

铜行业周报（20190805-20190809）

推荐（维持）

矿端干扰逐步增多，炼厂三季度备货基本结束

- **市场回顾：**本周沪铜主力合约价格上涨 240 元至 46,680 元/吨，涨幅 0.52%，伦铜三月合约 15 点价格下跌 57 美元至 5,782 美元/吨，跌幅 0.98%。本周沪伦比值（剔除汇率）由 1.1527 下降至 1.1511，伦铜走势稍强于沪铜。本周虽然从价格走势上看沪铜走势强于伦铜，但是实际剔除汇率以后的比值显示，本周实际是伦铜较为强势，主因人民币周初破七。本周前半周贸易战氛围转差导致铜价有所回调，后半周随着印度泰国等国降息超预期，使得市场对于全球宽松预期再次提升，铜价有所反弹。
- **精铜库存：**本周 LME 铜库存 27.17 万吨，较上周降低 1.49 万吨（-5.19%）。SHFE 库存 15.64 万吨，较上周增加 0.04 万吨（+0.25%）。COMEX 库存 3.74 万吨，较上周增加 0.10 万吨（+2.56%）。保税区库存 39 万吨，较上周降低 0.6 万吨（-1.52%）。
- **铜精矿：**本周铜精矿进口零单 TC 均价较上周持平，至 54.5 美元/吨。2019 年 7 月国内铜精矿进口量 207.4 万吨，同比上升 12.46%，1-7 月累计进口 1262.53 万吨，同比增长 10.8%。
- **废铜：**本周随着铜价的回调，1#铜精废价差从 1600 元/吨上升至 1700 元/吨，略低于废铜合理价差，废铜供需两弱。6 月废铜进口 13.39 万金属吨，同比增 39.01%，累计同比增 6.48%。
- **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%；7 月铜管企业开工率为 80.24%，环比下滑 6.14%；6 月铜板带箔企业开工率 69.32%，环比下滑 1.85%。7 月电线电缆企业开工率 91.48%，环比上升 1.78%。
- **短期逻辑：**经过上周沪伦铜价格短暂破位以后，本周随着市场情绪的缓和，铜价有所回升，沪铜价格再次回到 46000 元/吨以上，但是伦铜依然处于 5800 美元/吨以下，这种价格结构性的转变主要还是因为人民币贬值造成的，剔除汇率的沪伦比值经历了周初的跳涨以后，周尾还是回调到今年以来的运行区间 1.12-1.16。近期国内冶炼厂对于三季度备货已基本完成，因此加工费对其短期内的影响将趋弱，并且冶炼厂因加工费持续走低也不会主动选择停产检修等应对措施。下半年国营炼厂因为上半年检修较多将会在下半年逐步提高开工率，上半年国内电铜产量依然同比负增长，因此需要下半年集中发力生产以完成年度生产任务。虽然近期矿端事件频发，但是尚未传导到国内精铜生产方面，全球铜精矿优先供应国内 CSPT，但是下半年国外冶炼厂或许会受到部分影响。智利国家铜业公司（Codelco）旗下 Chuquibambilla 冶炼厂重启被推迟至 10 月底，或将加重四季度全球铜精矿的短缺。
- **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张进一步加剧，而近两年全球存在大规模冶炼厂新扩建项目投产，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，进而使得矿端紧张逐步传导至精铜。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	14.6	0.78	0.85	0.97	18.72	17.18	15.05	1.02	推荐
紫金矿业	3.73	0.18	0.18	0.27	20.72	20.72	13.81	2.12	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2019 年 08 月 09 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)	49	1.33
总市值(亿元)	4,898.35	0.86
流通市值(亿元)	3,694.83	0.88

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-3.15	5.14	-4.83
相对表现	0.9	-6.75	-11.54



相关研究报告

《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》

2019-07-28

《铜行业调研报告：江苏铜材消费状况草根调研纪要》

2019-08-02

《铜行业周报（20190729-20190802）：铜价暂时破位的思考》

2019-08-04

目 录

一、商品价格、库存及持仓.....	5
(一) 商品价格: 人民币贬值, 沪伦比值结构性修复.....	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 1.95 万吨, 降幅 2.23%.....	5
2、LME 库存分项: 亚洲降 0.82 万吨, 欧洲降 0.56 万吨, 北美洲降 0.11 万吨.....	7
3、SHFE 库存分项: 上海增 0.4 万吨, 江苏降 0.22 万吨, 广东降 0.06 万吨, 浙江降 0.08 万吨.....	8
4、COMEX 库存分项: 库存增 0.09 万吨至 3.74 万吨, 累库过程继续.....	8
(三) 商品持仓及价格结构.....	9
1、交易所期货持仓: 8 月 6 日报告周, 非商业净持仓绝对值大幅增加 79.72%, 空头大幅增仓.....	9
2、期限结构及期现价差: 地区现货升贴水较上周涨跌不一, LME Cash-3M 绝对价差有所缩小.....	9
二、行业基本面.....	10
(一) 原料端.....	10
1、铜精矿: 7 月国内铜精矿进口量 207.4 万吨, 同比增 12.46%, 累计同比增 10.8%.....	10
2、废铜: 6 月废铜进口 13.39 万金属吨, 同比增 39.01%, 累计同比增 6.48%.....	10
3、粗铜: 6 月国内进口粗铜 5.69 万吨, 同比下滑 32.4%, 累计同比下滑 18.24%.....	11
(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: 7 月中国电解铜产量为 75.52 万吨, 环比增加 3.7%, 同比增加 4.05%... ..	13
(三) 精炼铜进口: 本周进口窗口偶有打开, 7 月未锻造铜及铜材进口同下滑 6.67%.....	14
(四) 铜材.....	14
1、铜材企业开工率: 7 月铜管企业开工率为 80.24%, 环比下滑 6.14%.....	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.....	6
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.....	7
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.....	8
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.....	9
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）.....	11
图表 25	精废价差（元/吨）.....	11
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.....	12
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：人民币贬值，沪伦比值结构性修复

本周沪铜主力合约价格上涨 240 元至 46,680 元/吨，涨幅 0.52%，伦铜三月合约 15 点价格下跌 57 美元至 5,782 美元/吨，跌幅 0.98%。本周沪伦比值（剔除汇率）由 1.1527 下降至 1.1511，伦铜走势稍强于沪铜。本周虽然从价格走势上看沪铜走势强于伦铜，但是实际剔除汇率以后的比值显示，本周实际是伦铜较为强势，主因人民币周初破七。本周前半周贸易战氛围转差导致铜价有所回调，后半周随着印度泰国等国降息超预期，使得市场对于全球宽松预期再次提升，铜价有所反弹。

经过上周沪伦铜价格短暂破位以后，本周随着市场情绪的缓和，铜价有所回升，沪铜价格再次回到 46000 元/吨以上，但是伦铜依然处于 5800 美元/吨以下，这种价格结构性的转变主要还是因为人民币贬值造成的，剔除汇率的沪伦比值经历了周初的跳涨以后，周尾还是回调到今年以来的运行区间 1.12-1.16。近期国内冶炼厂对于三季度备货已基本完成，因此加工费对其短期内的影响将趋弱，并且冶炼厂因加工费持续走低也不会主动选择停产检修等应对措施。下半年国营炼厂因为上半年检修较多将会在下半年逐步提高开工率，上半年国内电铜产量依然同比负增长，因此需要下半年集中发力生产以完成年度生产任务。虽然近期矿端事件频发，但是尚未传导到国内精铜生产方面，全球铜精矿优先供应国内 CSPT，但是下半年国外冶炼厂或许会受到部分影响。智利国家铜业公司（Codelco）旗下 Chuquibambilla 冶炼厂重启被推迟至 10 月底，或将加重四季度全球铜精矿的短缺。

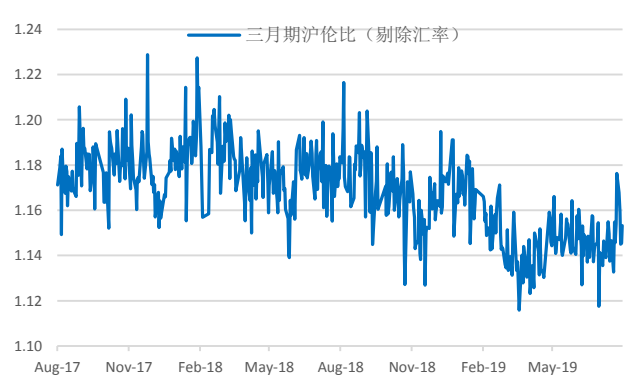
下周宏观数据，美国方面重点关注 7 月核心 CPI、核心零售总额、新屋开工等数据；欧洲方面重点关注德国 7 月 CPI、8 月欧元区 ZEW 经济景气指数、二季度欧元区实际 GDP 初值等数据；国内下周重点关注 7 月 M2、社融数据以及 7 月工业增加值及固定资产投资等数据。

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 1.95 万吨，降幅 2.23%

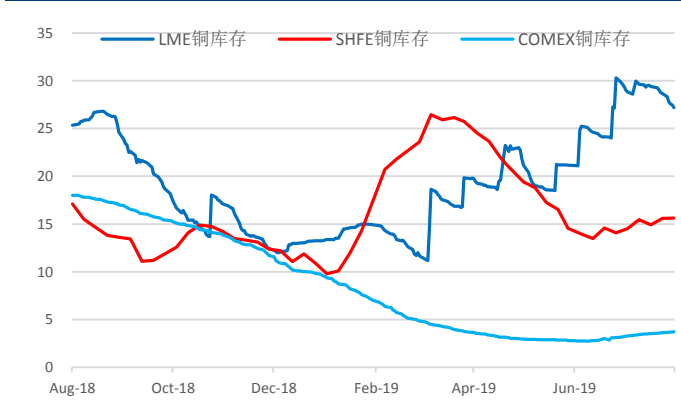
本周 LME 铜库存 27.17 万吨，较上周降低 1.49 万吨（-5.19%）。SHFE 库存 15.64 万吨，较上周增加 0.04 万吨（+0.25%）。COMEX 库存 3.74 万吨，较上周增加 0.10 万吨（+2.56%）。保税区库存 39 万吨，较上周降低 0.6 万吨（-1.52%）。

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
2019-08-09	27.17	3.74	15.64	39.00	85.54
2019-08-02	28.66	3.64	15.60	39.60	87.50
增减	-1.49	0.10	0.04	-0.60	-1.95
增减幅	-5.19%	2.65%	0.25%	-1.52%	-2.23%

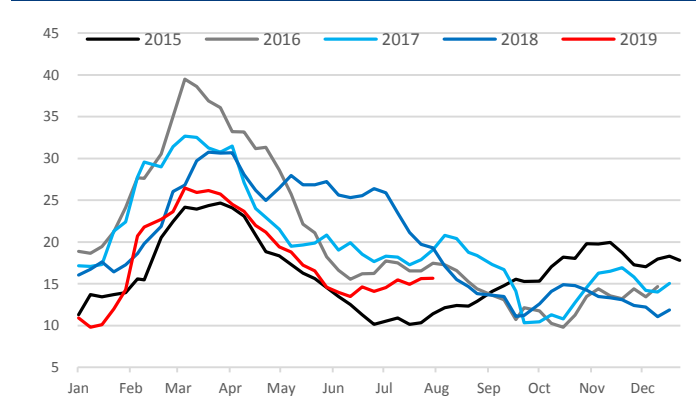
资料来源: Wind, 华创证券

图表 4 三大交易所库存 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

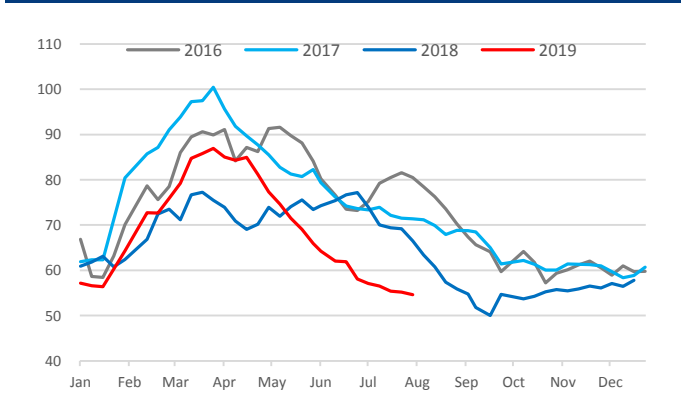
图表 5 SHFE 库存季节图 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

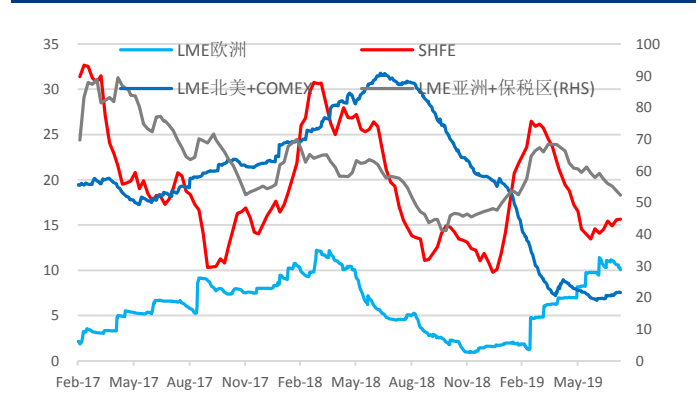
本周 SHFE+保税区库存合计 54.64 万吨, 较上周下降 0.56 万吨 (-1.02%)。本周上期所维持淡季累库, 保税区去库速度稳定, 但是目前的状态是超季节性去库, 库存明显低于近四年同期水平, 库存持续下降主因保税区到货量减少而非清关进口。融资性贸易需求下降导致的保税区库存下降可能会持续, 因为保税区内被锁定的铜库存较前期大幅下降。本周进口窗口有所打开, 导致保税区库存有所下降。预计后期只要 LME 升水有利于交仓, 保税区库存将继续下降。

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

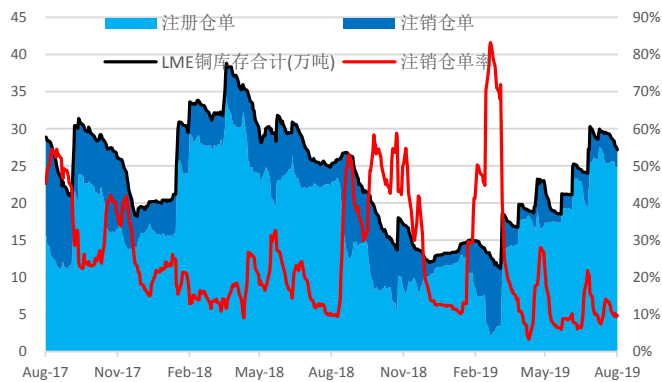
2、LME 库存分项：亚洲降 0.82 万吨，欧洲降 0.56 万吨，北美洲降 0.11 万吨

图表 8 LME 库存分地区

单位：万吨	亚洲		欧洲		北美洲		总库存	
时间	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
2019-08-09	13.29	10.07%	10.08	11.96%	3.81	2.56%	27.17	9.72%
2019-08-02	14.11	12.39%	10.64	10.32%	3.92	5.17%	28.66	10.63%
增减	-0.82	-2.32%	-0.56	1.64%	-0.11	-2.61%	-1.49	-0.92%
增减幅	-5.81%	-	-5.29%	-	-2.68%	-	-5.19%	-

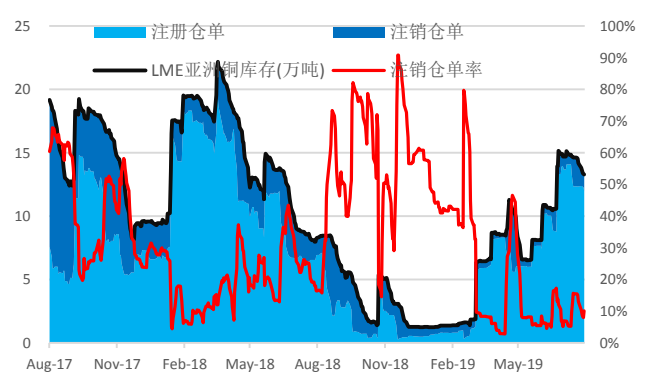
资料来源：Wind，华创证券

图表 9 LME 库存及注销仓单率



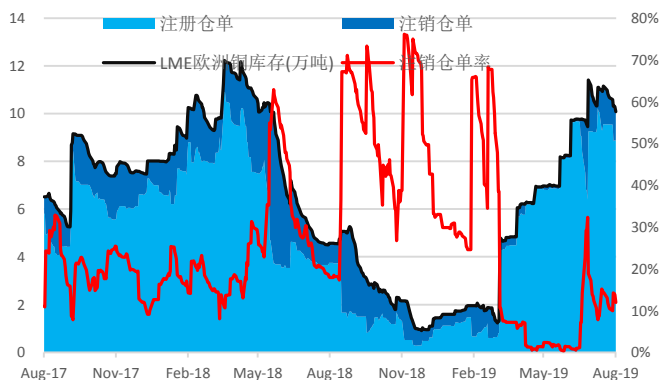
资料来源：Wind，华创证券

图表 10 LME 亚洲库存及注销仓单率



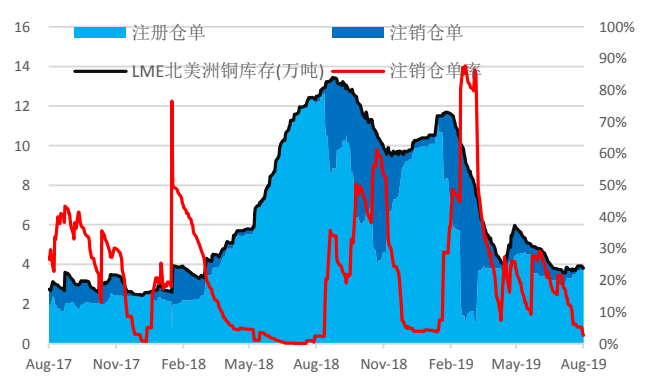
资料来源：Wind，华创证券

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

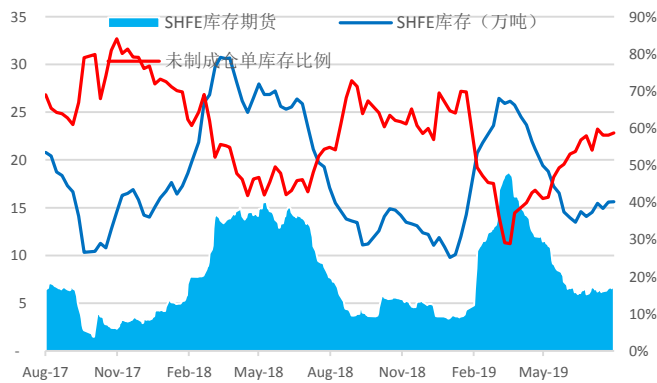
3、SHFE 库存分项：上海增 0.4 万吨，江苏降 0.22 万吨，广东降 0.06 万吨，浙江降 0.08 万吨

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
2019-08-09	9.37	2.33	3.27	0.66	15.64
2019-08-02	8.97	2.55	3.34	0.73	15.60
增减	0.40	-0.22	-0.06	-0.08	0.04
增减幅	4.47%	-8.60%	-1.94%	-10.59%	0.25%

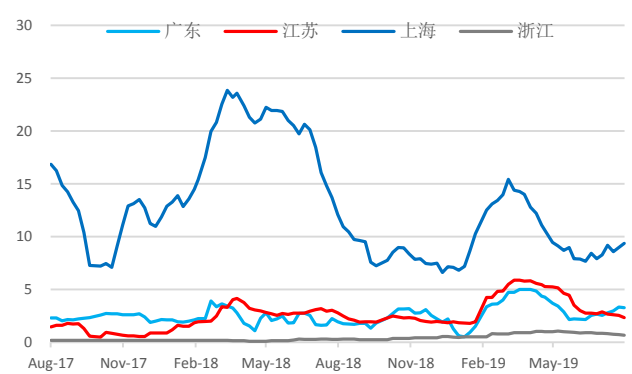
资料来源：Wind，华创证券

图表 14 SHFE 库存及未制成仓单比率



资料来源：Wind，华创证券

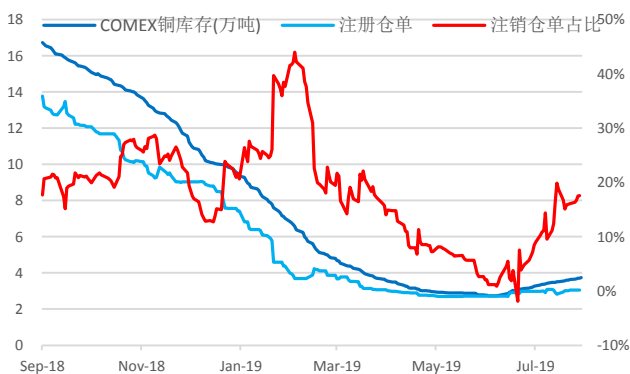
图表 15 SHFE 库存分地区



资料来源：Wind，华创证券

4、COMEX 库存分项：库存增 0.09 万吨至 3.74 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

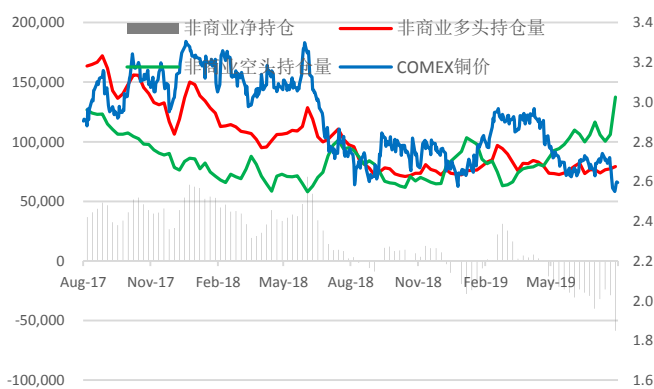
1、交易所期货持仓：8月6日报告周，非商业净持仓绝对值大幅增加79.72%，空头大幅增仓

图表 17 CFTC 持仓报告

单位：张		2019/08/06	2019/07/30	增减	增减幅度	
总持仓		303,764	268,804	34,960	13.01%	
报告头寸	非商业持仓	多头	79,133	77,334	1,799	2.33%
		空头	137,582	106,089	31,493	29.69%
		套利	85,513	72,989	12,524	17.16%
	商业持仓	多头	118,006	99,517	18,489	18.58%
	空头	61,039	74,780	-13,741	-18.38%	
非报告头寸	多头	21,112	18,964	2,148	11.33%	
	空头	19,630	14,946	4,684	31.34%	

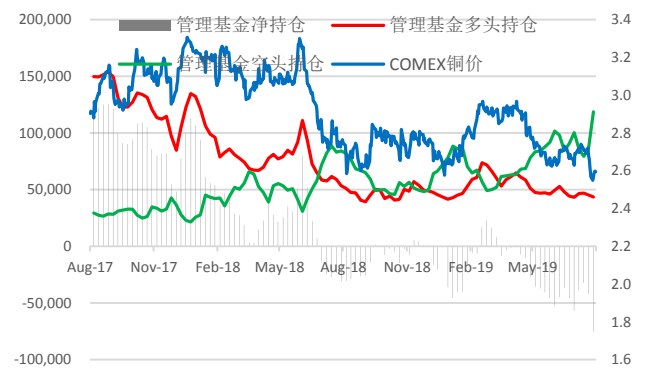
资料来源：Wind，华创证券

图表 18 CFTC 非商业持仓



资料来源：Wind，华创证券

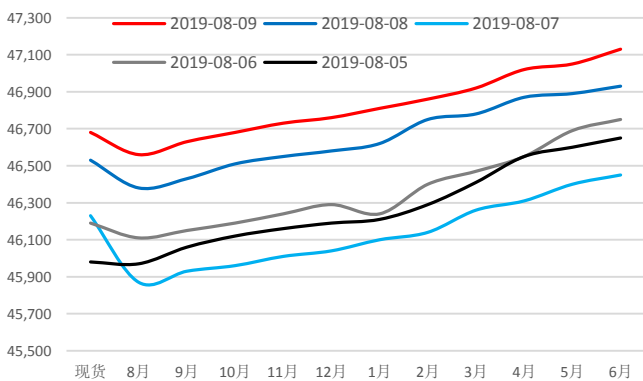
图表 19 CFTC 管理基金持仓



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涨跌不一，LME Cash-3M 绝对价差有所缩小

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

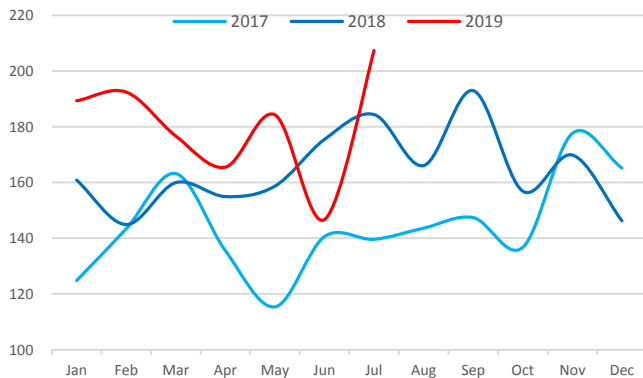
1、铜精矿：7月国内铜精矿进口量 207.4 万吨，同比增 12.46%，累计同比增 10.8%

据 SMM 数据，本周铜精矿进口零单 TC 均价较上周持平，至 54.5 美元/吨。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。目前冶炼厂三季度备矿多数已经完成，本周现货铜精矿市场成交维持清淡。

SMM8月9日讯：近日秘鲁针对采矿行业的抗议活动已经对秘鲁矿石的正常运输造成了影响，Cusco 地区道路受阻，Matarani 港船只离港延误，当地汽油等商品出现短缺。自7月18日以来，有四个铜矿的出口贸易受到影响，包括自由港（Freeport McMoRan Inc）旗下的 Cerro Verde 铜矿，五矿资源（MMG）旗下的 Las Bambas 铜矿，嘉能可（Glencore PLC）旗下的 Antapaccay 铜矿以及 Hudbay Mineral 旗下的 Constancia 铜矿，这四家铜矿均无法通过 Matarani 港口将铜精矿正常运往亚洲和欧洲。

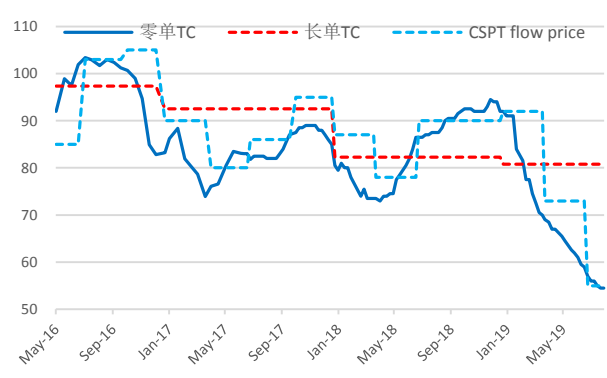
2019年7月国内铜精矿进口量 207.4 万吨，同比上升 12.46%，1-7月累计进口 1262.53 万吨，同比增长 10.8%。

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

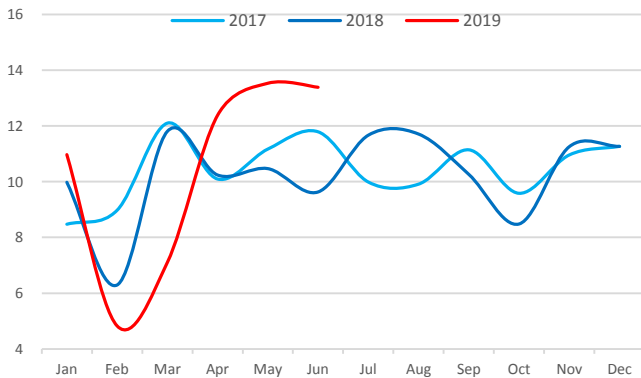
2、废铜：6月废铜进口 13.39 万金属吨，同比增 39.01%，累计同比增 6.48%

本周随着铜价的回调，1#铜精废价差从 1600 元/吨回升至 1700 元/吨，略低于废铜合理价差，废铜供需两弱。

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)



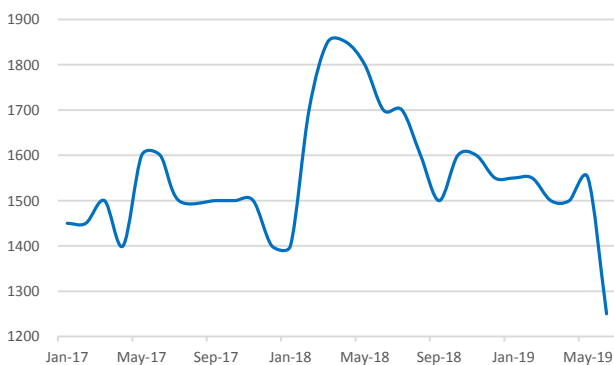
资料来源: Wind, SMM, 华创证券

3、粗铜: 6月国内进口粗铜 5.69 万吨, 同比下滑 32.4%, 累计同比下滑 18.24%

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。

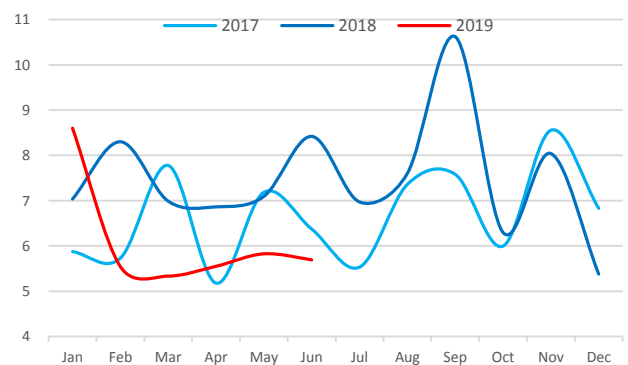
2019 年 6 月国内进口粗铜 5.69 万吨, 同比下滑 32.4%, 1-6 月累计进口粗铜 36.54 万吨, 同比下滑 18.24%。

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, 国内一些中小型民营冶炼厂停产或检修安排较前期有所增加, 涉及企业包括葫芦岛宏跃北方铜业、山东方泰、盛海化工、飞尚铜业、辽宁远东、中色富贸等。

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

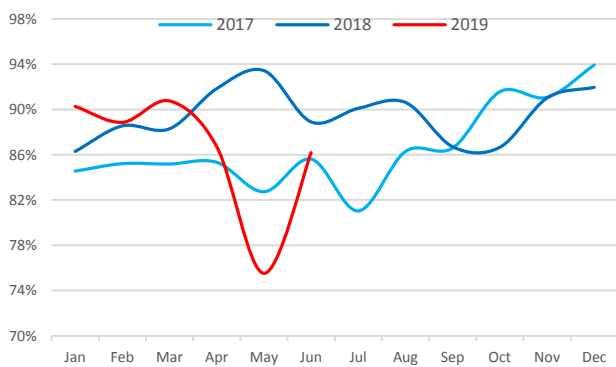
公司名称	粗炼产能 (万吨)	开始时间	结束时间	持续天数	影响产量 (万吨)
大冶有色	60	2019年10月	2019年10月	30	1.5
总计	667				32.75

资料来源: SMM, 华创证券

2、冶炼厂开工率及生产运行情况: 7月中国电解铜产量为 75.52 万吨, 环比增加 3.7%, 同比增加 4.05%

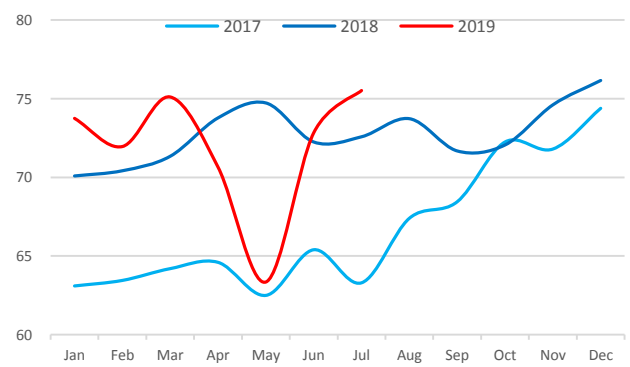
据 SMM 调研数据显示, 2019 年 7 月 SMM 中国电解铜产量为 75.52 万吨, 环比增加 3.7%, 同比增加 4.05%, 1-7 月累计产量 503.04 万吨, 累计同比减少 0.43%。7 月产量略高于预期, 主因云南锡业检修影响后移至 8 月份, 铜陵奥炉和江铜富冶和鼎铜业检修影响量低于预期。7 月中国电解铜产量环比攀升除福建紫金、中原黄金冶炼厂、阳谷祥光等检修结束, 产量恢复所带来的增量外, 赤峰金峰一期和广西南国产量爬坡也是主要贡献力量。

图表 30 冶炼厂开工率季节图



资料来源: SMM, 华创证券

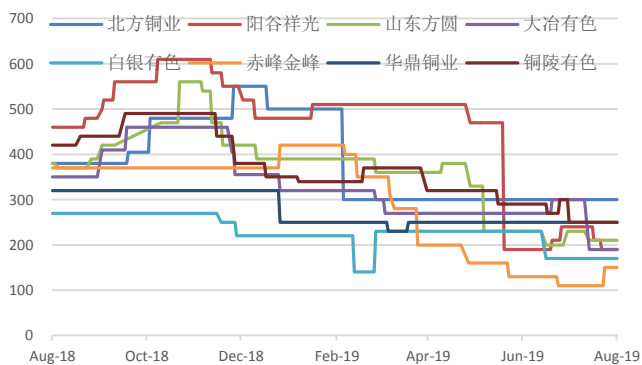
图表 31 精炼铜产量季节图 (万吨)



资料来源: SMM, 华创证券

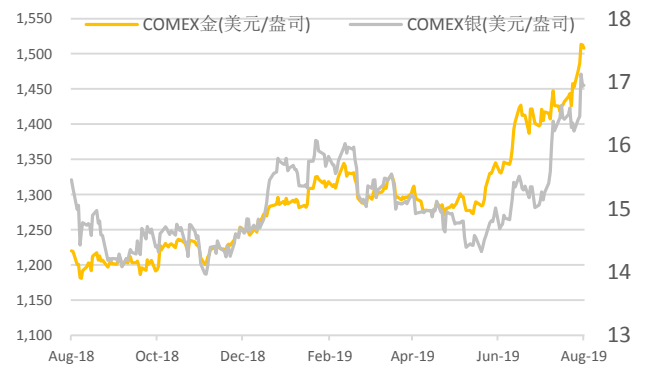
2018 年年底以来, 国内硫酸价格持续走低。进入今年六月, 部分冶炼厂 98% 硫酸的价格以及达到 100-200 元/吨。目前硫酸价格持续下滑主因国内下游需求羸弱而冶炼厂检修结束导致供应增加。目前较低的铜矿加工费叠加硫酸价格持续下滑, 已经有部分冶炼厂出现亏损。目前从调研来看, 铜精矿 TC 及硫酸等副产品问题尚未对冶炼厂生产产生影响, 部分冶炼厂表示因为减产、停产导致的问题比亏损更严重, 因此不会轻易停产减产。

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



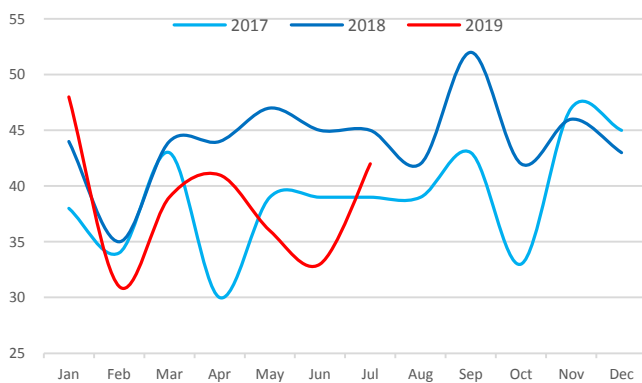
资料来源: Wind, 华创证券

(三) 精炼铜进口: 本周进口窗口偶有打开, 7 月未锻造铜及铜材进口同下滑 6.67%

7 月国内未锻造铜及铜材进口量 42 万吨, 同比下滑 6.67%, 1-7 月累计同比下滑 11.77%。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 6 月国内精炼铜进口 21.7 万吨, 同比下滑 30.03%, 1-6 月累计同比下滑 12.39%。

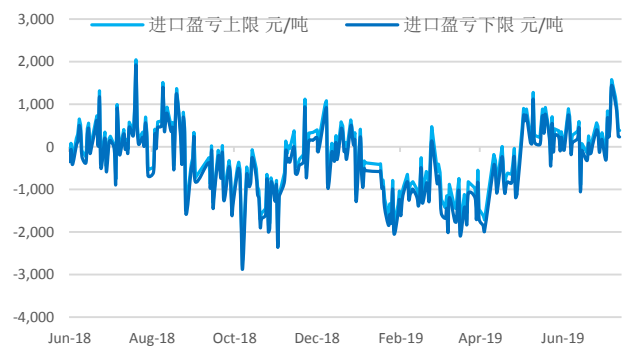
下半年国内冶炼厂检修较少以及新扩建产能逐步投放对于精炼铜进口会施加一定的压力。本周因为人民币贬值等因素影响, 进口盈利窗口有所打开, 洋山铜溢价有所走高。7 月份进口盈利窗口打开是导致进口环比增加的主要原因。前期某贸易公司资金链出现问题以后导致国内进口趋于理性, 贸易性融资进口大幅减少, 这也是导致今年进口同比去年下滑的主要原因。

图表 34 未锻造铜及铜材进口量季节图 (万吨)



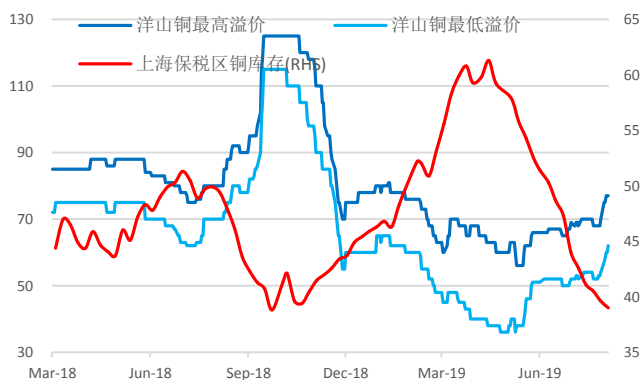
资料来源: Wind, 华创证券

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



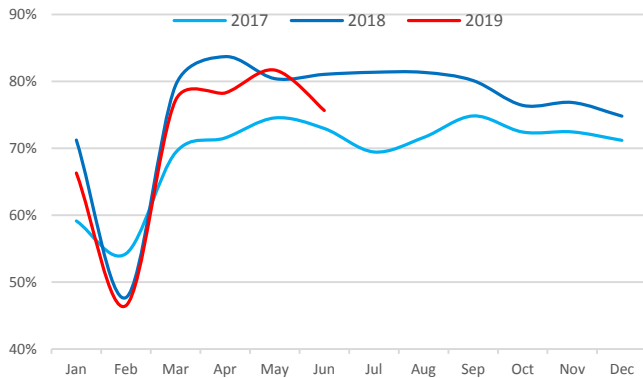
资料来源: Wind, 华创证券

(四) 铜材

1、铜材企业开工率: 7 月铜管企业开工率为 80.24%, 环比下滑 6.14%

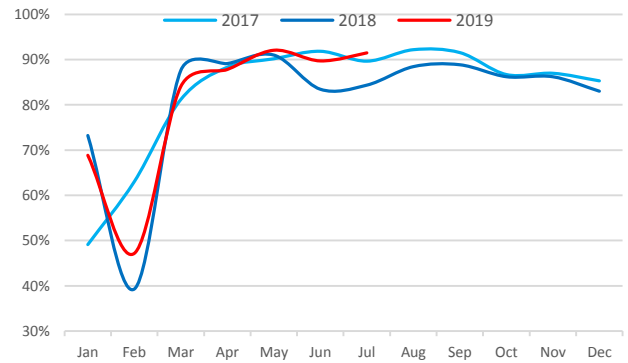
据 SMM 调研, 国内 6 月铜杆线企业开工率为 75.65%, 环比下滑 6.05%; 7 月铜管企业开工率为 80.24%, 环比下滑 6.14%; 6 月铜板带箔企业开工率 69.32%, 环比下滑 1.85%。7 月电线电缆企业开工率 91.48%, 环比上升 1.78%。

图表 37 铜杆线企业开工率



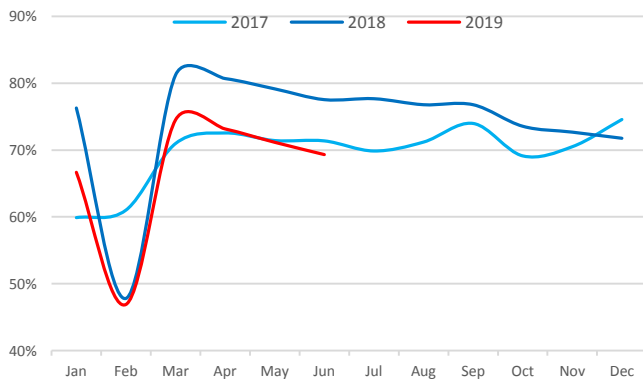
资料来源: SMM, 华创证券

图表 38 电线电缆企业开工率



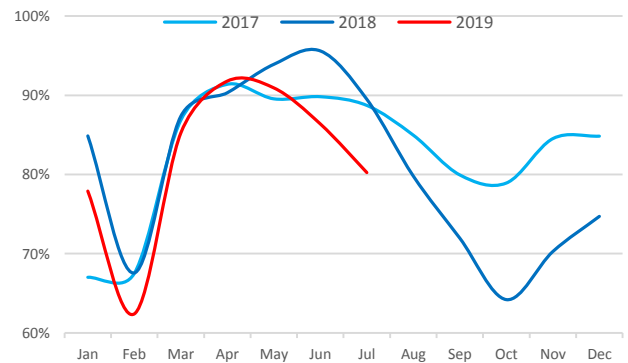
资料来源: SMM, 华创证券

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

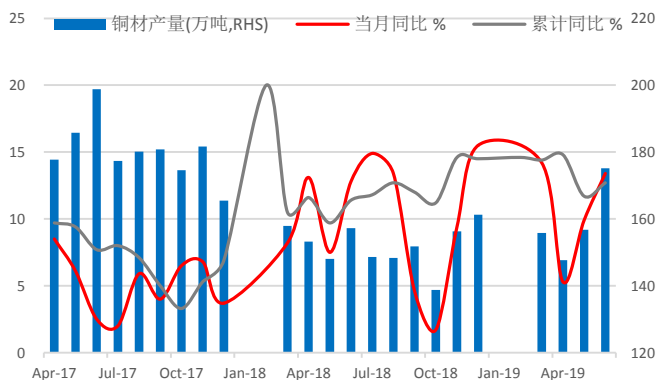


资料来源: SMM, 华创证券

2、铜材产量及进口: 6月铜材产量 175.1 万吨, 同比增 13.4%

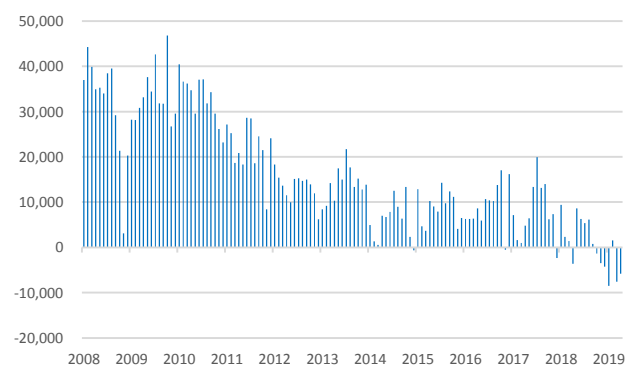
据国家统计局数据, 今年6月国内铜材产量 175.1 万吨, 同比增加 13.4%, 1-6月累计同比增加 12.7%。

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. 赞比亚政府要求嘉能撤销关闭 Nkana 矿井决定

据息, 赞比亚矿业部 8 月 9 日已要求嘉能可子公司莫帕尼铜矿 (Mopani Copper Mines) 撤销关闭 Nkana 两座竖井的决定。周四, 莫帕尼宣布关闭矿井, 一名持反对意见的领导表示, 此举将导致 1400 人失业。矿场常任秘书长昌达 (Paul Chanda) 上周五表示, 他已致信莫帕尼, 要求该公司不要关闭这两座竖井, 因为该公司还没有完成与政府的谈判。

2. 抗议活动使秘鲁 4 座铜矿无法运输 去年产量占到秘鲁总产量的一半

SMM 8 月 9 日讯: 近日秘鲁针对采矿行业的抗议活动已经对秘鲁矿石的正常运输造成了影响, Cusco 地区道路受阻, Matarani 港船只离港延误, 当地汽油等商品出现短缺。自 7 月 18 日以来, 有四个铜矿的出口贸易受到影响, 包括自由港 (Freeport McMoRan Inc) 旗下的 Cerro Verde 铜矿, 五矿资源 (MMG) 旗下的 Las Bambas 铜矿, 嘉能可 (Glencore PLC) 旗下的 Antapaccay 铜矿以及 Hudbay Mineral 旗下的 Constancia 铜矿, 这四家铜矿均无法通过 Matarani 港口将铜精矿正常运往亚洲和欧洲。巴西国家矿业、石油和能源协会的经理 Pablo de la Flor 表示, 到目前为止, 这四家铜矿已经继续生产并储存精矿, 以便稍后装运。但是如果情况继续恶化, 这四座铜矿或将由于无法从 Matarani 港口获得补给而被迫停运。这四个铜矿项目去年的产量为 120 万金属吨, 占据秘鲁总产量的 50%。今年上半年, 这四个铜矿的铜产量占秘鲁铜总产量的 49%。

3. 刚果 1-6 月铜产量同比增长 12.5% 钴产量同比增加 2.5%

SMM 网讯: 刚果央行周四公布的数据显示, 1-6 月刚果铜产量同比增加 12.5%, 至 672, 272 吨。1-6 月刚果钴产量同比增加 2.5% 至 53, 855 吨; 1-6 月黄金产量同比减少 7% 至 16, 645 千克。

4. 嘉能可: 刚果 Mutanda 铜钴矿将关闭两年

SMM 网讯: 矿业公司嘉能可 (Glencore) 表示, 刚果 Mutanda 铜钴矿将关闭两年, 不太可能很快恢复。公司首席执行官表示, 仍然看好钴, 金属长期需求将保持强劲。其称, 仍在对刚果民主共和国现有的采矿法规进行争论。嘉能可表示, 公司需要非常迅速地解决安全性问题, 在检修期间, 穆塔达矿将保留员工。去年, Mutanda 项目的钴产量为 2.73 万吨, 超过嘉能可总产量的一半, 铜产量达到 19.9 万金属吨。此前市场预计由于成本抬升, 该矿今年的铜产量将只有去年的一半。

5. 赞比亚一法院驳回韦丹塔停止出售 Konkola 铜矿的诉求

SMM 网讯: 韦丹塔资源公司 (Vedanta Resources) 周三表示, 卢萨卡一家高等法院已驳回公司针对停止旗下赞比亚 Konkola 铜矿业务清算程序的申请。公司在声明中称: “Vedanta 正在评估裁定结果, 并将针对下一步举措做出决定。” 该公司补充称, 清盘申请的听证会定于 8 月 27 日举行。初步辩论将于 8 月 13 日举行。上个月, 南非高等法院下令赞比亚政府停止出售 Konkola 铜矿, 直到韦丹塔发起的仲裁程序做出最终决定。

6. 智利国家铜业委员会: CodeIco 铜公司上半年铜产量同比下滑 12.1%

SMM 网讯: 智利国家铜业委员会 (Cochilco) 周三称, 智利国营铜公司 CodeIco 今年上半年的铜产量较去年同期下滑 12.1%, 至 769,400 吨。Cochilco 称, 必和必拓旗下的全球最大铜矿--Escondida 铜矿上半年产量亦较去年同期下滑 12%, 至 569,900 吨。智利北部的 Collahuasi 铜矿上半年产量为 254,700 吨, 较去年同期下滑 2.8%, 该矿是英美资源和嘉能可的合资企业。

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