

铜行业周报（20190812-20190816）

推荐（维持）

贸易摩擦引价格波动，LME 出现大幅交仓

- **市场回顾:** 本周沪铜主力合约价格下跌 130 元至 46,550 元/吨, 跌幅 0.28%, 伦铜三月合约 15 点价格下跌 23 美元至 5,759 美元/吨, 跌幅 0.4%。本周沪伦比值 (剔除汇率) 由 1.1511 下降至 1.1496, 伦铜走势稍强于沪铜。本周铜价呈现先扬后抑的走势, 周中受到部分商品暂缓加税等因素影响, 铜价大幅拉升, 但是宏观情绪随后逐步消退, 铜价再次回归区间震荡。
- **精铜库存:** 本周 LME 铜库存 33.2 万吨, 较上周增 6.03 万吨 (+22.17%)。SHFE 库存 16.28 万吨, 较上周增加 0.65 万吨 (+4.13%)。COMEX 库存 3.77 万吨, 较上周增加 0.04 万吨 (+0.97%)。保税区库存 38.4 万吨, 较上周降低 0.6 万吨 (-1.54%)。本周 SHFE+保税区库存合计 54.68 万吨, 较上周增加 0.04 万吨 (+0.08%)。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。
- **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 1#铜精废价差位于 1300-1400 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 7 月铜杆线企业开工率为 75.09%, 环比下滑 6.28%; 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:** 本周伦铜发生两次较大幅度的交仓, 分别出现在韩国釜山、台湾高雄以及荷兰鹿特丹仓库。预计后期 LME 交仓将会时有发生。本周 SHFE 库存继续维持淡季累库而上海保税区库存维持稳定去库。COMEX 累库速度有所放缓。整体而言, 全球库存依然在累积过程中, 并且不断有隐性库存出现。近期零单 TC 下滑趋势有所缓解, 主因冶炼厂三季度备货基本完成, 对铜精矿需求有所减弱, 但是下半年冶炼厂新扩建投产以及近期高发的矿山干扰会导致 TC 依然承压。下周重要的时间节点是周四凌晨美联储公布 8 月政策会议纪要, 届时将对 9 月份货币政策态度有进一步指引。从目前的走势来看, 在目前的价位上依然有资金愿意布局多单。
- **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	14.33	0.78	0.85	0.97	18.37	16.86	14.77	1.0	推荐
紫金矿业	3.71	0.18	0.18	0.27	20.61	20.61	13.74	2.11	推荐

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 08 月 16 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)	4,943.56	0.85
流通市值(亿元)	3,722.26	0.87

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-5.13	1.57	-0.66
相对表现	-2.6	-9.57	-13.9



相关研究报告

《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

《铜行业周报 (20190805-20190809): 矿端干扰逐步增多, 炼厂三季度备货基本结束》

2019-08-11

目录

一、商品价格、库存及持仓.....	5
(一) 商品价格: 贸易摩擦引价格波动, LME 出现大幅交仓.....	5
(二) 交易所库存.....	5
1、库存整体概览: 三大交易所+保税区库存较上周增加 6.11 万吨, 增幅 7.14%.....	5
2、LME 库存分项: 亚洲增 4.18 万吨, 欧洲增 1.64 万吨, 北美洲增 0.21 万吨.....	6
3、SHFE 库存分项: 上海增 0.28 万吨, 江苏降 0.05 万吨, 广东降 0.56 万吨, 浙江降 0.11 万吨.....	7
4、COMEX 库存分项: 库存增 0.04 万吨至 3.77 万吨, 累库速度逐步放缓.....	8
(三) 商品持仓及价格结构.....	8
1、交易所期货持仓: 8 月 13 日报告周, 非商业空头净持仓减少 6.79%, 空头多头空头均有所平仓.....	8
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 绝对价差有所扩大.....	9
二、行业基本面.....	9
(一) 原料端.....	9
1、铜精矿: 零单 TC 连续三周持稳持稳与 54.4 美元/吨.....	9
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%.....	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: 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%... ..	12
(三) 精炼铜进口: 7 月国内未锻造铜及铜材进口量 42 万吨, 同比下滑 6.67%, 累计同比下滑 11.77%.....	13
(四) 铜材.....	14
1、铜材企业开工率: 7 月铜杆线企业开工率为 75.09%, 环比下滑 6.28%.....	14
2、铜材产量及进口: 7 月铜材产量 168.5 万吨, 同比增 2.2%, 累计同比增 8.9%.....	15
三、行业要闻.....	15
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.....	11
图表 30	冶炼厂开工率季节图.....	12
图表 31	精炼铜产量季节图（万吨）.....	12
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）.....	13
图表 35	电解铜现货进口盈亏.....	13
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.....	14
图表 38	电线电缆企业开工率.....	14
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

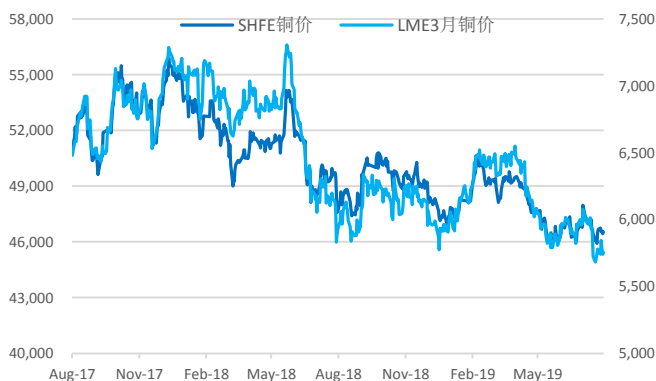
(一) 商品价格: 贸易摩擦引价格波动, LME 出现大幅交仓

本周沪铜主力合约价格下跌 130 元至 46,550 元/吨, 跌幅 0.28%, 伦铜三月合约 15 点价格下跌 23 美元至 5,759 美元/吨, 跌幅 0.4%。本周沪伦比值 (剔除汇率) 由 1.1511 下降至 1.1496, 伦铜走势稍强于沪铜。本周铜价呈现先扬后抑的走势, 周中受到部分商品暂缓加税等因素影响, 铜价大幅拉升, 但是宏观情绪随后逐步消退, 铜价再次回归区间震荡。

本周伦铜发生两次较大幅度的交仓, 分别出现在韩国釜山、台湾高雄以及荷兰鹿特丹仓库。预计后期 LME 交仓将会时有发生。本周 SHFE 库存继续维持淡季累库而上海保税区库存维持稳定去库。COMEX 累库速度有所放缓。整体而言, 全球库存依然在累积过程中, 并且不断有隐性库存出现。近期零单 TC 下滑趋势有所缓解, 主因冶炼厂三季度备货基本完成, 对铜精矿需求有所减弱, 但是下半年冶炼厂新扩建投产以及近期高发的矿山干扰会导致 TC 依然承压。下周重要的时间节点是周四凌晨美联储公布 8 月政策会议纪要, 届时将对 9 月份货币政策态度有进一步指引。从目前的走势来看, 在目前的价位上依然有资金愿意布局多单。

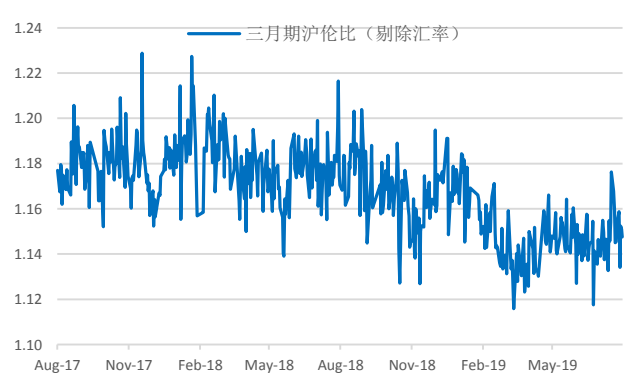
下周宏观数据, 美国重点关注美联储 FOMC 公布 8 月政策会议纪要; 欧洲重点关注 7 月欧元区 CPI、8 月欧元区、德国、法国制造业 PMI 等数据; 国内下周重点数据公布清淡。

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+保税区库存较上周增加 6.11 万吨, 增幅 7.14%

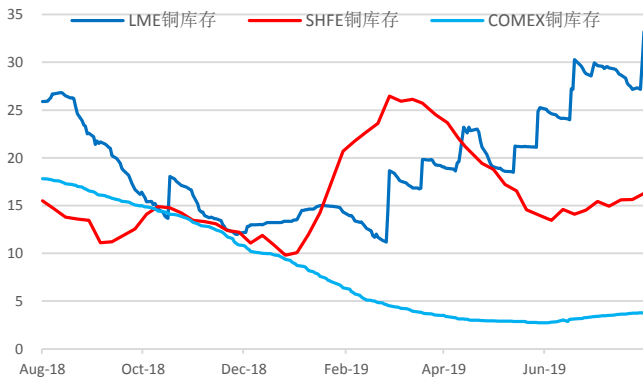
本周 LME 铜库存 33.2 万吨, 较上周增 6.03 万吨 (+22.17%)。SHFE 库存 16.28 万吨, 较上周增加 0.65 万吨 (+4.13%)。COMEX 库存 3.77 万吨, 较上周增加 0.04 万吨 (+0.97%)。保税区库存 38.4 万吨, 较上周降低 0.6 万吨 (-1.54%)。

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
2019-08-16	33.20	3.77	16.28	38.40	91.65
2019-08-09	27.17	3.74	15.64	39.00	85.54
增减	6.03	0.04	0.65	-0.60	6.11
增减幅	22.17%	0.97%	4.13%	-1.54%	7.14%

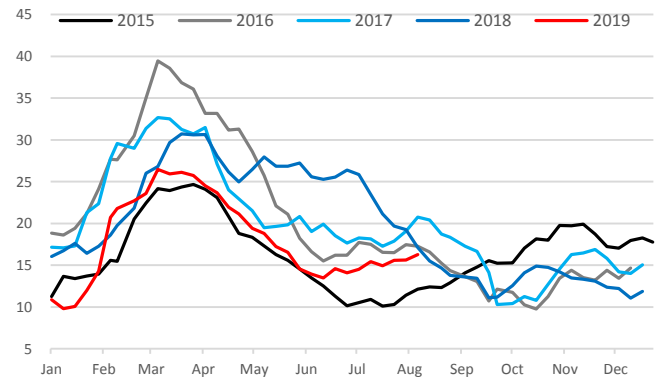
资料来源: Wind, 华创证券

图表 4 三大交易所库存 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

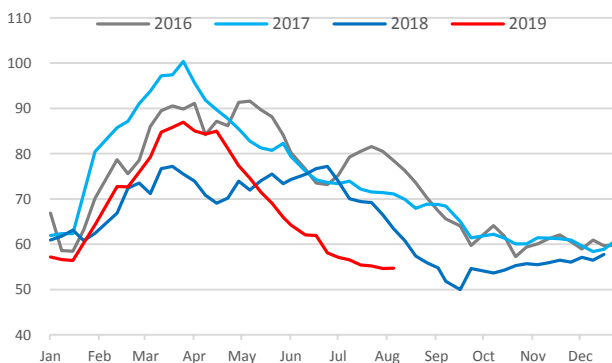
图表 5 SHFE 库存季节图 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

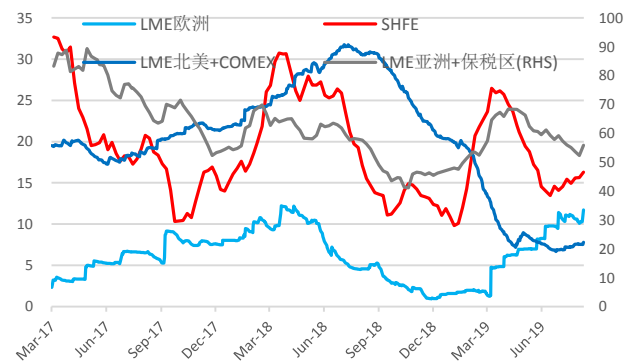
本周 SHFE+保税区库存合计 54.68 万吨, 较上周增加 0.04 万吨 (+0.08%)。本周上期所维持淡季累库, 保税区去库速度稳定, 但是目前的状态是超季节性去库, 库存明显低于近四年同期水平, 库存持续下降主因保税区到货量减少而非清关进口。融资性贸易需求下降导致的保税区库存下降可能会持续, 因为保税区内被锁定的铜库存较前期大幅下降。

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

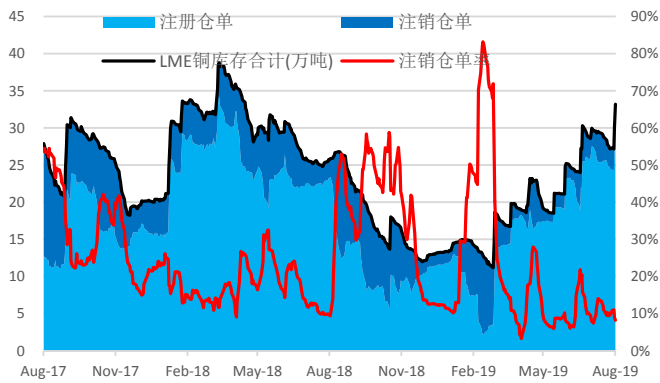
2、LME 库存分项: 亚洲增 4.18 万吨, 欧洲增 1.64 万吨, 北美洲增 0.21 万吨

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
2019-08-16	17.47	7.37%	11.72	11.87%	4.02	1.24%	33.20	8.22%
2019-08-09	13.29	10.07%	10.08	11.96%	3.81	2.56%	27.17	9.72%
增减	4.18	-2.70%	1.64	-0.10%	0.21	-1.31%	6.03	-1.50%
增减幅	31.46%	-	16.28%	-	5.38%	-	22.17%	-

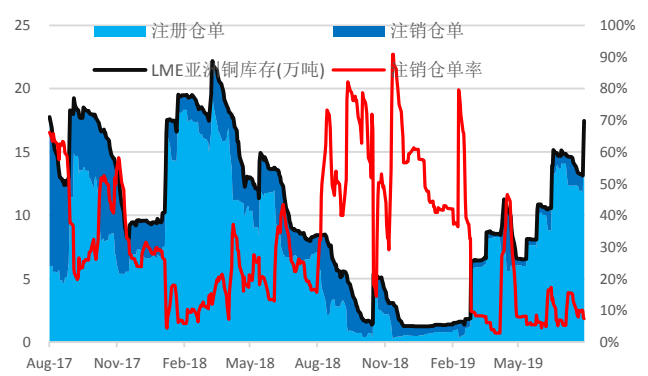
资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 LME 库存及注销仓单率



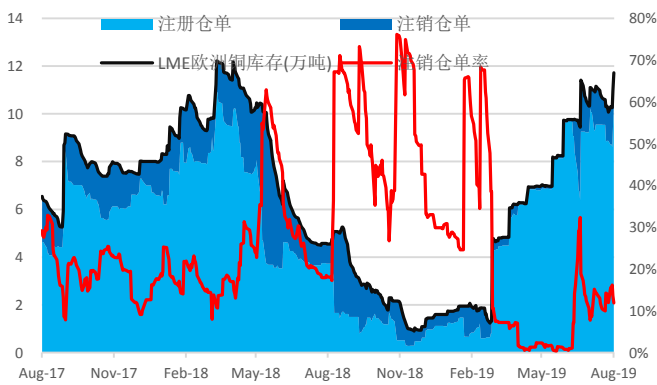
资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 LME 亚洲库存及注销仓单率



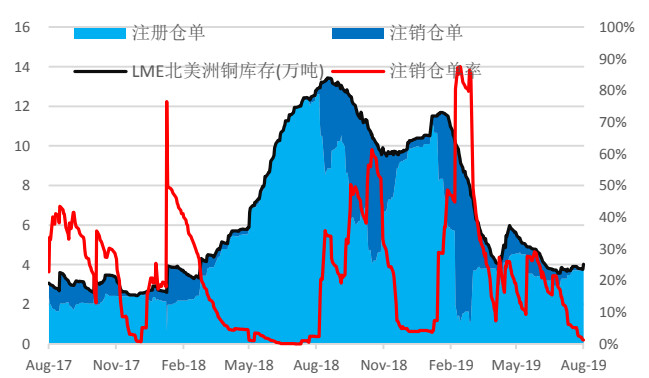
资料来源: Wind, 华创证券

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

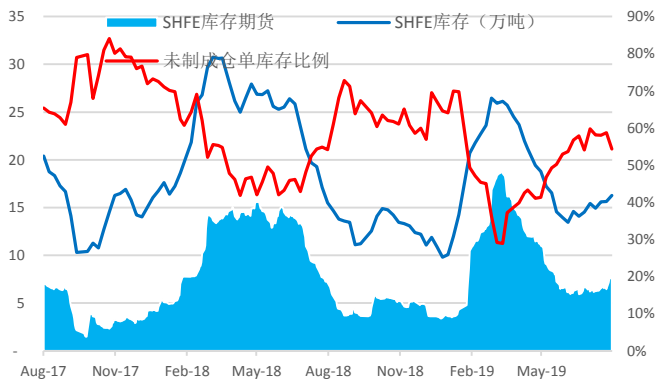
3、SHFE 库存分项: 上海增 0.28 万吨, 江苏降 0.05 万吨, 广东降 0.56 万吨, 浙江降 0.11 万吨

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
2019-08-16	9.65	2.28	3.80	0.55	16.28
2019-08-09	9.37	2.33	3.27	0.66	15.64
增减	0.28	-0.05	0.53	-0.11	0.65
增减幅	2.98%	-2.19%	16.06%	-16.41%	4.13%

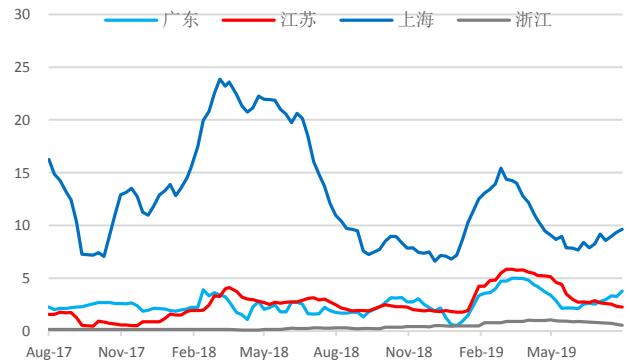
资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 SHFE 库存及未制成仓单比率



资料来源: Wind, 华创证券

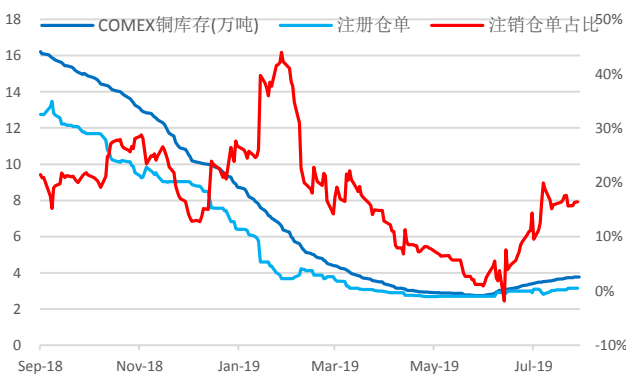
图表 15 SHFE 库存分地区



资料来源: Wind, 华创证券

4、COMEX 库存分项: 库存增 0.04 万吨至 3.77 万吨, 累库速度逐步放缓

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

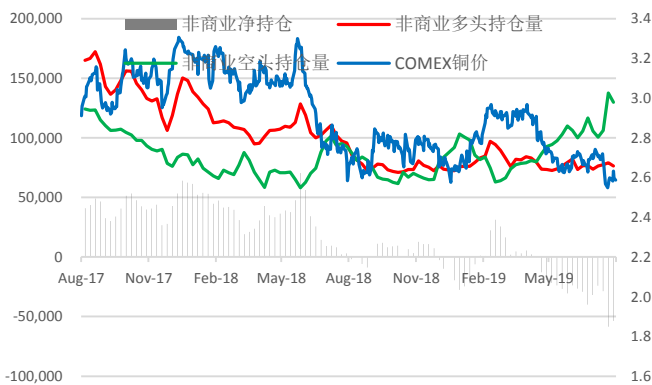
1、交易所期货持仓: 8 月 13 日报告周, 非商业空头净持仓减少 6.79%, 空头多头空头均有所平仓

图表 17 CFTC 持仓报告

单位: 张		2019/08/13	2019/08/06	增减	增减幅度	
总持仓		295,608	303,764	-8,156	-2.68%	
报告头寸	非商业持仓	多头	76,207	79,133	-2,926	-3.70%
		空头	129,807	137,582	-7,775	-5.65%
		套利	82,455	85,513	-3,058	-3.58%
	商业持仓	多头	118,704	118,006	698	0.59%
		空头	65,380	61,039	4,341	7.11%
非报告头寸	多头	18,242	21,112	-2,870	-13.59%	
	空头	17,966	19,630	-1,664	-8.48%	

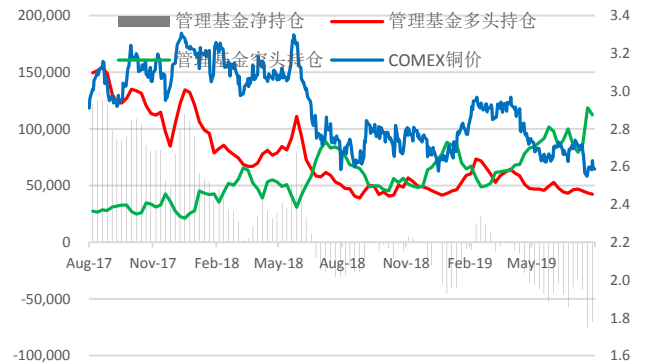
资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 CFTC 非商业持仓



资料来源: Wind, 华创证券

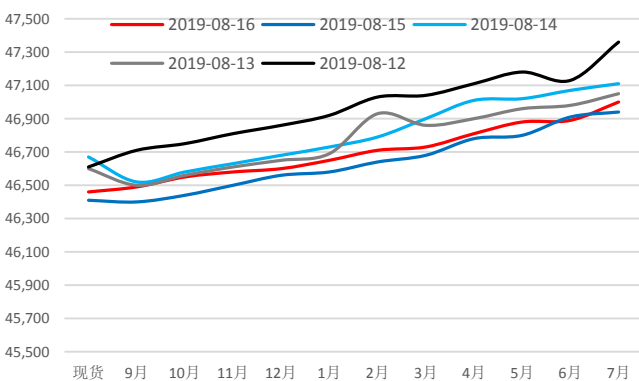
图表 19 CFTC 管理基金持仓



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 绝对价差有所扩大

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

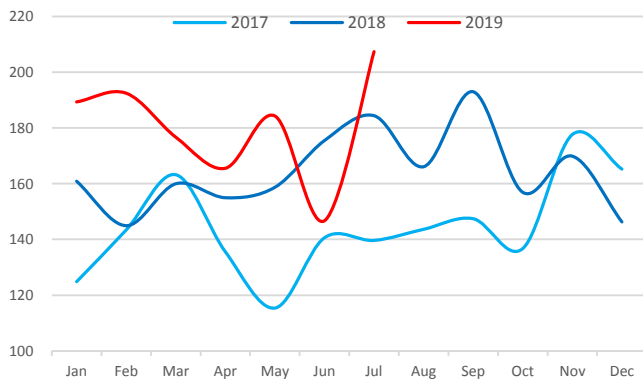
(一) 原料端

1、铜精矿：零单 TC 连续三周持稳与 54.4 美元/吨

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。近期零单价格持稳主因冶炼厂三季度备货已基本完成，对铜精矿的需求较前期有所下降。

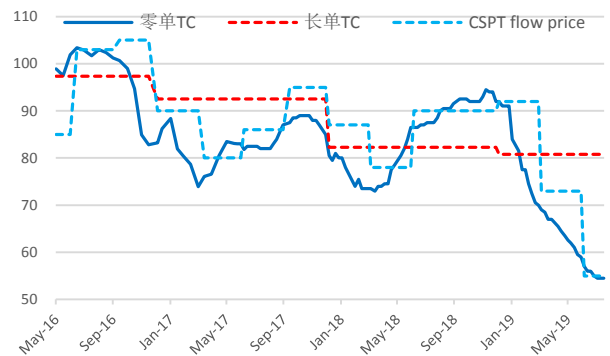
2019 年 7 月国内铜精矿进口量 207.4 万吨，同比上升 12.46%，1-7 月累计进口 1262.53 万吨，同比增长 10.8%。

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

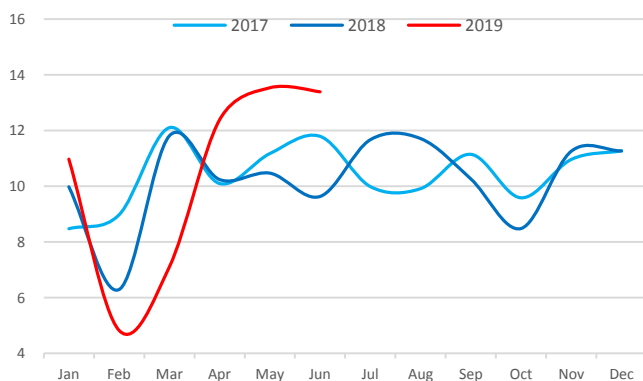
2、废铜: 6月废铜进口 13.39 万金属吨, 同比增 39.01%, 累计同比增 6.48%

本周 1#铜精废价差位于 1300-1400 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)

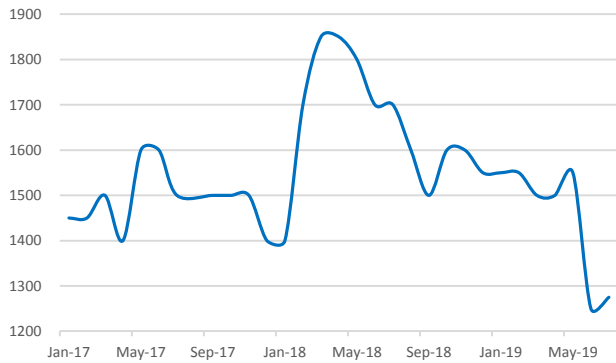


资料来源: Wind, SMM, 华创证券

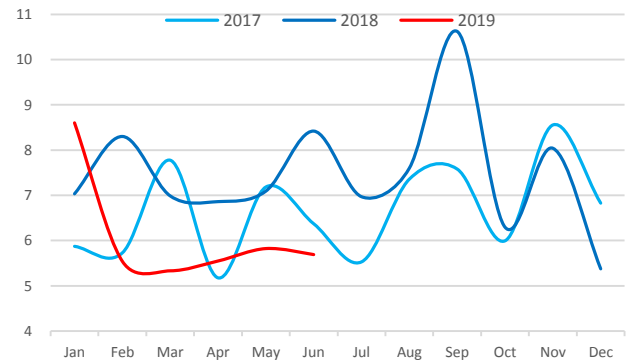
3、粗铜: 6月国内进口粗铜 5.69 万吨, 同比下滑 32.4%, 累计同比下滑 18.24%

据上海有色网数据显示, 7 月国内粗铜加工费位于 1275 元/吨, 较上月上升 25 元。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	15	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
黑龙江紫金	10	15	铜精矿	2019 年 9 月
合计	65	95		

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

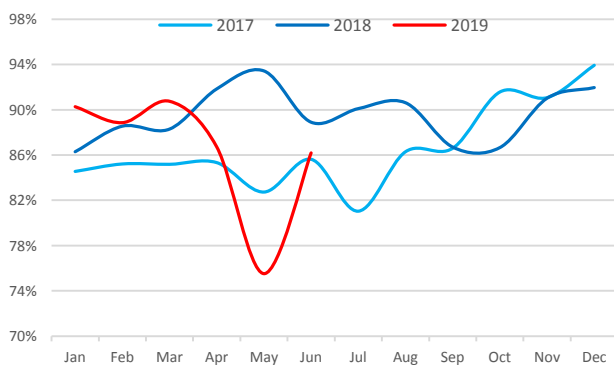
公司名称	粗炼产能 (万吨)	开始时间	结束时间	持续天数	影响产量 (万吨)
青海铜业	10	2019年5月	2019年5月	25	0.7
山东金升	20	2019年5月	2019年5月	暂停生产	1.8
赤峰金峰	15	2019年5月	2019年5月	27	1
中原黄金	35	2019年5月	2019年6月	40	3.4
江西铜业 (清远)	10	2019年6月	2019年6月	10	0.3
新金昌铜业	20	2019年6月	2019年6月	25	0.5
福建紫金	30	2019年6月	2019年7月	25	0.6
江铜富冶和鼎	30	2019年7月	2019年7月	30	1
云南锡业	10	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: 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%

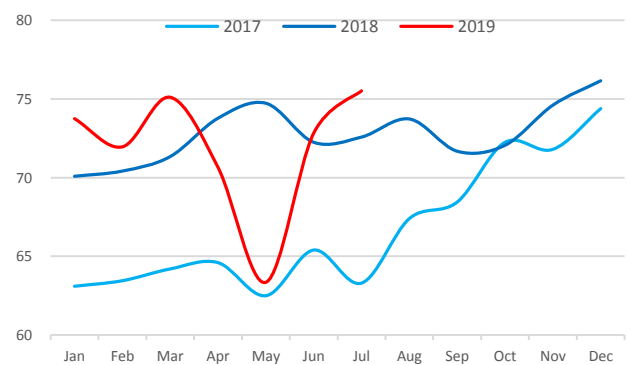
据 SMM 调研数据显示, 2019 年 7 月 SMM 中国电解铜产量为 75.52 万吨, 环比增加 3.7%, 同比增加 4.05%, 1-7 月累计产量 503.04 万吨, 累计同比减少 0.43%。7 月产量略高于预期, 主因云南锡业检修影响后移至 8 月份, 铜陵奥炉和江铜富冶和鼎铜业检修影响量低于预期。7 月中国电解铜产量环比攀升除福建紫金、中原黄金冶炼厂、阳谷祥光等检修结束, 产量恢复所带来的增量外, 赤峰金峰一期和广西南国产量爬坡也是主要贡献力量。

图表 30 冶炼厂开工率季节图



资料来源: SMM, 华创证券

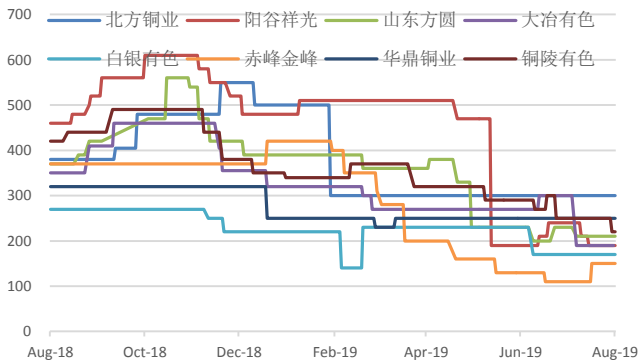
图表 31 精炼铜产量季节图 (万吨)



资料来源: SMM, 华创证券

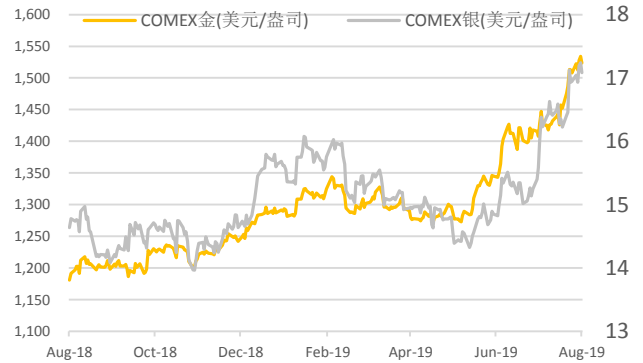
2018年年底以来,国内硫酸价格持续走低。进入今年六月,部分冶炼厂98%硫酸的价格以及达到100-200元/吨。目前硫酸价格持续下滑主因国内下游需求羸弱而冶炼厂检修结束导致供应增加。目前较低的铜矿加工费叠加硫酸价格持续下滑,已经有部分冶炼厂出现亏损。目前从调研来看,铜精矿TC及硫酸等副产品问题尚未对冶炼厂生产产生影响,部分冶炼厂表示因为减产、停产导致的问题比亏损更严重,因此不会轻易停产减产。

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



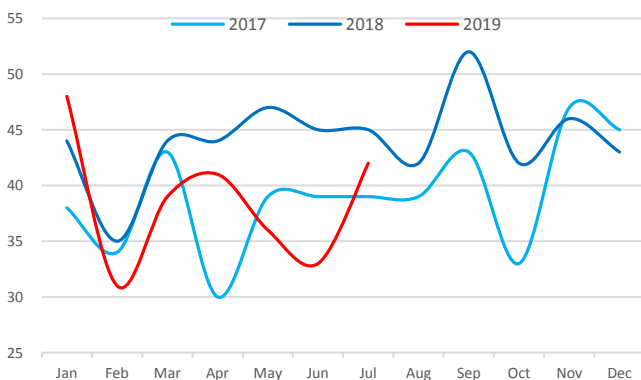
资料来源: Wind, 华创证券

(三) 精炼铜进口: 7月国内未锻造铜及铜材进口量42万吨, 同比下滑6.67%, 累计同比下滑11.77%

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%。

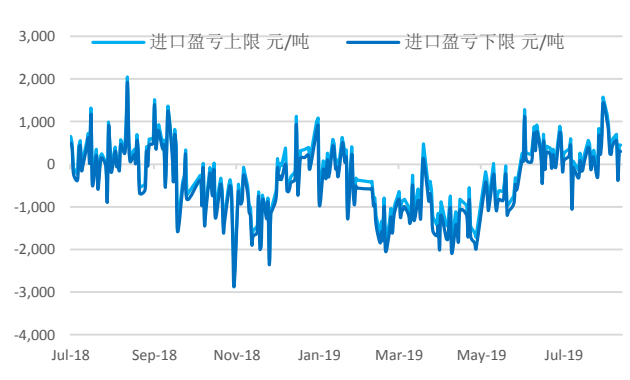
下半年国内冶炼厂检修较少以及新扩建产能逐步投放对于精炼铜进口会施加一定的压力。本周因为人民币贬值等因素影响, 进口盈利窗口有所打开, 洋山铜溢价有所走高。7月份进口盈利窗口打开是导致进口环比增加的主要原因。前期某贸易公司资金链出现问题以后导致国内进口趋于理性, 贸易性融资进口大幅减少, 这也是导致今年进口同比去年下滑的主要原因。

图表 34 未锻造铜及铜材进口量季节图(万吨)



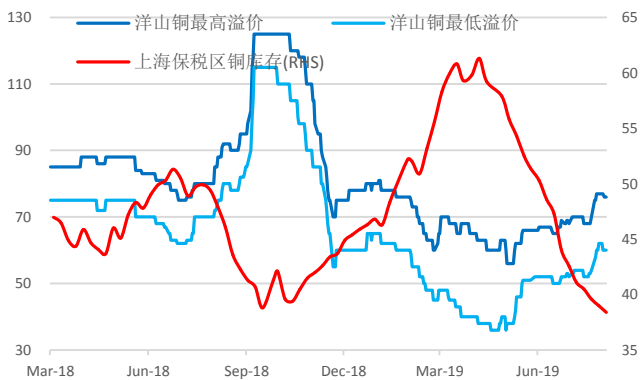
资料来源: Wind, 华创证券

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



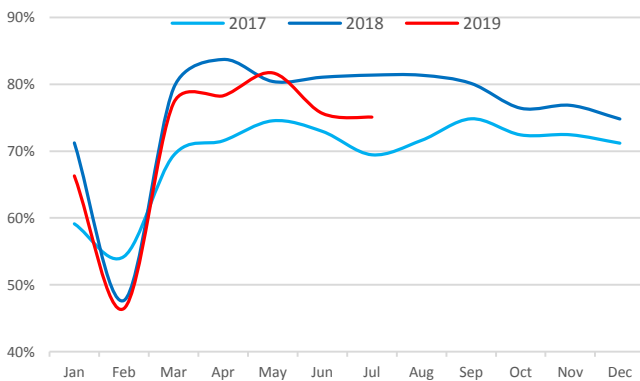
资料来源: Wind, 华创证券

(四) 铜材

1、铜材企业开工率: 7月铜杆线企业开工率为 75.09%, 环比下滑 6.28%

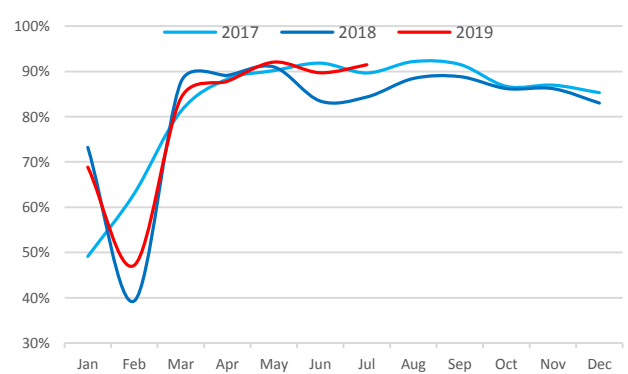
据 SMM 调研, 国内 7 月铜杆线企业开工率为 75.09%, 环比下滑 6.28%; 7 月铜管企业开工率为 80.24%, 环比下滑 6.14%; 6 月铜板带箔企业开工率 69.32%, 环比下滑 1.85%。7 月电线电缆企业开工率 91.48%, 环比上升 1.78%。

图表 37 铜杆线企业开工率



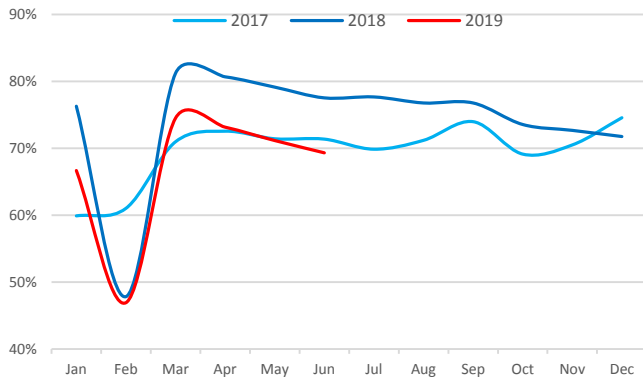
资料来源: SMM, 华创证券

图表 38 电线电缆企业开工率



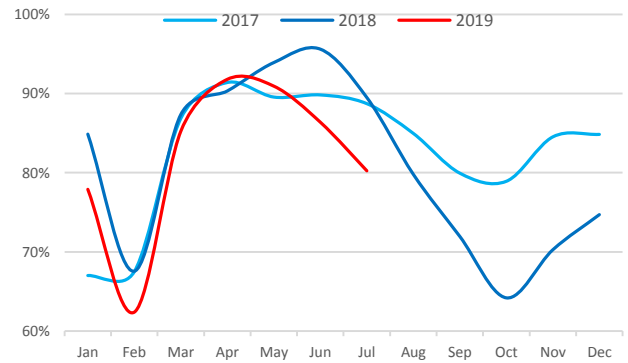
资料来源: SMM, 华创证券

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

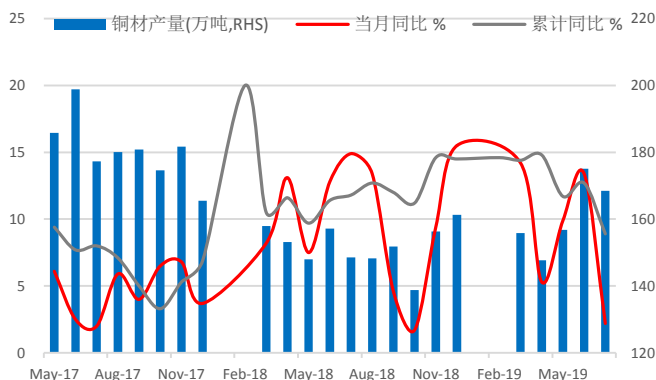


资料来源: SMM, 华创证券

2、铜材产量及进口: 7月铜材产量 168.5 万吨, 同比增 2.2%, 累计同比增 8.9%

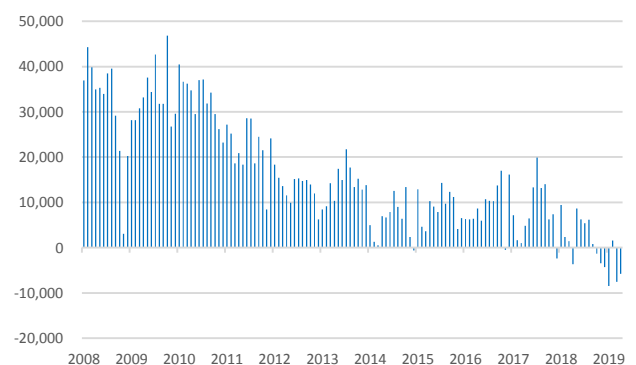
据国家统计局数据, 今年7月国内铜材产量 168.5 万吨, 同比增加 2.2%, 1-7 月累计同比增加 8.9%。

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. 秘鲁抗议活动威胁到 Quellaveco 铜矿 头十年产量为 30 万吨/年

SMM 网讯: 秘鲁正在进行的反矿业抗议活动, 最近批准了南方铜业公司(NYSE:SCCO)在 Arequipa 投资 14 亿美元的 Tia Maria 项目, 现在该项目已被暂停施工。抗议活动已扩展到英美资源集团(Anglo American)和三菱(Mitsubishi)在邻近 Moquegua 地区投资 50 亿美元的 Quellaveco 项目。

2. 中国 7 月精炼铜产量 80.1 万吨 同比增长 4.8%

SMM 网讯: 国家统计局网站周五更新的数据显示, 中国 7 月精炼铜(电解铜)产量 80.1 万吨, 同比增长 4.8%; 1-7 月总产量 535.1 万吨, 同比上升 5.5%。7 月铜材产量 168.5 万吨, 同比增加 2.2%; 1-7 月总产量 1128.7 万吨, 同比上升 8.9%。

3. Chuquicamata 铜矿地下项目正式启动 2026 年产量预计为 32 万金属吨/年

SMM8 月 15 日: 当地时间 8 月 14 日, 智利国铜(Codelco)旗下 Chuquicamata 铜矿地下项目正式启动。此前 Codelco

已向该项目投资 55 亿美元,将使得该项目的矿山寿命延长 40 年。该项目的铜矿储量达到 10.28 亿吨,品位为 0.82%,预计到 2026 年铜年产量可到 32 万金属吨。

4.赞比亚总统就 Konkola 铜矿清算事宜会见韦丹塔董事长

SMM 网讯: 赞比亚政府机构周三发布的一份声明称, 赞比亚总统埃德加·查格瓦·伦古 (Edgar Chagwa Lungu) 会见了韦丹塔资源公司(Vedanta Resources)董事长, 就有争议的 Konkola 铜矿清算事宜进行了讨论。

5.环亚源铜业再生铜项目即将投产 总投资 92,935 万元

SMM 网讯: 含铜废料年处理能力达 20 万吨的洛南环亚源铜业有限公司拟于 9 月下旬正式投产。公司再生铜项目于 2017 年 7 月奠基动工, 目前工程建设已基本结束, 正在进行最后的设备安装工作, 预计将于 9 月 20 日左右投产。

6.海亮股份美国生产基地项目建设顺利启动 建成后将主要生产铜管、铜管件

SMM 网讯: 8 月 6 日, 海亮股份美国休斯敦生产基地一期设计建造项目签约仪式顺利举行, 标志着海亮股份美国休斯敦生产基地项目开工建设。一期项目计划于 2020 年底完工, 建成后将主要生产铜管、铜管件等铜产品。

7.江铜三期 1.5 万吨/年电解铜箔改扩建项目开工

SMM 网讯: 8 月 8 日, 江西铜业集团有限公司“三年创新倍增”重点工程项目江铜耶兹铜箔有限公司三期——15000 吨/年电解铜箔改扩建项目正式开工。 该项目总投资 9.569 亿元, 预计 2020 年投产运行, 届时, 江铜将新增 15000 吨/年电解铜箔产能, 达到近 3 万吨的年产能, 从而更好地满足国内外市场对高精度铜箔尤其是超薄高端锂电铜箔的需求。

8. Savannah 获得阿曼铜矿开采许可证 矿产资源达到 170 万吨

SMM 8 月 12 日讯: Savannah Resources 官网公布消息称, 将从阿曼的公共矿业管理局(PAM)获得两个高品位铜矿——Mahab 4 和 Maqail South 的开采许可证。 公司 Block 5 项目便位于这两个铜矿之上, Savannah 拥有该项目 65% 的股权。该项目推定和推测的矿产资源达到 170 万吨, 铜品位为 2.2%。其中 Mahab 4 有 50 万吨的高品位铜矿资源, 品位达到 4.5%。

9.明尼苏达州拒绝重新考虑为 PolyMet 铜镍项目颁发采矿许可证

SMM 8 月 12 日讯: 明尼苏达州自然资源部(DNR)拒绝重新考虑为 PolyMet NorthMet 铜镍矿项目颁发的采矿和大坝安全许可证。 该铜镍矿是 PolyMet Mining 旗下项目, 嘉能可 (Glencore) 拥有该公司 70% 的股份。此前该项目有望成为明尼苏达州第一座铜镍矿。

10.秘鲁暂停 Tia Maria 铜矿建设许可证 项目评估或持续 4 个月

SMM 8 月 12 日讯: 秘鲁能源和矿产部暂停授予南方铜业公司价值 14 亿美元的 Tia Maria Copper 项目建设许可证, 在接下来 4 个月内将对项目合法性和当地团体的反对意见进行评估。

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
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500