

2019年09月02日

白银修复性上涨，短期锂盐价格有望企稳

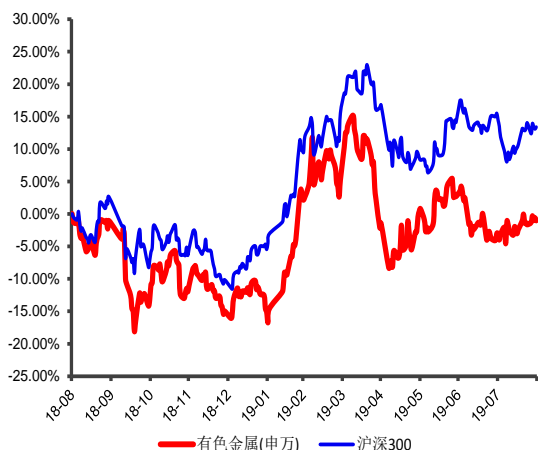
有色金属

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	-0.39	0.64	15.73
深证成指	0.03	2.51	29.36
创业板指	-0.29	2.99	24.4
沪深300	-0.56	1.39	26.2
有色(申万)	0.62	2.19	16.46
工业金属	-0.02	1.38	11.05
金属新材料	-1.38	-2.7	21.43
黄金	4.64	13.77	32.72
稀有金属	-0.35	-1.57	9.75

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指数下跌0.56%，有色金属板块上涨0.62%，跑赢沪深300指数1.18个百分点。有色金属子板块中，黄金板块延续强势，单周涨幅为4.64%；其它金属板块表现偏弱。中美贸易摩擦升温，全球经济增长前景承压，美联储9月降息预期增强，贵金属板块延续强势表现。现货市场上，下游传统消费旺季来临，企业采购有所增加，市场成交回暖，但下游厂商情绪较为谨慎，追涨意愿不强。

● **有色金属价格变化：**印尼将于2019年12月底禁止低品位镍矿出口传闻继续发酵，并于8月30日得到印尼能源和矿产部部长证实，带动镍价大幅走强，国内长江现货镍价上涨4.98%，LME镍价上涨13.54%。上周白银价格迎来金银比价修复行情，Comex白银价格上涨7.76%，上海现货白银价格上涨8.29%。钴锂市场方面，受嘉能可关停钴矿影响，市场情绪趋于好转，上周电解钴和钴盐价格均小幅走强；随着下游消费需求旺季来临，企业对锂盐的采购有所回升，锂盐价格跌幅放缓，短期或将低位企稳。上周，金属钴价格上涨1.5%，硫酸钴价格上涨3.09%，四氧化三钴价格上涨5.56%，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0.75%。

● **行业资讯及公司公告：**洛钼集团表示旗下刚果Tenke Fungurume铜矿难以盈利；特变电工与YLB合资78亿元投建碳酸锂工厂；12月底起印尼镍矿不允许出口，伦镍暴涨；云铝股份2019年上半年归母净利润同比增长232.98%；云南铜业2019年上半年归母净利润同比增长43.22%；海亮股份2019年上半年归母净利润同比增长16.92%；菲利华2019年上半年归母净利润同比增长19.72%。

● **投资建议：**本周个股建议积极关注：成本领先的锂资源龙头天齐锂业（002466.SZ）、锂电材料优质企业赣锋锂业（002460.SZ）；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：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；全球经济增长大幅放缓；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 黄金延续强势表现，短期锂盐价格或企稳	3
2.2 企业盈利能力下降，有色板块估值被动上升	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	7
图表 8: 小金属价格涨跌幅	8
图表 9: 稀土涨跌幅	8
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	9
图表 13: 铅价及库存	9
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，黄金价格延续强势表现，白银迎来金银比价修复性上涨行情，截止上周五金银比价修复至 83.13。当前，全球央行货币政策转向新一轮宽松以及经济前景的不确定性，中长期利好黄金价格，白银修复性上涨行情有望得以持续。下游传统消费旺季来临，现货市场成交趋于回暖，短期锂盐价格有望企稳回升。中长期来看，全球央行开启新一轮降息，低利率环境将刺激实体企业对外投资，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，利好铜、铝等基本金属板块。

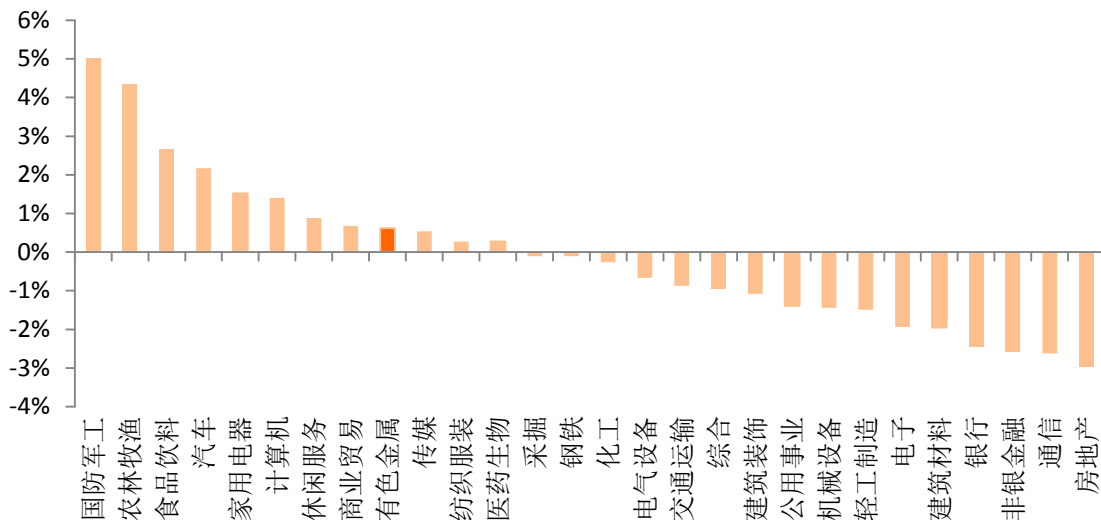
本周个股建议积极关注：成本领先的锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ）、锂电材料优质企业**赣锋锂业**（002460.SZ）；贵金属涨价受益标的**盛达矿业**（000603.SZ）、**银泰资源**（000975.SZ）、**山东黄金**（600547.SH）和**中金黄金**（600489.SH）。此外中长期建议关注具有竞争优势的核心企业：硅基新材料龙头企业**合盛硅业**（603260.SH）。

2. 一周行情回顾

2.1 黄金延续强势表现，短期锂盐价格或企稳

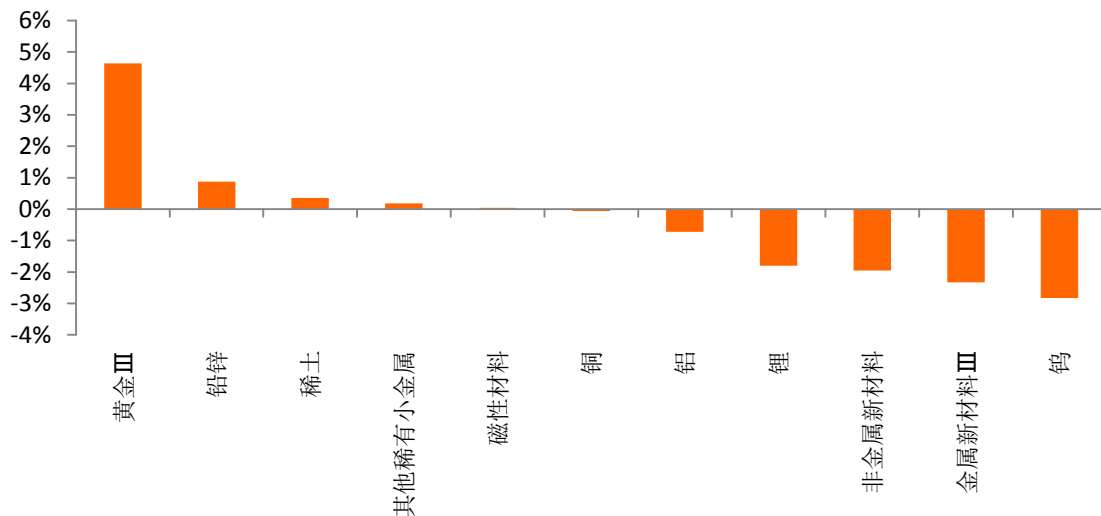
上周，沪深 300 指数下跌 0.56%，有色金属板块上涨 0.62%，跑赢沪深 300 指数 1.18 个百分点。有色金属子板块中，黄金板块延续强势，单周涨幅为 4.64%；其它金属板块表现偏弱。中美贸易摩擦升温，全球经济增长前景承压，美联储 9 月降息预期增强，贵金属板块延续强势表现。现货市场上，下游传统消费旺季来临，企业采购有所增加，市场成交回暖，但下游厂商情绪较为谨慎，追涨意愿不强。钴锂市场方面，下游材料企业备货有所增加，锂盐价格跌幅放缓，短期或将企稳。受印尼加速实施低品位镍矿出口禁令影响，镍价大幅走强。当前在下游需求表现相对偏弱的背景下，供给端大幅收缩的品种，例如钴、镍等品种价格表现更具弹性。

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

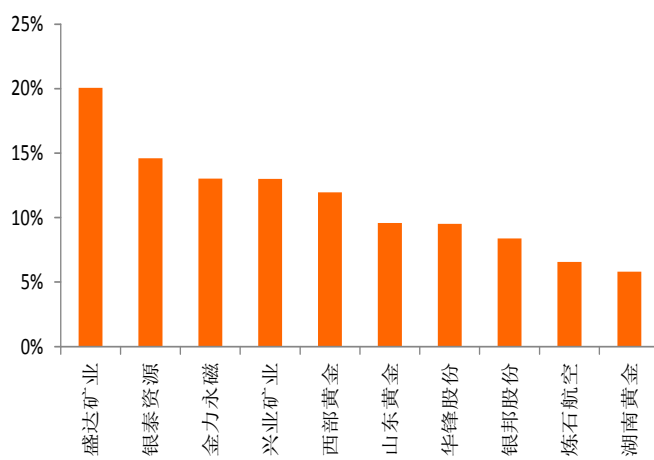
图表 2：上周有色金属子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

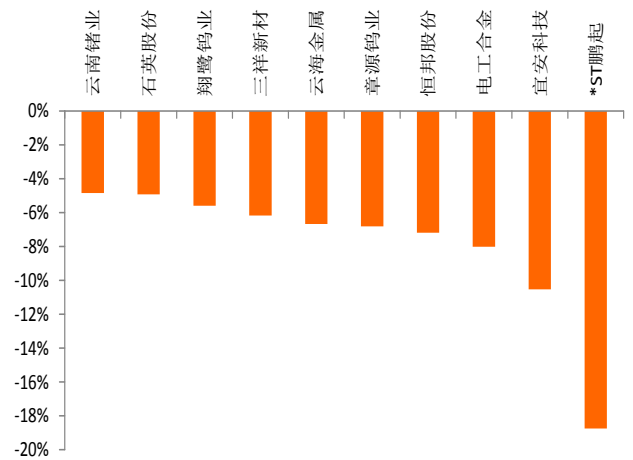
个股方面，涨跌幅前五位的分别是盛达矿业（20.06%）、银泰资源（14.61%）、金力永磁（13.03%）、兴业矿业（12.99%）和西部黄金（11.96%）；涨跌幅后五位的分别是*ST 鹏起（-18.75%）、宜安科技（-10.52%）、电工合金（-8.01%）、恒邦股份（-7.18%）和章源钨业（-6.81%）。

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

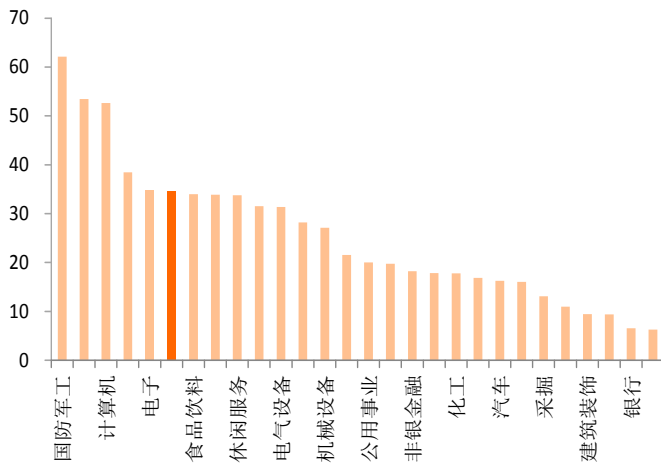


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

2.2 企业盈利能力下降，有色板块估值被动上升

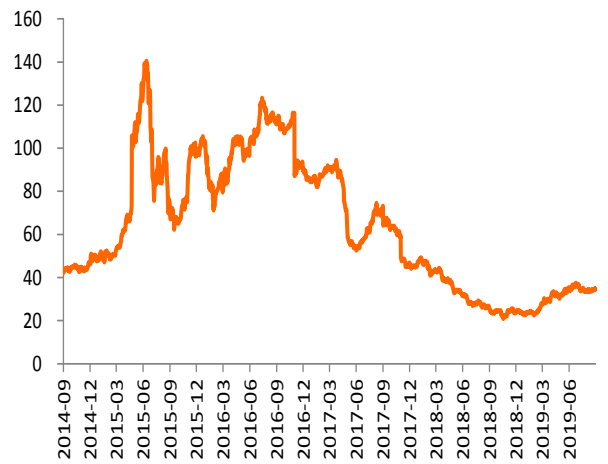
上周初，中美贸易摩擦再度升温，此外美联储主席鲍威尔表示全球经济放缓以及贸易政策的不确定性令经济前景承压，市场对美联储 9 月降息预期升温，带动黄金板块再度大幅走强。由于下游消费表现相对疲弱，其它金属板块表现偏弱。截止到 8 月 30 日，有色板块 PE(TTM)为 34.57X，近五年平均水平为 63.74X，近五年最低值为 20.95X，申万 28 个一级行业平均估值为 25.58X。当前，有色板块在申万 28 个一级行业估值排名中位列第 6 位，排名处于相对偏高的水平。近期，有色金属企业中期报告陆续发布，企业盈利能力下降较为明显，板块估值水平被动上升。随着全球经济增速放缓，预计有色金属消费需求表现疲软，企业盈利能力难以大幅修复。

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

洛钼集团：旗下刚果 Tenke Fungurume 铜矿难以盈利

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涨，导致公司旗下位于刚果的大型铜矿 Tenke Fungurume 难以盈利。（长江有色金属网）

锂供应过剩、电动汽车补贴削减对主要生产商造成了影响

据 Mining.com 报道，锂供应的持续激增（主要来自澳大利亚），以及中国电动汽车补贴的削减，导致这种电池金属的价格在过去一年下跌了 40% 以上，冲击了最大生产商的利润。本月稍早，全球第一大锂矿商 Albemarle Corp 推迟了因供应过剩而增加约 12.5 万吨产能的计划。

尽管市场疲软，但全球最大的电池制造商仍热衷于确保未来锂的供应，以满足需求。预计到 2025 年，锂的需求将增长三倍，达到 1000 亿美元。（长江有色金属网）

特变电工与 YLB 合资 78 亿元投建碳酸锂工厂

近日，玻利维亚国家锂矿公司 (YLB) 总经理胡安·卡洛斯·蒙特内格罗 (Juan Carlos Montenegro) 与中国新疆特变电工集团有限公司南美地区总经理郑岩在拉巴斯总统府签署了一项合作协议，双方将成立合资企业，在玻利维亚建造一座投资金额逾 10 亿美元 (约合人民币 78 亿元) 的碳酸锂工厂。（长江有色金属网）

12月底起印尼镍矿不允许出口 伦镍暴涨!

据最新消息称，印尼政府最终决定加快对镍矿石出口的禁令。印尼能源和矿产资源部（ESDM）Ignasius Jonan表示，从2019年12月底开始，含量低于1.7%的镍矿石不再允许出口。据能源和矿产资源部长的说法，这一决定确实加速了，因为政府规定出口禁令于2022年生效。（上海有色网）

3.2 重要公司公告

【000807.SZ 云铝股份】2019年上半年归母净利润同比增长232.98%

2019年上半年，公司实现营业收入108.45亿元，同比增长3.44%；实现利润总额2.24亿元，同比增长396.52%；实现净利润1.81亿元，同比增长239.96%；归属于母公司净利润1.61亿元，同比增长232.98%。公司业绩增长的主要原因是主要产品产量大幅增长，生产氧化铝73.26万吨，同比增长19.71%；生产原铝86.59万吨，同比增长12.85%。

【000878.SZ 云南铜业】2019年上半年归母净利润同比增长43.22%

2019年上半年，公司实现营业收入256.54亿元，同比增长26.93%，利润总额6.39亿元，同比增长49.45%；归属于母公司股东的净利润3.77亿元，同比增长43.22%。公司业绩增长的主要原因是公司深入推进精益生产组织及技术进步，产品产量大幅提升。实现矿山自产铜金属含量42,882吨，同比增长6.97%；电解铜459,570吨，同比增长39.82%；黄金5,525千克，同比增长90.52%；白银273,123千克，同比增长33.63%。

【002149.SZ 西部材料】2019年上半年归母净利润同比增长10.96%

2019年上半年，公司实现营业收入8.9亿元，同比增长15.63%，实现净利润4835万元，同比增长44.52%，其中归属于上市公司股东的净利润2568万元，同比增长10.96%。公司业绩增长的主要原因是公司调整优化产品结构，加快产业转型升级，中高附加值产品销售增长。

【002203.SZ 海亮股份】2019年上半年归母净利润同比增长16.92%

2019年上半年，公司实现铜加工材销售数量为36.57万吨，其中自产销量36.5万吨，较上年同期增长23.09%。报告期内，公司实现营业收入208.45亿元，较上年同期增长3.61%；实现利润总额7.61亿元，较上年同期增长13.08%；归属于上市公司股东的净利润为6.44亿元，较上年同期增长16.92%。

【300395.SZ 菲利华】2019 年上半年归母净利润同比增长 19.72%

2019 年上半年，公司实现营业收入 3.75 亿元，同比增长 13.95%；实现归属于上市公司股东的净利润为 0.95 亿元，同比增长 19.72%。公司业绩增长的原因是受半导体及光掩膜板市场需求的拉动，公司合成石英材料销售额大幅增加，光掩膜基板产品销售收入比去年同期增长 100%。

【300428.SZ 四通新材】2019 年上半年归母净利润同比增长 23.52%

2019 年上半年，公司实现营业收入 3,203,552,560.12 元，比去年同期下降 5.11%；实现营业利润 251,378,153.74 元，比去年同期增长 19.06%；归属于母公司股东净利润 220,956,817.37 元，比去年同期增长 23.52%。公司业绩增长的原因是功能性中间合金新材料业务继续保持较好增长势头，并在部分产品领域取得突破：高端晶粒细化剂产品实现批量生产；航空航天用特种中间合金产品取得市场突破，实现爆发式增长。

【600547.SH 山东黄金】2019 年上半年归母净利润同比增长 8.58%

2019 年上半年，公司实现营业收入 311.95 亿元，同比增加 51.76 亿元，增幅 19.89%；实现利润总额 9.89 亿元，同比增加 0.14 亿元，增幅 1.47%；归属于母公司所有者净利润 6.65 亿元，同比增加 0.53 亿元，增幅 8.58%。

4. 有色金属价格及库存

4.1. 有色金属价格

上周，中美贸易摩擦再度升温，避险情绪推动美元指数走强，基本金属价格整体表现偏弱。印尼将于 2019 年 12 月底禁止低品位镍矿出口传闻继续发酵，并于 8 月 30 日得到印尼能源和矿产资源部长证实，带动镍价大幅走强，国内长江现货镍价上涨 4.98%，LME 镍价上涨 13.54%。受全球央行开启新一轮降息周期以及避险情绪推动，黄金价格持续强势；上周白银价格迎来金银比价修复行情，Comex 白银价格上涨 7.76%，上海现货白银价格上涨 8.29%。钴锂市场方面，受嘉能可关停钴矿影响，市场情绪趋于好转，上周电解钴和钴盐价格均小幅走强；随着下游消费需求旺季来临，企业对锂盐的采购有所回升，锂盐价格跌幅放缓，短期或将低位企稳。上周，金属钴价格上涨 1.5%，硫酸钴价格上涨 3.09%，四氧化三钴价格上涨 5.56%，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 0.75%。中美贸易摩擦升温，中国稀土协会表示坚决支持反制美国措施，市场惜售情绪较浓。由于现货市场供应偏紧，中重稀土价格维持强势，其中氧化钕价格上涨 2.65%至 31 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	5652	-1.34%	-4.85%	-4.40%
LME 铝	美元/吨	1757	-1.21%	-2.33%	-5.18%

LME 锌	美元/吨	2220	-2.84%	-8.96%	-9.54%
LME 铅	美元/吨	2028.5	-2.26%	0.65%	0.90%
LME 镍	美元/吨	17905	13.54%	23.02%	68.20%
LME 锡	美元/吨	16255	0.31%	-6.20%	-16.47%
COMEX 黄金	美元/盎司	1529.2	1.43%	4.92%	19.03%
COMEX 白银	美元/盎司	18.48	7.76%	13.03%	18.77%
长江现货铜	元/吨	46770	0.84%	0.54%	-3.13%
长江现货铝	元/吨	14290	-0.07%	3.33%	6.25%
长江现货锌	元/吨	19350	1.15%	-2.07%	-13.96%
长江现货铅	元/吨	17200	1.78%	5.36%	-7.28%
长江现货镍	元/吨	129700	4.98%	13.42%	44.67%
上海现货黄金	元/克	354.09	3.23%	9.74%	24.42%
上海现货白银	元/千克	4505	8.29%	16.68%	24.04%

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	270000	1.50%	15.88%	-22.86%
硫酸钴 20.5%	元/千克	50	3.09%	35.14%	-24.24%
四氧化三钴 72%	元/千克	190	5.56%	29.69%	-25.49%
金属锂	元/吨	645000	0.00%	-1.53%	-19.88%
碳酸锂 99.5%	元/吨	62500	-0.79%	-5.30%	-21.38%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	72500	-0.68%	-4.61%	-35.27%
三元材料 523	元/千克	135	0.75%	3.85%	-12.34%
三元前驱体 523	元/千克	90	4.07%	21.77%	-7.73%
钴酸锂 60%	元/千克	205	0.99%	7.89%	-31.67%
硫酸镍	元/吨	28750	2.68%	11.65%	17.35%
1#铈	元/吨	38500	-1.28%	-3.27%	-24.51%
金属硅	元/吨	13000	1.96%	1.96%	-6.81%
1#镁锭	元/吨	16650	-0.60%	-0.30%	-10.72%
1#电解锰	元/吨	12450	0.00%	-9.12%	-12.01%
金属铬	元/吨	55500	-3.48%	-3.48%	-24.49%
精铋	元/吨	41000	-0.61%	-2.96%	-16.33%
海绵锆	元/千克	258	0.00%	0.00%	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	112000	0.90%	1.82%	-26.80%
1#钼	元/千克	283	0.00%	0.00%	-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 日涨跌幅	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%	-0.53%	-7.00%

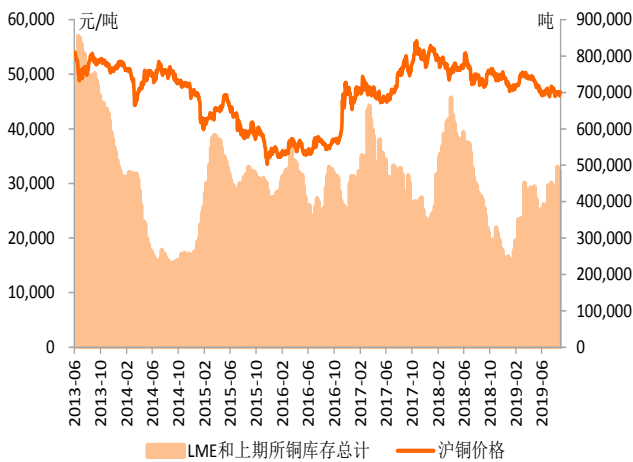
氧化钽 99%	元/吨	310000	2.65%	7.64%	-0.96%
氧化镉 99%	元/公斤	1900	0.00%	1.60%	58.33%

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

4.2. 基本金属库存

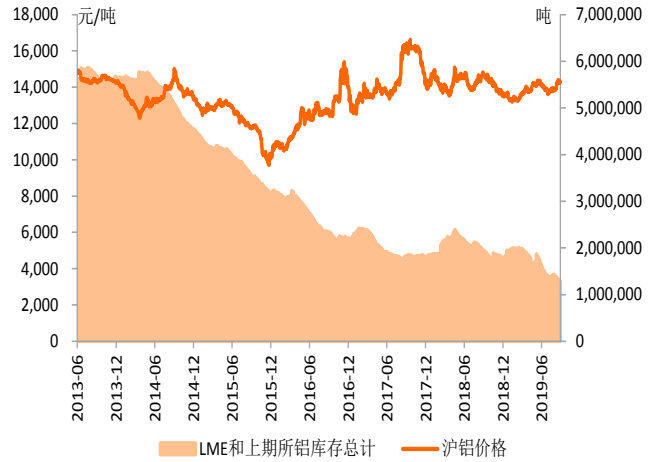
上周, 伦敦和上海两地基本金属交易所库存整体下降, 其中锌库存降幅较大。海外某锌冶炼厂因故减产以及下游消费即将进入消费旺季, 带动锌库存下降。现货升贴水方面, 沪铜现货升水 50-80 元/吨, 沪铝现货升水 10-50 元/吨, 沪锌现货升水下降 60 元/吨至 110-120 元/吨。上周, 随着消费旺季的来临, 现货市场成交有所好转, 但下游企业采购情绪谨慎, 以刚需为主。截止到 8 月 30 日, 铜库存为 48.16 万吨, 周环比下降 1.42%; 铝库存为 128.9 万吨, 周环比下降 1.92%; 锌库存为 13.94 万吨, 周环比下降 4.26%; 铅库存为 10.89 万吨, 周环比下降 2.65%; 镍库存为 17.77 万吨, 周环比下降 1.13%; 锡库存为 1.21 万吨, 周环比下降 1.26%。

图表 10: 铜价及库存



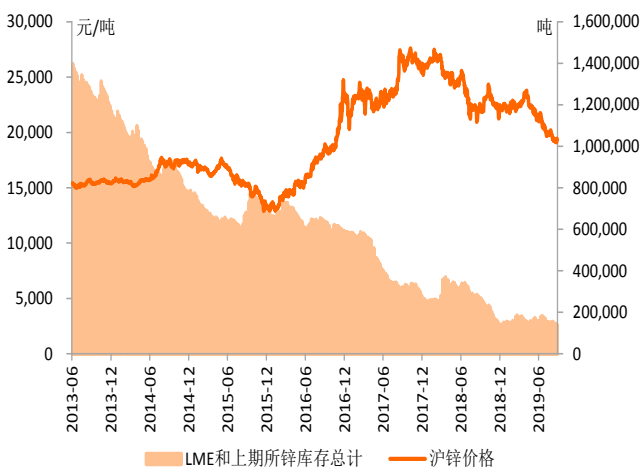
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 11: 铝价及库存



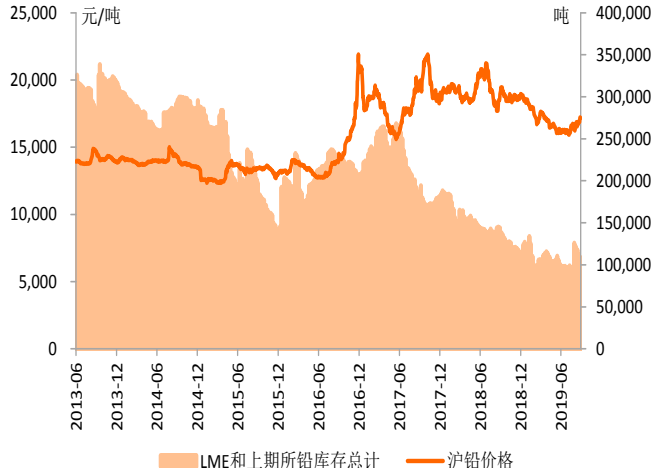
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 12: 锌价及库存



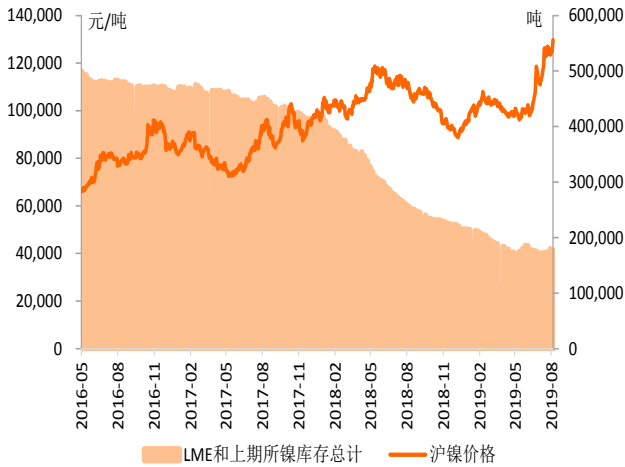
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 13: 铅价及库存



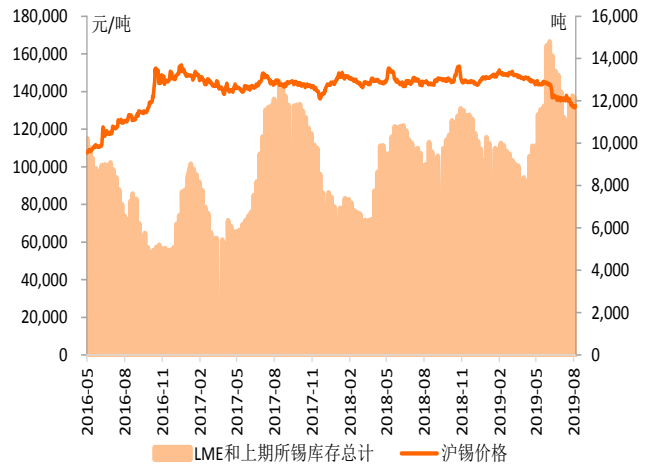
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

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>