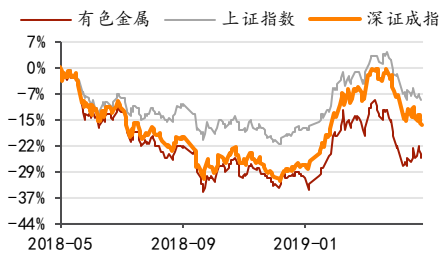


投资评级:增持(维持)

有色周报

氧化铝成本支撑, 铝为矛; 贸易战全面爆发, 金为盾

## 最近一年行业指数走势



## 联系信息

李帅华

分析师

SAC 证书编号: S0160518030001

lishuaihua@ctsec.com

## 相关报告

- 1 《氧化铝减产停产现象加剧, 价格反弹有望持续:氧化铝行业报告》 2019-05-14
- 2 《汽车政策欲出, 铝价闻风先行:电解铝行业报告》 2019-04-18
- 3 《社融超预期, 内需弥补出口, 铝板块配置价值凸显:电解铝行业报告》 2019-04-15

## 投资要点:

- **铝土矿: 环保+备货对冲氧化铝减产影响。**受山西地区赤泥滤液泄漏影响, 近期山西、河南等地的环保督察强度和频次再度上升, 铝土矿供给仍处紧张态势; 此外, 受氧化铝价格飙涨盈利大幅改善的影响, 未停产的氧化铝企业纷纷加大备货力度, 这将对冲环保停产的氧化铝产能减少的氧化铝采购量, 我们预计铝土矿价格高位维稳。
- **氧化铝: 海德鲁复产影响国内氧化铝上涨的速度、幅度, 但短期错配下国内价格仍具部分上涨空间。**本周海德鲁公司获巴西法院批准, 准许公司于本周二开始全面恢复停产的氧化铝产能。根据公司披露, 预计海德鲁 320 万吨氧化铝产能将于 2 个月内逐渐释放。受此消息影响, 国内氧化铝价上涨势头及市场看涨情绪被暂时抑制。我们认为, 随着交口肥美和孝义华庆的停产, 市场在 6-8 月仍会存在紧缺, 其中交口肥美停产周期预计在 3-4 个月左右, 而海德鲁等海外产能的增量需要在 8 月后才能有所体现, 时间上的错配将支撑国内氧化铝价格继续走高, 但空间相对有限且涨价速度会趋缓。
- **电解铝: 成本支撑+旺季去库, 铝价坚挺。**从成本端来看, 氧化铝价格的快速上涨对铝价形成较强的成本支撑, 同时受此影响, 电解铝环节利润再度回落, 这将抑制潜在新增产能的投产积极性, 预计新增产能的投产将有所延后, 利于铝锭库存继续回落, 从而支撑铝价。另一方面, 当前电解铝企业铝水直接铸棒比例提高, 铸锭比例降低, 仓库交仓下降, 叠加旺季消费出口势头较好, 铝锭库存持续回落, 我们预计年内铝锭库存有望降至 100 万吨以下, 总体来看, 成本支撑+旺季去库, 铝价坚挺。
- **美国经济数据下滑, 贸易战愈演愈烈, 贵金属板块对冲价值凸显。**美国经济数据下滑, 金价有望上涨。美国 5 月 Markit 服务业 PMI 初值降至 50.9, 创 2016 年 2 月以来新低, 新商业分项指数降至 2016 年 3 月份以来新低。随着中美贸易战的不断升级, 美国经济从高点回落的速度有望加快, 避险情绪增加全球资产配置有望流向贵金属。
- **贸易战愈演愈烈, 人民币出现贬值, A 股贵金属板块对冲价值有望凸显。**随着中美贸易战的不断升级、国内汽车等消费数据持续疲软, 叠加 A 股一季报数据惨淡和人民币开始贬值, 一季度 A 股情绪高涨时段已经结束, 中报之前 A 股避险情绪恐不断回升, A 股贵金属板块的避险价值将凸显, 板块恐再次迎来配置时点。
- **推荐标的:** 山东黄金、银泰资源、中金黄金、盛达矿业、金贵银业、云铝股份、神火股份、中国铝业。
- **风险提示:** 宏观经济波动的风险, 贸易战风险。

表 1：重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (05.24)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
002716	金贵银业	60.51	6.30	0.12	0.42	0.56	52.50	15.00	11.25	买入
000603	盛达矿业	64.44	9.34	0.60	0.74	0.91	15.57	12.62	10.26	增持
600489	中金黄金	270.22	7.83	0.10	0.14	0.15	78.30	55.93	52.20	增持
600547	山东黄金	653.13	29.50	0.40	0.81	1.24	73.75	36.42	23.79	买入
000975	银泰资源	187.63	9.46	0.32	0.46	0.60	29.56	20.57	15.77	买入
601600	中国铝业	668.99	3.93	0.05	0.12	0.18	78.60	32.75	21.83	增持
000807	云铝股份	120.44	4.62	-0.56	0.11	0.24	-8.25	42.00	19.25	增持
000933	神火股份	82.86	4.36	0.13	0.18	0.30	33.54	24.22	14.53	增持

数据来源：Wind, 财通证券研究所

## 内容目录

1、一周铝行业概况.....	4
1.1 主要产品价格.....	4
1.2 主要产品盈利情况.....	6
1.3 库存情况.....	6
2、一周贵金属行业概况 .....	7

## 图表目录

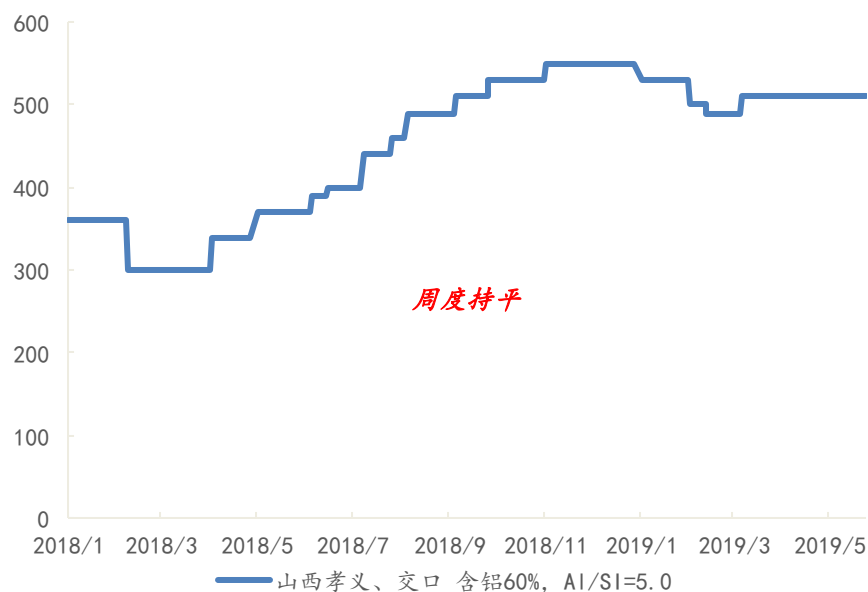
图 1：国产铝土矿价格（单位：元/吨） .....	4
图 2：氧化铝价格（单位：元/吨） .....	4
图 3：长江有色现货铝价（单位：元/吨） .....	4
图 4：液碱（32%离子膜）价格（单位：元/吨） .....	5
图 5：动力煤价格（单位：元/吨） .....	5
图 6：预焙阳极价格（单位：元/吨） .....	5
图 7：氧化铝盈利情况（单位：元/吨） .....	6
图 8：电解铝盈利情况（单位：元/吨） .....	6
图 9：国内铝锭现货库存（单位：万吨） .....	6
图 10：伦敦期货交易所铝库存（单位：吨） .....	6
图 11：上海期货交易所铝库存（单位：吨） .....	6
图 12：金价与美元指数走势 .....	7
图 13：金价与美债收益率走势 .....	7
图 14：黄金价格（单位：盎司/美元） .....	8
图 15：白银价格（单位：盎司/美元） .....	8

## 1、一周铝行业概况

本周北方铝土矿价格保持平稳，氧化铝价格周度上涨2.61%，铝价周度下跌0.56%，液碱价格周度下降4.35%，动力煤价格周度下降0.65%，预焙阳极价格周度持平。

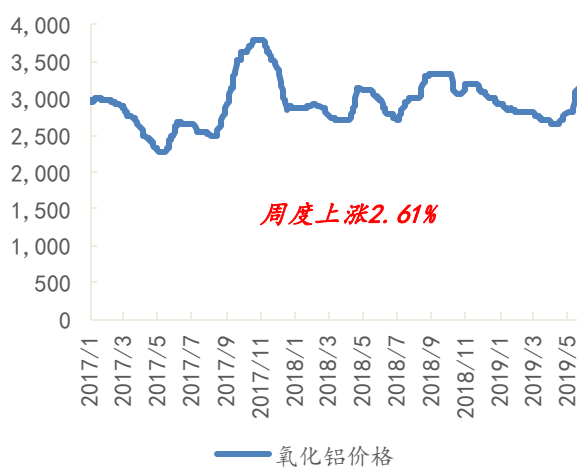
### 1.1 主要产品价格

图1：国产铝土矿价格（单位：元/吨）



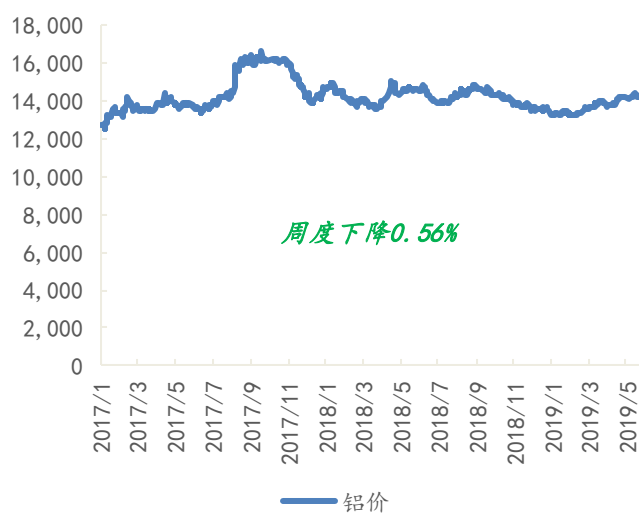
数据来源：百川资讯网，财通证券研究所

图2：氧化铝价格（单位：元/吨）



数据来源：wind，财通证券研究所

图3：长江有色现货铝价（单位：元/吨）



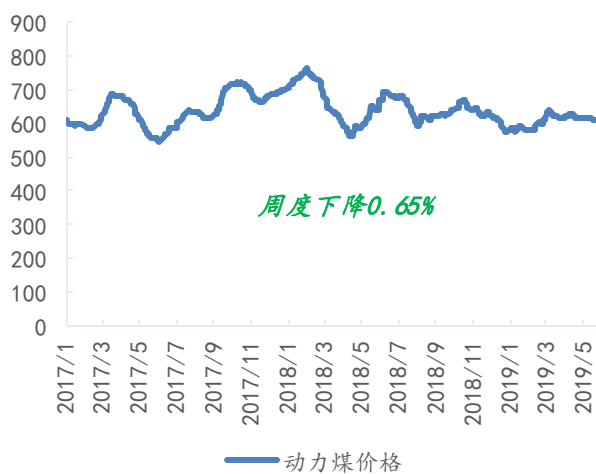
数据来源：wind，财通证券研究所

图4：液碱（32%离子膜）价格（单位：元/吨）



数据来源：wind，财通证券研究所

图5：动力煤价格（单位：元/吨）



数据来源：wind，财通证券研究所

图6：预焙阳极价格（单位：元/吨）



数据来源：wind，财通证券研究所

1.2 主要产品盈利情况

图 7：氧化铝盈利情况（单位：元/吨）



数据来源：财通证券研究所

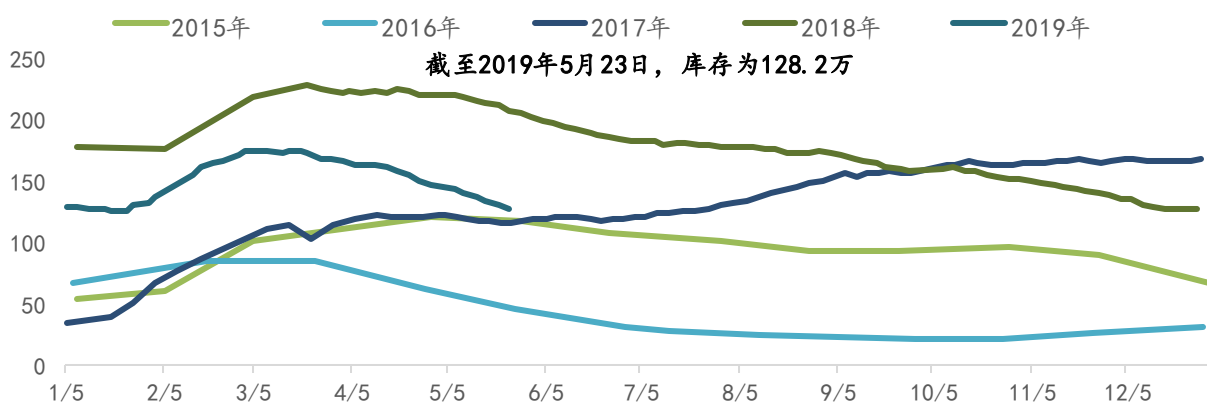
图 8：电解铝盈利情况（单位：元/吨）



数据来源：财通证券研究所

1.3 库存情况

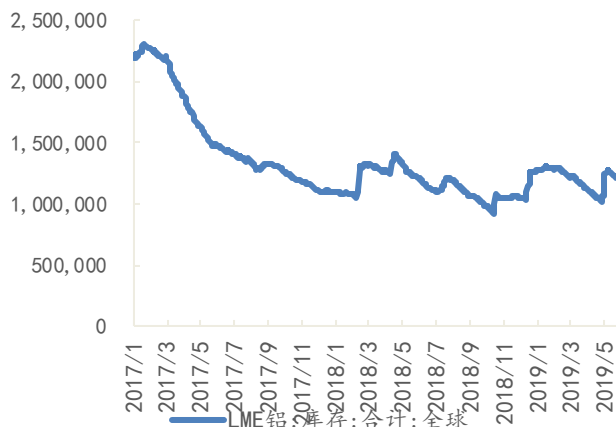
图 9：国内铝锭现货库存（单位：万吨）



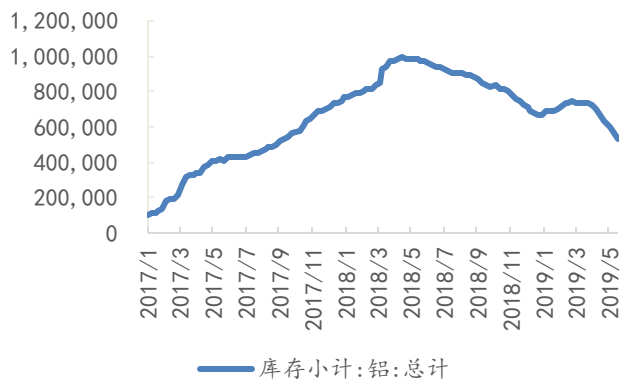
数据来源：SMM，财通证券研究所

图 10：伦敦期货交易所铝库存（单位：吨）

图 11：上海期货交易所铝库存（单位：吨）



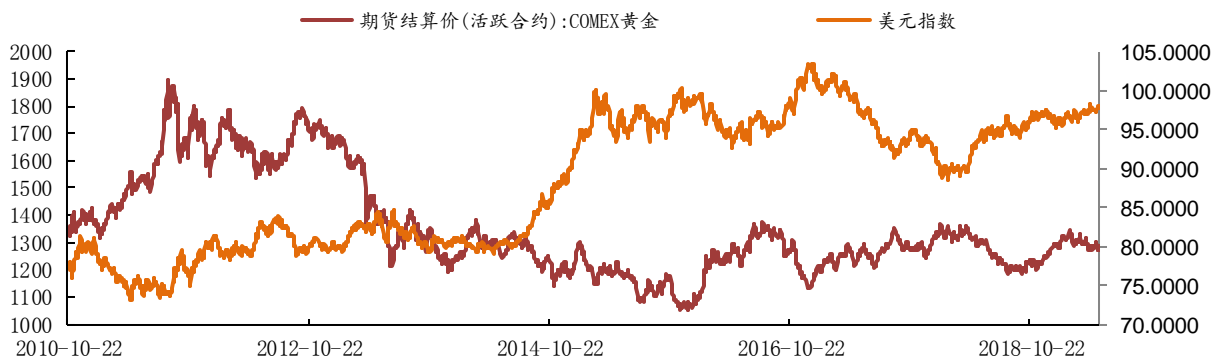
数据来源: wind, 财通证券研究所



数据来源: wind, 财通证券研究所

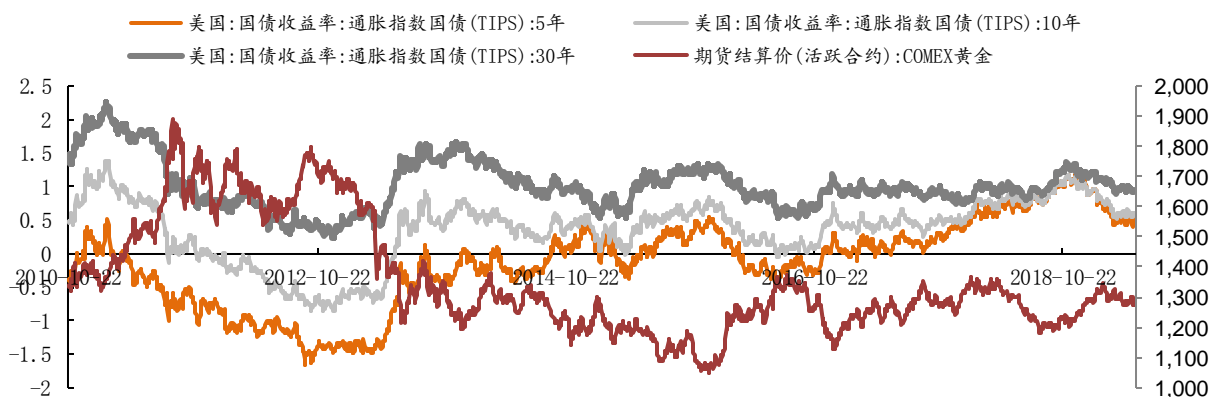
## 2、一周贵金属行业概况

图12: 金价与美元指数走势



数据来源: Wind, 财通证券研究所

图13: 金价与美债收益率走势



数据来源: Wind, 财通证券研究所

图14：黄金价格（单位：盎司/美元）



数据来源：Wind，财通证券研究所

图15：白银价格（单位：盎司/美元）



数据来源：Wind，财通证券研究所



**信息披露****分析师承诺**

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**资质声明**

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

**公司评级**

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；  
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；  
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

**行业评级**

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；  
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

**免责声明**

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。