

铜行业周报（20190722-20190726）

1-6月废铜进口同比略增，下周重点关注全球宏观数据

推荐（维持）

- **市场回顾：**本周沪铜主力合约价格下跌 920 元至 47,050 元/吨，跌幅 1.92%，伦铜三月合约 15 点价格下跌 113 美元至 5,992 美元/吨，跌幅 1.85%。本周沪伦比值（剔除汇率）由 1.1448 下降至 1.1414，伦铜走势稍强于沪铜。本周沪伦铜价均出现回调，上周全球降息预期激发的情绪有所减弱。本周因为日韩及澳大利亚等国央行态度边际鸽派或进一步宽松，叠加欧央行的进一步宽松预期，美元指数被动走强，对铜价形成压制。另外镍价回落，市场资金情绪有所谨慎，基本金属价格均有所走弱。
- **精铜库存：**本周 LME 铜库存 29.41 万吨，较上周降低 0.23 万吨（-0.78%）。SHFE 库存 14.92 万吨，较上周降低 0.53 万吨（-3.45%）。COMEX 库存 3.51 万吨，较上周增加 0.09 万吨（+2.77%）。保税区库存 40.5 万吨，较上周降低 0.6 万吨（-1.46%）。
- **铜精矿：**据 SMM 数据，本周铜精矿进口零单 TC 均价较上周下滑 1 美元至 55 美元/吨，矿端紧缩的趋势仍在加剧。零单 TC 能否止跌回升主要取决于国内冶炼厂新建投产速度、海外下半年新投产矿山投产进度以及国内小型冶炼厂缩减运行产能的规模，目前尚未看到明显回升迹象。
- **废铜：**本周随着铜价的回调，1#铜精废价差从 2000 元/吨回调至 1800 元/吨，略低于废铜合理价差。海关数据显示国内 6 月进口废铜 17.21 万实物吨，同比下降 15.8%。据我们测算，6 月国内废铜进口 13.39 万金属吨，同比增加 39.01%，1-6 月国内累计进口废铜 62.21 万金属吨，同比增加 6.48%。我们认为国家对于废铜限制进口政策主要会考虑到过渡期内的企业生产及价格稳定，不会人为造成原料短缺。今年精废价差维持低位，市场对于废铜的需求较为低迷，废铜短缺对于铜价的影响更多是“锦上添花”而非“雪中送炭”，只有铜价走高，精废价差拉大以后市场才会考虑废铜的供需。
- **下游需求：**国内 6 月铜杆线企业开工率为 75.65%，环比下滑 6.05%；6 月铜管企业开工率为 86.38%，环比下滑 4.55%；6 月铜板带箔企业开工率 69.32%，环比下滑 1.85%。5 月电线电缆企业开工率 92.26%，环比上升 4.25%。6 月铜杆开工率环比下滑主因下游电线电缆、漆包线等订单下滑，消费季节性走弱。
- **短期逻辑：**下周重点关注美国 6 月核心 PCE 物价指数、耐用品新增订单、7 月 ADP 就业人数、新增非农就业人数以及 7 月美联储 FOMC 利率决议及美联储主席鲍威尔召开新闻发布会。欧洲方面重点关注 7 月欧元区 PMI 以及 8 月英国央行公布利率决议、会议纪要及通胀报告。亚洲方面重点关注国内 7 月官方制造业 PMI 及 7 月日本央行利率决议及日本央行行长黑田东彦召开新闻发布会。另外，第十二轮中美经贸高级别磋商将在月底举行，届时可关注双方会后的相关声明。
- **中长期逻辑：**2020 年以前全球投产的大型铜矿项目依然较少，矿端干扰事件频发使得矿端紧缩进一步加剧，而近两年全球存在大规模冶炼厂新建项目投产，国外部分关停的冶炼厂也可能在今年下半年或明年开启，使得铜精矿更为紧缺，矿端的紧缺或将限制精铜生产，进而使得矿端紧缺逐步传导至精铜。另外，随着长期开采导致的矿山品位下降，部分矿山的现金成本存在上行趋势，为精铜价格形成一定支撑。
- **推荐标的：**江西铜业、紫金矿业。
- **风险提示：**精矿供给增速超预期、国内消费大幅下滑、美联储降息不及预期。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
江西铜业	14.83	0.78	0.85	0.97	19.01	17.45	15.29	1.03	推荐
紫金矿业	3.58	0.18	0.18	0.27	19.89	19.89	13.26	2.04	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2019 年 07 月 26 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：任志强

电话：021-20572571

邮箱：renzhiqiang@hcyjs.com

执业编号：S0360518010002

证券分析师：王保庆

电话：021-20572570

邮箱：wangbaoqing@hcyjs.com

执业编号：S0360518020001

联系人：李超

电话：021-25072562

邮箱：lichao@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	48	1.31
总市值(亿元)	4,997.39	0.83
流通市值(亿元)	3,796.86	0.86

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-6.26	6.89	-5.5
相对表现	-6.88	-14.28	-15.08



相关研究报告

《铜行业周报（20190701-20190705）：6月美国非农数据超预期，7月美联储不降息预期进一步自我强化》

2019-07-07

《铜行业周报（20190708-20190712）：美联储鸽派言论令市场对7月降息预期有所强化》

2019-07-14

《铜行业周报（20190715-20190719）：全球央行放水预期叠加国内资金博弈助力铜价快速拉升》

2019-07-21

目录

一、商品价格、库存及持仓.....	5
(一) 商品价格: 非美经济体央行鸽派继续蔓延, 美元被动走强	5
(二) 交易所库存.....	5
1、库存整体概览: 三大交易所+保税区库存较上周降低 1.27 万吨, 降幅 1.42%.....	5
2、LME 库存分项: 亚洲降 0.24 万吨, 欧洲增 0.06 万吨, 北美洲降 0.06 万吨.....	6
3、SHFE 库存分项: 上海降 0.62 万吨, 江苏降 0.05 万吨, 广东增 0.19 万吨, 浙江降 0.06 万吨.....	7
4、COMEX 库存分项: 库存增 0.09 万吨至 3.51 万吨, 累库过程继续.....	8
(三) 商品持仓及价格结构.....	8
1、交易所期货持仓: 7 月 23 日报告周, 非商业持仓多头开仓, 空头回补.....	8
2、期限结构及期现价差: 地区现货升贴水较上周有所缩小, LME Cash-3M 绝对价差缩小.....	9
二、行业基本面.....	9
(一) 原料端.....	9
1、铜精矿: 本周零单 TC 下滑 1 美元至 55 美元/吨.....	9
2、废铜: 6 月废铜进口 13.39 万实物吨, 同比增 39.01%, 累计同比增 6.48%.....	10
3、粗铜: 加工费大幅下滑至 1200-1400 元/吨, 矿端紧缩逻辑转导至粗铜.....	10
(二) 冶炼端.....	11
1、冶炼厂新扩建及检修: 7 月份冶炼检修影响量较二季度大幅下降.....	11
2、冶炼厂开工率及生产运行情况: 6 月中国电解铜产量为 72.83 万吨, 环比大增 14.96%.....	12
(三) 精炼铜进口: 6 月进口盈利收窄, 未锻造铜及铜材进口同下滑 27.56%.....	13
(四) 铜材.....	14
1、铜材企业开工率: 6 月铜材企业开工率为 75.94%, 环比下滑 5.05%.....	14
2、铜材产量及进口: 6 月铜材产量 175.1 万吨, 同比增 13.4%.....	15
三、行业要闻.....	16
四、风险提示.....	16

图表目录

图表 1	沪伦铜价	5
图表 2	沪伦比值（剔除汇率）	5
图表 3	交易所及保税区库存变化	5
图表 4	三大交易所库存（万吨）	6
图表 5	SHFE 库存季节图（万吨）	6
图表 6	SHFE+保税区库存季节图（万吨）	6
图表 7	全球分地区库存（万吨）	6
图表 8	LME 库存分地区	6
图表 9	LME 库存及注销仓单率	7
图表 10	LME 亚洲库存及注销仓单率	7
图表 11	LME 欧洲库存及注销仓单率	7
图表 12	LME 北美洲库存及注销仓单率	7
图表 13	上海期货交易所库存分地区	7
图表 14	SHFE 库存及未制成仓单比率	8
图表 15	SHFE 库存分地区	8
图表 16	COMEX 库存及注销仓单率	8
图表 17	CFTC 持仓报告	8
图表 18	CFTC 非商业持仓	9
图表 19	CFTC 管理基金持仓	9
图表 20	沪铜期限结构	9
图表 21	伦铜月差结构	9
图表 22	铜精矿进口季节图（万吨）	10
图表 23	铜精矿进口加工费（美元/吨）	10
图表 24	废铜进口金属量季节图（万吨）	10
图表 25	精废价差（元/吨）	10
图表 26	粗铜加工费均价（元/吨）	11
图表 27	粗铜进口量季节图（万吨）	11
图表 28	2019 年国内冶炼厂新扩建情况	11
图表 29	2019 年国内冶炼厂检修情况	12
图表 30	冶炼厂开工率季节图	13
图表 31	精炼铜产量季节图（万吨）	13
图表 32	冶炼厂硫酸价格（元/吨）	13
图表 33	金银价格	13

图表 34 未锻造铜及铜材进口量季节图（万吨）	14
图表 35 电解铜现货进口盈亏	14
图表 36 上海保税区库存及升贴水	14
图表 37 铜杆线企业开工率	15
图表 38 电线电缆企业开工率	15
图表 39 铜板带箔企业开工率	15
图表 40 铜管企业开工率	15
图表 41 国内铜材产量	15
图表 42 铜材净进口量（吨）	15

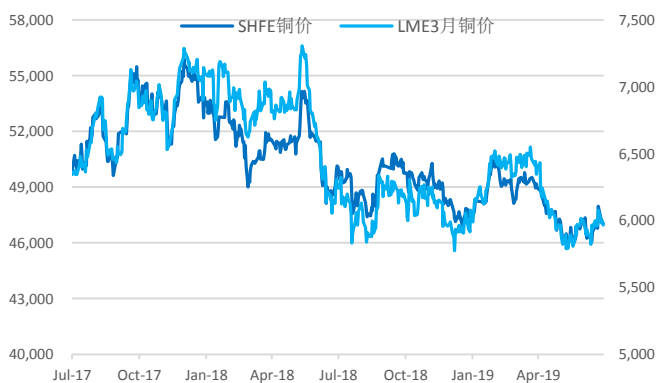
一、商品价格、库存及持仓

(一) 商品价格：非美经济体央行鸽派继续蔓延，美元被动走强

本周沪铜主力合约价格下跌 920 元至 47,050 元/吨，跌幅 1.92%，伦铜三月合约 15 点价格下跌 113 美元至 5,992 美元/吨，跌幅 1.85%。本周沪伦比值（剔除汇率）由 1.1448 下降至 1.1414，伦铜走势稍强于沪铜。本周沪伦铜价均出现回调，上周全球降息预期激发的情绪有所减弱。本周因为日韩及澳大利亚等国央行态度边际鸽派或进一步宽松，叠加欧央行的进一步宽松预期，美元指数被动走强，对铜价形成压制。另外镍价回落，市场资金情绪有所谨慎，基本金属价格均有所走弱。

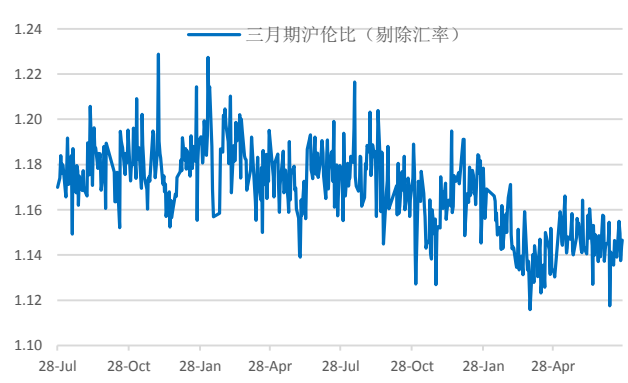
下周重点关注美国 6 月核心 PCE 物价指数、耐用品新增订单、7 月 ADP 就业人数、新增非农就业人数以及 7 月美联储 FOMC 利率决议及美联储主席鲍威尔召开新闻发布会。欧洲方面重点关注 7 月欧元区 PMI 以及 8 月英国央行公布利率决议、会议纪要及通胀报告。亚洲方面重点关注国内 7 月官方制造业 PMI 及 7 月日本央行利率决议及日本央行行长黑田东彦召开新闻发布会。另外，第十二轮中美经贸高级别磋商将在月底举行，届时可关注双方会后的相关声明。

图表 1 沪伦铜价



资料来源：Wind，华创证券

图表 2 沪伦比值（剔除汇率）



资料来源：Wind，华创证券

(二) 交易所库存

1、库存整体概览：三大交易所+保税区库存较上周降低 1.27 万吨，降幅 1.42%

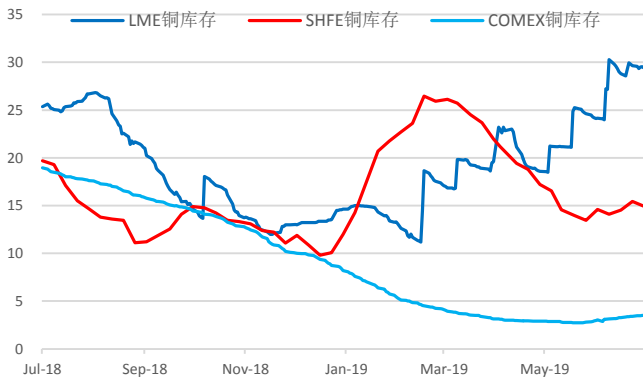
本周 LME 铜库存 29.41 万吨，较上周降低 0.23 万吨 (-0.78%)。SHFE 库存 14.92 万吨，较上周降低 0.53 万吨 (-3.45%)。COMEX 库存 3.51 万吨，较上周增加 0.09 万吨 (+2.77%)。保税区库存 40.5 万吨，较上周降低 0.6 万吨 (-1.46%)。

图表 3 交易所及保税区库存变化

单位：万吨	LME	COMEX	SHFE	保税区	总计
2019-07-26	29.41	3.51	14.92	40.50	88.34
2019-07-19	29.65	3.42	15.45	41.10	89.61
增减	-0.23	0.09	-0.53	-0.60	-1.27
增减幅	-0.78%	2.77%	-3.45%	-1.46%	-1.42%

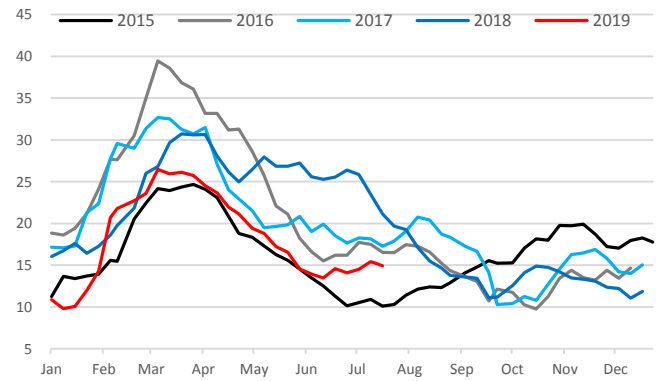
资料来源：Wind，华创证券

图表 4 三大交易所库存 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

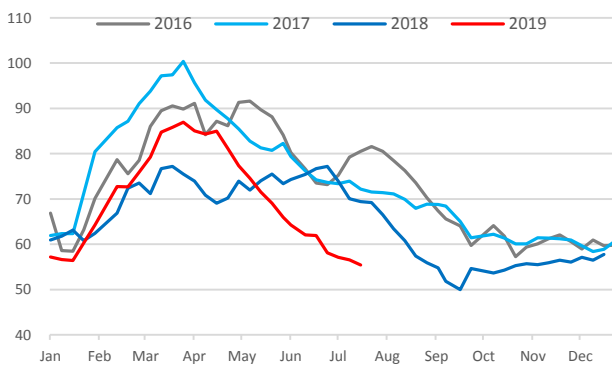
图表 5 SHFE 库存季节图 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

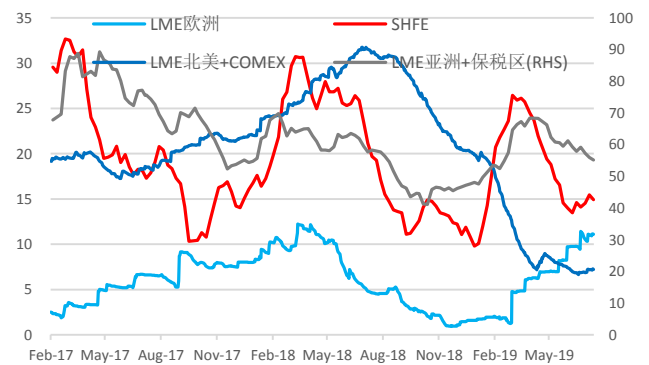
本周 SHFE+保税区库存合计 55.42 万吨, 较上周下降 1.13 万吨 (-2%)。本周上期所小幅去库, 保税区库存去库速度稳定, 但是目前的状态是超季节性去库, 库存明显低于近四年同期水平, 库存持续下降主因保税区到货量减少而非清关进口。融资性贸易需求下降导致的保税区库存下降可能会持续, 因为保税区内被锁定的铜库存较前期大幅下降。

图表 6 SHFE+保税区库存季节图 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 7 全球分地区库存 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

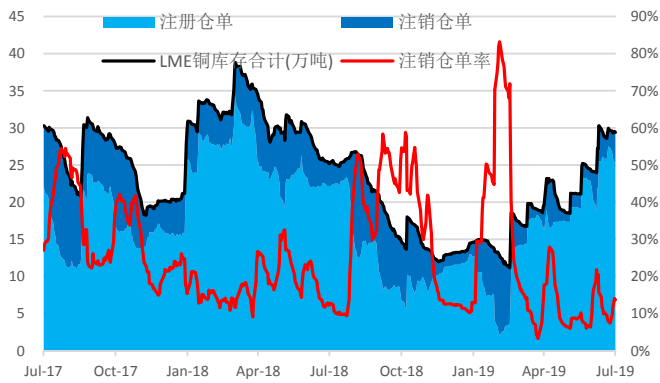
2、LME 库存分项: 亚洲降 0.24 万吨, 欧洲增 0.06 万吨, 北美洲降 0.06 万吨

图表 8 LME 库存分地区

单位: 万吨	亚洲		欧洲		北美洲		总库存	
	库存	注销仓单率	库存	注销仓单率	库存	注销仓单率	库存	注销仓单率
2019-07-26	14.62	15.54%	11.09	13.89%	3.71	6.14%	29.41	13.74%
2019-07-19	14.86	5.27%	11.03	8.68%	3.76	12.43%	29.65	7.45%
增减	-0.24	10.28%	0.06	5.21%	-0.06	-6.29%	-0.23	6.29%
增减幅	-1.60%	-	0.54%	-	-1.46%	-	-0.78%	-

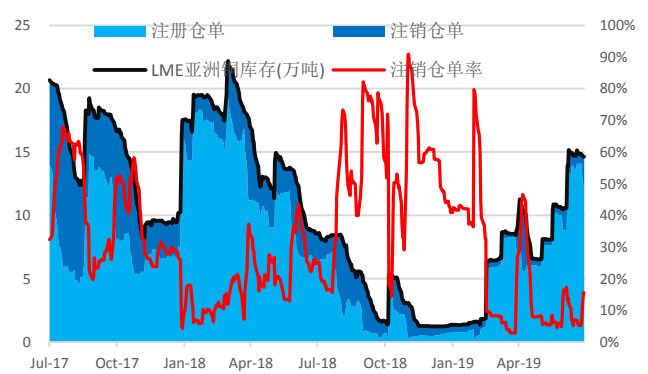
资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 LME 库存及注销仓单率



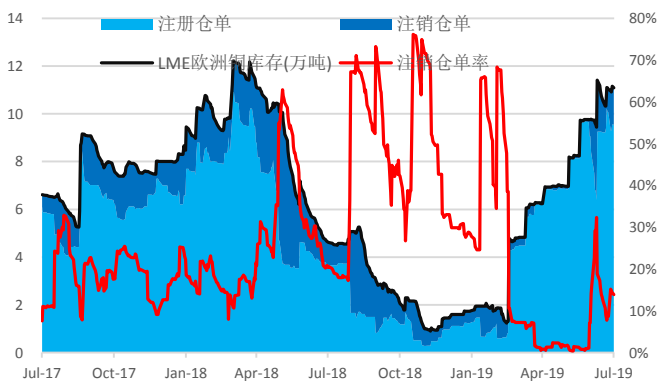
资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 LME 亚洲库存及注销仓单率



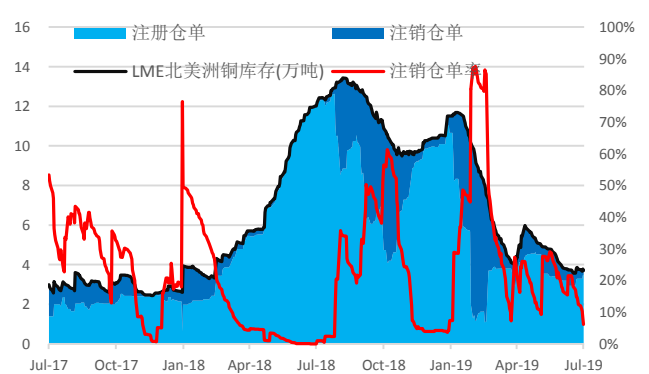
资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 LME 欧洲库存及注销仓单率



资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 LME 北美洲库存及注销仓单率



资料来源: Wind, 华创证券

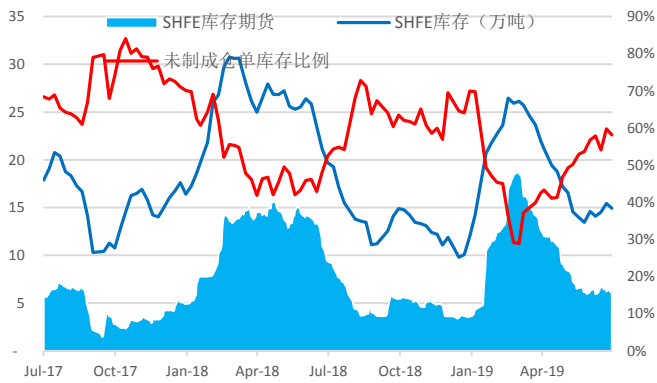
3、SHFE 库存分项: 上海降 0.62 万吨, 江苏降 0.05 万吨, 广东增 0.19 万吨, 浙江降 0.06 万吨

图表 13 上海期货交易所库存分地区

单位: 万吨	上海	江苏	广东	浙江	合计
2019-07-26	8.57	2.62	2.98	0.75	14.92
2019-07-19	9.19	2.67	2.78	0.81	15.45
增减	-0.62	-0.05	0.19	-0.06	-0.53
增减幅	-6.70%	-1.88%	6.94%	-7.40%	-3.45%

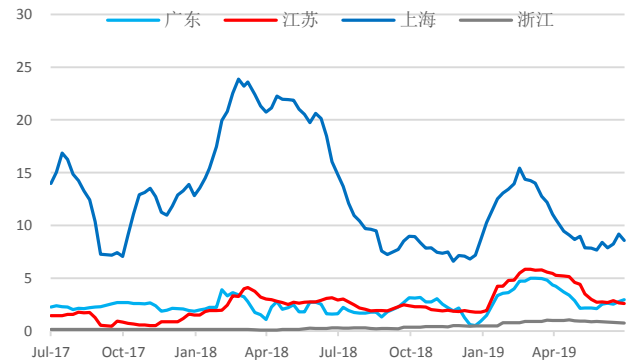
资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 SHFE 库存及未制成仓单比率



资料来源: Wind, 华创证券

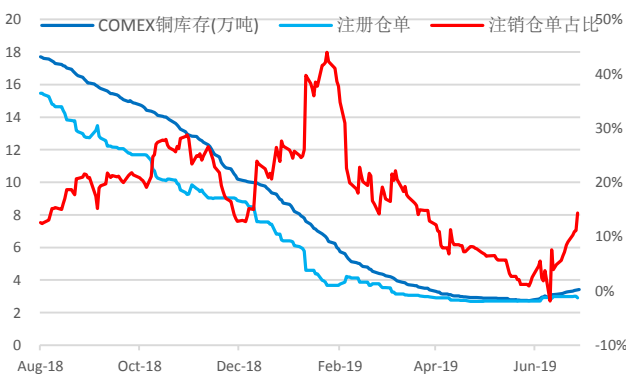
图表 15 SHFE 库存分地区



资料来源: Wind, 华创证券

4、COMEX 库存分项: 库存增 0.09 万吨至 3.51 万吨, 累库过程继续

图表 16 COMEX 库存及注销仓单率



资料来源: Wind, 华创证券

(三) 商品持仓及价格结构

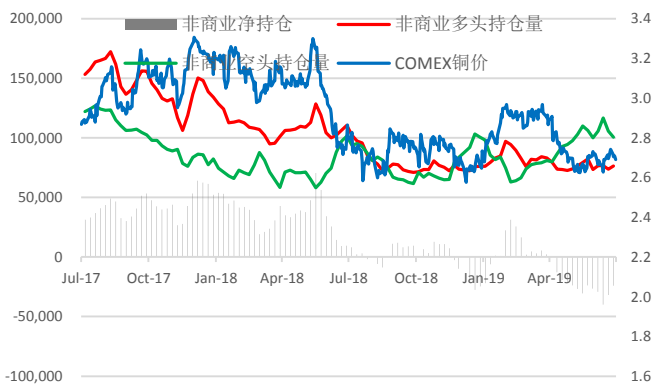
1、交易所期货持仓: 7 月 23 日报告周, 非商业持仓多头开仓, 空头回补

图表 17 CFTC 持仓报告

单位: 张		2019/07/23	2019/07/16	增减	增减幅度	
总持仓		264,229	266,882	-2,653	-0.99%	
报告头寸	非商业持仓	多头	76,464	73,722	2,742	3.72%
		空头	100,513	105,665	-5,152	-4.88%
		套利	70,556	68,586	1,970	2.87%
	商业持仓	多头	99,428	107,168	-7,740	-7.22%
		空头	79,226	78,591	635	0.81%
非报告头寸	多头	17,781	17,406	375	2.15%	
	空头	13,934	14,040	-106	-0.75%	

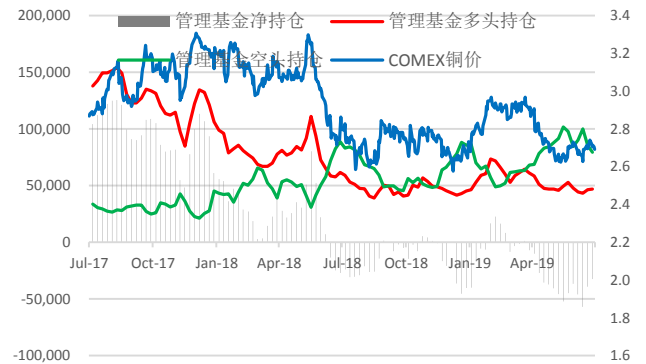
资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 CFTC 非商业持仓



资料来源: Wind, 华创证券

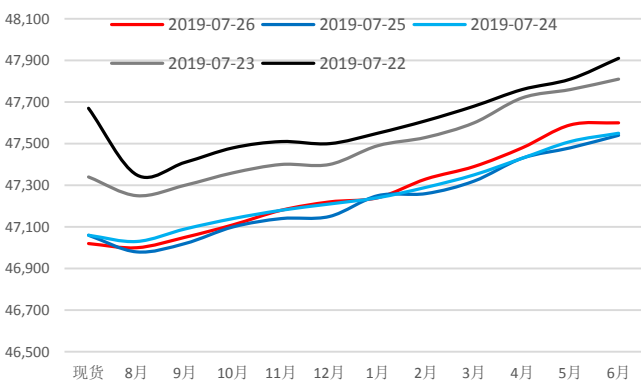
图表 19 CFTC 管理基金持仓



资料来源: Wind, 华创证券

2、期限结构及期现价差: 地区现货升贴水较上周有所缩小, LME Cash-3M 绝对价差缩小

图表 20 沪铜期限结构



资料来源: Wind, 华创证券

图表 21 伦铜月差结构



资料来源: Wind, 华创证券

二、行业基本面

(一) 原料端

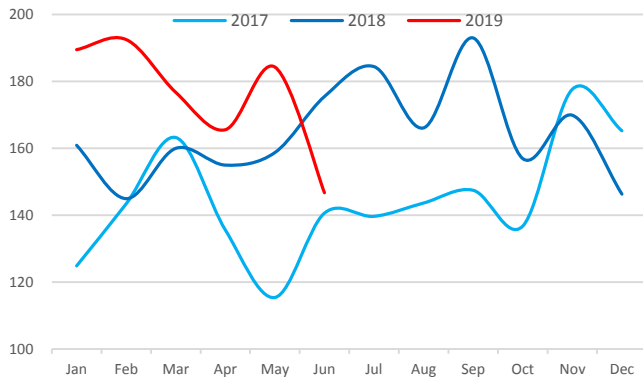
1、铜精矿: 本周零单 TC 下滑 1 美元至 55 美元/吨

据 SMM 数据, 本周铜精矿进口零单 TC 均价较上周下滑 1 美元至 55 美元/吨, 矿端紧缩的趋势仍在加剧。零单 TC 能否止跌回升主要取决于国内冶炼厂新扩建投产速度、海外下半年新投矿山投产进度以及国内小型冶炼厂缩减运行产能的规模, 目前尚未看到明显回升迹象。

据 SMM 了解, CSPT 小组近日在吉林珲春召开了最新第三季度的 Floor price 价格会, 并敲定第三季度的 TC 地板价为 Mids-50 (55 美元/吨上下), TC 以 55 美元/吨为基数, 较 2019 年 Q2 下降了 18 美元。

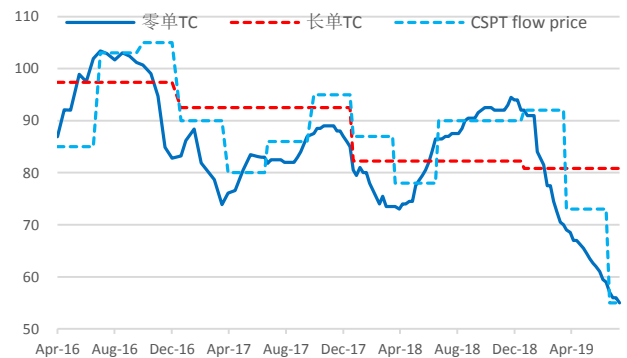
2019 年 6 月国内进口铜精矿 146.7 万吨, 同比下滑 16.4%, 1-6 月累计进口 1055.3 万吨, 同比增长 10.5%。

图表 22 铜精矿进口季节图 (万吨)



资料来源: Wind, 海关总署, 华创证券

图表 23 铜精矿进口加工费 (美元/吨)



资料来源: SMM, 新闻资料整理, 华创证券

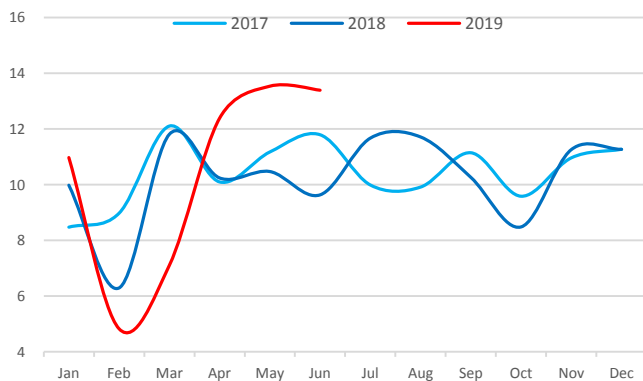
2、废铜: 6月废铜进口 13.39 万实物吨, 同比增 39.01%, 累计同比增 6.48%

本周随着铜价的回调, 1#铜精废价差从 2000 元/吨回调至 1800 元/吨, 略低于废铜合理价差。

海关数据显示国内 6 月进口废铜 17.21 万实物吨, 同比下降 15.8%, 1-6 月进口 85.45 万吨, 同比下降 25.8%。据我们测算, 6 月国内废铜进口 13.39 万金属吨, 同比增加 39.01%, 1-6 月国内累计进口废铜 62.21 万金属吨, 同比增加 6.48%。

我们认为国家对于废铜限制进口政策主要会考虑到过渡期内的企业生产及价格稳定, 不会人为造成原料短缺。考虑到今年废铜进口含铜量大幅上升, 因此实际金属量同比不会下降很多。今年精废价差维持低位, 市场对于废铜的需求较为低迷, 废铜短缺对于铜价的影响更多是“锦上添花”而非“雪中送炭”, 只有铜价走高, 精废价差拉大以后市场才会考虑废铜的供需。

图表 24 废铜进口金属量季节图 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 25 精废价差 (元/吨)

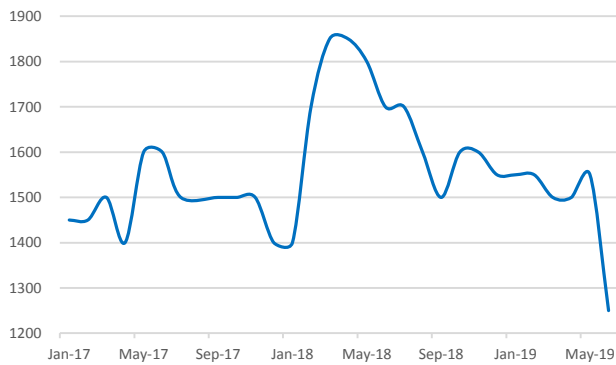


资料来源: Wind, SMM, 华创证券

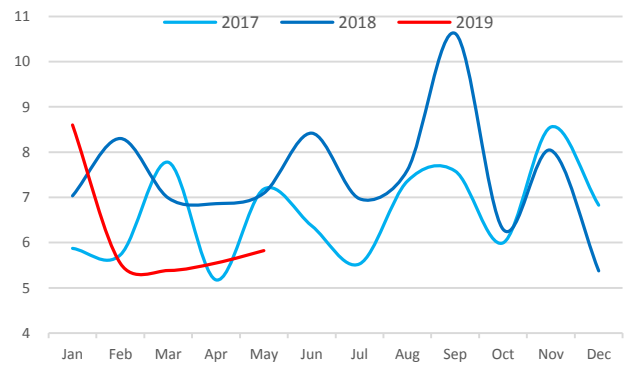
3、粗铜: 加工费大幅下滑至 1200-1400 元/吨, 矿端紧缩逻辑转导至粗铜

据上海有色网数据显示, 近期国内粗铜加工费位于 1200-1400 元/吨, 较上月大幅下滑。但是自 2018 年开始, 粗铜加工费持续下滑, 近期随着铜精矿进口零单 TC 的持续下滑, 矿端紧缺逻辑也在持续传导至粗铜环节。另外, 废铜作为冶炼厂生产粗铜的原材料之一, 目前维持低位的精废价差导致废铜经济性下降, 叠加国内冶炼厂新扩建产能的逐步投放, 增加了粗铜的需求, 致使粗铜加工费持续走低。

2019年5月国内进口粗铜5.82万吨,同比下滑17.88%,1-5月累计进口粗铜30.9万吨,同比下滑14.82%。近期赞比亚KCM矿业承认其多年经营亏损,其与赞比亚政府之间的利益纠葛致使其出口量同比大幅下滑。

图表 26 粗铜加工费均价 (元/吨)


资料来源: SMM, 华创证券

图表 27 粗铜进口量季节图 (万吨)


资料来源: Wind, 华创证券

(二) 冶炼端

1、冶炼厂新扩建及检修: 7月份冶炼检修影响量较二季度大幅下降

据上海有色网调研数据显示,进入7月,虽仍有部分冶炼厂产量会受到检修影响,但相较二季度已经大大降低,7月受检修而有产量损失的冶炼厂主要有云南锡业、白银有色、铜陵奥炉、富冶集团等。

图表 28 2019年国内冶炼厂新扩建情况

公司名称	新增粗炼产能 (万吨)	新增精炼产能 (万吨)	生产原料	投产时间
山东恒邦	0	10	铜精矿	2019年2H
赤峰云铜	25	25	铜精矿	2019年6月
广西南国	30	30	铜精矿	2019年4月
兰溪自立环保	0	10	废铜/粗铜	2019年10月
新疆五鑫	6	6	铜精矿	2019年年底
黑龙江紫金	10	15	铜精矿	2019年9月
紫金铜业	8	8	铜精矿	2019年Q4
合计	79	104		

资料来源: SMM, 华创证券

图表 29 2019 年国内冶炼厂检修情况

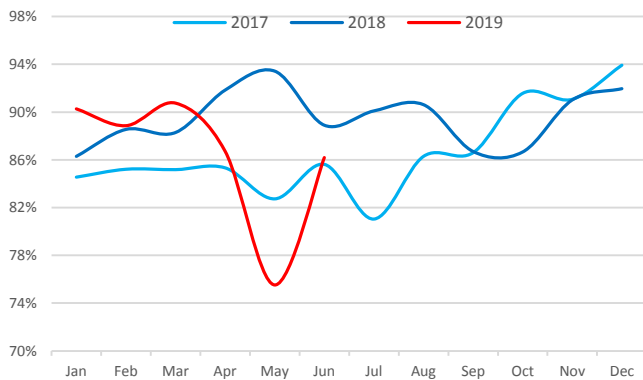
公司名称	粗炼产能 (万吨)	开始时间	结束时间	持续天数	影响产量 (万吨)
青海铜业	10	2019 年 1 月	2019 年 1 月	15	0.5
广西金川	40	2019 年 3 月	2019 年 4 月	40-50	2.5
新疆五鑫	10	2019 年 4 月 1 日	2019 年 4 月 30 日	30	1.2
赤峰金剑	12	2019 年 4 月 16 日	2019 年 4 月底	14	0.25
金隆铜业	35	2019 年 4 月 10 日	2019 年 5 月 8 日	28	0.6
山东恒邦	15	2019 年 4 月 7 日	2019 年 5 月中旬	40	0.5
豫光金铅	15	2019 年 4 月 20 日	2019 年 5 月	40	1.9
东营方圆	40	2019 年 4 月中	2019 年 5 月中	30-35	1.4
阳谷祥光	40	2019 年 4 月 1 日	2019 年 5 月	45	5
青海铜业	10	2019 年 5 月	2019 年 5 月	25	0.7
山东金升	20	2019 年 5 月	2019 年 5 月	暂停生产	1.8
赤峰金峰	15	2019 年 5 月	2019 年 5 月	27	1
中原黄金	35	2019 年 5 月	2019 年 6 月	40	3.4
江西铜业 (清远)	10	2019 年 6 月	2019 年 6 月	10	0.3
新金昌铜业	20	2019 年 6 月	2019 年 6 月	25	0.5
福建紫金	30	2019 年 6 月	2019 年 7 月	25	0.6
江铜富冶和鼎	30	2019 年 7 月	2019 年 7 月	30	1
云南锡业	10	2019 年 6 月	2019 年 7 月	30	0.3
五矿铜业湖南	10	2019 年 7 月	2019 年 8 月	25	0.5
白银有色	20	2019 年 7 月	2019 年 7 月	20	1.8
金川集团 (本部)	35	2019 年 9 月	2019 年 9 月	20	1.8
江铜富冶和鼎	30	2019 年 9 月	2019 年 9 月	30	1
金冠铜业	40	2019 年 10 月	2019 年 10 月	25	2
国投金城冶金	10	2019 年 10 月	2019 年 10 月	25	0.7
江西铜业	65	2019 年 10 月	2019 年 11 月	48	0
大冶有色	60	2019 年 10 月	2019 年 10 月	30	1.5
总计	667				32.75

资料来源: SMM, 华创证券

2、冶炼厂开工率及生产运行情况: 6 月中国电解铜产量为 72.83 万吨, 环比大增 14.96%

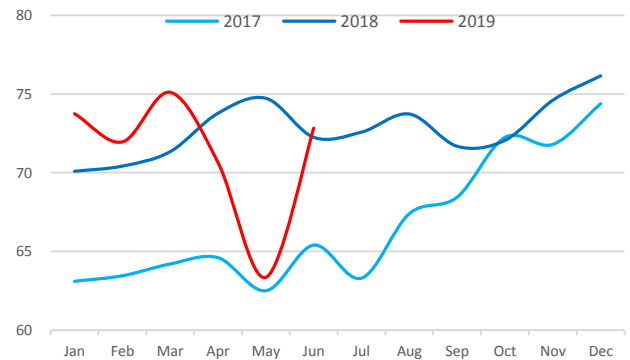
据 SMM 调研数据显示, 2019 年 6 月国内冶炼厂平均开工率为 86.19%, 较 5 月环比回升 10.67 个百分点。主因五月份存在大规模集中检修, 并且部分冶炼厂还存在突发事件导致的停产, 6 月份相关检修基本结束。6 月中国电解铜产量为 72.83 万吨, 环比大增 14.96%, 同比小增 0.8%, 上半年累计产量为 427.52 万吨, 同比下降 1.18%。6 月产量略高于预期, 主因中原黄金冶炼厂和富冶集团产量高于原计划产量。6 月产量环比大幅增加主因国内冶炼厂集中检修影响减弱, 与此同时年内新扩建产能释放。

图表 30 冶炼厂开工率季节图



资料来源: SMM, 华创证券

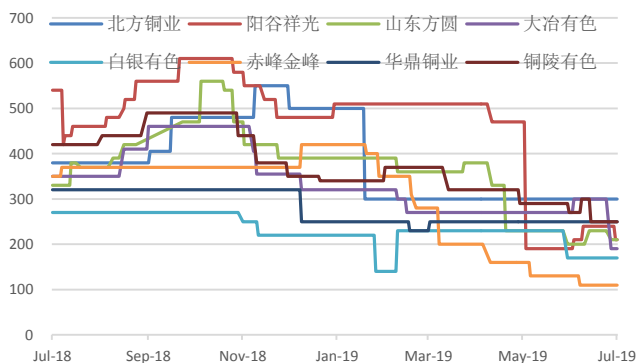
图表 31 精炼铜产量季节图 (万吨)



资料来源: SMM, 华创证券

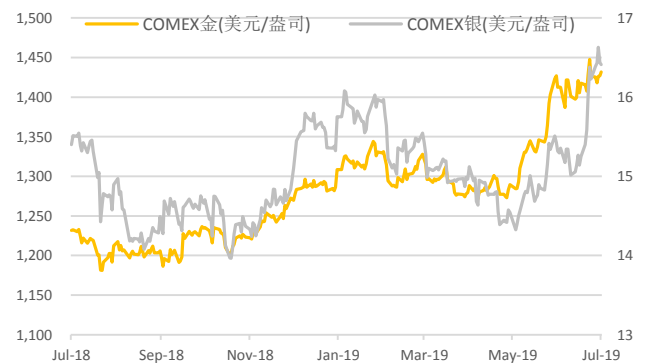
2018 年年底以来, 国内硫酸价格持续走低。进入今年六月, 部分冶炼厂 98%硫酸的价格以及达到 100-200 元/吨。目前硫酸价格持续下滑主因国内下游需求羸弱而冶炼厂检修结束导致供应增加。目前较低的铜矿加工费叠加硫酸价格持续下滑, 已经有部分冶炼厂出现亏损。目前从调研来看, 铜精矿 TC 及硫酸等副产品问题尚未对冶炼厂生产产生影响, 部分冶炼厂表示因为减产、停产导致的问题比亏损更严重, 因此不会轻易停产减产。

图表 32 冶炼厂硫酸价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 33 金银价格



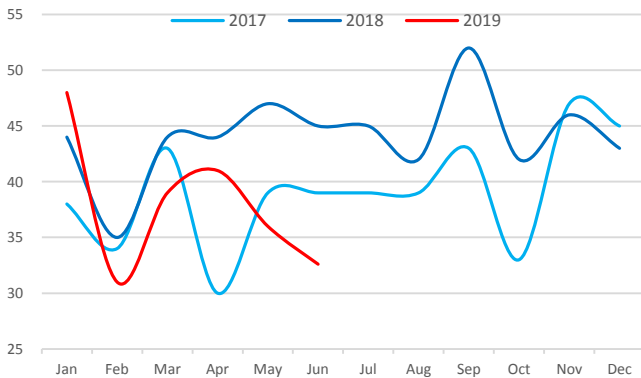
资料来源: Wind, 华创证券

(三) 精炼铜进口: 6月进口盈利收窄, 未锻造铜及铜材进口同下滑 27.56%

6月国内未锻造铜及铜材进口量 32.6 万吨, 同比下滑 27.56%, 1-6月累计同比下滑 12.63%。历史数据显示进口精炼铜占未锻造铜及铜材进口量的 70%左右。2019年5月国内精炼铜进口 24.31 万吨, 同比下滑 29.2%, 1-5月累计同比下滑 9.17%。

四月份国内电解铜进口盈利窗口基本处于关闭状态, 而五月份窗口有所打开, 在国内冶炼厂存在大规模检修的情况下, 未锻造铜及铜材进口却有所下滑, 可以从侧面反映出国内消费较弱。另外, 下半年国内冶炼厂检修较少以及新扩建产能逐步投放对于精炼铜进口会施加一定的压力。

图表 34 未锻造铜及铜材进口量季节图 (万吨)



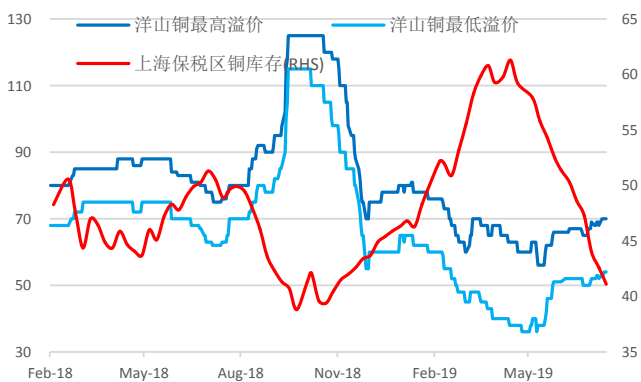
资料来源: Wind, 华创证券

图表 35 电解铜现货进口盈亏



资料来源: Wind, 华创证券

图表 36 上海保税区库存及升贴水



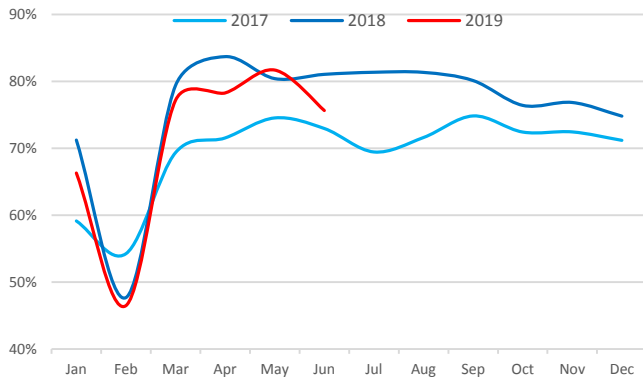
资料来源: Wind, 华创证券

(四) 铜材

1、铜材企业开工率: 6月铜材企业开工率为75.94%，环比下滑5.05%

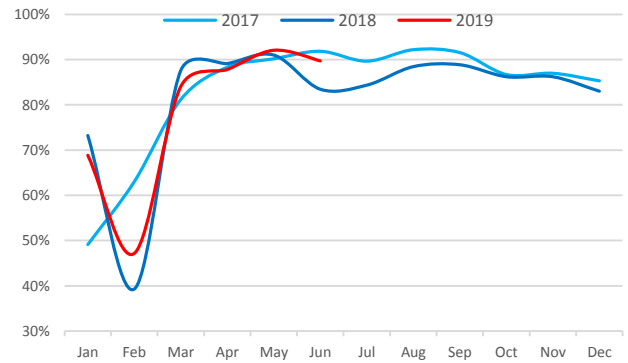
据 SMM 调研, 国内 6 月铜杆线企业开工率为 75.65%, 环比下滑 6.05%; 6 月铜管企业开工率为 86.38%, 环比下滑 4.55%; 6 月铜板带箔企业开工率 69.32%, 环比下滑 1.85%。5 月电线电缆企业开工率 92.26%, 环比上升 4.25%。

图表 37 铜杆线企业开工率



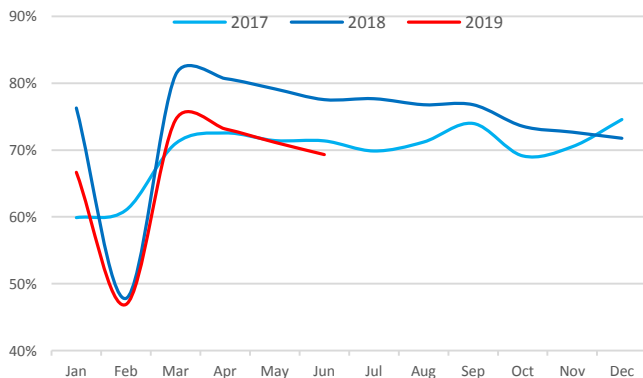
资料来源: SMM, 华创证券

图表 38 电线电缆企业开工率



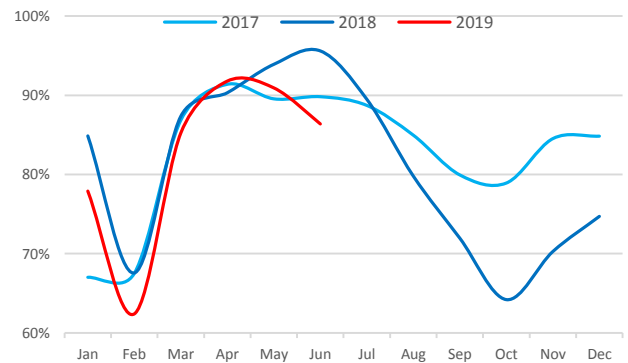
资料来源: SMM, 华创证券

图表 39 铜板带箔企业开工率



资料来源: SMM, 华创证券

图表 40 铜管企业开工率

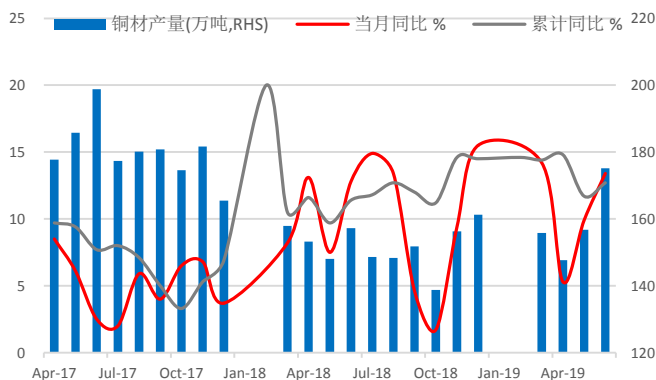


资料来源: SMM, 华创证券

2、铜材产量及进口: 6月铜材产量 175.1 万吨, 同比增 13.4%

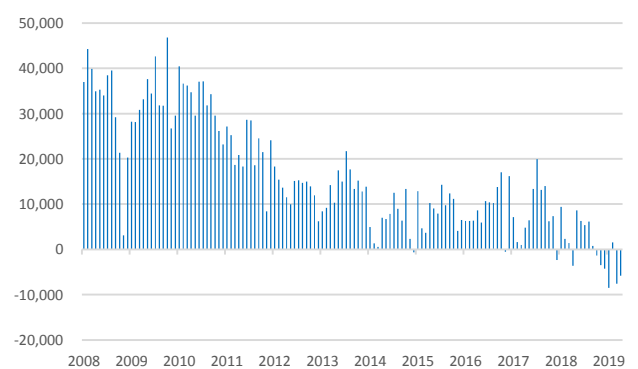
据国家统计局数据, 今年6月国内铜材产量 175.1 万吨, 同比增加 13.4%, 1-6月累计同比增加 12.7%。

图表 41 国内铜材产量



资料来源: Wind, 华创证券

图表 42 铜材净进口量 (吨)



资料来源: Wind, 华创证券

三、行业要闻

1.全球八大铜矿企二季度产量一览 上半年总产量同比减少 4.8%

SMM 7月25日讯:近日全球各大铜矿企业纷纷公布了各自今年第二季度的产量报告,总体来看今年第二季度这8家全球主要矿企的铜产量较去年同期下降了5.2%,上半年同比减少了4.8%,叠加多矿区干扰率抬升,可以在一定程度上反映出全球矿端趋于紧张的情况。

2.智利 Antofagasta 第二季度铜产量跳增 22%

SMM 网讯:智利矿商安托法加斯塔(Antofagasta Plc)报告,第二季度铜产量跳增22%,受助于其位于智利北部的Centinela矿场的优质矿石品味。公司并维持其年度产量展望不变。安托法加斯塔周三称:“我们维持去年产量目标在750,000-790,000吨不变,全年净现金成本目标目前预期在1.25美元/磅,较年初时的目标下降5美分/磅。”第二季度铜产量为198,600吨,去年同期为163,200吨。公司上半年铜产量同比增加22%,至387,300吨,高于去年同期的317,000吨,因加工量增加且多数运作的矿石品味提高。上半年铜产量强劲,带动上半年铜销售量攀升26%,至381,400吨。

3. ICSG: 2019年4月全球精炼铜市场短缺 9.6万吨

SMM 网讯:国际铜业研究组织(ICSG)周一发布最新月度报告称,2019年4月全球精炼铜市场短缺9.6万吨,3月缺口为4.2万吨。ICSG报告称,今年前四个月,全球精炼铜市场短缺15.50万吨,去年同期为短缺6.40万吨。今年4月全球精炼铜产量为203万吨,消费量为212万吨。中国4月保税铜库存短缺9.1万吨,3月为过剩8,000吨。

4.自由港: 2020年印尼 Grasberg 矿铜产量回升至 2 亿磅/年

SMM 网讯:全球最大的上市铜生产商--自由港迈克墨伦公司(Freemont-McMoRan Inc)周三公布称,二季度录得亏损,因旗下印尼矿场铜金产量下降和金属价格下滑,而生产成本在攀升。该公司的执行长Richard Adkerson在一份声明中表示,Grasberg矿的扩张“比计划要快”,并称“近期取得的重大进展令人鼓舞。”Richard Adkerson称,预计到2020年,旗下印尼Grasberg矿的铜产量料回升至2亿磅/年,2021年料进一步增至9亿磅/年。

四、风险提示

国外矿山供给增速超预期、国内消费大幅下滑、美联储降息不及预期。

大宗组团队介绍

副所长、大宗组组长：任志强

上海财经大学经济学硕士。曾任职于兴业证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年-2017 年连续三年新财富最佳分析师钢铁行业第三名。

高级分析师：王保庆

湘潭大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

研究员：李超

上海财经大学经济学硕士，CPA。曾任职于海通期货。2019 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500