

有色板块超跌反弹，需密切关注中美谈判结果

投资要点

- **行情回顾：**上周有色板块（申万一级）上涨 6.22%，相对沪深 300 指数上涨 3.41%；申万二级行业中，工业金属上涨 4.16%，稀有金属上涨 8.27%，黄金上涨 5.96%，金属非金属新材料上涨 7.53%。
- **行业动态：**14-15 日，第六轮中美高级别磋商结束。从目前的情况来看，谈判进展积极，双方商定将于下周在华盛顿继续进行磋商。中美贸易战略有缓和的迹象，投资者情绪乐观，短期对金银等避险资产是负面影响，而从工业金属期货盘面上来看，15 日当天强势反弹，尤其是国外期货盘表现优异，但反弹行情是否能够延续仍值得商榷，中美谈判形势并不十分明朗。我们认为贸易战影响深远，一轮甚至是十轮高级别磋商都未必能够消除这些影响，中长期来看难言乐观。
- **投资策略：**春节后第一周有色板块整体表现显著优于大盘，主要是得益于国内宏观经济环境全面缓和以及前期超跌反弹的逻辑，从行业基本面来看并无明显变化，上周国内外工业金属期货价格甚至仍有所下跌，需要密切关注中美高级别磋商的结果。新能源板块，上周钴龙头华友钴业和寒锐钴业，锂龙头天齐锂业和赣锋锂业涨幅都跻身到行业前十位。而从金属价格来看，钴板块价格仍处于下探通道，锂板块价格维持稳定，但是未见反弹迹象。综上，有色板块维持“跟随大市”的评级。
- **建议关注：**

紫金矿业（601899.SH）：春节过后全球各大投行以及海外矿商发布了对 2019 年铜价走势的看法，观点清一色的看涨铜价，全球铜矿供应处于紧缩周期以及全球低库存格局为铜价反弹提供了弹性。公司作为国内矿业龙头，矿产铜产量持续快速释放，已经成为公司最重要的利润来源。公司并购的卡莫阿铜矿属于世界级超大型层状铜矿床，是目前世界上最大的未开发高品位铜矿。2018 年公司还相继收购 Nevsun 和塞尔维亚国有铜业分公司。

锌业股份（000751.SZ）：公司专注于冶炼领域，现有锌冶炼产能 30 万吨，铅冶炼产能 2.5 万吨，锌冶炼规模和技术处于全国领先水平。全球锌精矿从供给短缺转向过剩已经是不争的事实，而锌冶炼产能仍存在瓶颈，矿端供给过剩的情况下，锌冶炼厂加工费将有所提升。随着锌冶炼加工费不断走高，公司盈利将明显改善。
- **风险提示：**中美关系恶化导致全球工业金属价格下跌；全球矿山供应超预期。

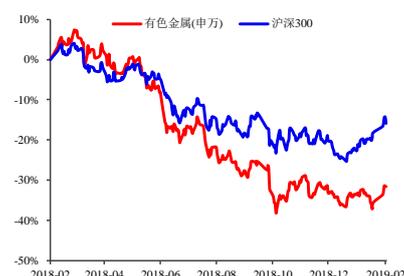
西南证券研究发展中心

分析师：刘岗
 执业证号：S1250517100001
 电话：010-57631191
 邮箱：lg@swsc.com.cn

联系人：刘孟尧
 电话：15210216914
 邮箱：lml@swsc.com.cn

联系人：杨耀洪
 电话：18659008657
 邮箱：yyhong@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

股票家数	118
行业总市值(亿元)	13,190.22
流通市值(亿元)	12,070.46
行业市盈率 TTM	22.89
沪深 300 市盈率 TTM	11.10

相关研究

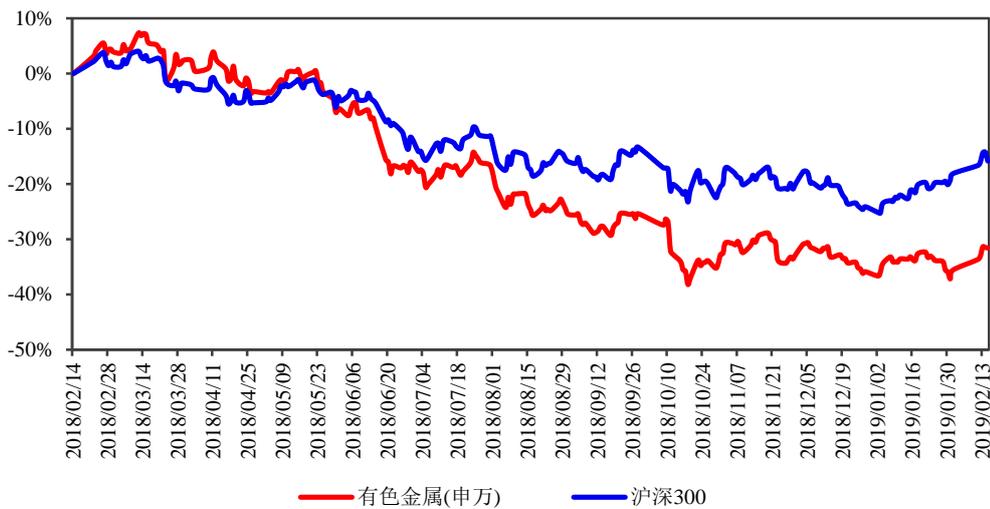
1. 稀土永磁行业专题报告之一：钕铁硼行业的供给格局（2019-01-28）
2. 有色行业周观点（1.21-1.27）：美联储可能提前结束缩表，看好黄金板块（2019-01-27）
3. 有色行业周观点（1.14-1.20）：锌精矿加工费走高，看好锌冶炼企业（2019-01-21）
4. 有色行业政策点评：稀土行业秩序整顿再度加码，供应有望持续收紧（2019-01-06）

1 行情回顾和投资策略

1.1 股价走势

上周行情：上周有色金属板块（申万一级）上涨 6.22%，相对沪深 300 指数上涨 3.41%；在申万二级行业中，工业金属上涨 4.16%，稀有金属上涨 8.27%，黄金上涨 5.96%，金属非金属新材料上涨 7.53%。春节后第一周有色板块整体表现优于大盘。

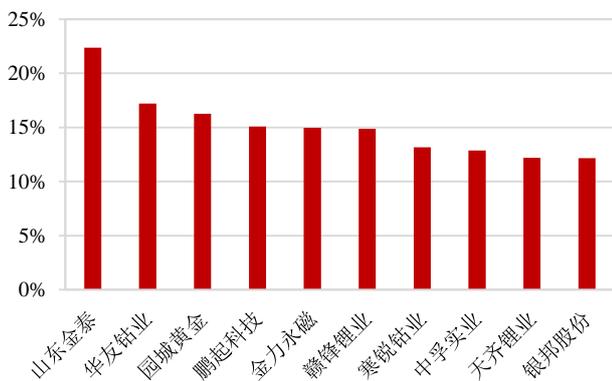
图1：有色板块市场表现



数据来源：Wind，西南证券整理

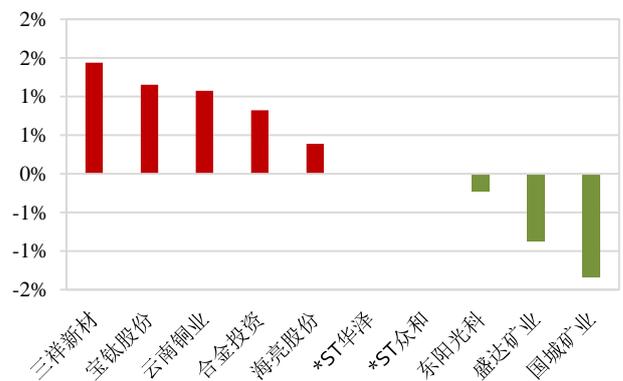
个股方面，周涨跌幅排名前三位的个股分别是山东金泰（+22.37%）、华友钴业（+17.21%）和园城黄金（+16.27%）；而周涨跌幅排名后三位的个股分别是国城矿业（-1.34%）、盛达矿业（-0.87%）和东阳光科（-0.22%）。

图2：周涨跌幅排名前十的公司



数据来源：Wind，西南证券整理

图3：周涨跌幅排名后十的公司



数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 金属价格

上周，贵金属板块金价上涨，银价下跌，整体波动不大；而工业金属板块价格呈现普跌的局面，但是在 15 日（周五）当日反弹强劲，尤其是国外期货盘表现优异，反弹行情是否能够延续仍值得商榷，中美贸易战虽有缓和迹象，但谈判形势并不十分明朗。

表 1：贵金属和工业金属期货收盘价和涨跌幅数据统计

金属品种	单位	期货收盘价	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅	近一年涨跌幅
沪金指数	元/克	290.06	0.23%	1.76%	0.83%	4.92%
COMEX 黄金	美元/盎司	1,325.00	0.49%	2.57%	3.14%	-2.11%
沪银指数	元/千克	3,710.40	-1.11%	-0.17%	0.26%	-0.28%
COMEX 白银	美元/盎司	15.76	-0.34%	0.45%	1.25%	-6.36%
沪铜指数	元/吨	48,117.79	-0.30%	2.60%	-0.39%	-9.25%
LME 铜	美元/吨	6,224.00	0.23%	5.28%	5.28%	-13.10%
沪铝指数	元/吨	13,420.65	-0.99%	0.86%	-1.61%	-5.10%
LME 铝	美元/吨	1,855.50	-1.36%	1.39%	0.13%	-15.18%
沪锌指数	元/吨	21,183.39	-4.48%	4.51%	2.37%	-20.37%
LME 锌	美元/吨	2,664.00	-1.48%	7.77%	8.56%	-25.34%
沪铅指数	元/吨	16,844.07	-2.95%	-3.23%	-6.88%	-12.77%
LME 铅	美元/吨	2,077.00	-0.14%	4.90%	3.31%	-19.59%
沪锡指数	元/吨	148,402.49	-0.42%	0.66%	3.67%	-0.41%
LME 锡	美元/吨	21,105.00	0.26%	2.85%	8.45%	-2.16%
沪镍指数	元/吨	96,786.22	-2.72%	5.56%	9.92%	-6.61%
LME 镍	美元/吨	12,415.00	-1.23%	8.86%	16.63%	-11.19%

数据来源：Wind，西南证券整理

上周，新能源金属板块中钴相关产品价格继续下跌，电钴仍处于下探空间，未来前景不被看好，并且市场上没有任何对钴市场利好的消息。锂市场价格仍维持稳定，工业级碳酸锂价格在 6.8 万元/吨，电池级碳酸锂价格在 7.9 万元/吨，年初至今未有变动。

表 2：新能源金属现货价格和涨跌幅数据统计

金属品种	规格和单位	现货价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅	近一年涨跌幅
电解钴	99.8%min, 万元/吨	32.20	-1.83%	-5.85%	-9.04%	-44.72%
四氧化三钴	74%min, 万元/吨	23.30	-2.51%	-7.54%	-11.74%	-46.44%
氧化钴	72%min, 万元/吨	22.80	-2.56%	-7.69%	-12.31%	-41.54%
硫酸钴	20%min, 万元/吨	6.50	-0.76%	-0.76%	0.00%	-45.83%
金属锂	≥99%工业级、电池级, 万元/吨	77.50	0.00%	-2.52%	-2.52%	-16.22%
氢氧化锂	LiOH56.5%, 元/吨	106500	0.00%	-2.74%	-4.48%	-29.00%
青海工业级碳酸锂均价	99%min 盐湖锂, 元/吨	68000	0.00%	0.00%	0.00%	-53.10%
四川工业级碳酸锂均价	99%min 矿石锂, 元/吨	68000	0.00%	0.00%	0.00%	-53.10%
四川电池级碳酸锂均价	99.5%min 矿石锂, 元/吨	79000	0.00%	0.00%	0.00%	-49.03%
电解锰	元/吨	13300	0.76%	0.00%	-0.75%	0.51%

金属品种	规格和单位	现货价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅	近一年涨跌幅
电池级硫酸镍	元/吨	24500	1.03%	1.45%	1.87%	N/A
三元材料	全国 523 均价, 元/吨	157000	0.00%	0.00%	0.00%	-30.22%
磷酸铁锂	全国均价, 元/吨	59000	0.00%	0.00%	-4.84%	-34.44%

数据来源: 百川资讯, 西南证券整理

1.3 行业动态

第六轮中美高级别磋商结束, 刘鹤下周再赴美谈第七轮

2月14-15日, 中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦在北京举行第六轮中美经贸高级别磋商。双方认真落实两国元首阿根廷会晤共识, 对技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业、贸易平衡、实施机制等共同关注的议题以及中方关切问题进行了深入交流。双方就主要问题达成原则共识, 并就双边经贸问题谅解备忘录进行了具体磋商。双方表示, 将根据两国元首确定的磋商期限抓紧工作, 努力达成一致。(资料来源: 新华社)

从目前中美经贸高级别磋商的结果来看, 谈判进展积极, 中美贸易战有缓和的迹象, 投资者情绪乐观, 支撑了上周有色板块的行情, 但短期对金银等避险资产是负面影响; 而从工业金属期货盘面来看, 15日(周五)当天强势反弹, 尤其是国外期货盘表现优异, 但反弹行情是否能够延续仍值得商榷, 中美谈判形势并不十分明朗。我们认为贸易战影响深远, 一轮甚至是十轮高级别磋商都未必能够消除这些影响, 中长期来看难言乐观。

各大投行公布铜价乐观预期, 风险犹存仍需宏观指路

春节过后全球各大投行以及海外矿商发布了对2019年铜价走势的看法, 观点清一色的看涨铜价, 铜矿进入紧缩周期, 以及全球低库存格局的确为铜价反弹提供了弹性, 而风险点也犹存, 去年四季度IMF下调了数个大型经济体的经济增长预期, 油价在第四季度更是暴跌44.92%, 全球经济增速放缓导致需求疲软还历历在目。(资料来源: SMM)

根据现有数据统计, 预计2019年全球铜矿增量仅为40-50万吨。国内市场, 考虑到18年房地产新开工面积高增速大概率带动的19年房地产竣工面积高增速, 铜消费和地产竣工相关性更高, 叠加政府稳经济政策的落地, 包括拉基建以及促进家电和汽车消费, 预计19年国内铜消费有支撑。国际市场, 此前18年年底签订的19年长单TC/RC为80.8美元/吨和8.08美分/磅, 加工费继续下降显示出市场对19年铜精矿供应整体趋紧的预期, 同时预计全球除中国外的地区18年铜消费和17年基本持平, 19年将同比增长约1.5%。

1.4 融资融券

上周, 融资买入标的前五名中, 方大炭素以8.89亿元排列首位, 其余依次为天齐锂业、赣锋锂业、山东黄金和洛阳钼业; 而在融券卖出标的前五名中, 洛阳钼业以0.18亿元排列首位, 其余依次为天齐锂业、方大炭素、北方稀土和紫金矿业。

1.5 投资策略

上周，有色板块表现优异，整体跑赢大盘，主要是得益于国内外宏观经济环境全面缓和以及前期超跌反弹的逻辑。从行业基本面来看并无明显变化，而国内外工业金属期货价格甚至有所下跌，15日（周五）虽强势反弹，但仍需要密切关注中美高级别磋商的结果。新能源板块，钴龙头华友钴业和寒锐钴业，锂龙头天齐锂业和赣锋锂业涨幅都跻身前十。从金属价格来看，钴板块价格仍处于下探通道，锂板块价格维持稳定，但是未见反弹迹象，我们认为有色新能源板块反弹行情不可持续。综上，有色板块维持“跟随大市”的评级。

2 建议关注个股

2.1 紫金矿业 (601899.SH)

矿产铜产量持续释放，成为公司最重要的利润来源。2017年公司矿产铜产量20.8万吨，矿产金产量37.48吨，矿产锌产量27万吨，三者均跻身全球矿业公司的前列。从利润的构成来看，铜板块已经成为公司最重要的利润来源，且公司矿产铜产量仍将快速释放，预计2018-2020年产量分别为24.4万吨、30万吨和33万吨，增量部分主要来自于多宝山铜矿二期扩建工程和刚果（金）科卢韦齐铜矿项目。

卡莫阿铜矿是一个世界级超大型层状铜矿床，是目前世界上最大的未开发高品位铜矿。2015年公司以4.12亿美元（约25.2亿人民币）的对价收购艾芬豪持有的卡莫阿控股有限公司49.5%的股权。根据最新的勘探结果显示，卡莫阿-卡库拉铜矿项目合计控制+推断级别的铜金属资源合计为4249万吨，相较于2015年公司收购时的储量增长了将近一倍。目前卡莫阿铜矿首期600万吨/年的采选项目已经开始建设，预计将在2020年下半年投产，矿产铜平均年产量可以达到24万吨以上，将成为公司未来业绩持续增长的强大推动力。

2018年公司相继收购Nevsun和塞尔维亚国有铜业分公司。2018年9月5日，公司与Nevsun签署《收购执行协议》，拟以每股6加元的价格向Nevsun全部已发行股份发出现金要约收购，总金额约18.39亿加元，约合人民币95.30亿元。Nevsun是一家以铜、锌、金为主的矿产资源勘查、开发公司，旗下拥有非洲厄立特里亚在产矿山Bisha铜锌矿项目60%权益，以及塞尔维亚Timok铜金矿项目。

2018年9月3日，公司公告显示，公司在塞尔维亚国有铜业分公司选择战略合作伙伴的投标中排名第一。紫金矿业拟对目标公司增资3.5亿美元以取得目标公司63%股份。目标公司旗下控制有4个低品级斑岩铜（金）矿山和1个冶炼厂。本次收购已于塞尔维亚当地时间2018年12月18日完成交割。

全球铜矿增量有限，精铜供需维持紧平衡状态。铜矿方面，在2020年之前全球基本没有新的大矿山项目投产，铜矿的增量主要来自现有项目的改扩建，铜矿投资的不足会导致结构性短缺。精铜方面，供给端受制于铜矿供应不足不会有明显增量；需求端，考虑到国内市场18年房地产新开工面积高增速大概率带动的19年房地产竣工面积高增速，铜消费和地产竣工相关性更高，叠加政府稳经济政策的落地，包括拉基建以及促进家电和汽车消费，预计19年国内铜消费有支撑。精铜供需将继续维持紧平衡状态。

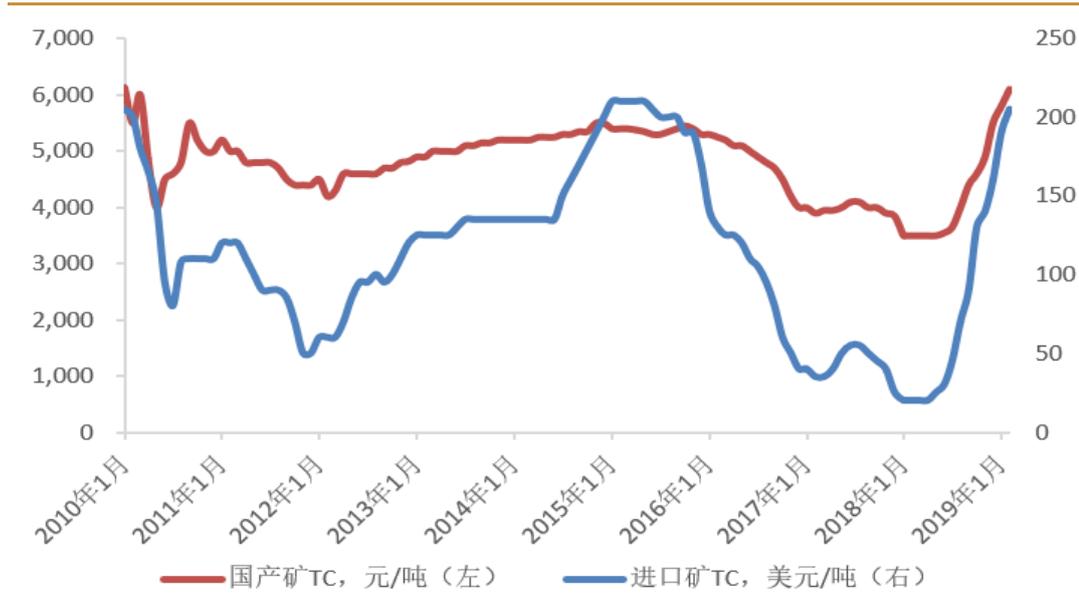
2.2 锌业股份 (000751.SZ)

公司专注于冶炼领域，冶炼技术及锌锭品质行业领先。公司主要业务为锌、铅冶炼及深加工，同时综合回收金、银、铋等有价贵金属，并副产硫酸、硫酸锌等，现有冶炼产能锌 30 万吨，铅 2.5 万吨，锌冶炼规模和技术处于全国领先水平。其中锌 30 万吨产能包括湿法浸出 15 万吨、火法竖罐 9 万吨和火法 ISP 密闭鼓风机 6 万吨，因市场火法工艺较少，且产品品质高，火法产品较市场现货价格有较高溢价。

公司在 2013 年进行重组改制，实际控制人由国有法人转为个人，管理费用大幅下降，已经处于较低水平；同时剥离了大量债务，财务费用大幅减少，从之前的 4.25 亿元降至 0.19 亿元。公司新增在建工程总资产占比持续维持在 3% 以下，相应折旧费用与筹资费用也维持稳定，近五年折旧费用控制在 6000 万元以内，较低的费用率很大程度提高了公司盈利水平和营收质量。

未来两年锌冶炼加工费将保持高位，冶炼厂利润改善。全球锌精矿从供给短缺转向过剩已经是不争的事实，而锌冶炼产能仍有瓶颈，矿端供给过剩的情况下，冶炼厂加工费将有所提升。随着锌冶炼加工费的不断走高，公司盈利将明显改善。

图4：国内加工费与进口加工费



数据来源：SMM，西南证券整理

3 风险提示

中美关系恶化导致全球工业金属价格下跌；全球矿山供应超预期。

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	15558686883	15558686883	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄 (广州)	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn