

2019年3月5日

## 市场风险偏好提升，重点关注铜板块

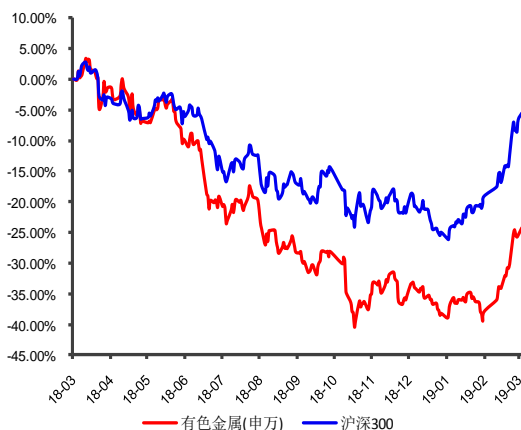
有色金属

行业评级：增持

### 市场表现

指数/板块	过去一期 涨跌幅(%)	过去一月 涨跌幅(%)	年初至今涨 跌幅(%)
上证综指	7.96	15.08	20.05
深证成指	8.48	20.7	26.63
创业板指	9.47	19.8	22.75
沪深300	7.78	17.75	24.55
有色(申万)	8.50	17.06	20.69
工业金属	10.18	16.59	21.84
金属新材料	5.57	16.06	26.81
黄金	3.46	13.02	6.92
稀有金属	11.02	20.55	23.89

### 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>

● **行情回顾：**上一期（2月25日-3月4日，下同），沪深300指数上涨7.78%，有色金属板块上涨8.5%。有色金属子板块中，稀土板块涨幅居前，为12.84%，其次为铅锌板块，涨幅为11.86%；黄金板块涨幅居后，为3.46%。中国2月官方制造业PMI指数为49.2%，环比下降0.3%，但新订单指数为50.6%，处于扩张区间，表明市场需求有所回暖；而原材料库存指数为46.3%，环比下降1.8%，表明制造业主要原材料库存降幅扩大。下游需求的回暖，而制造业企业库存下降，有色或将迎来企业补库需求。

● **有色金属价格变化：**上一期，基本金属现货价格延续强势，避险资产承压走弱，长江现货镍价上涨3.28%，长江现货铅价格上涨4.13%，Comex黄金价格下跌3.23%，Comex白银价格下跌4.94%。钴锂市场上，金属钴价格下跌4.76%，硫酸钴价格下跌4.62%，四氧化三钴价格下跌4.55%，金属锂和碳酸锂价格持平，钴酸锂价格下跌1.1%，硫酸镍价格持平，三元材料价格下跌0.65%。

● **行业资讯及公司公告：**韦丹塔有意销售Sterlite铜精矿库存；惠誉预计2018-2027年期间世界镍产量将以年均3.5%的速度增长；智利1月铜产量为460,064吨，环比下滑17.5%；江西铜业拟收购烟台恒邦股份29.99%的股权；翔鹭钨业预计2018年公司归母净利润同比增加65.76%；寒锐钴业预计2018年公司归母净利润同比增加58.06%。

● **投资建议：**从矿山产能投放周期的角度，建议重点关注铜板块相关机会，2019年预计全球精铜产量增速在2.7%左右，增速处于历史低位，而受益于国内特高压建设以及新能源汽车产量的高增长，铜需求相对稳定，铜供需处于紧平衡状态。个股建议积极关注：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）。此外，建议关注成本领先的锂资源龙头天齐锂业（002466.SZ）和硅基新材料龙头企业合盛硅业（603260.SH）。

● **风险提示：**下游需求回暖不及预期；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；中美贸易摩擦再度升温。

## 目 录

1. 本周观点及投资建议 .....	3
2. 行情回顾 .....	3
2.1 制造业新订单回暖，有色或迎补库需求 .....	3
2.2 市场风险偏好回升，有色板块估值持续修复 .....	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 .....	9
4.1. 有色金属价格 .....	9
4.2. 基本金属库存 .....	11
5. 风险提示 .....	12

## 图表目录

图表 1：上一期各行业板块涨跌幅 .....	3
图表 2：上一期有色金属子板块涨跌幅 .....	4
图表 3：上一期有色行业股票涨跌幅前十位 .....	4
图表 4：上一期有色行业股票涨跌幅后十位 .....	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 .....	9
图表 8：小金属价格涨跌幅 .....	10
图表 9：稀土涨跌幅 .....	10
图表 10：铜价及库存 .....	11
图表 11：铝价及库存 .....	11
图表 12：锌价及库存 .....	11
图表 13：铅价及库存 .....	11
图表 14：镍价及库存 .....	12
图表 15：锡价及库存 .....	12

## 1. 本周观点及投资建议

美国宣布对华进口商品不提高加征关税税率，同时中国 2 月官方制造业新订单指数重回扩张区间，表明制造业需求回暖，叠加下游传统消费旺季来临，市场风险偏好持续提升，有色金属板块维持偏强走势。现货市场上，受低库存支撑以及市场情绪回暖，基本金属价格维持偏强走势，利好相关板块估值的修复。中期来看，宏观外部环境向好，市场风险偏好提升，同时，国内下游消费需求逐步进入传统消费旺季，有色金属需求向好，有色金属板块或将整体维持偏强走势。

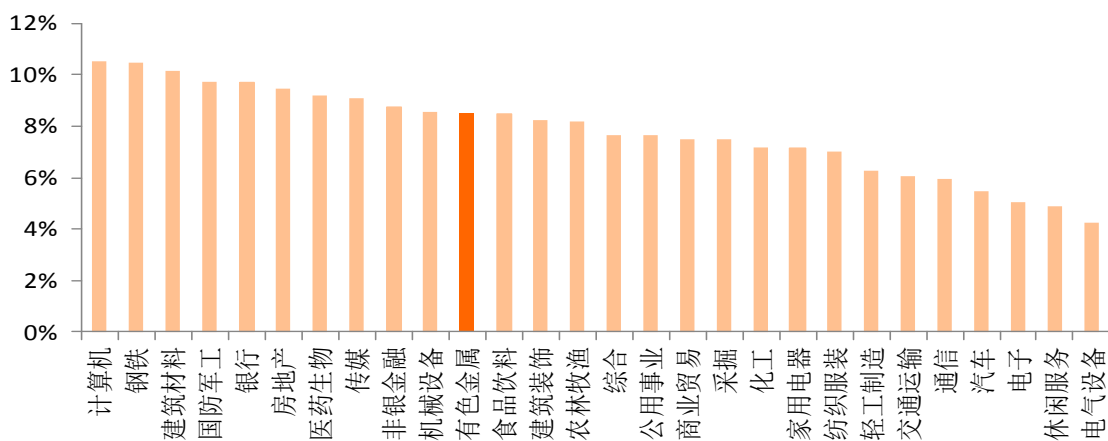
从矿山产能投放周期的角度，建议重点关注铜板块相关机会，2019 年预计全球精铜产量增速在 2.7% 左右，增速处于历史低位，而受益于国内特高压建设以及新能源汽车产量的高增长，铜需求相对稳定，铜供需处于紧平衡状态。个股建议积极关注：矿产铜领先的铜业巨头**江西铜业**（600362.SH），资源和冶炼规模持续扩张的**云南铜业**（000878.SZ）。此外，建议关注成本领先的锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ）和硅基新材料龙头企业**合盛硅业**（603260.SH）。

## 2. 行情回顾

### 2.1 制造业新订单回暖，有色或迎补库需求

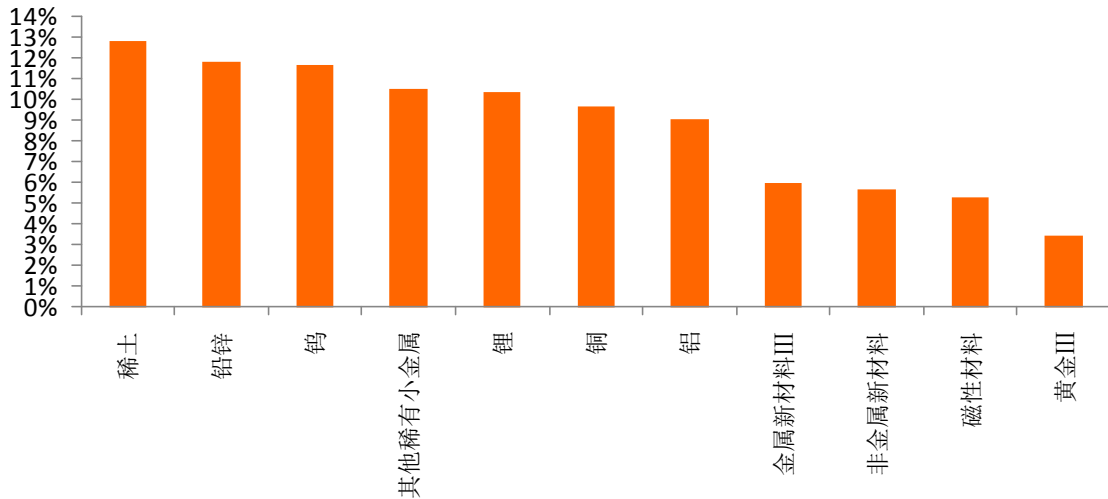
上一期，沪深 300 指数上涨 7.78%，有色金属板块上涨 8.5%，有色板块连续三周跑赢沪深 300 指数。有色金属子板块中，稀土板块涨幅居前，为 12.84%，其次为铅锌板块，涨幅为 11.86%；黄金板块涨幅居后，为 3.46%。中国 2 月官方制造业 PMI 指数为 49.2%，环比下降 0.3%，但新订单指数为 50.6%，处于扩张区间，表明市场需求有所回暖；而原材料库存指数为 46.3%，环比下降 1.8%，表明制造业主要原材料库存降幅扩大。下游需求的回暖，而制造业企业库存下降，有色或将迎来企业补库需求。现货市场上，受市场情绪回暖影响，基本金属价格维持偏强走势；而受产能投放影响，钴等小金属品种价格依然偏弱。

图表 1：上一期各行业板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

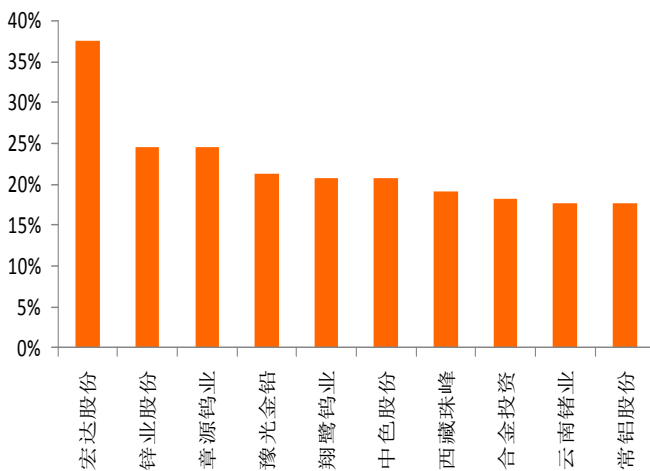
图表 2：上一期有色金属子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

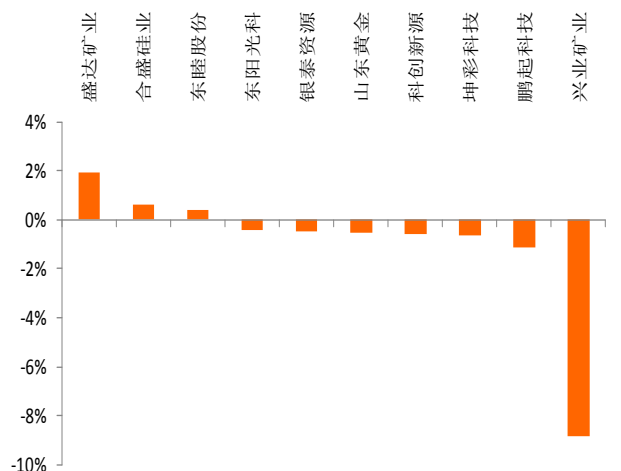
个股方面，涨跌幅前五位的分别是宏达股份（37.55%）、锌业股份（24.6%）、章源钨业（24.55%）、豫光金铅（21.26%）和翔鹭钨业（20.75%）；涨跌幅后五位的分别是兴业矿业（-8.87%）、鹏起科技（-1.13%）、坤彩科技（-0.65%）、科创新源（-0.57%）和山东黄金（-0.54%）。

图表 3：上一期有色行业股票涨跌幅前十位



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4：上一期有色行业股票涨跌幅后十位

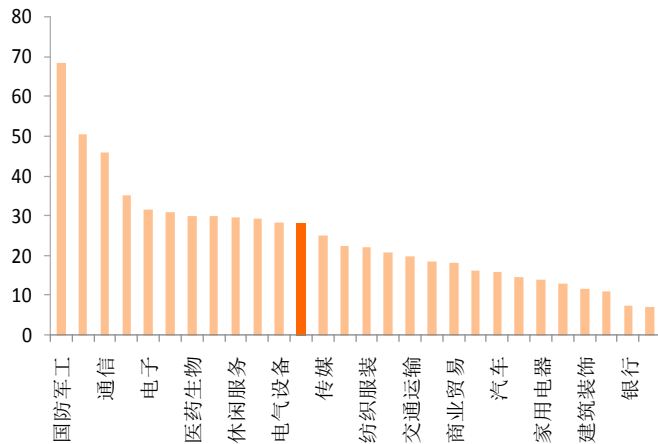


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 2.2 市场风险偏好回升，有色板块估值持续修复

随着中美贸易磋商取得实质性进展以及全球央行货币政策转向“鸽派”，市场风险偏好逐步回升，资本市场延续强势上涨，有色板块估值水平持续修复。截止到3月4日，有色板块PE(TTM)为28.12X，近五年平均水平为64.96X，近五年最低值为20.95X，申万28个一级行业平均估值为24.82X。春节后，受宏观外部环境改善影响，市场风险偏好明显回升，有色板块估值回升幅度达21.57%。现货市场上，近期基本金属价格向上修复反弹，提升相关子板块盈利水平，但小金属诸如钴、锑等品种价格表现偏弱，相关子板块估值提升主要来自乐观情绪的推动。

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

##### 自由港印尼计划到 2020 年实现矿石年产能 4100 万吨目标

2月27日消息，自由港印尼首席执行官 Tony Wenas 周三在一个论坛上称，公司目标是到2020年实现年产约4100万吨矿石，2018年的产量为6800万吨。（长江有色金属网）

##### 被严重低估的未来金属之王 中国矿业巨头大肆豪购

近些年，随着电动车的“火爆”，铜再次成为“未来金属”，与一般汽车相比，电动车需要的铜是汽车的四倍，未来十年，更多的电动汽车推向市场，电动汽车和大巴用铜将从2017年的18.5万吨增至2027年的174万吨，增长9倍。除此之外，每一个电动汽车充电器将增加0.7公斤的铜消费量，如果需要快充，那么铜用量将增至8公斤。（长江有色金属网）

##### 2100 万吨！玻利维亚锂资源储量稳居世界第一

美国矿业咨询公司 SRK 进行的最新调查发现，玻利维亚锂资源储量高达 2100 万吨，稳居世界第一。此前，玻利维亚已经是全球锂资源储量最多的国家，此次探测到的储量是之前估算的两倍以上，意味着该国拥有更多的锂资源优势。（长江有色金属网）

##### 智利 Codelco：Chuquicamata 井下开采铜矿今年中期将开始运行

智利国有铜矿产商 Codelco 的总裁 Juan Benavides 2月27日称，该公司旗下智利 Chuquicamata 井下开采铜矿今年中期将开始运行。Codelco 的铜产出大约为全球产出

的 10%，2018 年产铜 180 万吨。（长江有色金属网）

### 韦丹塔有意销售 Sterlite 铜精矿库存

Vedanta 计划很快将年产 40 万吨的冶炼厂剩余的 35,000 吨铜精矿出售。公司和政府消息人士上周表示，Vedanta 正在销售泰米尔纳德邦的 Sterlite 冶炼厂铜精矿库存，希望削减去年 5 月份永久关闭的工厂的成本。（长江有色金属网）

### 美国锂业阿根廷 Cauchari-Olaroz 锂项目将于 2020 年投产

美国锂业公司表示，尽管最近几周降雨量异常大，该公司在阿根廷的 cauchari-olaroz 锂项目仍有望在 2020 年投产。Cauchari 由 Minera Exar 全资拥有，Minera Exar 是一家合资公司，分别由美国锂公司和江西赣丰公司持有 62.5% 和 37.5% 的股份。（长江有色金属网）

### 菲尼克斯全球矿业公司公布帝国铜矿项目铜含量

菲尼克斯全球矿业公司 (Phoenix Global Mining) 宣布，其爱达荷州 2018 年帝国铜矿 (Empire copper) 项目的一项钻探计划将进行最终化验。周一公布的结果显示，在矿坑外 1.5 米外的硫化物铜含量为 7.14%，金含量为 5.94 g/t，银含量为 76 g/t。（长江有色金属网）

### 哈萨克斯坦铝土矿资源出口中国新疆

2 月 22 日消息，据四名知情人士透露，哈萨克斯坦头号矿商欧亚资源集团 (ERG) 已开始从哈萨克斯坦向中国新疆地区出口氧化铝，该公司试图降低其对主要买家俄铝 (Rusal) 的依赖。（长江有色金属网）

### 惠誉：菲律宾镍矿产量恢复有利于提振全球产量

惠誉表示，菲律宾镍矿开采量可能会在今年开始上升，在未来几个月内该国暂停的采矿业务将获得许可证并恢复运营，并预计该国的镍产量将在 2019-2028 年期间平均将增长 1.7%。预计在 2018-2027 年期间世界镍产量将以年均 3.5% 的速度增长，略低于 2008-2017 年期间实现的 3.7% 的平均增长率。到 2027 年，惠誉预计全球年度镍产量将达到 290 万吨。（上海有色网）

### 英美资源：镍供给不足在 2019-2020 年间仍存在

英美资源集团镍销售主管表示，去年对镍的需求超过了预期，今年的需求或将依旧保持强劲，镍供给不足在 2019-2020 年间仍存在。（上海有色网）

### 智利 1 月铜产量为 460,064 吨 环比下滑 17.5%

智利国家统计局(INE)2月28日公布的数据显示,智利1月铜产量为460,064吨,较上年同期减少4.5%,较12月的557,780吨纪录高位下降17.5%。统计局将铜产量下滑归因于国内几大铜矿的矿石品位下降。(上海有色网)

### 海关: 中国铝土矿进口飙升至 2014 年以来最高水平

海关2月26日发布的数据显示,中国1月铝土矿进口量飙升至2014年以来的最高水平,增至789万吨,仅次于2014年1月的802万吨。其中来自几内亚的进口创下纪录新高,为426万吨。(上海有色网)

## 3.2 重要公司公告

### 【600362.SH 江西铜业】拟收购烟台恒邦股份 29.99%的股权

江西铜业股份有限公司拟通过协议转让方式收购烟台恒邦集团有限公司、王信恩、王家好、张吉学和高正林合计持有的山东恒邦冶炼股份有限公司273,028,960股人民币普通股股份,约占标的公司总股份的29.99%,标的股份的转让价格为人民币2,976,015,664元。本次交易完成后,江西铜业将持有恒邦股份273,028,960股股份,占恒邦股份总股本的29.99%,成为恒邦股份控股股东。

### 【000807.SZ 云铝股份】拟收购云南云铝海鑫铝业 11.01%的股权

云南铝业股份有限公司为了进一步减少关联交易,加快推进昭通水电铝项目建设,公司与同受云南冶金集团股份有限公司控制的云南驰宏锌锗股份有限公司全资子公司彝良驰宏矿业有限公司协商一致,将收购彝良驰宏持有公司控股子公司云南云铝海鑫铝业有限公司11.01%的股权,交易对价为13,602.71万元。

### 【002130.SZ 沃尔核材】预计 2018 年公司归母净利润同比下降 81.64%

经财务部门初步测算,预计2018年公司实现营业总收入349,622.93万元,较上年同期增长35.53%;实现营业利润2,582.66万元,较上年同期下降85.72%;实现利润总额4,458.31万元,较上年同期下降75.28%;归属于上市公司股东的净利润3,083.33万元,较上年同期下降81.64%。业绩下降的主要原因是公司对长园集团股份有限公司的权益性投资由长期股权投资核算变更为以公允价值计量的可供出售金融资产核算,本次核算方法变化给公司带来较大的投资损失。

### 【002149.SZ 西部材料】预计 2018 年公司归母净利润同比增加 9.88%

经财务部门初步测算,预计2018年公司实现营业收入1,748,240,585.91元,较上年同期增加12.13%。全年实现营业利润123,955,390.54元,较上年增长12.47%;

利润总额 124,843,358.30 元, 较上年增长 12.57%; 归属于上市公司股东的净利润 59,419,816.40 元, 较上年增长 9.88%。

**【002237.SZ 恒邦股份】预计 2018 年公司归母净利润同比增加 1.49%**

经财务部门初步测算, 预计 2018 年公司实现营业总收入 2,120,095.73 万元, 同比上升 7.21%; 营业利润 50,049.33 万元, 同比上升 1.86%; 利润总额 47,812.90 万元, 同比上升 0.13%; 归属于上市公司股东的净利润 40,405.24 万元, 同比上升 1.49%。公司经营业绩上升的主要原因是报告期内公司进一步夯实黄金冶炼主营业务基础, 充分发挥多金属回收的资源综合利用优势, 2018 年公司小金属实现量产, 使公司营业收入和利润增加。

**【002378.SZ 章源钨业】预计 2018 年公司归母净利润同比增加 47.31%**

经财务部门初步测算, 预计 2018 年公司实现营业总收入 18.69 亿元, 同比上升 2.11%; 利润总额 7,642.99 万元, 同比上升 28.84%; 归属于上市公司股东的净利润 4,628.29 万元, 同比上升 47.31%。公司经营业绩上升的主要原因是报告期内公司钨产品销售价格和营业总收入同比均有所增长; 同时子公司澳克泰工具技术有限公司由于产品产量大幅增加, 生产成本下降, 当期计提存货跌价准备对利润的影响同比下降。

**【002466.SZ 天齐锂业】预计 2018 年公司归母净利润同比增加 3.03%**

经财务部门初步测算, 预计 2018 年公司实现营业总收入 624,448.45 万元, 同比增加 14.16%; 实现归属于上市公司股东的净利润 220,994.06 万元, 同比增加 3.03%。

**【002460.SZ 赣锋锂业】预计 2018 年公司归母净利润同比下降 17.2%**

经财务部门初步测算, 预计 2018 年公司实现营业总收入 507,179.46 万元, 同比增长 15.70%; 公司本期实现营业利润 139,876.38 万元, 同比减少 20.28%; 实现利润总额 141,400.90 万元, 同比减少 18.66%; 实现归属于上市公司股东的净利润为 121,646.01 万元, 同比减少 17.20%。

**【002842.SZ 翔鹭钨业】预计 2018 年公司归母净利润同比增加 65.76%**

经财务部门初步测算, 预计 2018 年公司实现营业收入 167,520.67 万元, 较上年同期增加 71.67%; 营业利润 14,069.96 万元, 利润总额 13,954.80 万元、归属于上市公司股东的净利润 11,417.90 万元, 较上年同期分别增长 88.28%、81.49%、65.76%。业绩增长的主要原因是公司拓展客户资源, 钨行业行情回暖, 产品销量及销售价格双增所致。



### 【300328.SZ 宜安科技】预计 2018 年公司归母净利润同比增加 66.66%

经财务部门初步测算，预计 2018 年公司实现营业收入 98,617.01 万元，较上年同期增长 21.64%；营业利润为 3,917.54 万元，较上年同期增长 81.36%；利润总额为 4,353.89 万元，较上年同期增长 56.98%；归属于上市公司股东的净利润为 5,459.90 万元，较上年同期增长 66.66%，主要是本期销售收入增加，导致相对应的营业利润、利润总额及归属于上市公司股东的净利润增长。

### 【300618.SZ 寒锐钴业】预计 2018 年公司归母净利润同比增加 58.06%

经财务部门初步测算，预计 2018 年公司实现营业收入 277,816.29 万元，同比增长 89.65%；营业利润 96,484.33 万元，同比增长 60.24%；利润总额 96,399.11 万元，同比增长 61.28%；归属于上市公司股东的净利润 71,032.06 万元，同比增长 58.06%。业绩增长的主要原因是受益于募投项目产能释放及新能源汽车发展对三元电池材料的需求增长，报告期内公司钴、铜产销量、营业收入、净利润同比均大幅增长。

## 4. 有色金属价格及库存

### 4.1. 有色金属价格

上一期，受市场乐观情绪推动，基本金属现货价格延续强势，下游厂商逢低采购意愿增加，铜铝现货贴水有所收窄。基本金属上，长江现货镍价上涨 3.28%，“再生铅亏损”发酵推动铅锌价格走强，长江现货铅价格上涨 4.13%，但国内下游锌消费恢复缓慢以及原生铅冶炼厂检修复产，铅价格或难以持续性走强。中美贸易磋商进展顺利以及全球央行鸽派言论，市场风险偏好回升，避险资产承压走弱，Comex 黄金价格下跌 3.23%，Comex 白银价格下跌 4.94%。钴锂市场方面，海外电解钴价格维持跌势，国内钴价在生产商降库存以及投机力量推动下延续跌势。受金属钴价格持续走弱影响，下游企业观望情绪较浓，钴盐价格持续走低。受下游正极材料厂商采购需求支撑，碳酸锂和氢氧化锂价格维持稳定；钴酸锂受原材料四氧化三钴价格下跌影响，再度走弱。上一期，金属钴价格下跌 4.76%，硫酸钴价格下跌 4.62%，四氧化三钴价格下跌 4.55%，金属锂和碳酸锂价格持平，钴酸锂价格下跌 1.1%，硫酸镍价格持平，三元材料价格下跌 0.65%。

图表 7：基本金属和贵金属价格涨跌幅

名称	单位	最新价	6 日涨跌幅	20 日涨跌幅	年初至今涨跌幅
LME 铜	美元/吨	6442	-1.03%	4.52%	8.96%
LME 铝	美元/吨	1910.5	-2.22%	0.21%	3.10%
LME 锌	美元/吨	2777.5	<b>1.16%</b>	1.98%	13.18%
LME 铅	美元/吨	2137	<b>2.06%</b>	1.28%	6.29%
LME 镍	美元/吨	13175	<b>2.23%</b>	5.61%	23.77%
LME 锡	美元/吨	21645	<b>-0.26%</b>	3.81%	11.23%
COMEX 黄金	美元/盎司	1294.5	-3.23%	-2.30%	0.76%

COMEX 白银	美元/盎司	15.225	-4.94%	-5.32%	-2.15%
长江现货铜	元/吨	49940	<b>1.36%</b>	5.74%	3.44%
长江现货铝	元/吨	13560	<b>0.74%</b>	1.12%	0.82%
长江现货锌	元/吨	22360	<b>1.48%</b>	0.27%	-0.58%
长江现货铅	元/吨	17550	<b>4.13%</b>	-2.23%	-5.39%
长江现货镍	元/吨	103550	<b>3.28%</b>	8.43%	15.50%
上海现货黄金	元/克	284.49	-2.84%	0.74%	-0.04%
上海现货白银	元/千克	3649	-3.70%	0.47%	0.47%

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	6 日涨跌幅	20 日涨跌幅	年初至今涨跌幅
钴	元/吨	300000	-4.76%	-10.45%	-14.29%
硫酸钴 20.5%	元/千克	62	-4.62%	-8.82%	-6.06%
四氧化三钴 72%	元/千克	210	-4.55%	-12.50%	-17.65%
金属锂	元/吨	780000	0.00%	-1.89%	-3.11%
碳酸锂 99.5%	元/吨	78500	0.00%	0.00%	-1.26%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	105500	0.00%	-0.94%	-5.80%
三元材料 523	元/千克	153	-0.65%	-0.97%	-0.97%
三元前驱体 523	元/千克	96	-1.03%	-1.54%	-1.03%
钴酸锂 60%	元/千克	270	-1.10%	-6.90%	-10.00%
硫酸镍	元/吨	25250	0.00%	1.00%	3.06%
1#铋	元/吨	48500	-3.00%	-3.96%	-4.90%
金属硅	元/吨	13950	0.00%	0.00%	0.00%
1#镁锭	元/吨	17850	0.00%	-1.11%	-4.29%
1#电解锰	元/吨	14250	0.00%	0.00%	0.71%
金属铬	元/吨	77000	0.00%	2.67%	4.76%
精铋	元/吨	49000	-2.00%	-2.97%	0.00%
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	0.00%	-3.51%	-5.17%
仲钨酸铵 88.5%	元/吨	152000	0.66%	0.66%	-0.65%
1#铟	元/千克	275	0.00%	-1.79%	-3.51%

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 9: 稀土涨跌幅

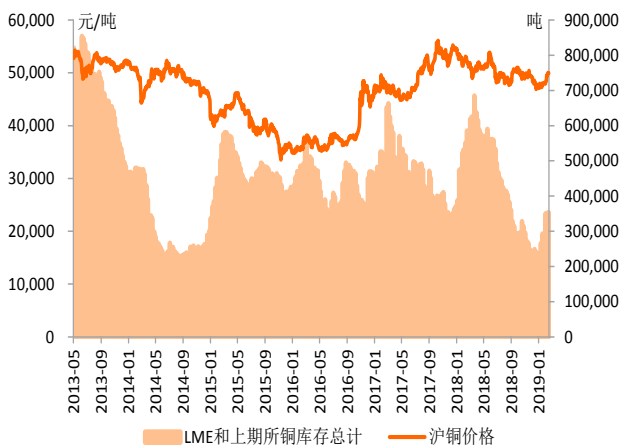
名称	单位	最新价	6 日涨跌幅	20 日涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镧 99%	元/吨	12000	0.00%	0.00%	0.00%
氧化铈 99%	元/吨	13500	0.00%	-10.00%	-10.00%
氧化镨 99%	元/吨	413000	-1.67%	-2.82%	-2.82%
氧化钕 99%	元/吨	320000	-1.23%	-3.61%	0.95%
氧化镝 99%	元/公斤	1145	-0.87%	-2.14%	0.44%

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

## 4.2. 基本金属库存

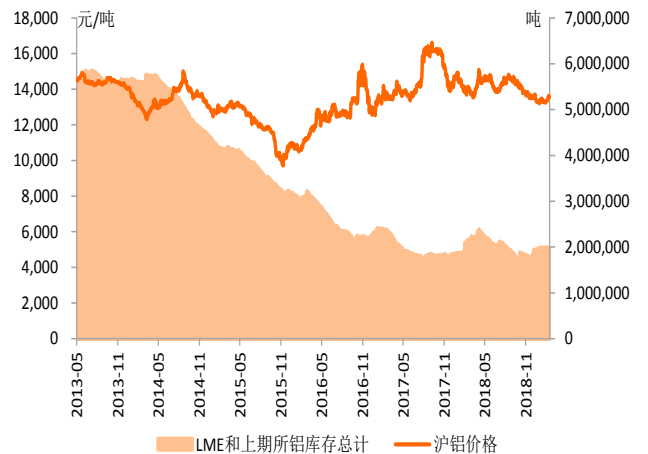
上周，基本金属上海和伦敦两地交易所库存维持低位，整体波动平稳，但锌库存降幅较为明显，其中伦锌库存持续大幅下降，处于近十一年来的低位。镍总库存延续下降趋势，低库存对价格支撑作用显著。截止到3月1日，铜库存为35.31万吨，周环比增加0.44%；铝库存为198.0万吨，周环比增加0.18%；锌库存为17.77万吨，周环比下降4.83%；铅库存为10.62万吨，周环比增加0.35%；镍库存为20.78万吨，周环比下降1.64%；锡库存为1.0万吨，周环比增加3.21%。下游企业逐步复工，但需求回暖不及市场预期，随着基本金属价格走强，下游企业采购趋于谨慎，现货维持贴水状态，预计短期基本金属库存波动维持平稳。而由于供给受限，沪镍库存自2018年以来持续下降，低库存对镍价支撑作用较强。

图表 10: 铜价及库存



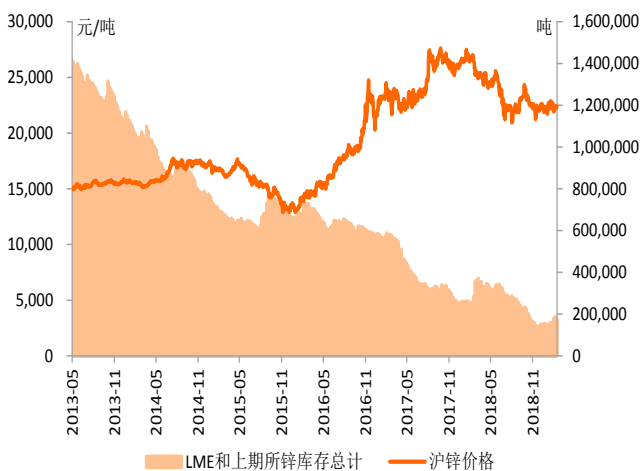
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 11: 铝价及库存



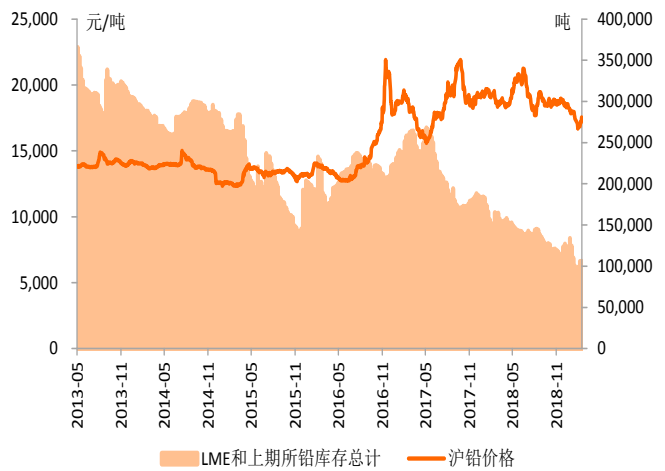
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 12: 锌价及库存



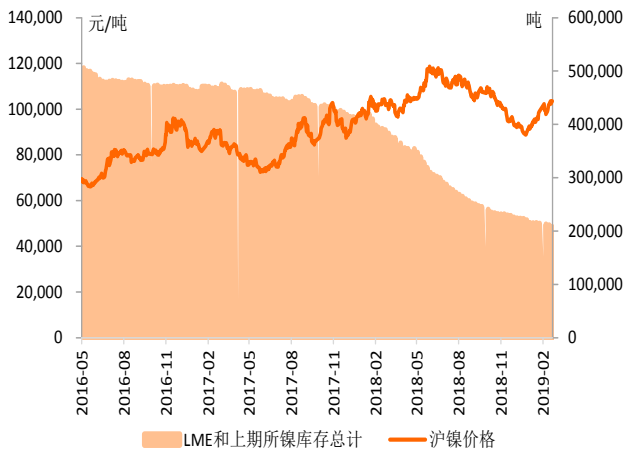
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 13: 铅价及库存



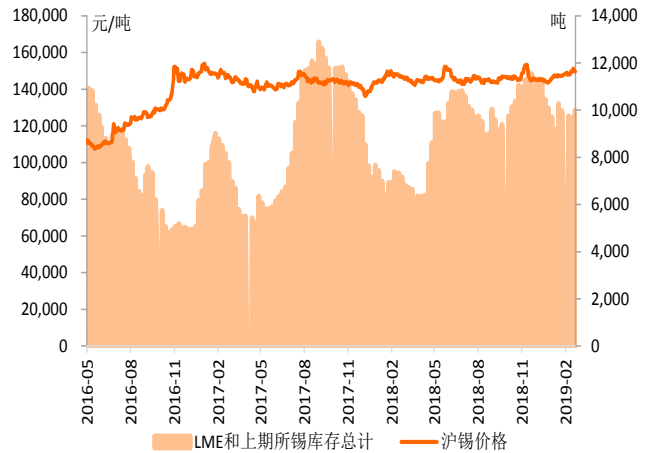
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

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) 下游需求回暖不及预期;
- (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) 中美贸易摩擦再度升温。

## 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>