

行业研究/动态点评

2019年03月06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

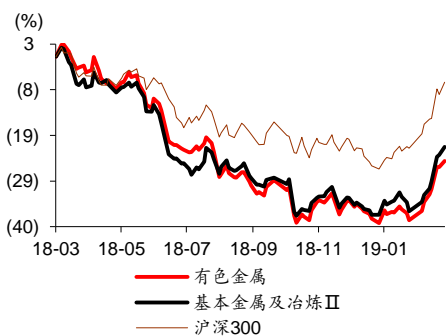
邱乐园 执业证书编号: S0570517100003
研究员 010-56793945
qiuleyuan@htsc.com

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

相关研究

- 1《有色金属:行业周报(第九周)》2019.03
- 2《东方锆业(002167,增持):四季度业绩下滑,关注海外锆矿投产》2019.03
- 3《有色金属:缅甸矿进口下滑,稀土有望走出分化行情》2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

扰动事件频出, 铜供应收缩有望超预期

精炼铜供应收缩叠加库存低位, 基本面持续向好

19年1月以来,铜供给端出现诸多扰动,秘鲁南部地震、全球第二大铜矿Grasberg减产、海外部分铜钴矿停产,我们认为上述扰动因素均不同程度地加剧了海外铜精矿及精炼铜的供应收缩的预期。截至19年3月4日,全球三大交易所铜库存总计约41万吨,处于历史相对低位,海外铜库存持续下降,消费并不悲观。我们认为19-20年铜基本面持续向好,全球精炼铜供应收缩预期加剧,叠加全球铜显性库存总计仍处于历史相对低位,且中美贸易摩擦缓和,全球新能源铜消费量有望维持高增速。建议关注国内铜业龙头江西铜业以及预计20年铜产量大幅提升的紫金矿业。

供应扰动事件频出, 收缩程度或超预期

我们认为供应扰动事件频出,全球铜矿供给收缩程度或超预期。据SMM,秘鲁东南部地区3月1日发生7.2级地震,震源距离南部主要矿区仅120公里,18年秘鲁产铜金属量约250万吨。据百川资讯,因氧化矿耗尽,欧亚资源的Boss Mining于2月开始停产,该矿年产能5万吨;2月19日嘉能可计划将在Mutanda铜矿区减产10万吨,我们预计嘉能可和欧亚资源19年铜矿停产产量或在10-20万吨之间。据路透,19年Grasberg项目铜精矿产量预计减至36万吨金属量,18年产量约为64万吨金属量。

铜冶炼加工费再次走低印证铜供应收缩预期加剧

我们认为现阶段铜冶炼加工费再次走低印证了上述扰动因素加剧了铜供应收缩的预期。据SMM,1月上旬SMM铜精矿现货粗炼费(TC)报价还位于90美元/吨以上,而截至上周五成交区间已经回落至75-80美元/吨,其重心已经低于2019年中国铜精矿长单加工费80.8美元/吨。决定铜冶炼加工费(TC/RC)高低的一个很重要的因素是铜精矿的供求关系。当铜精矿供应短缺时,矿山对冶炼厂的谈判中占据主动,其支付的TC/RC就会下降;反之,当铜精矿供应充裕时,冶炼厂议价权增大,TC/RC上涨。

新能源领域铜消费量或被忽视, 未来有望持续高速增长

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19-20年新能源领域铜消费量增速约为20%。我们认为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,有望部分冲抵传统铜消费行业的需求增速下降,无需对下游消费过度悲观。

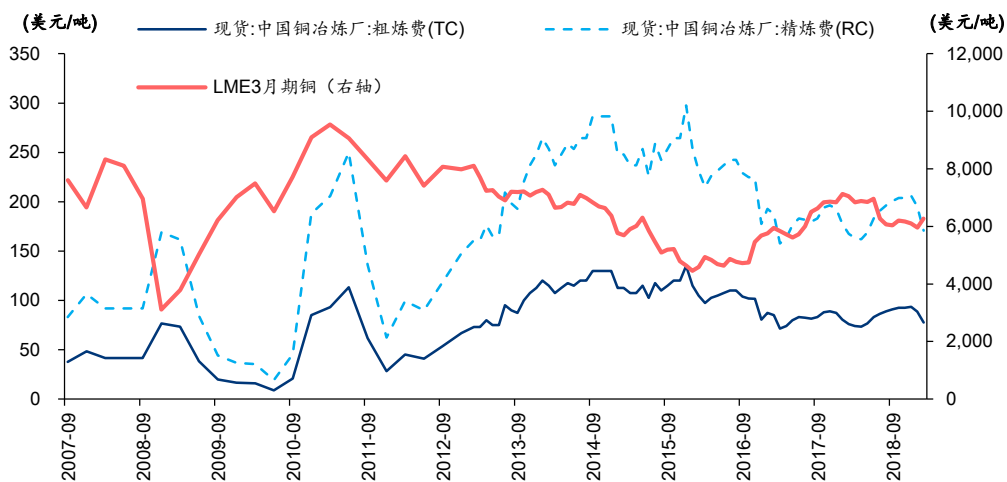
风险提示:供应端收缩低预期或产能释放超预期;下游需求不及预期;中国经济结构转型。

图表1：全球三大交易所（LME、COMEX、上期所）铜库存合计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：中国冶炼厂现货粗炼/精炼费



资料来源：Wind，SMM，华泰证券研究所

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