

投资评级:增持(维持)

有色周报

宽松将至，银价快速补涨，基本金属获支撑

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 《金融属性将驱动白银行情:白银行业点评》 2019-07-17
- 2 《美联储仍将降息,金价方向明确,铜铝存阶段性机会:2019 有色行业中期策略》 2019-07-10
- 3 《万象更新,材料先行:科创板专题报告:新材料系列一》 2019-06-20

重点: 本周沪银主力合约上涨 6.7%, 价格收涨于 3911 元/千克。

- **工业需求疲软导致金银比价历史高位。**当前金银比价约 92, 接近历史最高水平 101 左右, 这主要和白银下游的需求疲软, 库存大量累计有关。白银的价格驱动力会在金融属性和工业属性之间进行切换, 当下游需求或金银比价接近某种极值状态, 白银的价格驱动力就会出现转换。过去 1 年多以来由于全球经济疲软影响, 白银的需求走弱造成库存快速上涨, 当需求疲软到一定程度或库存积累到一定水平时会引发交易者的关注, 导致价格驱动力形成切换, 而正是这样的原因导致了之前金银价格的背离, 金银比价不断走高。
- **交易逻辑从工业需求疲软到金银比价高位, 白银接替黄金上涨。**7 月美联储大概率会下调利率, 开启宽松周期, 这将释放全球央行的货币政策空间, 有利于白银需求的边际改善。其次, 一旦白银的需求得到改善, 之前市场上交易白银需求疲软的逻辑将得到弱化, 同时考虑当前极高的金银比价, 白银的金融属性将得到强化, 工业属性弱化, 此时白银金银比将逐步回落, 因此未来半年贵金属价格上行期间, 白银的价格弹性将强于黄金的价格弹性。
- **金价难跌, 金银比历史高位, 资金开始大幅进驻白银。**目前美国经济数据多空交织, 市场对于美联储的决策处在观望等待的阶段, 黄金价格难涨难跌, 窄幅震动, 与此同时金银比处于历史高位, 资金开始大幅进驻白银, 海外白银 ETF 已经创两年新高, 国内沪银期货持仓创历史新高, 大量资金交易做多白银。
- **铝: 铝土矿方面,**国内铝土矿市场, 短期供应仍然紧而不缺, 价格维持高位, 但随着内陆地区氧化铝厂不断的进行改造同时进口氧化铝数量不断增加, 长期看国内铝土矿价格难以维持当前价位, 将逐渐回落。**氧化铝方面,**部分内陆低成本氧化铝厂已经面临亏损, 但由于氧化铝企业继续暂时性坚持挺价, 低于 2600 元/吨不会主动报价和销售, 因此目前供给调整有限, 后续低迷价格刺激供应收缩调整, 氧化铝价格将止跌回升。**电解铝方面,**氧化铝价格快速下跌, 电解铝盈利快速修复由负转正, 但考虑到淡季来临, 库存略有回升, 在成本快速下滑的背景下, 铝价短期难以继续向上突破, 但未来随着 9-10 月旺季来临, 一旦库存继续去化至 80 万吨附近, 铝价将再次上升。
- **推荐标的:** 银泰资源、盛达矿业。
- **风险提示:** 美联储降息节奏低于预期; 中美贸易谈判进展顺利或全球经济强于预期; 白银需求持续探底。

表 1：重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (07.19)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
000603	盛达矿业	86.87	12.59	0.60	0.74	0.91	20.98	17.01	13.84	增持
000975	银泰资源	309.01	15.58	0.33	0.46	0.53	47.21	33.87	29.40	买入

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.....	7
2、一周贵金属行业概况.....	7
3、军工新材料楚江新材.....	9

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）.....	5
图 3：长江有色现货铝价（单位：元/吨）.....	5
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）.....	6
图 6：预焙阳极价格（单位：元/吨）.....	6
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）.....	7
图 10：伦敦期货交易所铝库存（单位：吨）.....	7
图 11：上海期货交易所铝库存（单位：吨）.....	7
图 12：金银比历史高位.....	8

1、一周铝行业概况

本周北方铝土矿价格保持平稳，氧化铝价格周度继续下降 2.36%，铝价周度上涨 1.53%，液碱价格周度持平，动力煤价格周度下降 1.51%，预焙阳极价格周度持平。

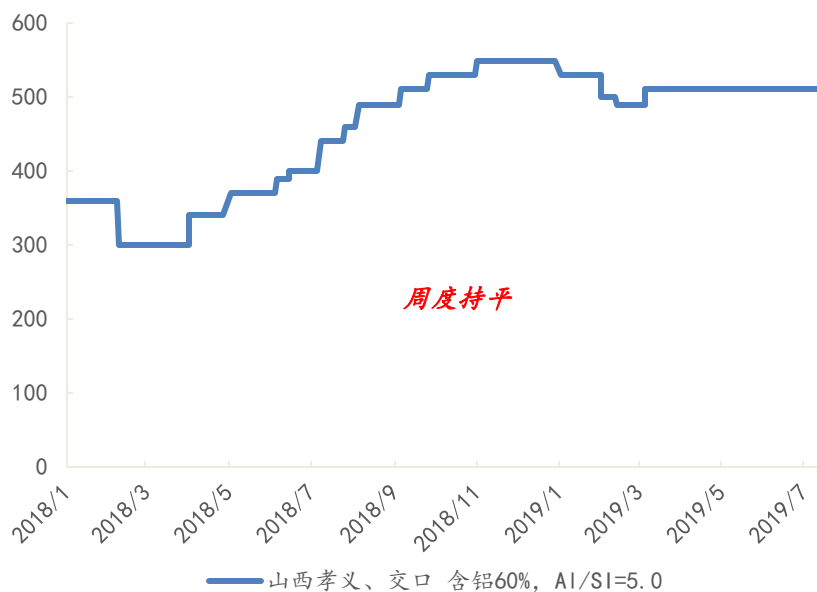
铝土矿：国产铝土矿价格平稳，内陆地区延续技改，进口矿加速流入。国内方面，本周国产矿价格维持平稳，供应并无显著变化，环保压力仍存，内陆地区供应仍然偏紧。此外，随着氧化铝价格的快速下跌，高成本地区的氧化铝厂已经开始亏损，并重启进口矿的采购，同时据阿拉丁调研表示当前技改企业的数量也在增加。展望国内铝土矿市场，短期供应仍然紧而不缺，价格维持高位，但随着内陆地区氧化铝厂不断的进行改造同时进口氧化铝数量不断增加，长期看国内铝土矿价格难以维持当前价位，将逐渐回落。

氧化铝：价格继续下探将刺激供应调整，氧化铝回升拐点不远。本周氧化铝价格继续下跌 2.36%，氧化铝价格累计下滑已超过 500 元/吨，部分内陆高成本氧化铝厂已经面临亏损，但由于氧化铝企业继续暂时性坚持挺价，低于 2600 元/吨不会主动报价和销售，因此目前供给调整有限，后续低迷价格刺激供应收缩调整，氧化铝价格将止跌回升。

电解铝：全球降息预期提振基本金属价格，成本快速下降，铝企利润快速修复。宏观方面，7 月美联储 FOMC 临近，市场认为美联储大概率仍会降息，而一旦美联储确定降息将释放全球央行的货币操作空间，托底全球经济，受此影响上周基本金属变现尚可，铝价收涨 1.53%。**基本面方面**，氧化铝价格快速下跌，电解铝盈利快速修复由负转正，但考虑到淡季来临，库存略有回升，在成本快速下滑的背景下，铝价短期难以继续向上突破，但未来随着 9-10 月旺季来临，一旦库存继续去化至 80 万吨，铝价将再次上升。

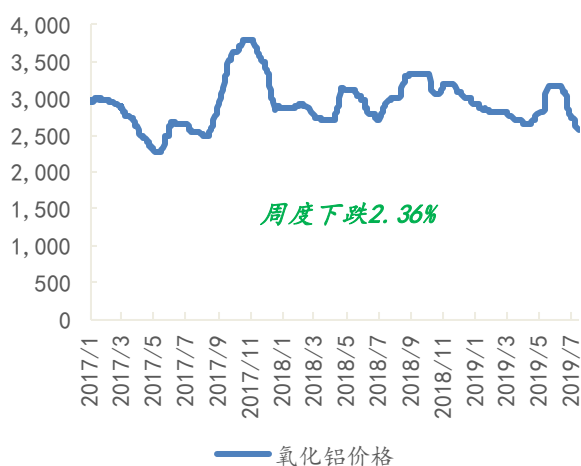
1.1 主要产品价格

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）



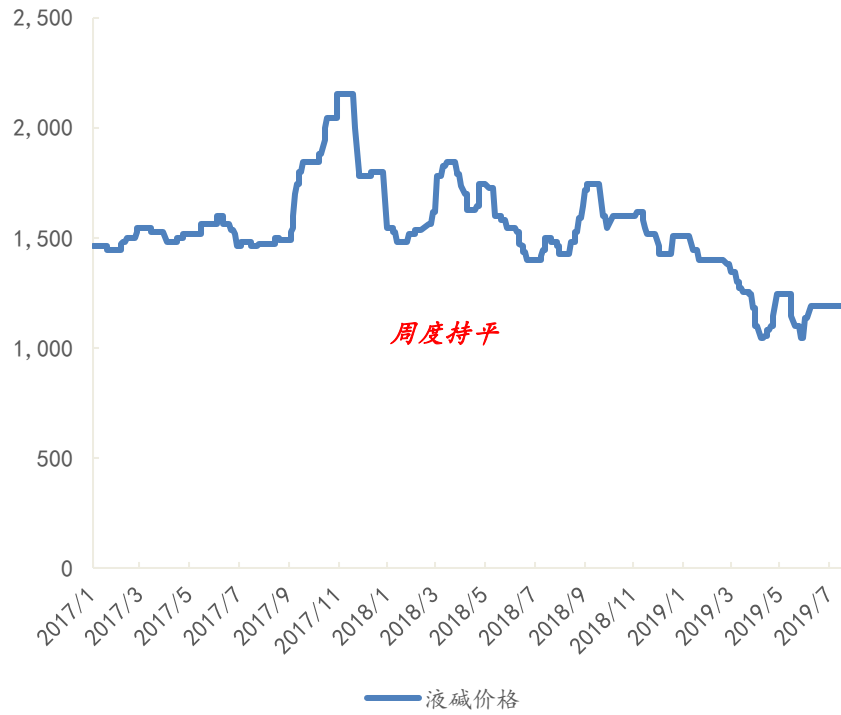
数据来源：wind，财通证券研究所

图3：长江有色现货铝价（单位：元/吨）



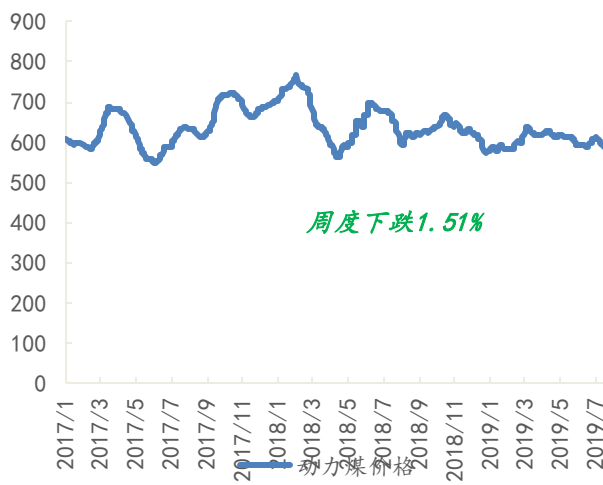
数据来源：wind，财通证券研究所

图4：液碱（32%离子膜）价格（单位：元/吨）



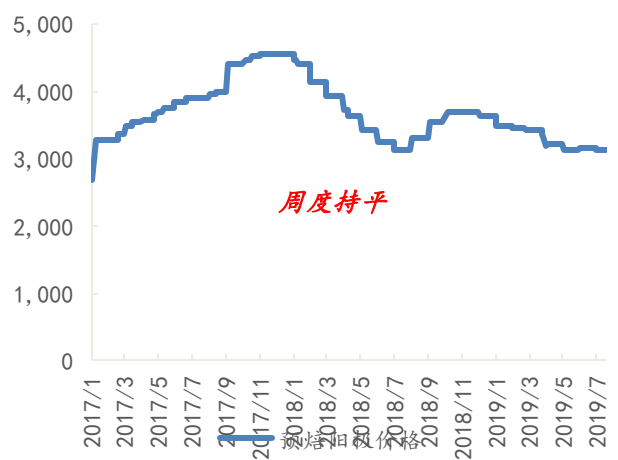
数据来源: wind, 财通证券研究所

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)

图8: 电解铝盈利情况 (单位: 元/吨)



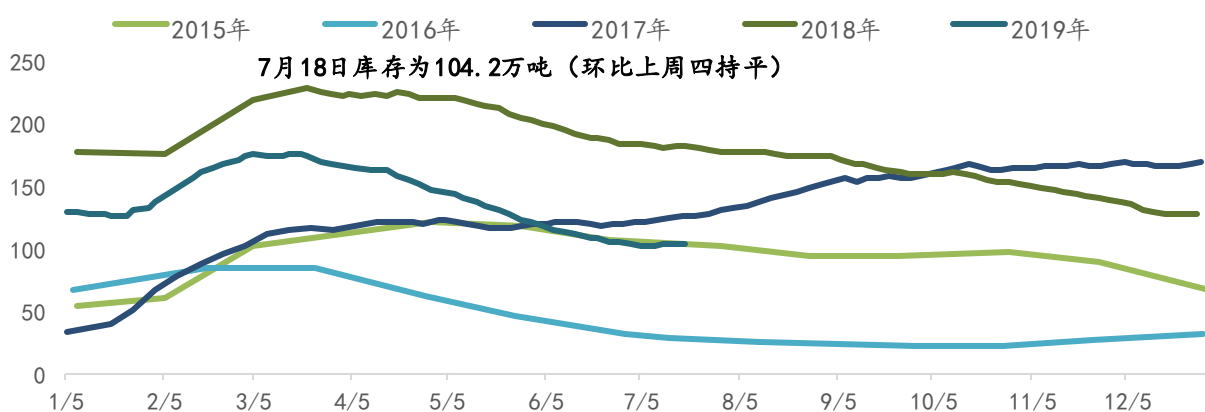
数据来源：财通证券研究所



数据来源：财通证券研究所

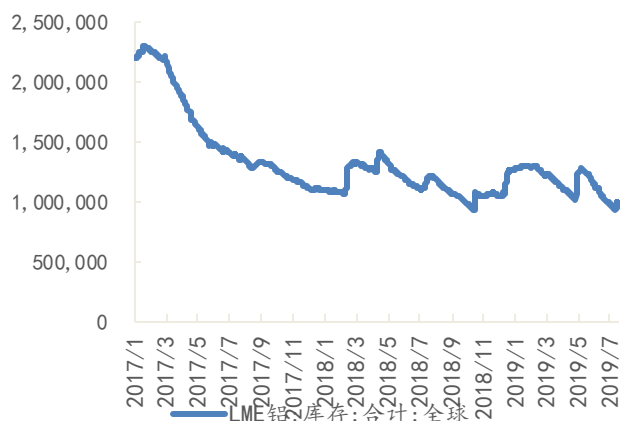
1.3 库存情况

图 9：国内铝锭现货库存（单位：万吨）



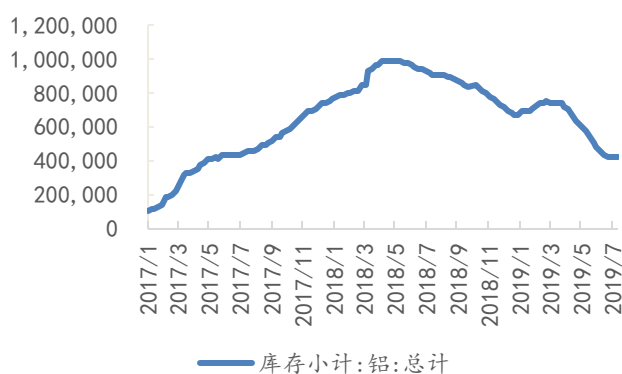
数据来源：SMM，财通证券研究所

图 10：伦敦期货交易所铝库存（单位：吨）



数据来源：wind，财通证券研究所

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

2、一周贵金属行业概况

本周沪银主力合约上涨 6.7%，价格收涨于 3911 元/千克。

工业需求疲软、库存累至高位致使金银价格背离，金银比价接近历史最高水平。当前金银比价约 92，而金银比价的历史最高水平在 101 左右，目前金银比价已经接近历史最高水平，究其原因，我们认为这主要和白银下游的需求疲软，库存大量累计有关。白银兼具贵金属的金融属性，同时具有工业属性，其中工业需要占比 60%左右，消费需求占比 20%左右，投资需求占比 20%左右，白银的价格驱动力会在金融属性和工业属性之间进行切换，当下游需求或金银比价接近某种极值状态，白银的价格驱动力就会出现转换。过去 1 年多以来由于全球经济疲软影响，白银的需求走弱造成库存快速上涨，当需求疲软到一定程度或库存积累到一定水平时会引发交易者的关注，导致价格驱动力形成切换，而正是这样的原因导致了金银价格的背离，金银比价不断走高。

需求有望边际改善+极高金银比价，促使白银金融属性增强，白银价格将逐步回升。首先，从美国失业率、通胀水平、企业投资情况以及全球宏观经济情况来看，7 月美联储将会下调利率，开启宽松周期，而这也将释放中国的货币政策空间，从而对中美下半年的经济起到支撑作用，因此白银的需求有望边际改善。其次，一旦白银的需求得到改善，库存得以回落，之前市场上交易白银需求疲软的逻辑将得到弱化，同时考虑当前极高的金银比价，白银的金融属性将得到强化，工业属性弱化，此时白银金银比将逐步回落，因此未来半年贵金属价格上行期间，白银的价格弹性将强于黄金的价格弹性，更具投资价值。

价难跌，金银比历史高位，资金开始大幅进驻白银。目前美国经济数据多空交织，市场对于美联储的决策处在观望等待的阶段，黄金价格难涨难跌，窄幅震动，与此同时金银比处于历史高位，资金开始大幅进驻白银，海外白银 ETF 已经创两年新高，国内沪银期货持仓创历史新高，大量资金交易做多白银。

推荐银泰资源和盛达矿业。一旦美联储下调利率，开启宽松周期，经济将得到短期的支撑，白银需求将得到改善，白银交易逻辑将从工业属性切换回金融属性，而当前极高的金银比将使得未来半年贵金属价格上行期间，白银的价格弹性强于黄金的价格弹性。推荐银泰资源和盛达矿业。

图 12：金银比历史高位



数据来源: Wind, 财通证券研究所

3、军工新材料楚江新材

科创板渐行渐近，新材料板块风险偏好有望提升。除黄金板块外，我们认为新材料板块也具有结构性的投资机会，目前随着科创板渐行渐近，新材料板块风险偏好有望提升，我们重点推荐下游军工需求旺盛的军工新材料新贵楚江新材。

铜加工产品加工费回升。2018 年公司产品铜板带、铜杆、铜棒线单吨毛利润分别同比上升 1198 元/吨、891 元/吨和 1294 元/吨，主要受益于公司产品结构的调整，目前公司高端产品占比已经达到 70-80%，前几年 50%-70%都是低端产品，此外近年随着落后产能的逐步退出，加工费也逐步回升。

铜加工产品产能快速增长。铜板带方面，2018 年公司拥有 18 万吨产能，2019 年预计公司铜板带产能可以达到近 30 万吨，其中 2018 年建设的 7.5 万吨板带产能将于 2019 年年底达产，此外公司还有技改扩产带来的产能扩张。铜导体方面，2018 年公司拥有 9 万吨产能，2018 年下半年公司 15 万吨导体材料项目已经开始建设，项目分两期建设，一期 2019 年有望投产，当前下游导体线束行业发展较快，传统燃油车单车用铜 20-30 公斤，而新能源车用达到了铜 80-90 公斤。

天鸟并表，订单饱满，与顶立科技将产生协同效应。2018 年年底公司完成对天鸟高新的并表，天鸟产品包括碳纤维预制件、军机刹车片、碳纤维布和热场材料四类，由于当前下游军工行业需求旺盛，目前天鸟高新的产品处于供不应求的状态，公司主要接军品订单，85%的产品下游是军工，毛利率更高。天鸟高新是国内最大的碳纤维立体编织和军品配套企业，公司旗下的顶立科技与天鸟高新在技术、装备、运营等方面具有协同效应，未来将使天鸟高新实现新的飞跃。天鸟 2018-2020 年的业绩承诺为扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 6000 万、8000 万和 1 亿元。

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。