

铜行业周报 (20190819-20190823)

推荐 (维持)

贸易摩擦剑拔弩张，铜价再次考验支撑位

- **市场回顾:** 本周沪铜主力合约价格下跌 150 元至 46,400 元/吨, 跌幅 0.32%, 伦铜三月合约 15 点价格下跌 53.5 美元至 5,705.5 美元/吨, 跌幅 0.93%。本周沪伦比值 (剔除汇率) 由 1.1496 上升至 1.1524, 伦铜走势稍强于沪铜。本周铜价呈现先扬后抑的走势, 周初受到铝价强势带动价格有所反应, 后半周因为美联储内部态度存在分歧, 市场对于宏观经济的不确定性增强, 周末更是因为中美贸易摩擦进一步加剧, 导致铜价再次回调。
- **精铜库存:** 本周 LME 铜库存 33.19 万吨, 较上周降 0.01 万吨 (-0.02%)。SHFE 库存 15.66 万吨, 较上周降 0.63 万吨 (-3.84%)。COMEX 库存 3.82 万吨, 较上周增 0.05 万吨 (+1.21%)。保税区库存 37 万吨, 较上周降低 1.4 万吨 (-3.65%)。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 52.66 万吨, 较上周下降 2.03 万吨。本周上期所库存小幅下降, 保税区去库速度稳定, 目前仍为超季节性去库, 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:** 本周全球库存降幅均不明显, 依然处于淡季累库阶段。目前国内下游消费旺季即将来临, 但是上海和广东地区库存依然在持续累积, 今年华南地区库存持续累积主因年初因为增值税降税遗留的库存以及下半年冶炼厂投产增加叠加下游需求不振导致的。目前广东地区库存依然在持续累积, 并且广东地区累库的不止铜一种金属, 铝和锌在广东地区的库存也在持续累积。目前各地库存的不均导致现货升贴水的大幅差异, 上海存在小幅升水而其他地区则小幅贴水, 后期还需持续关注华南地区的去库力度, 进而对消费旺季来临有所指引。下周宏观数据, 美国重点关注二季度 GDP 环比折年数、7 月个人消费支出、核心 PCE 物价指数、人均可支配收入等数据; 欧洲重点关注德国二季度 GDP、欧元区 7 月失业率等数据; 国内下周重点关注 8 月官方制造业 PMI 等数据。
- **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	14.42	0.78	0.85	0.97	18.49	16.96	14.87	1.0	推荐
紫金矿业	3.63	0.18	0.18	0.27	20.17	20.17	13.44	2.07	推荐

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 08 月 23 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

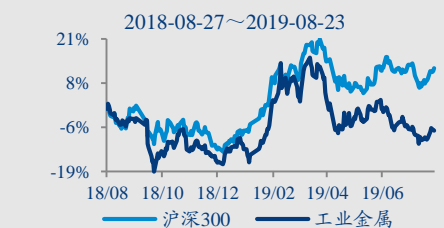
电话: 021-25072562
邮箱: lichao@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	49	1.33
总市值(亿元)	5,018.26	0.84
流通市值(亿元)	3,810.66	0.87

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-1.77	-1.65	1.64
相对表现	-1.8	-10.19	-13.27



相关研究报告

《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

《铜行业周报 (20190812-20190816)》: 贸易摩擦引价格波动, LME 出现大幅交仓

2019-08-18

目录

一、商品价格、库存及持仓.....	5
(一) 商品价格: 贸易摩擦剑拔弩张, 铜价再次考验支撑位.....	5
(二) 交易所库存.....	5
1、库存整体概览: 三大交易所+保税区库存较上周下降 1.99 万吨, 降幅 2.17%.....	5
2、LME 库存分项: 亚洲增 0.16 万吨, 欧洲降 0.21 万吨, 北美洲增 0.05 万吨.....	6
3、SHFE 库存分项: 上海降 0.66 万吨, 江苏增 0.12 万吨, 广东增 0.05 万吨, 浙江降 0.14 万吨.....	7
4、COMEX 库存分项: 库存增 0.05 万吨至 3.82 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 20 日报告周, 非商业空头净持仓减少 9.54%, 空头大幅回补.....	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 连续四周持稳于 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.....	16
四、风险提示.....	18

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: 贸易摩擦剑拔弩张, 铜价再次考验支撑位

本周沪铜主力合约价格下跌 150 元至 46,400 元/吨, 跌幅 0.32%, 伦铜三月合约 15 点价格下跌 53.5 美元至 5,705.5 美元/吨, 跌幅 0.93%。本周沪伦比值 (剔除汇率) 由 1.1496 上升至 1.1524, 伦铜走势稍强于沪铜。本周铜价呈现先扬后抑的走势, 周初受到铝价强势带动价格有所反应, 后半周因为美联储内部态度存在分歧, 市场对于宏观经济的不确定性增强, 周末更是因为中美贸易摩擦进一步加剧, 导致铜价再次回调。

本周全球库存降幅均不明显, 依然处于淡季累库阶段。目前国内下游消费旺季即将来临, 但是上海和广东地区库存依然在持续累积, 今年华南地区库存持续累积主因年初因为增值税降税遗留的库存以及下半年冶炼厂投产增加叠加下游需求不振导致的。目前广东地区库存依然在持续累积, 并且广东地区累库的不止铜一种金属, 铝和锌在广东地区的库存也在持续累积。目前各地库存的不均导致现货升贴水的大幅差异, 上海存在小幅升水而其他地区则小幅贴水, 后期还需持续关注华南地区的去库力度, 进而对消费旺季来临有所指引。

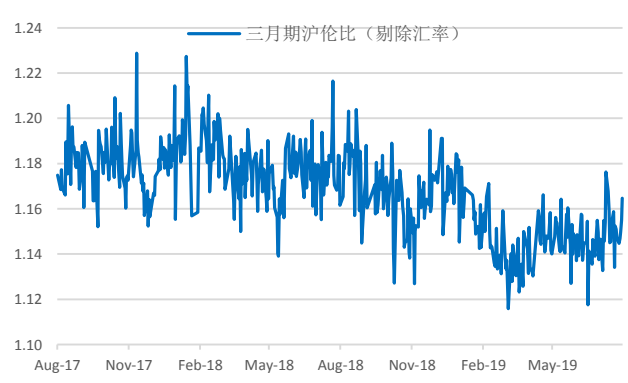
下周宏观数据, 美国重点关注二季度 GDP 环比折年数、7 月个人消费支出、核心 PCE 物价指数、人均可支配收入等数据; 欧洲重点关注德国二季度 GDP、欧元区 7 月失业率等数据; 国内下周重点关注 8 月官方制造业 PMI 等数据。

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+保税区库存较上周下降 1.99 万吨, 降幅 2.17%

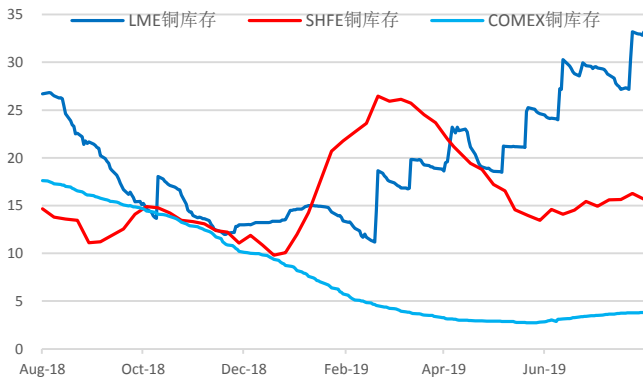
本周 LME 铜库存 33.19 万吨, 较上周降 0.01 万吨 (-0.02%)。SHFE 库存 15.66 万吨, 较上周降 0.63 万吨 (-3.84%)。COMEX 库存 3.82 万吨, 较上周增 0.05 万吨 (+1.21%)。保税区库存 37 万吨, 较上周降低 1.4 万吨 (-3.65%)。

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
2019-08-23	33.19	3.82	15.66	37.00	89.67
2019-08-16	33.20	3.77	16.28	38.40	91.65
增减	-0.01	0.05	-0.63	-1.40	-1.99
增减幅	-0.02%	1.21%	-3.84%	-3.65%	-2.17%

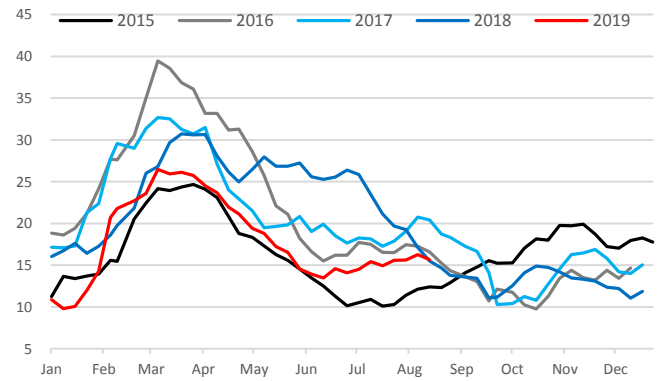
资料来源: Wind, 华创证券

图表 4 三大交易所库存 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

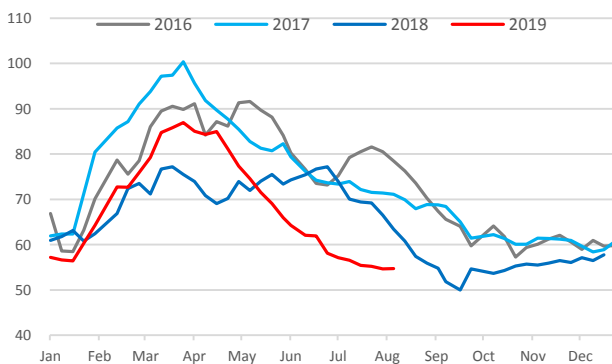
图表 5 SHFE 库存季节图 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

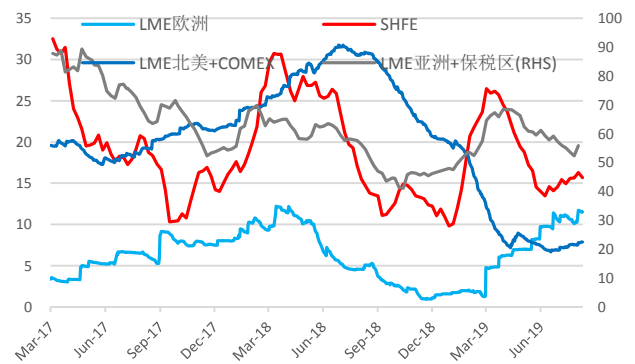
本周 SHFE+保税区库存合计 52.66 万吨, 较上周下降 2.03 万吨。本周上期所库存小幅下降, 保税区去库速度稳定, 目前仍为超季节性去库, 库存明显低于近四年同期水平, 库存持续下降主因保税区到货量减少而非清关进口。融资性贸易需求下降导致的保税区库存下降可能会持续, 因为保税区内被锁定的铜库存较前期大幅下降。

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

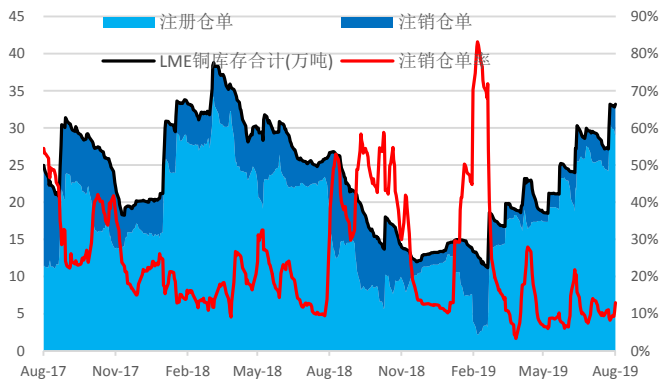
2、LME 库存分项: 亚洲增 0.16 万吨, 欧洲降 0.21 万吨, 北美洲增 0.05 万吨

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
2019-08-23	17.62	9.99%	11.51	21.64%	4.07	1.11%	33.19	12.94%
2019-08-16	17.47	7.37%	11.72	11.87%	4.02	1.24%	33.20	8.22%
增减	0.16	2.62%	-0.21	9.78%	0.05	-0.14%	-0.01	4.72%
增减幅	0.90%	-	-1.79%	-	1.18%	-	-0.02%	-

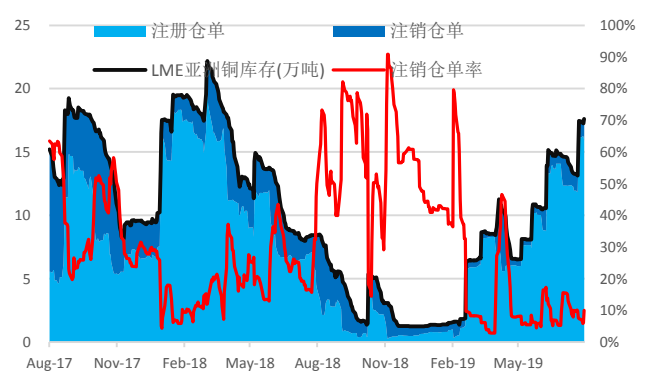
资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 LME 库存及注销仓单率



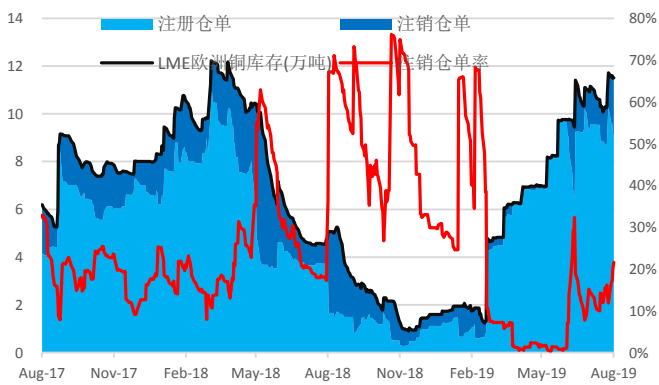
资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 LME 亚洲库存及注销仓单率



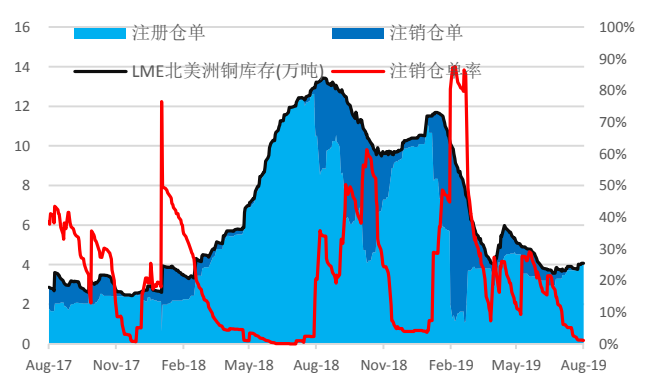
资料来源: Wind, 华创证券

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

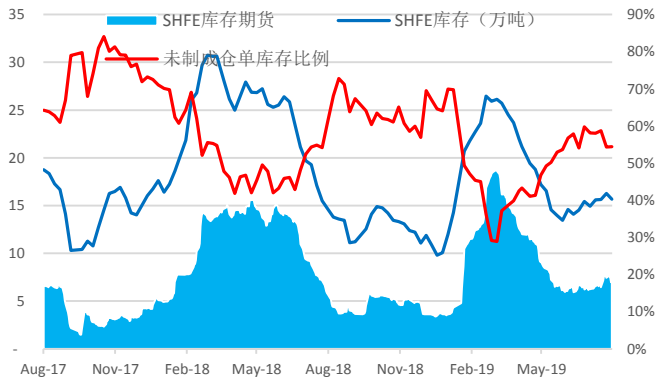
3、SHFE 库存分项: 上海降 0.66 万吨, 江苏增 0.12 万吨, 广东增 0.05 万吨, 浙江降 0.14 万吨

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
2019-08-23	9.00	2.40	3.85	0.41	15.66
2019-08-16	9.65	2.28	3.80	0.55	16.28
增减	-0.66	0.12	0.05	-0.14	-0.63
增减幅	-6.80%	5.20%	1.37%	-25.56%	-3.84%

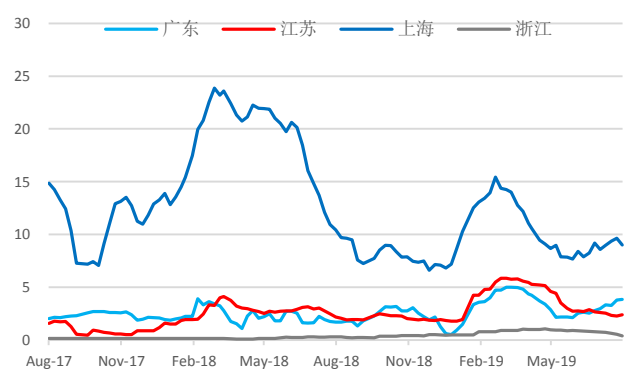
资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 SHFE 库存及未制成仓单比率



资料来源: Wind, 华创证券

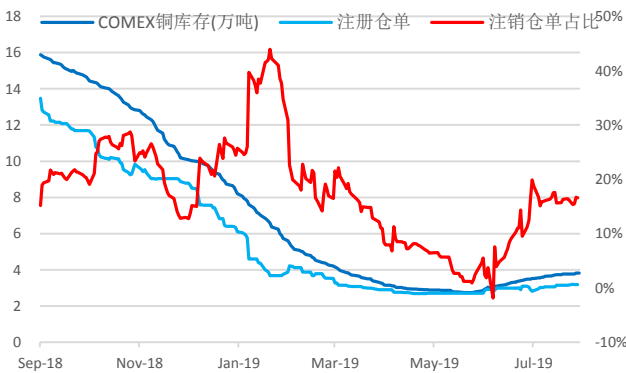
图表 15 SHFE 库存分地区



资料来源: Wind, 华创证券

4、COMEX 库存分项: 库存增 0.05 万吨至 3.82 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

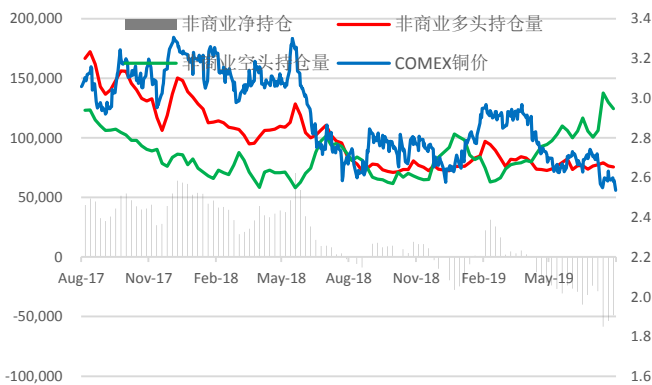
1、交易所期货持仓: 8 月 20 日报告周, 非商业空头净持仓减少 9.54%, 空头大幅回补

图表 17 CFTC 持仓报告

单位: 张		2019/08/20	2019/08/13	增减	增减幅度	
总持仓		281,852	295,608	-13,756	-4.65%	
报告头寸	非商业持仓	多头	75,489	76,207	-718	-0.94%
		空头	124,434	129,807	-5,373	-4.14%
		套利	72,974	82,455	-9,481	-11.50%
	商业持仓	多头	112,260	118,704	-6,444	-5.43%
		空头	65,023	65,380	-357	-0.55%
非报告头寸	多头	21,129	18,242	2,887	15.83%	
	空头	19,421	17,966	1,455	8.10%	

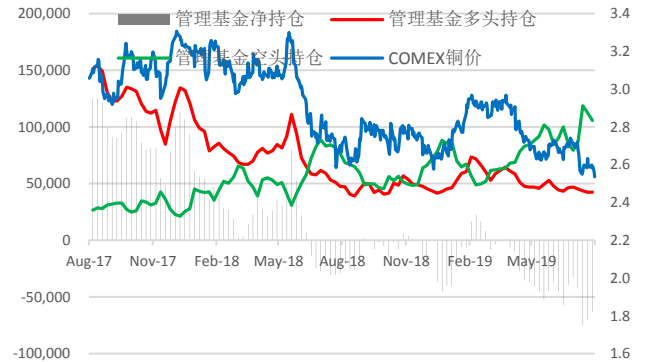
资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 CFTC 非商业持仓



资料来源: Wind, 华创证券

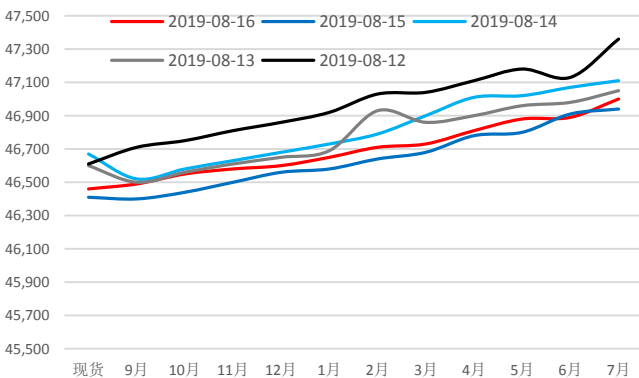
图表 19 CFTC 管理基金持仓



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

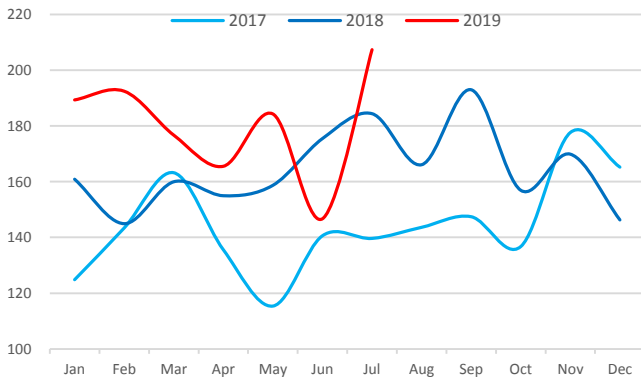
(一) 原料端

1、铜精矿：零单 TC 连续四周持稳于 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。

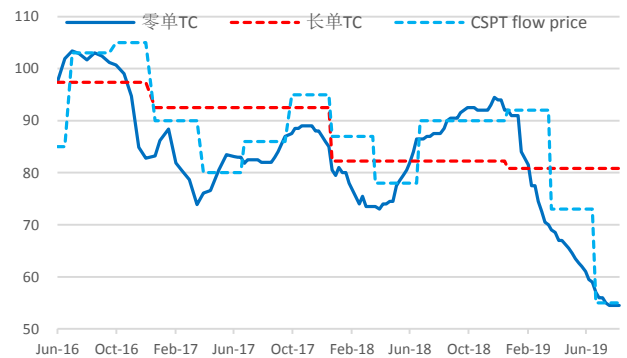
2019 年 7 月国内铜精矿进口量 207.4 万吨，同比上升 12.46%，1-7 月累计进口 1262.53 万吨，同比增长 10.8%。

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

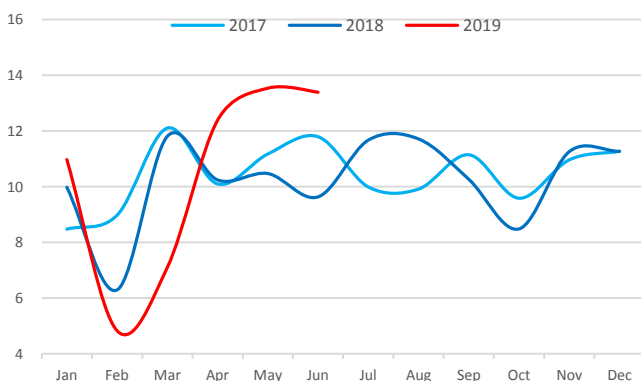
2、废铜: 6月废铜进口 13.39 万金属吨, 同比增 39.01%, 累计同比增 6.48%

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)



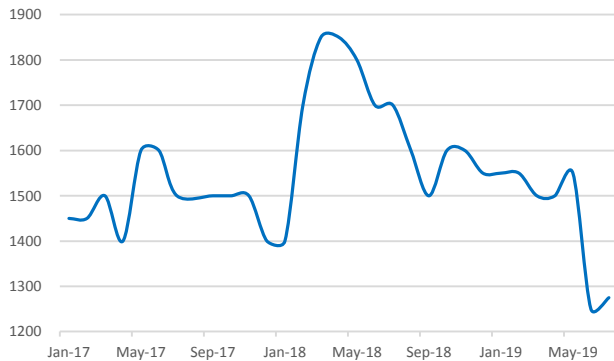
资料来源: Wind, SMM, 华创证券

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。

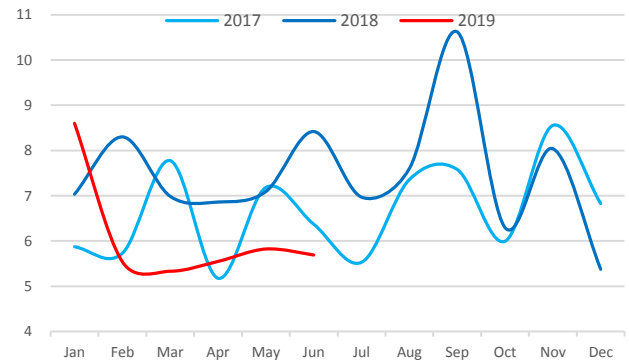
2019年6月国内进口粗铜5.69万吨,同比下滑32.4%,1-6月累计进口粗铜36.54万吨,同比下滑18.24%。

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

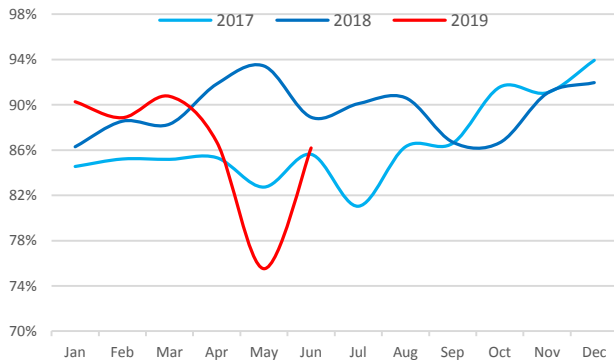
公司名称	粗炼产能 (万吨)	开始时间	结束时间	持续天数	影响产量 (万吨)
青海铜业	10	2019 年 1 月	2019 年 1 月	15	0.5
广西金川	40	2019 年 3 月	2019 年 4 月	40-50	2.5
新疆五鑫	10	2019 年 4 月 1 日	2019 年 4 月 30 日	30	1.2
赤峰金剑	12	2019 年 4 月 16 日	2019 年 4 月底	14	0.25
金隆铜业	35	2019 年 4 月 10 日	2019 年 5 月 8 日	28	0.6
山东恒邦	15	2019 年 4 月 7 日	2019 年 5 月中旬	40	0.5
豫光金铅	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
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%

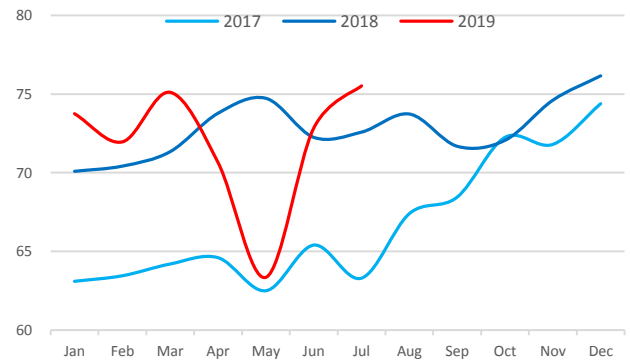
据 SMM 调研数据显示, 2019 年 7 月 SMM 中国电解铜产量为 75.52 万吨, 环比增加 3.7%, 同比增加 4.05%, 1-7 月累计产量 503.04 万吨, 累计同比减少 0.43%。7 月产量略高于预期, 主因云南锡业检修影响后移至 8 月份, 铜陵奥炉和江铜富冶和鼎铜业检修影响量低于预期。7 月中国电解铜产量环比攀升除福建紫金、中原黄金冶炼厂、阳谷祥光等检修结束, 产量恢复所带来的增量外, 赤峰金峰一期和广西南国产量爬坡也是主要贡献力量。

图表 30 冶炼厂开工率季节图



资料来源: SMM, 华创证券

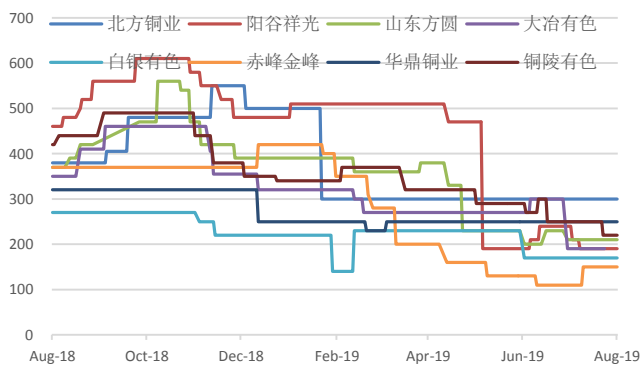
图表 31 精炼铜产量季节图 (万吨)



资料来源: SMM, 华创证券

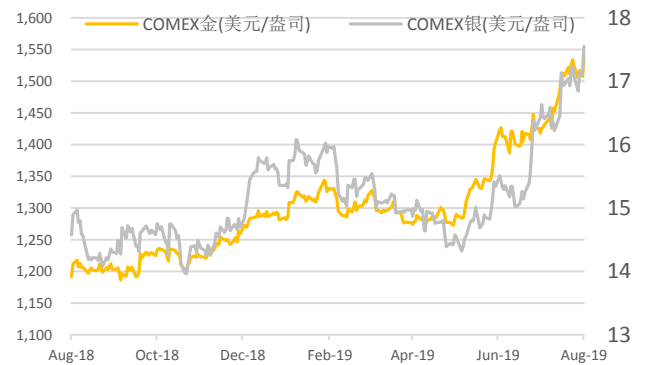
2018 年年底以来, 国内硫酸价格持续走低。进入今年六月, 部分冶炼厂 98%硫酸的价格以及达到 100-200 元/吨。目前硫酸价格持续下滑主因国内下游需求羸弱而冶炼厂检修结束导致供应增加。目前较低的铜矿加工费叠加硫酸价格持续下滑, 已经有部分冶炼厂出现亏损。目前从调研来看, 铜精矿 TC 及硫酸等副产品问题尚未对冶炼厂生产产生影响, 部分冶炼厂表示因为减产、停产导致的问题比亏损更严重, 因此不会轻易停产减产。

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



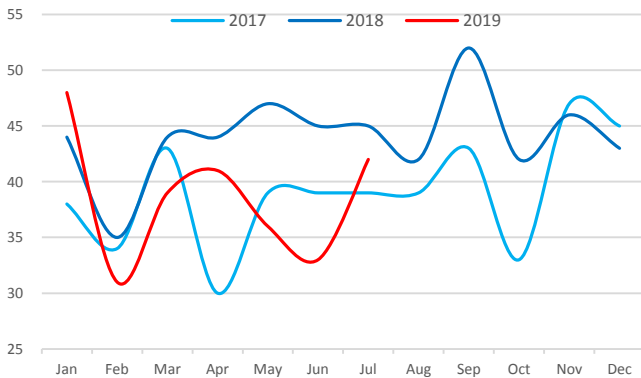
资料来源: Wind, 华创证券

(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%。

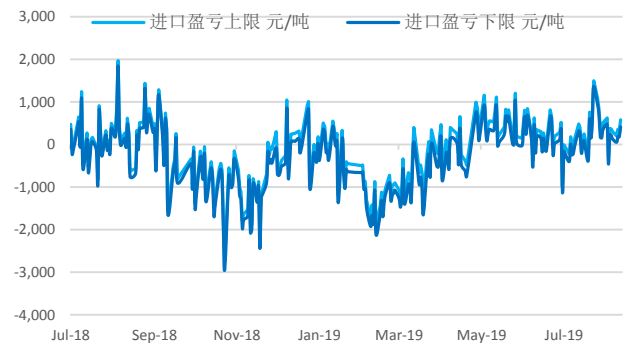
下半年国内冶炼厂检修较少以及新扩建产能逐步投放对于精炼铜进口会施加一定的压力。近期因为人民币贬值等因素影响, 进口盈利窗口有所打开, 洋山铜溢价有所走高。7 月份进口盈利窗口打开是导致进口环比增加的主要原因。前期某贸易公司资金链出现问题以后导致国内进口趋于理性, 贸易性融资进口大幅减少, 这也是导致今年进口同比去年下滑的主要原因。

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



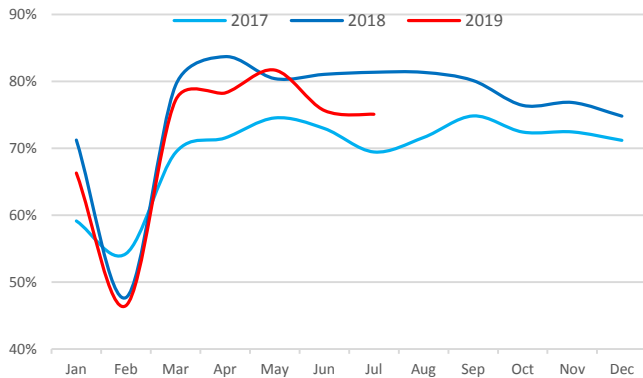
资料来源: Wind, 华创证券

(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%

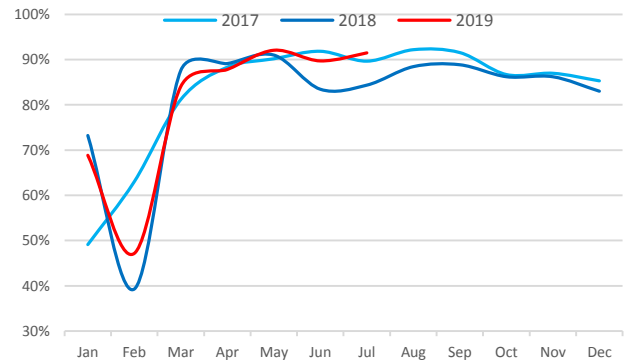
据 SMM 调研, 国内 7 月铜杆线企业开工率为 75.09%, 环比下滑 6.28%; 7 月铜管企业开工率为 80.24%, 环比下滑 6.14%; 6 月铜板带箔企业开工率 69.32%, 环比下滑 1.85%。7 月电线电缆企业开工率 91.48%, 环比上升 1.78%。

图表 37 铜杆线企业开工率



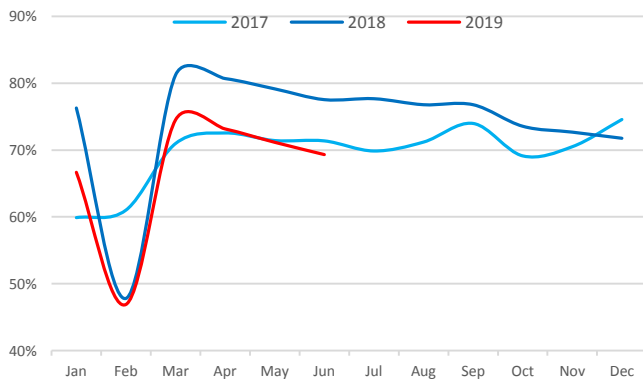
资料来源: SMM, 华创证券

图表 38 电线电缆企业开工率



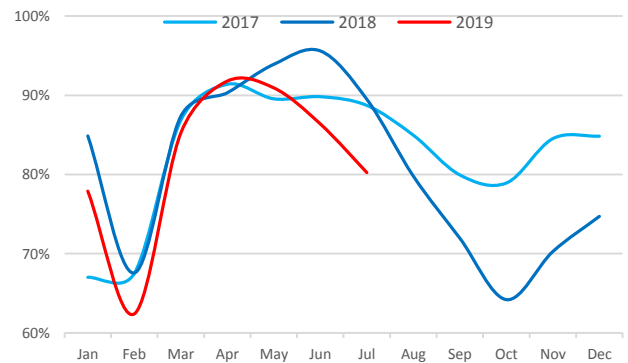
资料来源: SMM, 华创证券

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

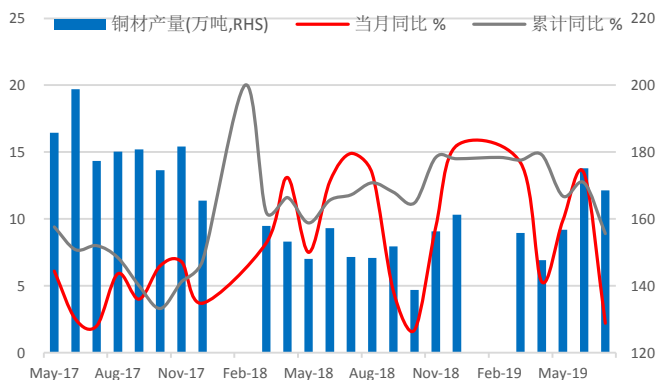


资料来源: SMM, 华创证券

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%

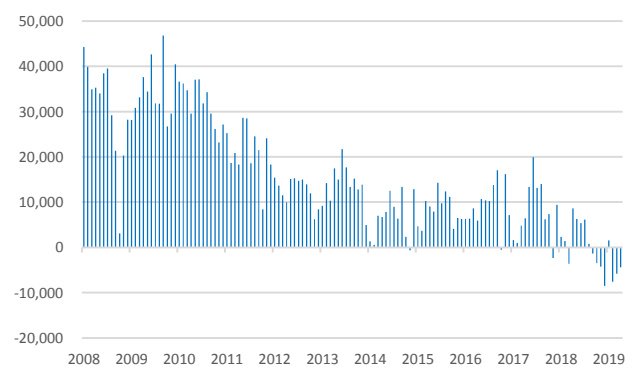
据国家统计局数据, 今年7月国内铜材产量 168.5 万吨, 同比增加 2.2%, 1-7 月累计同比增加 8.9%。

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.智利环保政策趋严 泰克 Quebrada Blanca 铜矿被罚款 120 万美元

SMM8月23日讯:智利监管机构周四表示,由于违反了相关环保规定,泰克(Teck Resources)旗下智利 Quebrada Blanca 铜矿被处以 120 万美元的罚款。 2018 年底, Teck 与日本住友金属 (Sumitomo Metal Mining Co Ltd)和住友商事株式会社(Sumitomo Corp)合作,将 Quebrada Blanca 铜矿的年产量从 2017 年的 23400 金属吨提高至 30 万金属吨。

2.安托法加斯塔上半年盈利好于预期 受益于成本控制

SMM 网讯:智利矿商安托法加斯塔 (Antofagasta Plc) 周四公布上半年盈利略好于预期,受铜销量增加、副产品收入增长和生产成本下降提振,但铜价下跌产生负面影响。在截至 6 月 30 日的六个月里,其核心利润从去年的 9.042 亿美元增至 11.1 亿美元。利润率较上年同期增长,至 51.7%。公司收入增长 19%,至 25.3 亿美元,而每磅铜的净现金成本下降 22%,至 1.19 美元。

3. Talga 为瑞典铜钴矿寻找合作伙伴 资源储量为 770 万吨

SMM8月22日讯:澳大利亚 Talga Resources 正在为旗下位于瑞典北部的 Kiskama 铜钴项目寻找合作伙伴。经公司勘测,该项目的资源储量达到 770 万吨,铜品位达到 0.25%,钴品位达到 0.04%,并且铜当量品位为 0.36%。

4.洛钼集团:旗下刚果 Tenke Fungurume 铜矿难以盈利

SMM8月22日讯:近日中国洛钼集团表示,目前由于钴和铜的价格暴跌,叠加税收、特许权费用以及生产成本的上漲,导致公司旗下位于刚果的大型铜矿 Tenke Fungurume 难以盈利。

5.哈萨克斯坦 1-7 月铜、锌产量同比上升

SMM 网讯:哈萨克斯坦统计委员会周三公布的数据显示,2019 年前 7 个月,该国精炼铜产量同比增长 13.4%,精锌产量同比飙升 3.3%,粗钢产量同比下降 1.2%。

6.智利国家铜业公司关闭 Ventanas 冶炼厂进行检修

SMM 网讯:全球头号铜生产商智利国家铜业公司 (Codelco) 周三称,已经关闭旗下智利中部海岸沿线的 Ventanas 冶炼厂,以进行检修。Codelco 在简短声明中称周一开始关闭运作,但其未说明关停时间以及对产量的影响。

7. WBMS: 2019 年 1-6 月全球铜市场供应短缺 4.1 万吨

SMM 网讯:世界金属统计局 (WBMS) 周三公布的数据显示,2019 年 1-6 月全球铜市场供应短缺 4.1 万吨,2018 年全年则短缺 3.7 万吨。

8.西澳大利亚发布新矿山修复标准 有助于矿业可持续发展

SMM8月21日讯:西澳大利亚州发布了新的矿山修复标准的报告,旨在恢复西澳大利亚的矿区,内容包括新的环境标准,矿企需要遵循此标准对开采后的矿山进行可持续性的修复。此举有利于保持行业的长期可持续发展。故此次新标准的推出得到了必和必拓(BHP)、力拓(Rio Tinto)和 Roy Hill 等矿业公司的资金支持。

9.印度 4 月-7 月铜铝产量下降 锌铅产量上升

SMM 网讯:印度矿业部数据显示,印度 4 月-7 月阴极铜产量下降 42%至 13142 吨,去年同期为 225514 吨。与此同时,印度 4 月-7 月铝产量下降 8.3%至 122 万吨,锌产量增加 5.8%至 229942 吨,铅产量增加 10%至 59576 吨。

10.赞比亚政府否认总统会面韦丹塔 Konkola 铜矿事宜悬而未决

SMM 网讯:赞比亚政府周二发布声明称,总统埃德加·查格瓦·伦古 (Edgar Chagwa Lungu) 在本周访问印度期间,

不会与韦丹塔资源 (Vedanta Resources) 董事长会晤讨论有争议的 Konkola 铜矿 (以下简称“KCM”) 资产清算事宜。此前有报道称, 韦丹塔方面周二表示将在本周与伦古总统会面, 进一步讨论 KCM 事宜。赞比亚政府声明则表示无会面计划。

11. 必和必拓公布财报: 预计 2020 财年铜和铁矿产量均将增加

SMM 8 月 21 日讯: 必和必拓 (BHP) 昨日公布预计 2019 财年年度财务报告, 公司表示受其位于智利 Escondida 铜矿项目和西澳铁矿石业务运营业绩的推动, 2020 财年铁矿石和铜产量都将增加。铜产量将从 168 万吨增至 170 万吨—182 万吨, 其中 Escondida 铜矿在 2020 财年预计可达到 116-123 万吨。

12. Wood Mackenzie: 2019 年中国精炼铜需求将仅增长 1%

SMM 网讯: 8 月初 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%。根据 Wood Mackenzie 的数据, 2018 年中国精炼铜消费量仅略高于全球的一半。

13. ICSG: 2019 年 5 月全球精炼铜市场短缺 6.2 万吨

SMM 网讯: 国际铜业研究组织 (ICSG) 在最新月度报告中称, 2019 年 5 月全球精炼铜市场短缺 6.2 万吨, 4 月短缺 12.4 万吨。ICSG 报告称, 今年前五个月, 全球精炼铜市场供应短缺 19 万吨, 去年同期为短缺 13.1 万吨。

14. Atalaya 西班牙项目实现机械竣工 今年铜产量目标为 4.5 万金属吨

SMM 8 月 20 日讯: Atalaya Mining 本周一宣布, 旗下位于西班牙的 Proyecto Riotinto 铜矿的扩建项目已实现机械竣工, 年开采量可扩大至 1500 万吨, 并且可在今年 12 月实现该铭牌产能。此次扩建项目将使得该公司在西班牙的铜年产量在 2020 年提高至 5 万吨—5.5 万金属吨/年, 今年的铜产量目标为 4.5 万金属吨/年。

15. Kaz Minerals: 对短期铜价持谨慎态度 看好铜价长期前景

SMM 网讯: 近日 Kaz Minerals 表示对铜短期价格持谨慎态度, 但是长期依然看好。LME 铜价本月跌至两年来的最低水平, 至每吨 5640 美元。但是公司今年上半年的铜产量仍同比提高 6% 至 14.76 万吨, 其中第二季度铜产量达到 7.76 万吨。公司表示今年上半年的产量情况为实现年铜产量 30 万吨的目标打下了良好的基础, 并且也在一定程度上抵消了铜价 11% 的下滑所造成的影响。

16. 艾芬豪矿业获得中信金属二次投资以开发刚果铜矿 头十年铜产量可达 38.2 万吨/年

SMM 网讯: 加拿大艾芬豪矿业 (Ivanhoe Mines) 上周五宣布, 已经从中信金属子公司中信金属非洲获得了第二笔重大战略投资, 价值 6.12 亿加元 (约 4.9 亿美元), 用于加快刚果 Kakula 巨型铜矿的建设速度。一旦全面开发, 该矿区在头 10 年内每年的铜产量可达到 38.2 万金属吨, 经过 12 年的运营之后, 产量将可攀升至 70 万吨。目前铜矿预计在 2021 年第三季度开始生产铜精矿。

17. 全威铜业设高导新材料项目 年产 10 万吨

SMM 网讯: 8 月 18 日, 铜陵经济技术开发区管委会与全威 (铜陵) 铜业科技有限公司签署《年产 10 万吨高导新材料项目合作框架协议》。

18. 黑龙江紫金铜业举行铜冶炼项目点火仪式 年产标准阴极铜 15 万吨

SMM 网讯: 2019 年 8 月 18 日, 黑龙江紫金铜业有限公司举行铜冶炼项目点火仪式, 这标志着公司铜冶炼项目正式进入试生产阶段。项目达产后, 年产标准阴极铜 15 万吨、硫酸 60 万吨, 年产值 100 亿元, 实现利税 5 亿元。

19.日本7月铜线电缆发货量同比增长8.1%

SMM 网讯：日本电线电缆生产商协会周一公布，日本7月铜线电缆发货量（销售+出口）同比增长8.1%，至64,300吨。

20.为满足印尼政府要求 Newcrest 拟剥离在印尼的资产

SMM 8月19日讯：Newcrest Mining 上财年度的财务报告中表示，公司已经开始从持有的印尼 Gosowong 金矿的75%的股权中剥离出至少26%的股权。

21.赞比亚敦促南非企业加大对铜带省的投资

SMM 8月19日讯：近日南非企业代表已被要求对赞比亚铜带省进行更多投资，并且要更加注重创造就业、增加价值和产业多样化。

22.美银美林下上调今明两年铜及铝等金属价格预期

SMM 网讯：8月16日，美银美林周五将2019年铜价格预期从每吨6,395美元下调至6,033美元，将2020年价格预期从6,500美元下调至5,750美元。

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