

2019年08月26日

中美贸易摩擦再度升温，持续关注贵金属

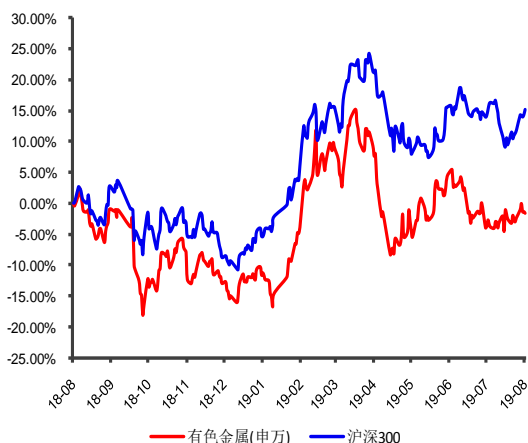
有色金属

行业评级：中性

市场表现

指数/板块	过去一周 涨跌幅(%)	过去一月 涨跌幅(%)	年初至今涨 跌幅(%)
上证综指	2.61	-2.45	14.69
深证成指	3.33	-0.68	27.87
创业板指	3.61	0.96	25.11
沪深300	2.97	-1.73	23.45
有色(申万)	0.75	1.9	16.11
工业金属	2.5	-1.17	10.33
金属新材料	2.47	-0.04	22.8
黄金	-2.2	9.25	31.38
稀有金属	0.01	1.42	9.56

指数表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：杨靖磊

执业证书编号：S1050518080001

联系人：谢玉磊

电话：021-54967579

邮箱：xieyl@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>

● **一周行情回顾：**上周，沪深300指数上涨2.97%，有色板块上涨0.75%，跑输沪深300指数2.22个百分点。有色金属子板块中，铝板块涨幅居前，为4.94%，其次为非金属材料板块，涨幅为3.85%；黄金板块跌幅居前，为-2.2%。当前，全球经济下行压力较大，下游厂商对后市较为谨慎，基本金属价格延续弱势。钴锂市场上，受嘉能可关停钴矿影响，电解钴货源相对偏紧；钴盐受下游企业补库影响，价格表现强势；由于下游动力电池需求表现不佳，锂盐价格维持弱势。

● **有色金属价格变化：**上周五，中国出台对美贸易反制措施，美国总统特朗普称进一步提高对华关税税率，中美贸易摩擦再度升级，市场避险情绪推动贵金属价格大幅上涨。上周，Comex黄金价格上涨3.13%，Comex白银价格上涨5.73%。钴锂市场方面，上周金属钴价格下跌0.75%，硫酸钴价格上涨8.99%，四氧化三钴价格上涨8.76%，碳酸锂价格下跌0.79%，氢氧化锂价格下跌0.68%，三元材料价格上涨1.52%。上周，受国家收储预期影响，氧化钨价格上涨3.42%至30.2万元/吨，氧化镨价格下跌0.78%至191万元/吨。

● **行业资讯及公司公告：**惠誉称，2022-2023年中国铝行业或达到产能上限；Wood Mackenzie预计2019年中国精炼铜需求将仅增长1%；Wood Mackenzie预计2019年中国铝供应缺口将扩大至100万吨；英洛华2019年上半年归母净利润同比增长230.78%；北方稀土2019年上半年归母净利润同比增长22.18%；天齐锂业2019年上半年归母净利润同比下降85.23%。

● **投资建议：**本周个股建议积极关注：贵金属涨价受益标的盛达矿业(000603.SZ)、银泰资源(000975.SZ)、山东黄金(600547.SH)和中金黄金(600489.SH)。此外中长期建议关注具有竞争优势的核心企业：锂盐成本领先的锂资源龙头天齐锂业(002466.SZ)、硅基新材料龙头企业合盛硅业(603260.SH)。

● **风险提示：**矿山大幅投产，有色金属供给增加；全球经济增速大幅下降；全球资本市场系统性风险。

目 录

1. 本周观点及投资建议	3
2. 一周行情回顾.....	3
2.1 铝板块维持强势，黄金板块高位回落.....	3
2.2 全球经济下行压力增大，有色板块高估值或将承压.....	4
3. 行业资讯及重点公司公告.....	5
3.1 行业资讯	5
3.2 重要公司公告.....	6
4. 有色金属价格及库存	7
4.1. 有色金属价格	7
4.2. 基本金属库存	9
5. 风险提示	10

图表目录

图表 1: 上周各行业板块涨跌幅	3
图表 2: 上周有色金属子板块涨跌幅	4
图表 3: 有色行业股票一周涨跌幅前十位	4
图表 4: 有色行业股票一周涨跌幅后十位	4
图表 5: 申万一级行业滚动市盈率（单位：倍）	5
图表 6: 有色金属行业滚动市盈率（单位：倍）	5
图表 7: 基本金属和贵金属价格涨跌幅	8
图表 8: 小金属价格涨跌幅	8
图表 9: 稀土涨跌幅	9
图表 10: 铜价及库存	9
图表 11: 铝价及库存	9
图表 12: 锌价及库存	10
图表 13: 铅价及库存	10
图表 14: 镍价及库存	10
图表 15: 锡价及库存	10

1. 本周观点及投资建议

上周五，中国宣布对 750 亿美元的进口美国商品采取关税反制措施，随后美国总统特朗普称将进一步提高对华关税税率，中美贸易摩擦越演越烈，市场避险情绪升温，利好黄金价格。中期来看，全球经济下行压力增大，而美国经济衰退的概率增加，全球央行有望开启连续的降息周期，利好贵金属价格。长期来看，全球央行货币政策转入宽松周期，同时政策端的利好陆续释放，利于经济企稳并恢复增长，经济的边际变化将转变市场悲观预期，利好供给收缩的铜、铝等基本金属板块。

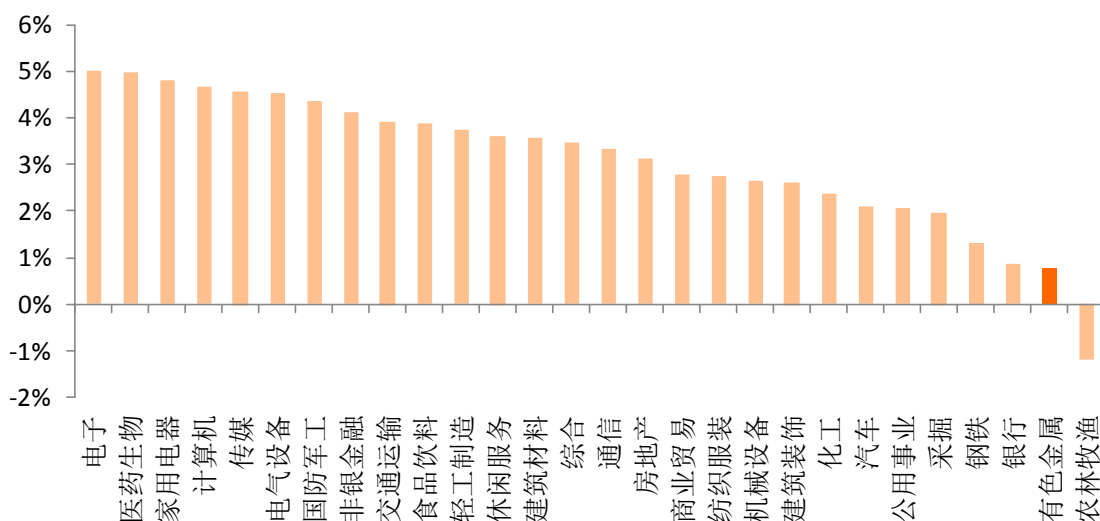
本周个股建议积极关注：贵金属涨价受益标的**盛达矿业**（000603.SZ）、**银泰资源**（000975.SZ）、**山东黄金**（600547.SH）和**中金黄金**（600489.SH）。此外中长期建议关注具有竞争优势的核心企业：锂盐成本领先的锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ）、硅基新材料龙头企业**合盛硅业**（603260.SH）。

2. 一周行情回顾

2.1 铝板块维持强势，黄金板块高位回落

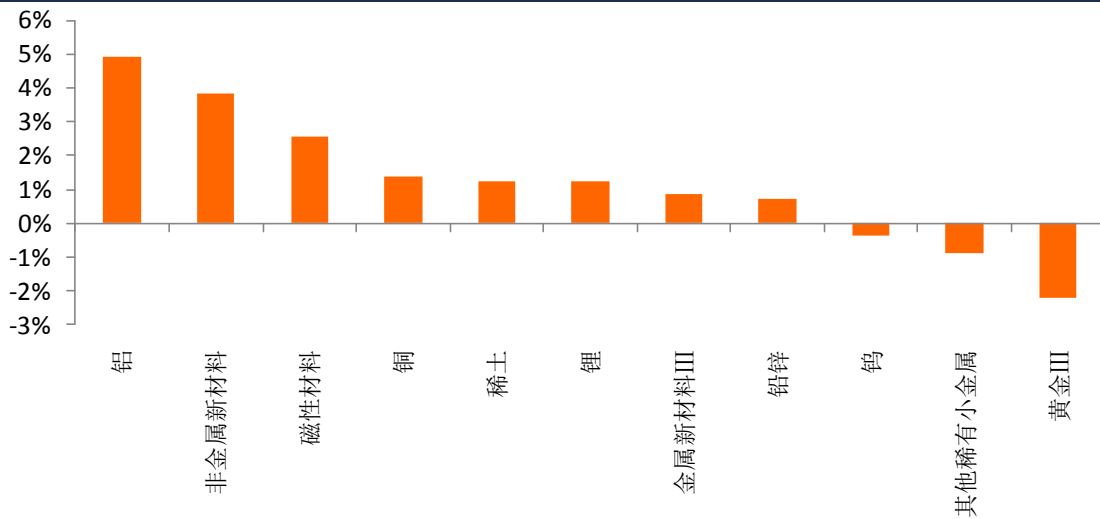
上周，沪深 300 指数上涨 2.97%，有色板块上涨 0.75%，跑输沪深 300 指数 2.22 个百分点。有色金属子板块中，铝板块涨幅居前，为 4.94%，其次为非金属材料板块，涨幅为 3.85%；黄金板块跌幅居前，为-2.2%。受供给扰动影响，电解铝价格维持偏强走势，带动铝板块走高。8 月 17 日，央行推进贷款利率并轨，运用市场化方法降低实体经济融资成本，短期提振市场风险偏好，黄金价格承压高位回落。当前，全球经济下行压力较大，下游厂商对后市较为谨慎，基本金属价格延续弱势。钴锂市场上，受嘉能可关停钴矿影响，电解钴货源相对偏紧；钴盐受下游企业补库影响，价格表现强势；由于下游动力电池需求表现不佳，锂盐价格维持弱势。

图表 1：上周各行业板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

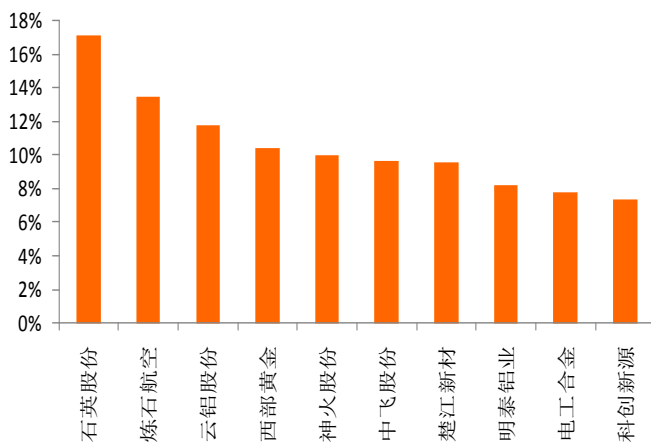
图表 2：上周有色金属子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

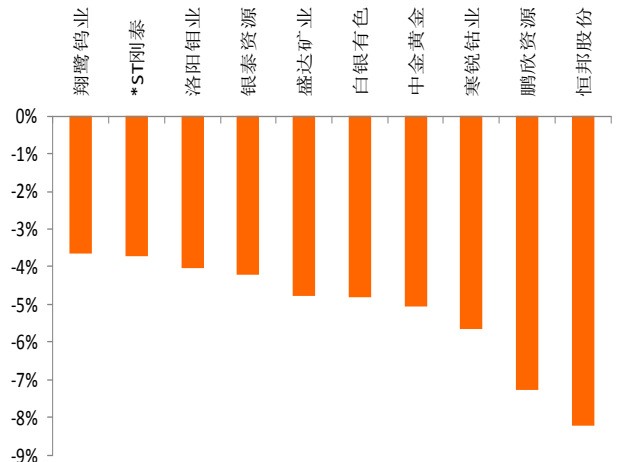
个股方面，涨跌幅前五位的分别是石英股份（17.09%）、炼石航空（13.49%）、云铝股份（11.79%）、西部黄金（10.39%）和神火股份（9.95%）；涨跌幅后五位的分别是恒邦股份（-8.21%）、鹏欣资源（-7.28%）、寒锐钴业（-5.66%）、中金黄金（-5.05%）和白银有色（-4.83%）。

图表 3：有色行业股票一周涨跌幅前十位



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4：有色行业股票一周涨跌幅后十位

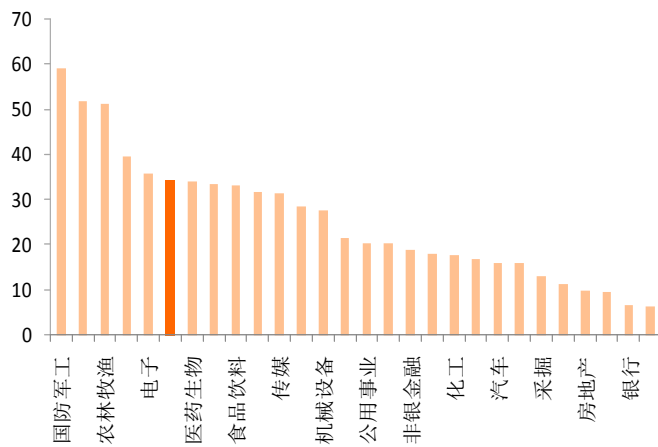


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

2.2 全球经济下行压力增大，有色板块高估值或将承压

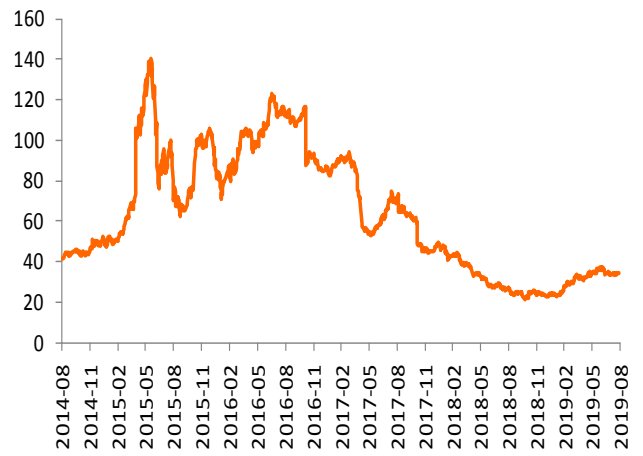
上周，央行改革完善贷款市场报价利率机制，旨在运用市场化改革方法降低实体经济贷款实际利率，受此利好影响，国内 A 股大幅走强，但有色金属板块表现整体偏弱。截止到 8 月 23 日，有色板块 PE (TTM) 为 34.3X，近五年平均水平为 63.79X，近五年最低值为 20.95X，申万 28 个一级行业平均估值为 25.46X，有色板块整体估值水平相对偏高。当前，中美贸易摩擦再度升级，全球经济下行的压力进一步增大，有色金属消费需求预期减弱，有色金属价格整体维持弱势，企业盈利能力下降较为明显，板块高估值水平或将承压。

图表 5: 申万一级行业滚动市盈率(单位:倍)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 6: 有色金属行业滚动市盈率(单位:倍)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

3. 行业资讯及重点公司公告

3.1 行业资讯

Antofagasta 预计 2020 年铜产量将下降, 接近 2018 年的水平

智利矿业公司安托法加斯塔公司 (Antofagasta Plc) 8 月 22 日表示, 该公司正在努力抵消铜价下跌的影响。由于中美贸易战带来的不确定性, 铜价今年已下跌 4%。该公司预计, 2020 年铜产量将下降, 接近 2018 年的水平。该公司将预测产量下降归因于其 Centinela 铜矿品位较低, 但表示 2021 年应能部分扭转下降趋势。(长江有色金属网)

惠誉: 2022-2023 年中国铝行业或达到产能上限

8 月 20 日, 评级机构惠誉 (Fitch Ratings) 发布报告称, 中国铝行业将在 2022-2023 年达到 4,500 万吨左右的产能上限, 主因在于政府供给侧改革之下的大量产能置换政策。“产能置换”这一概念于 2013 年被提出。该政策严禁电解铝行业新增产能, 产能严重过剩行业项目建设须实施等量或减量置换, 仅允许电解铝企业通过兼并重组, 或同一企业集团内部进行产能转移。(长江有色金属网)

Wood Mackenzie: 2019 年中国精炼铜需求将仅增长 1%

道琼斯 8 月 20 日消息, 8 月初, 伦敦金属交易所 (LME) 期铜价格跌至每吨 5,684 美元的两年低点。Wood Mackenzie 高级研究经理 Eleni Joannides 称, “主要驱动因素是市场情绪。”其称, “这是围绕贸易争端的所有论调, 现在它对其他国家的影响

亦是如此。” Joannides 预测，随着经济增长放缓，中国今年的精炼铜消费量只会增长 1%。（长江有色金属网）

菲多座镍矿山拟关闭 或减少 7.9 万镍金属吨供应量

据最新的新闻报道，菲律宾多座镍矿山拟关闭，因面临资源枯竭。其中包括 SR Languyan Mining Corp)、ANC 和 Pax Libera，即便有消息称，正在尝试在附近寻找新的镍矿开采区，不过据了解，由于近些年大量开采镍矿，菲律宾的镍矿资源逐年下降，开发新矿区也不是易事，也就是说，10 月份之后菲律宾镍矿出口量大概率下降，或减少 7.9 万镍金属吨的年供应量，约占全球镍供应的 3.5%。（长江有色金属网）

Wood Mackenzie: 2019 年中国铝供应缺口将扩大至 100 万吨

8 月 23 日，咨询公司 Wood Mackenzie 表示，近期中国主要铝生产商的供应中断，可能使今年的供应缺口从此前预估的 60 万吨扩大至 100 万吨。Wood Mackenzie 首席分析师 Ami Shivkar 称，“在未来三到六个月内，中国将再度减少 150 万吨铝供应，同时全球需求也将再次下降，我们预计 2019 年中国铝供应缺口将扩大至 100 万吨，而全球铝供应缺口将增至 140 万吨。”（长江有色金属网）

3.2 重要公司公告

【000603.SZ 盛达矿业】2019 年上半年归母净利润同比增长 9.03%

2019 年上半年，公司实现营业收入 115,734.69 万元，同比增长 30.88%；归属于上市公司股东的净利润 21,224.86 万元，同比增长 9.03%。公司业绩增长的主要原因是金都矿业选矿厂投产后，产能进一步释放。

【000795.SZ 英洛华】2019 年上半年归母净利润同比增长 230.78%

2019 年上半年，公司实现营业收入 105,812.45 万元，比上年同期增长 15.14%；营业利润 7,667.78 万元，比上年同期增长 136.36%；归属于母公司所有者的净利润 6,225.67 万元，比上年同期增长 230.78%。公司业绩增长的主要原因是：公司全资子公司联宜电机和赣州东磁营业收入稳中有升；全资子公司英洛华进出口同比业绩增幅较大；全资子公司英洛华磁业经营业绩同比大幅改善。

【000831.SZ 五矿稀土】2019 年上半年归母净利润同比下降 28.83%

2019 年上半年，公司实现营业收入 101,103.63 万元，同比增长 245.97%；实现归属于上市公司股东的净利润 4,839.19 万元，同比下降 28.83%。公司营收大幅增长的主要原因是公司扩大贸易规模，加快经营周转，在增加稀土氧化物贸易的同时还开展了

稀土金属及合金的贸易。

【002466.SZ 天齐锂业】2019 年上半年归母净利润同比下降 85.23%

2019 年上半年，公司实现营业总收入 258,954.00 万元，同比减少 21.28%；实现归属于上市公司股东的净利润 19,340.90 万元，同比减少 85.23%。公司业绩大幅下降的主要原因是：（1）锂化工品售价同比大幅下降；（2）2019 年 1-6 月，公司财务费用为 101,014.81 万元，较 2018 年 1-6 月增加 87,831.95 万元，增幅 666.26%，其中公司因购买 SQM 股权而新增 35 亿美元并购贷款相应产生的借款利息费用（含摊销）为 86,069.15 万元。

【300618.SZ 寒锐钴业】2019 年上半年归母净利润同比下降 114.47%

2019 年上半年，公司实现营业总收入 922,135,439.61 元，同比下降 38.62%；实现归属于上市公司股东的净利润-76,527,243.13 元，相比去年同期下降 114.47%。公司业绩大幅下降的主要原因是钴产品售价大幅下降以及产品价格下跌导致公司存货跌价损失。

【600111.SH 北方稀土】2019 年上半年归母净利润同比增长 22.18%

2019 年上半年，公司实现主营业务收入 85.19 亿元，同比增长 49.62%；实现归属于上市公司股东的净利润为 2.66 亿元，同比增长 22.18%。公司业绩增长的主要原因是原料产品产量实现新突破以及公司整体运营效率提高。

4. 有色金属价格及库存

4.1. 有色金属价格

上周，欧美经济数据表现仍偏弱，美联储 7 月会议纪要偏鹰派，在全球经济面临较大的下行压力背景下，基本金属价格维持弱势表现，其中伦锡价格跌幅达到 3.95%。上周五，中国出台对美贸易反制措施，美国总统特朗普称将进一步提高对华关税税率，中美贸易摩擦再度升级，市场避险情绪推动贵金属价格大幅上涨。上周，Comex 黄金价格上涨 3.13%，Comex 白银价格上涨 5.73%。钴锂市场方面，电解钴现货货源偏紧，金属钴价格高位震荡整理；钴盐下游厂商采购增加，带动钴盐价格大幅走强。碳酸锂下游需求无明显改善，价格维持弱势；氢氧化锂受需求低迷和产能释放影响，价格表现依旧低迷。受上游钴盐价格上涨影响，三元材料价格走强。上周，金属钴价格下跌 0.75%，硫酸钴价格上涨 8.99%，四氧化三钴价格上涨 8.76%，碳酸锂价格下跌 0.79%，氢氧化锂价格下跌 0.68%，三元材料价格上涨 1.52%。上周，受国家收储预期影响，氧化钨价格上涨 3.42%至 30.2 万元/吨，氧化镨价格下跌 0.78%至 191 万元/吨。

图表 7：基本金属和贵金属价格涨跌幅

名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 日涨跌幅	年初至今涨跌幅
LME 铜	美元/吨	5634.5	-1.84%	-5.86%	-4.69%
LME 铝	美元/吨	1767.5	-0.98%	-3.23%	-4.61%
LME 锌	美元/吨	2246.5	-0.75%	-7.44%	-8.46%
LME 铅	美元/吨	2065.5	0.32%	-1.50%	2.74%
LME 镍	美元/吨	15670	-3.27%	11.69%	47.21%
LME 锡	美元/吨	15920	-3.95%	-10.56%	-18.19%
COMEX 黄金	美元/盎司	1552.9	3.13%	7.89%	20.88%
COMEX 白银	美元/盎司	17.81	5.73%	8.04%	14.46%
长江现货铜	元/吨	46380	-0.22%	-1.40%	-3.94%
长江现货铝	元/吨	14300	0.35%	2.58%	6.32%
长江现货锌	元/吨	19130	-0.78%	-3.14%	-14.94%
长江现货铅	元/吨	16900	1.35%	0.90%	-8.89%
长江现货镍	元/吨	123550	-2.68%	10.41%	37.81%
上海现货黄金	元/克	343.00	-0.78%	8.26%	20.52%
上海现货白银	元/千克	4160	-0.34%	6.45%	14.54%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 8：小金属价格涨跌幅

名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 日涨跌幅	年初至今涨跌幅
钴	元/吨	266000	-0.75%	19.28%	-24.00%
硫酸钴 20.5%	元/千克	48.5	8.99%	31.08%	-26.52%
四氧化三钴 72%	元/千克	180	8.76%	22.87%	-29.41%
金属锂	元/吨	645000	-1.53%	-1.53%	-19.88%
碳酸锂 99.5%	元/吨	63000	-0.79%	-8.03%	-20.75%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	73000	-0.68%	-5.19%	-34.82%
三元材料 523	元/千克	134	1.52%	3.88%	-12.99%
三元前驱体 523	元/千克	86	7.50%	18.62%	-11.34%
钴酸锂 60%	元/千克	203	1.50%	6.84%	-32.33%
硫酸镍	元/吨	28000	2.28%	8.74%	14.29%
1#铋	元/吨	39000	0.00%	-2.26%	-23.53%
金属硅	元/吨	12750	0.00%	0.00%	-8.60%
1#镁锭	元/吨	16750	0.00%	0.00%	-10.19%
1#电解锰	元/吨	12450	-1.58%	-10.75%	-12.01%
金属铬	元/吨	57500	0.00%	0.00%	-21.77%
精铋	元/吨	41250	-1.79%	-1.20%	-15.82%
海绵锆	元/千克	258	0.00%	1.18%	3.20%
钒	元/千克	2700	0.00%	0.00%	0.00%
1#钨条	元/千克	220	0.00%	0.00%	-24.14%
仲钨酸铵 88.5%	元/吨	111000	0.91%	0.91%	-27.45%
1#钼	元/千克	283	0.00%	1.62%	-0.88%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 9：稀土涨跌幅

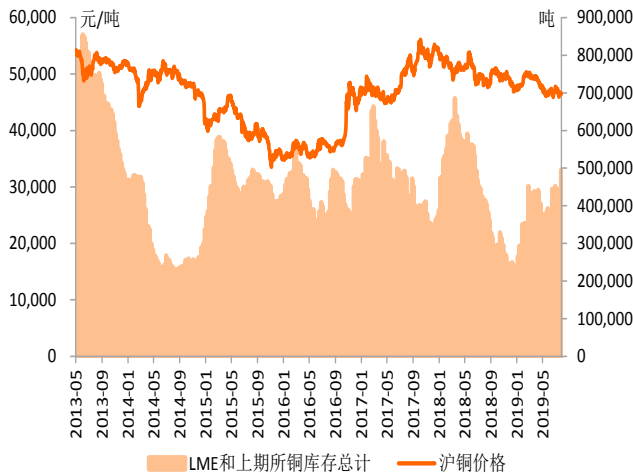
名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镧 99%	元/吨	12000	0.00%	0.00%	0.00%
氧化铈 99%	元/吨	10000	0.00%	0.00%	-16.67%
氧化镨 99%	元/吨	372000	0.00%	-1.33%	-7.00%
氧化钕 99%	元/吨	302000	3.42%	6.71%	-3.51%
氧化镉 99%	元/公斤	1900	-0.52%	4.68%	58.33%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

4.2. 基本金属库存

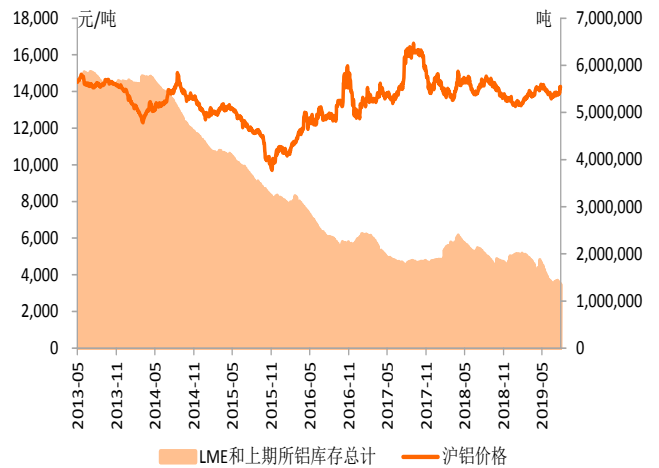
上周，伦敦和上海两地基本金属交易所库存整体有所下降，仅沪镍和沪锡库存小幅上升。上周，贸易商面临长单交付需求，持货商挺价意愿增强，市场成交有所回暖。现货升贴水方面，沪铜现货升水逐步抬升至 60-90 元/吨，沪锌现货升水上升至 150-160 元/吨，现货端价格相对坚挺。当前，中美贸易摩擦再度升温，全球经济增长的不确定性增加，市场对后市消费较为谨慎，整体以刚需采购为主。截止到 8 月 23 日，铜库存为 48.85 万吨，周环比下降 1.28%；铝库存为 131.42 万吨，周环比下降 3.15%；锌库存为 14.56 万吨，周环比下降 1.05%；铅库存为 11.19 万吨，周环比下降 5.15%；镍库存为 17.98 万吨，周环比增加 3.24%；锡库存为 1.22 万吨，周环比增加 1.33%。整体来看，基本金属下游消费相对疲软，库存或将维持企稳回升态势。

图表 10：铜价及库存



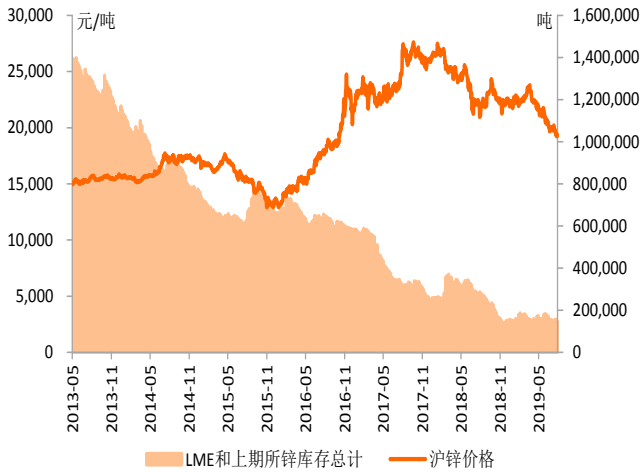
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 11：铝价及库存



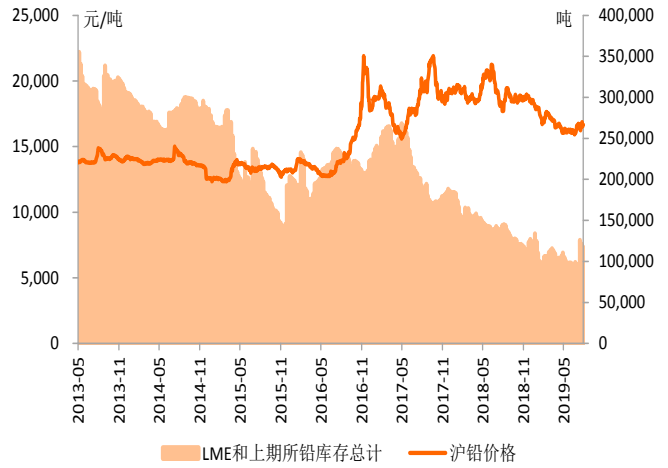
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 12: 锌价及库存



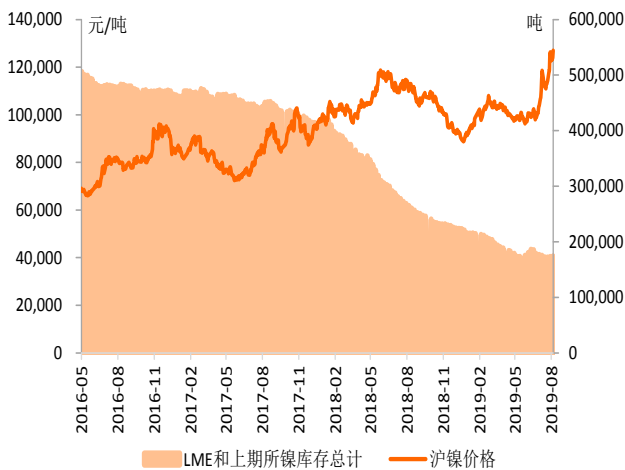
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 13: 铅价及库存



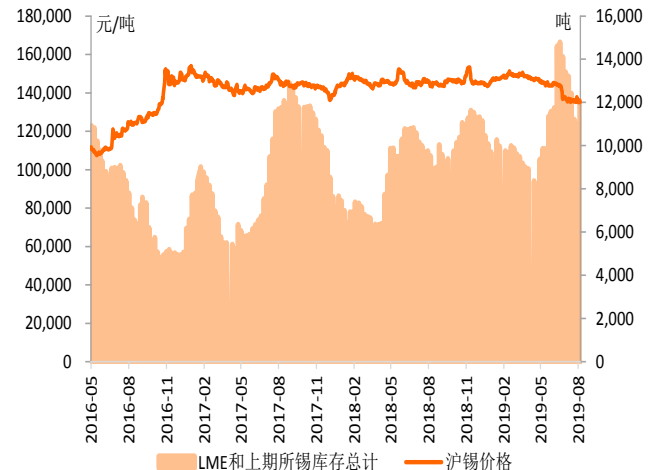
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 14: 镍价及库存



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 15: 锡价及库存



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

5. 风险提示

- (1) 矿山大幅投产, 有色金属供给增加;
- (2) 全球经济增速大幅下降;
- (3) 全球资本市场系统性风险。

分析师简介

杨靖磊：华鑫证券分析师，工学硕士，2016年4月加入华鑫证券研发部

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%—(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>