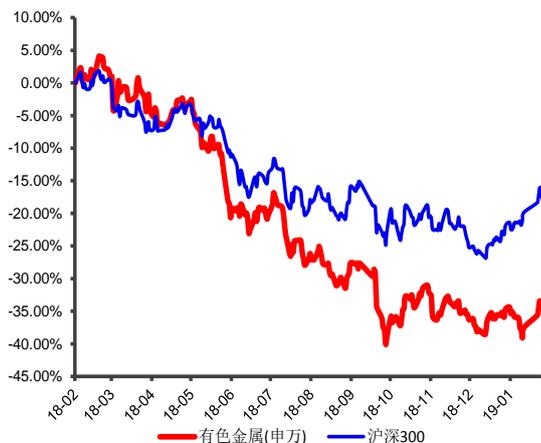


2019年2月18日

宏观环境好转，有色板块大幅反弹
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	2.45	5.03	7.56
深证成指	5.75	8.72	12.24
创业板指	7.07	4.45	7.61
沪深300	2.81	7.88	10.9
有色(申万)	6.22	2.93	6.66
工业金属	4.16	1.47	6.69
金属新材料	7.53	5.68	13.95
黄金	5.96	2.27	-0.75
稀有金属	8.27	3.52	6.73

指数表现（最近一年）


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：徐鹏

执业证书编号：S1050516020001

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2.81%，有色金属板块上涨6.22%。有色金属子板块中，锂板块涨幅居前，为13.37%，其次为其他稀有小金属板块，为8.09%。春节后，受海外市场持续走强以及中美贸易磋商进展顺利影响，市场情绪明显回暖，前期跌幅较大的锂、钴板块大幅修复上涨。1月人民币新增贷款创单月历史新高，国内宏观调控加大逆周期调节力度以及货币政策边际改善，利好有色金属消费需求。

● **有色金属价格变化：**春节假期后第一周，现货市场成交相对清淡，价格波动整体相对平稳，但受库存激增影响锌价走弱。基本金属方面，长江现货锌价下跌4.2%，长江现货铅价下跌3.44%，LME镍价下跌3.83%。钴锂市场上，金属钴价格下跌4.48%，硫酸钴价格下跌2.21%，三氧化二钴价格下跌2.13%，金属锂和碳酸锂价格持平，钴酸锂价格下跌0.7%，硫酸镍价格上涨1%，三元材料价格持平。

● **行业资讯及公司公告：**法兴银行下调今年铝均价预估10%至每吨1,950美元；俄罗斯诺里尔斯克镍业表示淡水河谷铁矿溃坝事件不会对镍市场产生重大影响；2018年我国黄金产量达401.119吨，连续12年位居全球第一；2018年民主刚果铜钴产量大幅增长；花旗预计铜价将在2019年达到每吨6700美元；摩根士丹利预计年底时铜价料较目前水平上涨14%。云海金属预计2018年公司归母净利润同比增长114.95%。

● **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：**中美贸易博弈再度升温，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 市场情绪回暖，有色板块修复反弹	3
2.2 市场连续走高，有色板块估值向上修复	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，中美第六轮高级别磋商就贸易主要问题达成原则共识，国内宏观政策加大逆周期力度，同时1月信贷数据超预期，宏观经济环境改善，市场情绪明显回暖，带动有色金属板块修复反弹。但当前下游厂商尚未完全开工，现货市场成交较为清淡，有色金属价格波动较为平稳，下游需求的强弱尚待下游企业复工的验证。中期来看，中美贸易谈判进展顺利，前期主要利空因素有所缓解，而政策性稳增长措施逐步落地，有色金属板块或将迎来估值修复的行情机会。

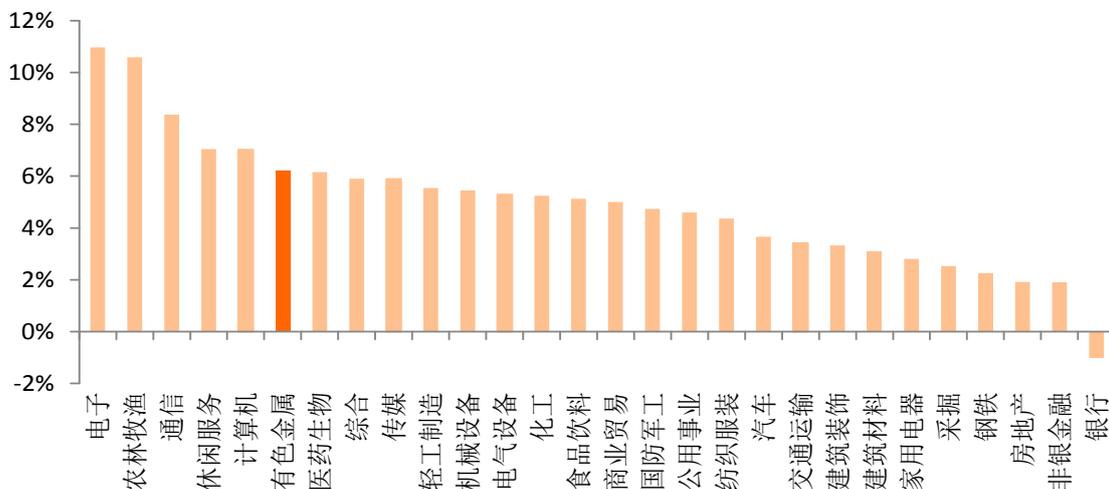
在当前市场条件下，我们看好新能源汽车产业高速发展下的机遇，当前尽管受产能释放影响，钴盐和锂盐价格表现较弱，但由于未来动力电池锂电方向较为明确，新能源汽车销量放量将利多行业内龙头企业，建议积极关注锂、铜品种。个股建议重点关注：矿产铜领先的铜业巨头**江西铜业**（600362.SH），资源和冶炼规模持续扩张的**云南铜业**（000878.SZ），锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ）。

2. 一周行情回顾

2.1 市场情绪回暖，有色板块修复反弹

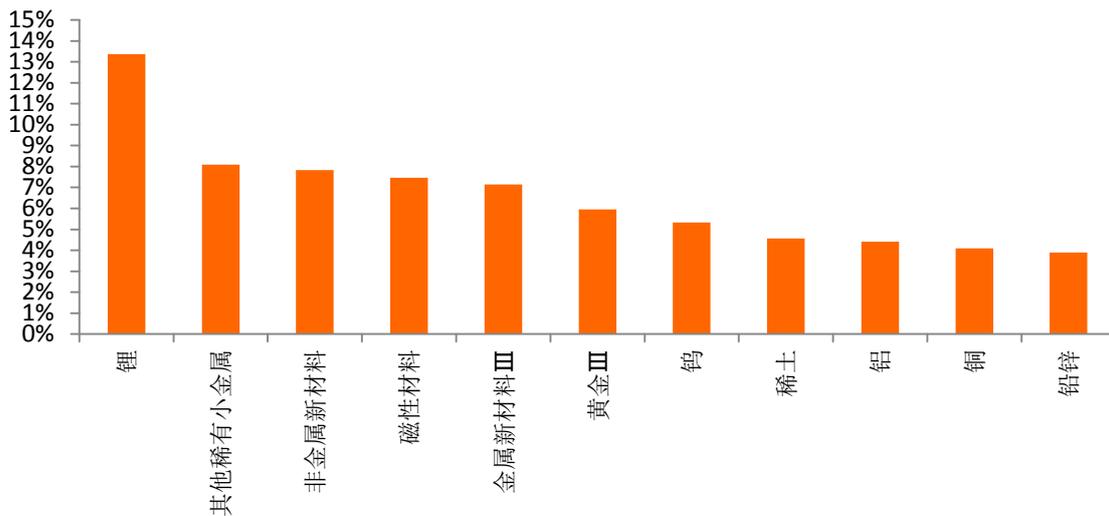
上周，沪深300指数上涨2.81%，有色金属板块上涨6.22%。有色金属子板块中，锂板块涨幅居前，为13.37%，其次为其他稀有小金属板块，为8.09%；铅锌板块涨幅居后，为3.9%。春节后，受海外市场持续走强以及中美贸易磋商进展顺利影响，市场情绪明显回暖，前期跌幅较大的锂、钴板块大幅修复上涨。2月15日，央行金融数据显示，1月人民币贷款新增3.23万亿，创单月历史新高，同时M2增速超预期回升。国内宏观调控加大逆周期调节力度以及货币政策边际改善，利好有色金属消费需求。但在现货市场上，下游厂商尚未完全进入开工状态，锂盐价格保持平稳，而钴盐价格跟随外盘下跌，价格相对较弱。

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

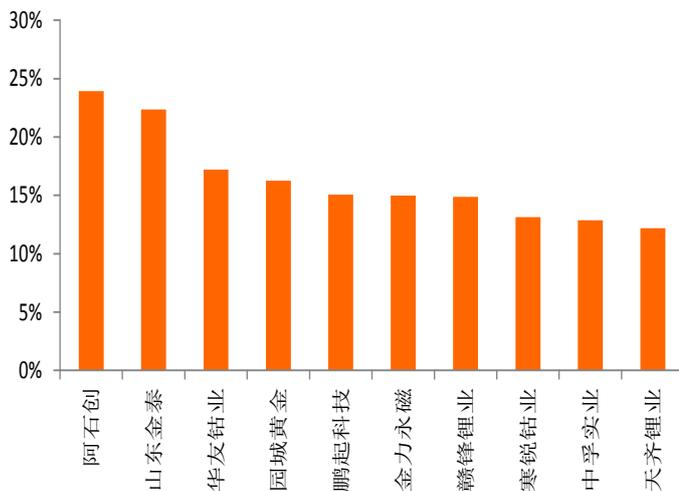
图表 2：上周有色金属子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

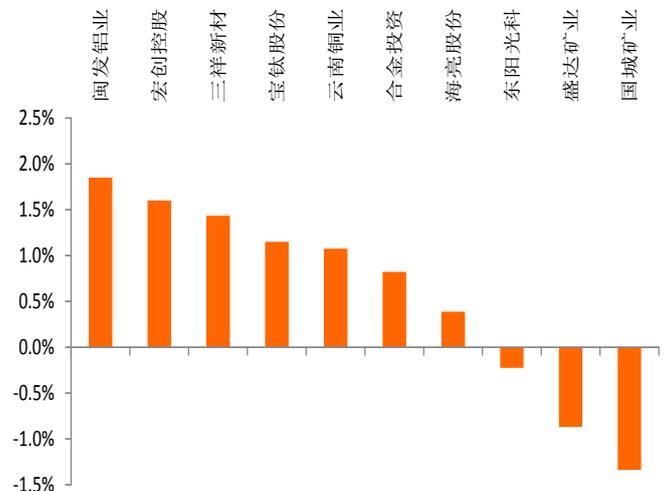
个股方面，涨跌幅前五位的分别是阿石创（23.9%）、山东金泰（22.4%）、华友钴业（17.2%）、园城黄金（16.3%）和鹏起科技（15.1%）；涨跌幅后五位的分别是国城矿业（-1.3%）、盛达矿业（-0.9%）、东阳光科（-0.2%）、海亮股份（0.4%）和合金投资（0.8%）。

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

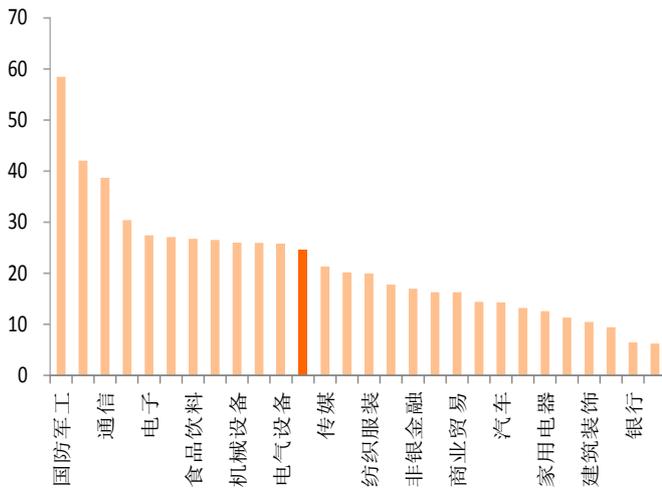


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

2.2 市场连续走高，有色板块估值向上修复

春节假期后第一周，市场连续走高，成交量持续放大，市场情绪明显回暖，有色板块大幅反弹。截止到 2 月 15 日，板块 PE(TTM)为 24.49X，近五年平均水平为 65.06X，近五年最低值为 20.95X，申万 28 个一级行业平均估值为 21.65X。宏观政策加大逆周期调节力度，1 月人民币新增贷款创单月历史新高，货币政策边际改善，市场情绪明显回暖，有色板块估值有所修复。但现货市场上，有色金属价格整体波动较为平稳，而由于 2018 年下半年，钴盐和锂盐价格大幅下跌，相关公司盈利能力下降，后市有色板块估值水平或将在盈利下降下被动式回升。

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

法兴银行：下调今年铝均价预估 10%至每吨 1,950 美元

法国兴业银行在 2 月 14 日一份报告中称，下调今年铝均价预估 10%至每吨 1,950 美元。下调铝价预估的主要因素是：1、中国经济增长忧虑；2、美国取消针对俄罗斯铝业的制裁。（长江有色金属网）

Capital：铜价到 2025 年将上涨逾 60%至近 10000 美元/吨

据报道，根据 Capital Economics Ltd. 的数据，由于供应增长受限以及电动车辆的需求激增，铜价到 2025 年将上涨逾 60%至近 10000 美元/吨。预计 2018-2022 年名义价格平均为 7038 美元/吨，2023-2027 年为 9,466 美元/吨，2028-2037 年为 8,901 美元/吨。（长江有色金属网）

Nornickel：淡水河谷铁矿溃坝事件不会对镍市场产生重大影响

据报道，俄罗斯诺里尔斯克镍业(Nornickel)分析和市场开发负责人 Anton Berlin 认为，淡水河谷铁矿溃坝事件不会对镍市场产生重大影响，因市场无明显短缺。该公司预计 2019 年镍市供应短缺将少于 10 万吨，低于去年。（长江有色金属网）

2018 年我国黄金产量达 401.119 吨 连续 12 年位居全球第一

据中国黄金协会最新统计数据显示，2018 年，国内黄金产量为 401.119 吨，连续 12 年位居全球第一，与 2017 年相比，减产 25.023 吨，同比下降 5.87%。其中，黄金

矿产金 345.973 吨，有色原料产金 55.146 吨。2018 年，全国黄金实际消费量 1151.43 吨，连续 6 年保持全球第一位，与 2017 年相比增长 5.73%。（长江有色金属网）

泰克资源小幅上调 2019 年铜产量目标

泰克资源 2019 年铜产量目标指引为 290,000-310,000 吨，略高于 2018 年水平。在扣除副产品利润之前，铜单位成本在每磅 1.70-1.80 美元之间，与 2018 年水平大致相当。（长江有色金属网）

2018 年民主刚果铜钴产量大幅增长

统计数据显示，2018 年民主刚果铜产量为 120 万吨，较上年增长 12.9%。钴产量为 10.64 万吨，增长 43.8%。钴是生产动力电池的重要原材料。黄金产量为 28.54 吨，增长 22.6%。（长江有色金属网）

花旗：铜价将在 2019 年达到每吨 6700 美元

据报道，花旗预计今年中国生产的汽油汽车数量将下降 9%，而电动汽车产量将增加 53%，“这将导致汽车行业对铜的净需求增长 0.3%。花旗预计受中国需求总体增长 2%和中美贸易争端解决方案的推动，铜价将在 2019 年达到每吨 6700 美元。（长江有色金属网）

南方铜业预计今年成本下降但铜产出增加

外媒 2 月 11 日消息，南方铜业公司 (Southern Copper Corp) 周一表示，公司 2018 年净利润增加一倍，其预计今年的产出将增加 52%，至 258,000 吨，但生产成本将下降 5.3%。该公司执行长周一称，预计 2019 年，公司的铜平均生产成本将为每磅 0.80 美元，这将确保该公司成为全球成本最低的产商之一。（长江有色金属网）

2018 年智利铜产量增长 6%

智利铜业委员会 (Cochilco) 的报告显示，2018 年智利铜产量为 583 万吨，较上年增长 6%。智利国家铜业公司 (Codelco) 2018 年铜产量为 181 万吨，下降 1.9%。世界最大铜矿，必和必拓公司的埃斯康迪达 (Escondida) 铜矿产量为 124 万吨，增长 34.3%。英美集团在智利的南方公司 (Anglo American Sur) 2018 年铜产量为 42.22 万吨，较上年增长 21.1%。智利第二大铜矿，科亚瓦西 (Collahuasi) 铜矿产量为 55.92 万吨。该矿是英美集团、嘉能可和一家日本企业联合的合资项目。（长江有色金属网）

南方铜业：预计 2019 年供应短缺给铜价带来上行压力

南方铜业 2 月 12 日召开 2018 年第四季度和全年收益电话会议，南方铜业认为，2019 年，考虑到经济放缓（而不是衰退），南方铜业认为精炼铜的需求将以 2.5% 左右

的速度增长，供应将以 1.5%左右的速度增长，预计今年市场将出现短缺，将给铜价带来上行压力。（上海有色网）

摩根士丹利：年底时铜价料较目前水平上涨 14%

2月13日消息，摩根士丹利（Morgan Stanley）在一份报告中称，预计年底时铜价料较目前水平上涨 14%，因受供应面问题导致的供需缺口所推动。（上海有色网）

3.2 重要公司公告

【002182.SZ 云海金属】预计 2018 年公司归母净利润同比增长 114.95%

经财务部门初步核算，并经公司内部审计部门审计，2018 年公司实现营业收入 510,577.31 万元，较去年同期 492,686 万元增长 3.63%；利润总额 40,320.64 万元，较去年同期 18,859.83 万元增长 113.79%；归属于上市公司股东的净利润 33,278.40 万元，较去年同期 15,482.19 万元增长 114.95%。业绩增长的主要原因是：报告期内主营产品销售价格上涨、成本下降利润增加及收到政府拆迁补偿款。

【300395.SZ 菲利华】拟向全体股东每 10 股分配现金红利 2 元

鉴于菲利华当前稳定的盈利情况和良好的发展前景，为了积极回报股东，与所有股东分享公司未来发展的经营成果，以促进公司的持续健康发展，公司控股股东及实际控制人邓家贵、吴学民先生提议公司 2018 年度利润分配预案为：拟以权益分派实施时股权登记日的总股本为基数，向全体股东每 10 股分配现金红利 2.0 元（含税）。

【600385.SH 山东金泰】拟收购福建麦凯智造 51%的股权

公司拟筹划采用现金方式收购福建麦凯智造婴童文化股份有限公司 51%股权，经甲、乙双方初步协商，麦凯智造 100%的股权的预估值为 6 亿元。

4. 有色金属价格及库存

4.1. 有色金属价格

春节假期后第一周，现货市场成交相对清淡，价格波动整体相对平稳，但春节期间锌锭库存大幅增加，较节前库存增长 84.2%，受库存激增影响锌价走弱。基本金属方面，长江现货锌价下跌 4.2%，长江现货铅价下跌 3.44%，LME 镍价下跌 3.83%。贵金属期货价格小幅上涨，Comex 黄金价格上涨 0.85%，Comex 白银价格上涨 0.13%。钴锂市场上，春节期间，海外电解钴价格持续下跌，国内现货成交清淡叠加基本面供需悲观预期，跟随下跌。国内碳酸锂价格保持稳定，下游正极材料厂家采购尚未回归市场，现货市场成交清淡。而受硫酸镍供应偏紧影响，三元前驱体厂商报价维持坚挺。上周，金属钴价格下跌 4.48%，硫酸钴价格下跌 2.21%，三氧化二钴价格下跌 2.13%，金属锂

和碳酸锂价格持平，钴酸锂价格下跌 0.7%，硫酸镍价格上涨 1%，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	6224	-0.47%	3.81%	5.28%
LME 铝	美元/吨	1855.5	-2.01%	0.19%	0.13%
LME 锌	美元/吨	2664	-2.24%	4.96%	8.56%
LME 铅	美元/吨	2077	-0.14%	5.40%	3.31%
LME 镍	美元/吨	12415	-3.83%	7.16%	16.63%
LME 锡	美元/吨	21105	0.81%	2.60%	8.45%
COMEX 黄金	美元/盎司	1325	0.85%	2.44%	3.14%
COMEX 白银	美元/盎司	15.755	0.13%	0.86%	1.25%
长江现货铜	元/吨	48160	0.77%	1.99%	-0.25%
长江现货铝	元/吨	13350	0.30%	0.23%	-0.74%
长江现货锌	元/吨	21920	-4.20%	-0.72%	-2.53%
长江现货铅	元/吨	16850	-3.44%	-6.91%	-9.16%
长江现货镍	元/吨	97850	-1.26%	7.00%	9.15%
上海现货黄金	元/克	288.41	0.34%	1.84%	1.34%
上海现货白银	元/千克	3681	-0.86%	-0.67%	1.35%

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	320000	-4.48%	-8.57%	-8.57
硫酸钴 20.5%	元/千克	67	-2.21%	-2.21%	0.76%
四氧化三钴 72%	元/千克	230	-2.13%	-6.12%	-9.80%
金属锂	元/吨	795000	0.00%	0.00%	-1.24%
碳酸锂 99.5%	元/吨	78500	0.00%	-1.26%	-1.26%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	105500	0.00%	-3.21%	-5.80%
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	283	-0.70%	-3.74%	-5.67%
硫酸镍	元/吨	25250	1.00%	3.06%	3.06%
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	17850	-0.56%	-1.11%	-4.29%
1#电解锰	元/吨	14250	0.00%	1.42%	0.71%
金属铬	元/吨	77000	0.00%	4.05%	4.76%
精铋	元/吨	50500	0.00%	0.00%	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	275	-3.51%	-3.51%	-5.17%
仲钨酸铵 88.5%	元/吨	151000	0.00%	0.00%	-1.31%
1#钼	元/千克	275	0.00%	-3.51%	-3.51%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 9：稀土涨跌幅

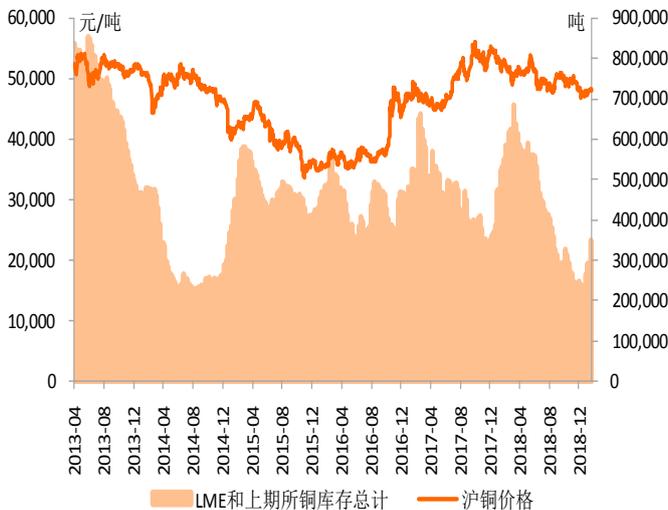
名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镧 99%	元/吨	12000	0.00%	0.00%	0.00%
氧化铈 99%	元/吨	13500	0.00%	-10.00%	-10.00%
氧化镨 99%	元/吨	413000	-1.67%	-2.82%	-2.82%
氧化钕 99%	元/吨	320000	-1.23%	-3.61%	0.00%
氧化镝 99%	元/公斤	1145	-0.87%	-2.14%	-0.43%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

4.2. 基本金属库存

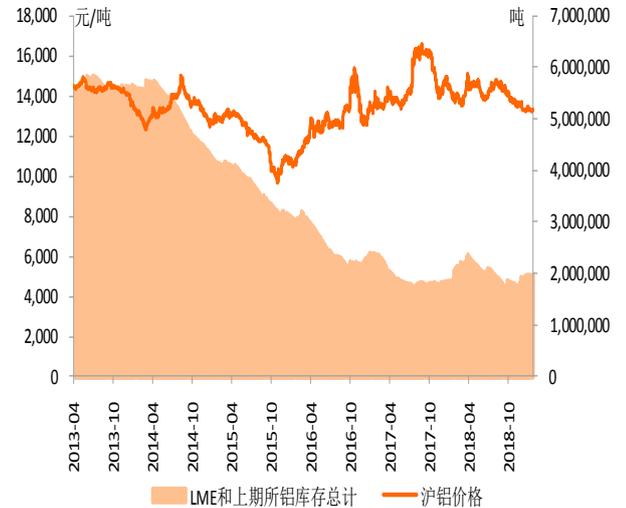
上周，沪铜和沪锌库存大幅增加，而沪铅和沪镍库存变动较小，春节假期期间，铜锌冶炼厂多数维持正常生产，而下游加工企业尚未开工，沪铜和沪锌库存处于累库状况。截止到 2 月 15 日，铜库存为 35.03 万吨，周环比增加 19.7%；铝库存为 200.33 万吨，周环比增加 0.72%；锌库存为 17.99 万吨，周环比增加 12.34%；铅库存为 9.90 万吨，周环比下降 1.09%；镍库存为 21.27 万吨，周环比下降 0.71%；锡库存为 0.97 万吨，周环比下降 2.16%。春节假期之后，下游企业陆续进入开工模式，基本金属库存的变动就直接验证下游需求的情况。整体来看，当前基本金属库存处于低位，其中沪镍库存持续走低，对镍价支撑作用较为明显。

图表 10：铜价及库存



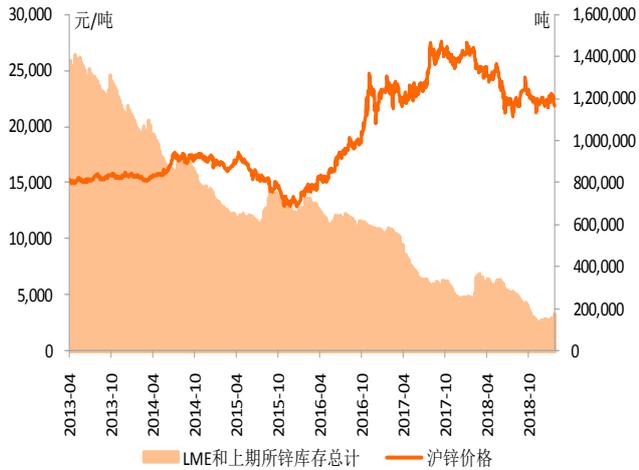
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 11：铝价及库存



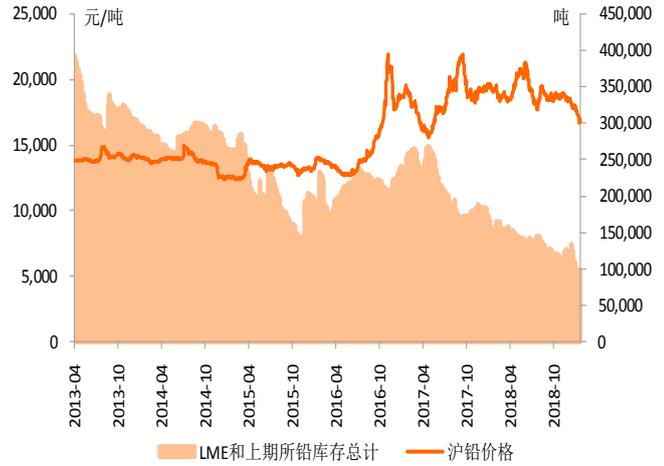
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 12: 锌价及库存



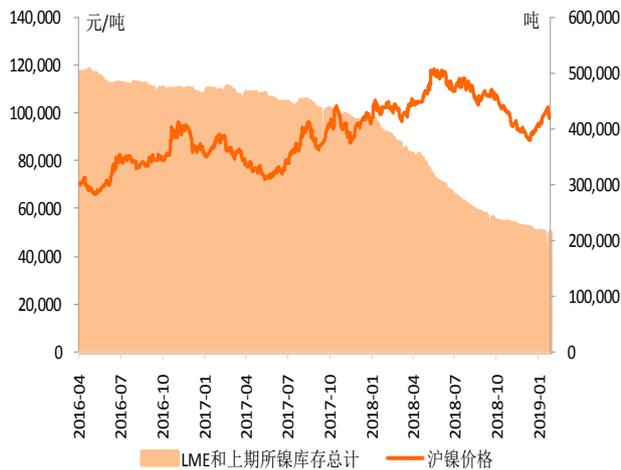
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 13: 铅价及库存



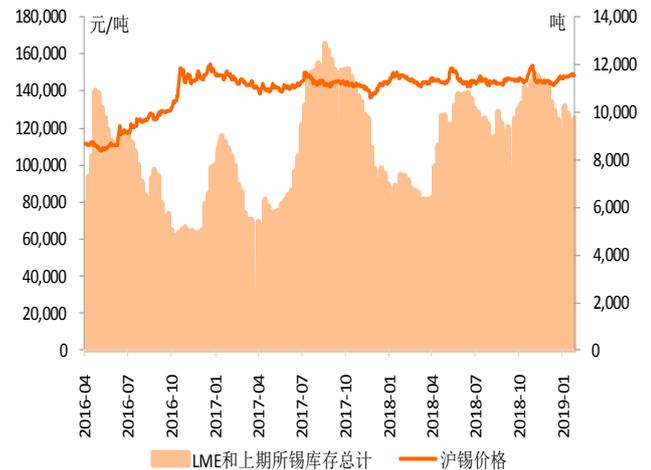
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

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) 中美贸易博弈再度升温, 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

徐鹏：华鑫证券研究员，工学硕士，2013年6月加盟华鑫证券研发部。

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>