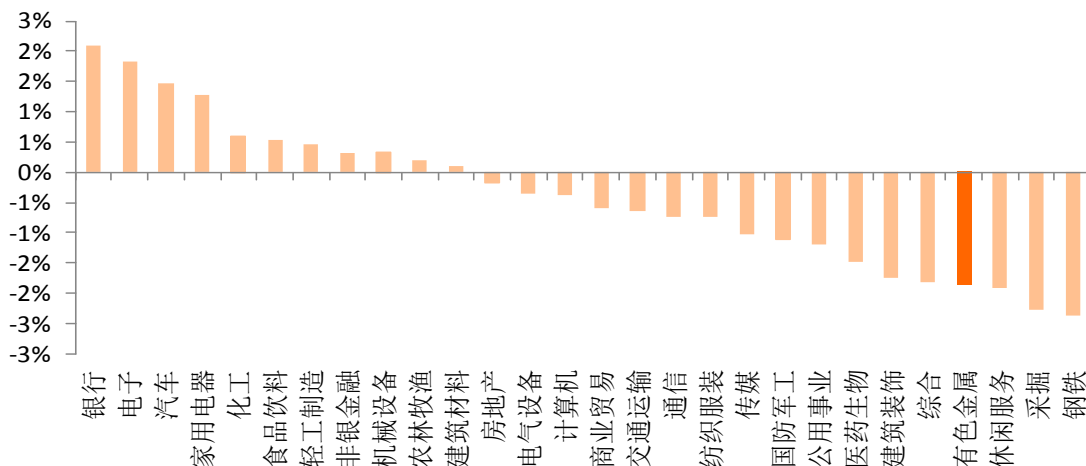
在当前市场条件下，难以出现全面性的行业机会，我们看好新能源汽车产业高速发展下的机遇，当前尽管受产能释放以及悲观预期影响，钴盐和锂盐价格持续弱势，但由于未来动力电池锂电方向较为明确，新能源汽车销量放量将利多行业内龙头企业，建议积极关注锂、铜品种。个股建议重点关注：矿产铜领先的铜业巨头**江西铜业**（600362.SH），资源和冶炼规模持续扩张的**云南铜业**（000878.SZ），锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ）。

## 2. 一周行情回顾

### 2.1 下游消费淡季，有色板块表现偏弱

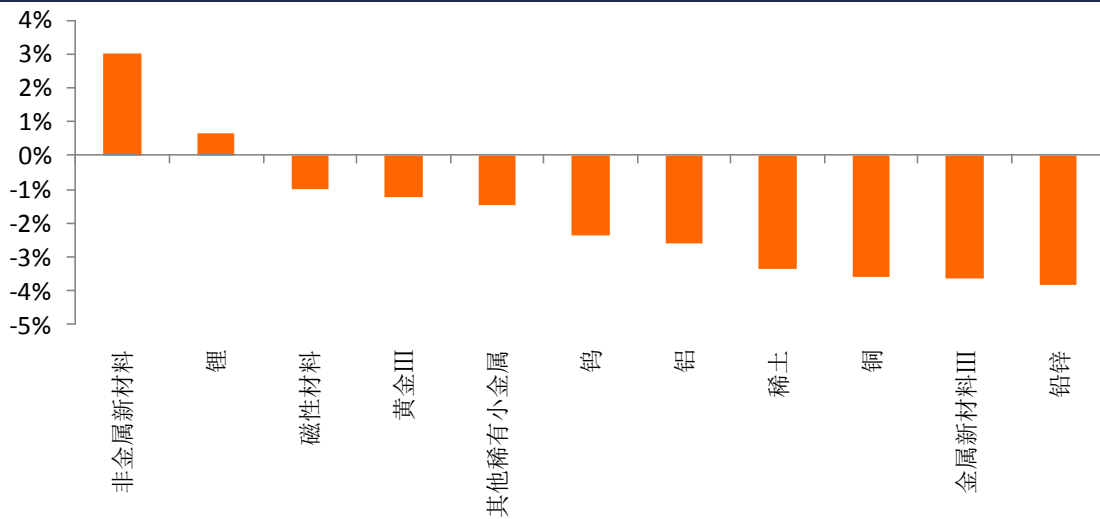
上周，沪深300指数上涨0.51%，有色金属板块下跌1.87%。有色金属子板块中，非金属新材料涨幅居前，为3.03%；铅锌板块跌幅居前，为-3.81%，其次为金属新材料板块，为-3.63%。由于宏观经济仍面临下行风险，市场对后市有色金属需求维持谨慎的态度，同时当前有色金属现货市场处于季节性淡季，有色金属板块表现连续三周落后于沪深300指数。钴锂市场上，国内金属钴价格跟随海外报价下跌，而锂盐价格受小厂回笼资金影响小幅下跌。整体来看，当前有色金属现货市场成交清淡，下游厂商情绪谨慎，有色金属板块表现偏弱。

图表 1：上周各行业板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

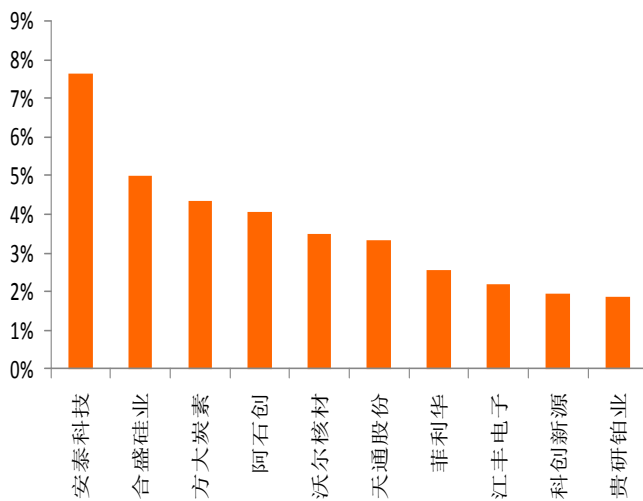
图表 2：上周有色金属子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

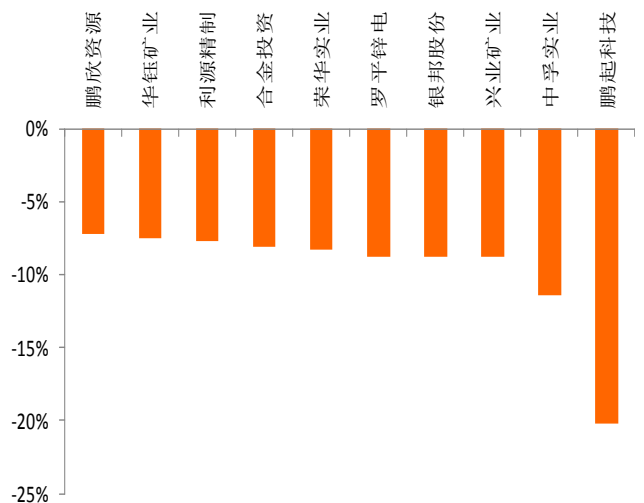
个股方面，涨跌幅前五位的分别是安泰科技（7.65%）、合盛硅业（5.02%）、方大碳素（4.37%）、阿石创（4.07%）和沃尔核材（3.49%）；涨跌幅后五位的分别是鹏起科技（-20.16%）、中孚实业（-11.46%）、兴业矿业（-8.77%）、银邦股份（-8.75%）和罗平锌电（-8.74%）。

图表 3：有色行业股票一周涨跌幅前十位



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4：有色行业股票一周涨跌幅后十位

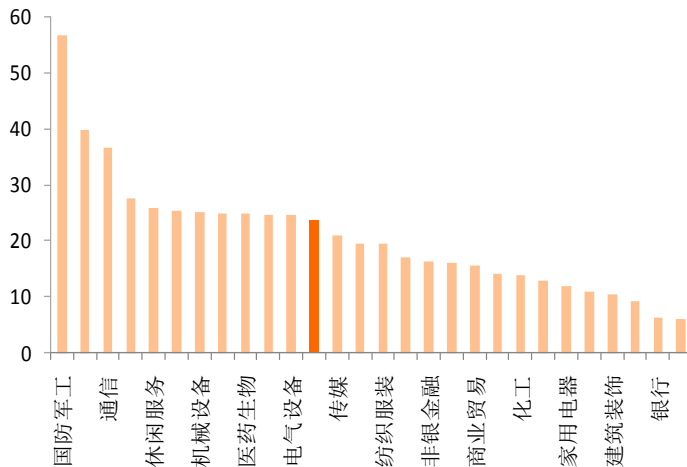


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 2.2 稳增长政策对冲经济下行，板块估值低位震荡

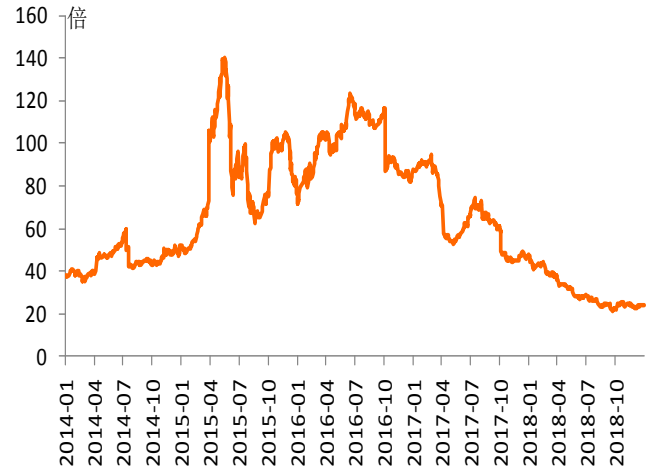
上周，国内 2018 年宏观经济数据陆续发布，宏观经济下行压力仍较大，有色金属板块向下调整，但总体维持低位震荡整理的走势。截止到 1 月 25 日，板块 PE（TTM）为 23.73X，近五年平均水平为 65.18X，近五年最低值为 20.95X，申万 28 个一级行业平均估值为 20.7X。当前尽管宏观经济增速下行压力较大，但稳增长政策措施逐步落地，政策刺激需求叠加春节后传统需求旺季，有色金属板块估值或将有所修复。中期来看，2018 年下半年，有色金属价格跌幅较为明显，特别是钴盐和锂盐产品价格大幅下挫，预计企业盈利能力将减弱，后市有色板块估值水平或将在盈利下降下被动式上升。

图表 5: 申万一级行业滚动市盈率 (单位: 倍)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 6: 有色金属行业滚动市盈率 (单位: 倍)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

### 3. 行业资讯及重点公司公告

#### 3.1 行业资讯

##### 印度拟上调进口原铝和废铝关税

印度商务部正在考虑在新财年上调原铝和废铝进口关税, 以遏制铝进口快速上升趋势, 保护国内生产厂家。目前, 印度原铝和废铝的进口关税税率分别为 7.5% 和 2.5%, 铝行业代表要求全部上调为 10%。(长江有色金属网)

##### 自由港预测未来几年铜价上涨

自由港麦克默伦公司(Freemport-McMoRan)表示, 未来几年铜价上涨, 预计铜价将在每磅 3.30 美元, 或较目前现货价上涨 20%。供应方面, 自由港表示, 新项目有限, 未来 20 年 2.3% 的年均工业产出增长将支撑需求。(长江有色金属网)

##### 全球镍供需缺口扩大

国际镍业研究组织 1 月 22 日发布报告显示, 2018 年前 11 个月, 全球镍市供应缺口扩大至 12.39 万吨, 2017 年同期缺口为 10.03 万吨。(长江有色金属网)

##### 2018 年铜矿企 Antofagasta 全年铜产量为 72.53 万吨

1 月 23 日消息, 铜矿企安托法加斯塔(AntofagastaPlc)2018 年四季度铜产量为 22 万吨, 较前三季度增加 16.8%。该公司全年铜产量为 72.53 万吨, 处于目标产量区间的高端。该公司预期 2019 年铜产量将为 75-79 万吨。(长江有色金属网)

### 必和必拓 2018 年铜产量与上年基本持平 2019 铜产量目标增加

必和必拓近日公布的 2019 上半财年运营公告(截至 2018 年 12 月 31 日)显示:2018 下半年以铜产量折算的集团产量基本保持不变,全年产量预计与去年持平。2019 财年,因集团取消出售 Cerro Colorado 铜矿,铜的生产目标增加到 164.5 万吨至 174 万吨之间。(长江有色金属网)

### 锂产品价格或到 2025 年才能重回高点

在 1 月 17 日召开的亚洲电池金属研讨会上,中国有色金属行业协会锂业分会预测,受动力电池拉动,全球碳酸锂的需求量将从 2017 年的 26.5 万吨增长到 2020 年的 40 万吨。但考虑到产能增速快于需求增速,全球锂产品供需结构正在发生反转,预计到 2021 年中国新增锂产能约 20.65 万吨,全球新增产能约 40.95 万吨,但同期全球新增锂产品需求仅约为 20 万吨。

容汇锂业董事长刘南平表示,经历了 2018 年的价格腰斩后,锂产品仍将维持一段时间的价格低谷,或于 2025 年前后重回高点。(长江有色金属网)

### 力拓:上调 2019 年氧化铝产量目标至 810-840 万吨

外媒 1 月 18 日消息,力拓周五在产量报告中称,力拓计划在 2019 年生产 810-840 万吨氧化铝,高于 2018 年的 798 万吨。力拓称,2018 年氧化铝产量同比下滑 2%,主要是由于检修停工的时间。(长江有色金属网)

### 工信部:严控电解铝新增产能

工业和信息化部党组书记、部长苗圩表示,2019 年,我们将在“巩固、增强、提升、畅通”八个字上下功夫,进一步深入推进工业供给侧结构性改革,巩固去产能成果,支持重点省份钢铁去产能,持续优化钢铁产业布局。严禁钢铁、水泥、平板玻璃等新上项目扩大产能,严控电解铝新增产能,更多运用市场化、法治化手段,持续推进落后产能依法依规退出,推动更多产能过剩行业加快出清。(中国有色网)

### 2018 年 10 月全球铜市供应短缺 1.5 万吨

国际铜业研究组织(ICSG)在最新一份月度报告中称,2018 年 10 月全球精炼铜市场短缺 1.5 万吨,9 月短缺 16.1 万吨。ICSG 报告显示,2018 年前 10 个月,全球精炼铜市场短缺 54.7 万吨,之前一年同期短缺 22.4 万吨。(上海有色网)

### 五矿资源 2018 年铜产量减少 15%至 38.68 万吨

五矿资源(01208)公告,2018 年全年,Kinsevere 电解铜产量 7.97 万吨,同比减少 1%。公司铜产量总计 38.68 万吨,同比下降 15%;锌产量 22.3 万吨,同比增长 198%;铅产量 4.54 万吨,同比增长 71%;钼产量 1961 吨,同比增长 37%。(上海有色网)

## 3.2 重要公司公告

### 【300618.SZ 寒锐钴业】预计 2018 年公司归母净利润同比增长 56%-67%

经财务部门初步测算，公司预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润 70,107.14 万元至 75,050.60 万元，同比增长 56%至 67%。本公司 2018 年度业绩预测上升的主要原因是：1、随着新能源电池产业发展旺盛，特别是三元锂电池市场需求量加大，公司钴产品销售量、价齐升，成为公司盈利的主要动力；2、公司募投项目产能进一步释放；铜、钴生产线持续性技改，公司铜、钴产品产销量稳步增长。

### 【600766.SH 园城黄金】预计 2018 年公司归母净利润亏损 200-500 万元

经财务部门初步测算，预计 2018 年年度归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比将出现亏损，实现归属于上市公司股东的净利润约为人民币：-200 万元至-500 万元。业绩预亏的主要原因是 2018 年托管收入减少。

### 【000762.SZ 西藏矿业】预计 2018 年公司归母净利润亏损 1.5-2.2 亿元

经财务部门初步测算，预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润亏损 1.5-2.2 亿元，同比下降 534.23%-736.87%。业绩变动的主要原因：报告期内，受市场影响，公司主要产品之一锂盐产品价格大幅度下跌，期末存货产生跌价，且市场出现饱和状态，本期销售量下降，导致利润大幅下降。

### 【000629.SZ 樊钢钒钛】预计 2018 年公司归母净利润同比增加 248%-271%

经财务部门初步测算，公司预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润 300,000 万元至 320,000 万元，同比增长 248%至 271%。业绩变动的主要原因是：1、报告期内，钒产品市场价格同比上涨；2、公司坚持市场导向，全力做好产销衔接，报告期内公司钒钛产品销量同比均有一定幅度增长。

## 4. 有色金属价格及库存

### 4.1. 有色金属价格

上周，国家统计局公布数据显示，2018 年第四季度 GDP 同比增长 6.4%，创近十年来新低，国内经济仍面临较大的下行压力。临近春节假期，下游消费需求进入传统淡季，但部分厂商积极低价备货，基本金属价格低位反弹，整体维持区间震荡整理的走势。基本金属方面，LME 铅价格上涨 5.56%，LME 锌价格上涨 3.91%，长江现货铜价格下跌 1.25%。贵金属方面，市场情绪有所回暖，贵金属板块延续回落。钴锂市场方面，受海外电解钴价格大跌影响，国内钴价跟随下跌，但钴盐卖方惜售，价格较为坚挺；锂盐市场现货成交维持清淡，受小厂年底回款影响，锂盐价格小幅下调。上周，金属

钴价格下跌 2.19%，硫酸钴和四氧化三钴价格持平，金属锂价格持平，碳酸锂价格下跌 1.26%，氢氧化锂价格下跌 0.93%，三元材料价格持平。

图表 7：基本金属和贵金属价格涨跌幅

名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 日涨跌幅	年初至今涨跌幅
LME 铜	美元/吨	6079	<b>0.38%</b>	1.79%	2.82%
LME 铝	美元/吨	1905	<b>1.87%</b>	2.42%	2.81%
LME 锌	美元/吨	2682	<b>3.91%</b>	7.67%	9.29%
LME 铅	美元/吨	2106	<b>5.56%</b>	3.46%	4.75%
LME 镍	美元/吨	11950	<b>1.19%</b>	11.47%	12.26%
LME 锡	美元/吨	20600	-0.07%	6.08%	5.86%
COMEX 黄金	美元/盎司	1308.7	<b>1.32%</b>	3.06%	1.87%
COMEX 白银	美元/盎司	15.75	<b>1.25%</b>	4.30%	1.22%
长江现货铜	元/吨	47230	-1.25%	-1.77%	-2.17%
长江现货铝	元/吨	13410	<b>0.30%</b>	-2.12%	-0.30%
长江现货锌	元/吨	22300	<b>2.65%</b>	-0.45%	-0.84%
长江现货铅	元/吨	17950	-0.28%	-1.91%	-3.23%
长江现货镍	元/吨	95500	<b>1.06%</b>	5.76%	6.53%
上海现货黄金	元/克	282.39	-0.31%	-0.64%	-0.78%
上海现货白银	元/千克	3632	-1.71%	1.97%	0.00%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 8：小金属价格涨跌幅

名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 日涨跌幅	年初至今涨跌幅
钴	元/吨	335000	-2.19%	-4.29%	-4.29%
硫酸钴 20.5%	元/千克	68	0.00%	3.03%	3.03%
四氧化三钴 72%	元/千克	245	0.00%	-5.77%	-3.92%
金属锂	元/吨	795000	0.00%	-3.64%	-1.24%
碳酸锂 99.5%	元/吨	78500	-1.26%	-1.26%	-1.26%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	107000	-0.93%	-4.89%	-4.46%
三元材料 523	元/千克	154	0.00%	0.00%	0.00%
三元前驱体 523	元/千克	98	0.00%	0.52%	0.52%
钴酸锂 60%	元/千克	294	0.00%	-2.00%	-2.00%
硫酸镍	元/吨	25000	<b>2.04%</b>	2.04%	2.04%
1#铋	元/吨	50500	0.00%	-0.98%	-0.98%
金属硅	元/吨	13950	0.00%	0.00%	0.00%
1#镁锭	元/吨	18150	-0.55%	-3.20%	-2.68%
1#电解锰	元/吨	14250	0.00%	1.42%	0.71%
金属铬	元/吨	75000	<b>1.35%</b>	1.35%	2.04%
精铋	元/吨	50500	0.00%	3.06%	3.06%
海绵锆	元/千克	250	0.00%	0.00%	0.00%
钒	元/千克	2700	0.00%	0.00%	0.00%
1#钨条	元/千克	285	0.00%	-1.72%	-1.72%
仲钨酸铵 88.5%	元/吨	151000	0.00%	-1.31%	-1.31%
1#钼	元/千克	280	-1.75%	-5.08%	-1.75%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



图表 9：稀土涨跌幅

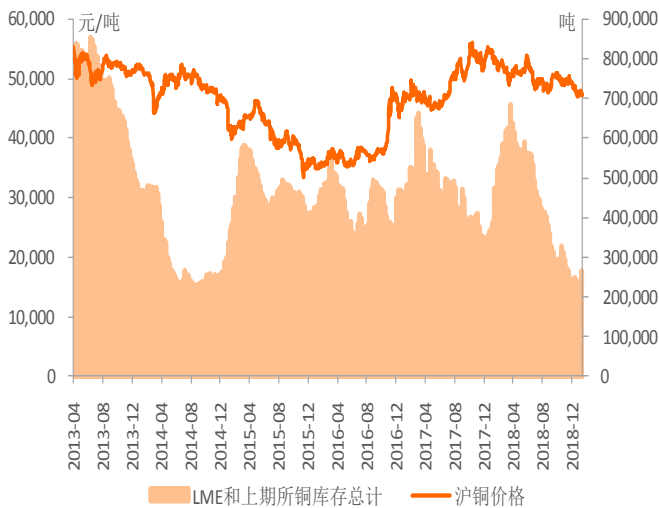
名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镧 99%	元/吨	12000	0.00%	0.00%	0.00%
氧化铈 99%	元/吨	13500	0.00%	-10.00%	-10.00%
氧化镨 99%	元/吨	413000	-1.67%	-2.82%	-2.82%
氧化钕 99%	元/吨	320000	-1.23%	-3.61%	-3.61%
氧化镝 99%	元/公斤	1145	-0.87%	-2.14%	-2.14%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 4.2. 基本金属库存

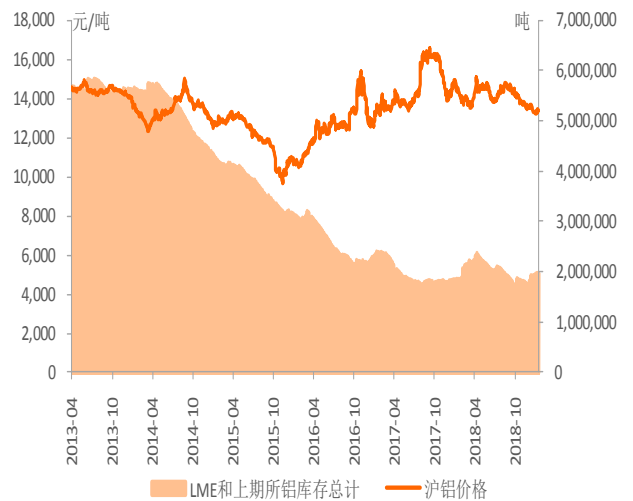
上周，下游铜加工企业陆续放假，而铜供给增加，铜库存大幅回升，铜现货由升水转为贴水；沪锌和沪镍库存低位持稳，沪铅库存大幅下降。截止到 1 月 25 日，铜库存为 26.6 万吨，周环比增加 12.72%；铝库存为 199.00 万吨，周环比下降 0.08%；锌库存为 15.09 万吨，周环比下降 0.12%；铅库存为 11.03 万吨，周环比下降 11.5%；镍库存为 21.55 万吨，周环比增加 0.17%；锡库存为 1.03 万吨，周环比增加 11.96%。临近春节放假，下游加工企业刚需备货基本完成，现货市场成交清淡，而冶炼厂维持生产发货，铜库存回升较为明显。当前基本金属库存处于历史低位，春节后下游企业将进入传统需求旺季，随着市场情绪回暖，低库存或将刺激基本金属价格回升。

图表 10：铜价及库存



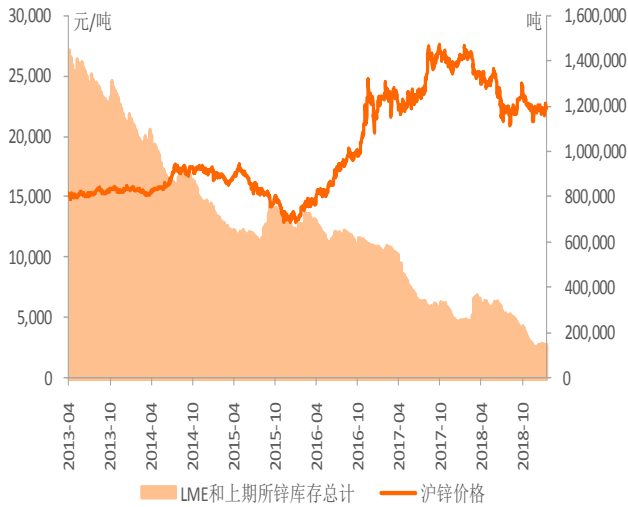
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 11：铝价及库存



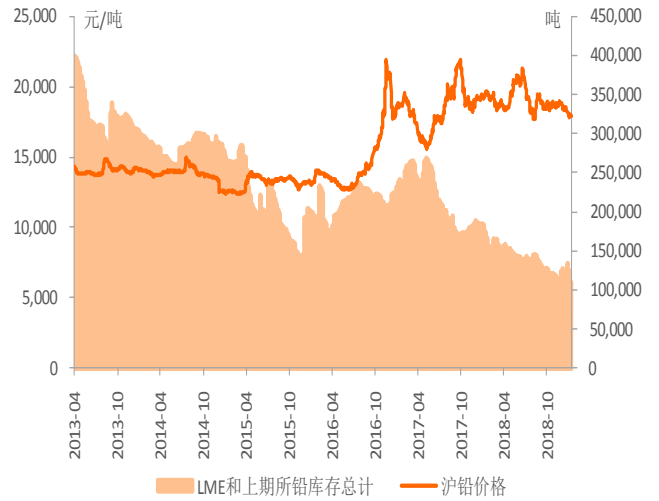
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 12: 锌价及库存



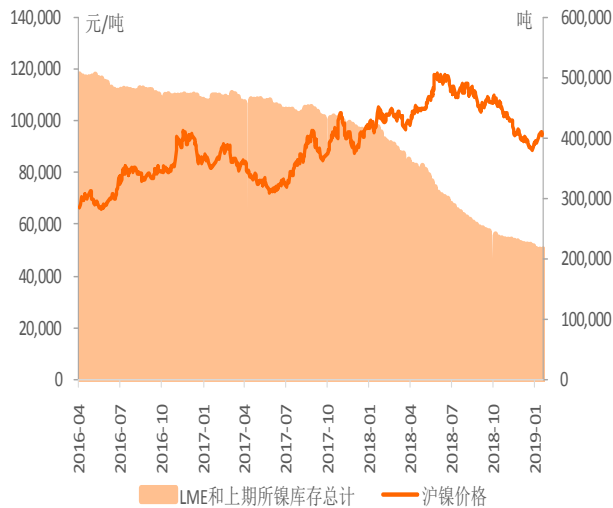
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 13: 铅价及库存



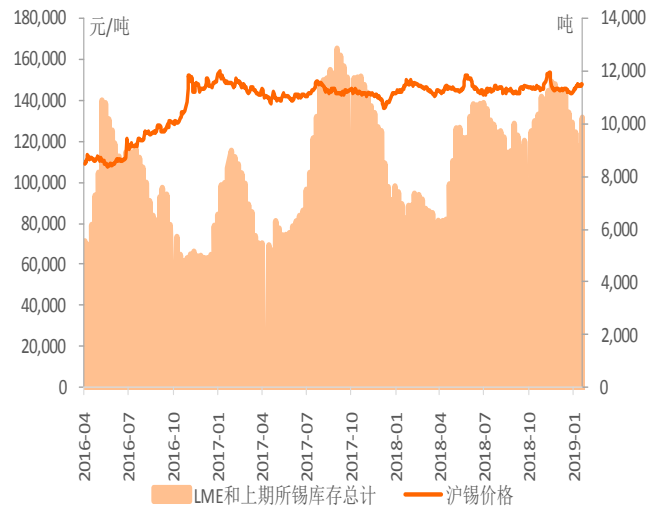
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 14: 镍价及库存



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 15: 锡价及库存



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

## 5. 风险提示

- (1) 中美博弈升温, 市场风险偏好大幅下降;
- (2) 矿山大幅投产, 有色金属供给增加;
- (3) 全球资本市场系统性风险;
- (4) 国内市场流动性风险。

## 分析师简介

杨靖磊：华鑫证券研究员，工学硕士，2016年4月加入华鑫证券研发部。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面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，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司  
研究发展部  
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号  
邮编：200030  
电话：(+86 21) 64339000  
网址：<http://www.cfsc.com.cn>