

铜行业周报（20190902-20190906）

# 宏观氛围转暖叠加国内消费旺季预期，铜价有所走强

推荐（维持）

- 市场回顾：**本周沪铜主力合约价格上涨 760 元至 47,450 元/吨，涨幅 1.63%，伦铜三月合约 15 点价格上涨 123.5 美元至 5,819.5 美元/吨，涨幅 2.17%。本周沪伦比值（剔除汇率）由 1.1565 下降至 1.1507，伦铜走势稍强于沪铜。本周铜价走势先抑后扬，前半周受到英国硬脱欧等因素影响，英镑兑美元大幅走弱，导致美元达到了自 2017 年 5 月以来的新高，而铜价也因此出现大幅下跌，伦铜达到了 5518 美元/吨的年内新低，而沪铜也再次测试了 46000 元/吨的支撑位。但是后半周受到美国制造业 PMI 跌破荣枯线叠加美国 8 月非农数据不及预期、美元指数快速走弱以及中美贸易谈判再次开启，叠加国内相关逆周期调节政策出台等因素，铜价快速拉升。
- 精铜库存：**本周 LME 铜库存 31.33 万吨，较上周降 2.44 万吨（-7.23%）。SHFE 库存 16.21 万吨，较上周增 1.82 万吨（+12.64%）。COMEX 库存 4.01 万吨，较上周增 0.04 万吨（+0.97%）。保税区库存 33.7 万吨，较上周降 2.2 万吨（-6.13%）。本周 SHFE+保税区库存合计 49.91 万吨，较上周下降 0.38 万吨。本周上期所库存有所上升，叠加目前的旺季去库以及保税区库存下降等因素，我们认为更可能是因为保税区库存流入国内。
- 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%。
- 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%；8 月铜管企业开工率为 73.04%，环比下滑 7.2%；7 月铜板带箔企业开工率 68.66%，环比下滑 0.66%。8 月电线电缆企业开工率 91.16%，环比下滑 0.32%。
- 短期逻辑：**本周全球继续维持去库，但是分交易所来看，只有 LME 库存有所下降，而本周上期所库存却在连续两周的连续去库后库存有所上升，主因保税区库存流入国内所致。而自 8 月下旬以来，LME 库存的注销仓单率快速走高，近期的库存下降就是反映，本周的 LME 去库和 SHFE 累库也是导致沪伦比值有所走低的部分原因。本周 SHFE 库存增加主要出现在上海地区，结合近期进口盈利窗口持续打开以及本周保税区库存大幅下降等因素，我们认为更可能是保税区货物流入国内。目前我们依然维持国内已经进入旺季去库的判断，预计后期库存依然会维持季节性去库，本周的国内去库被打断更多是因为国内升水的高企以及保税区库存的搬运。本周的沪铜期现结构也较上周更加平坦，因此可以看出旺季预期也逐步注入期货价格，本周铜价的快速拉升也更多地体现在近月合约中，现货市场的 Borrow 操作促使期现结构逐步走平。近期美元指数有所走弱叠加中美贸易谈判再次启动的消息，我们预计 9 月份铜价的宏观和基本面已经逐步从前期的悲观氛围有所转暖。
- 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 | 14.88 | 0.78   | 0.85  | 0.97  | 19.08 | 17.51 | 15.34 | 1.04 | 推荐 |
| 紫金矿业 | 3.54  | 0.18   | 0.18  | 0.27  | 19.67 | 19.67 | 13.11 | 2.02 | 推荐 |

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2019 年 09 月 06 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

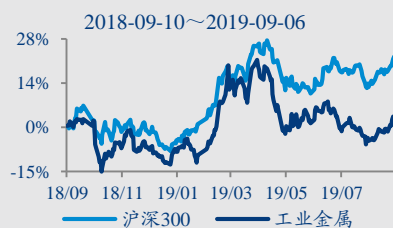
邮箱：lichao@hcyjs.com

行业基本数据

|          |          | 占比%  |
|----------|----------|------|
| 股票家数(只)  | 49       | 1.33 |
| 总市值(亿元)  | 5,234.71 | 0.84 |
| 流通市值(亿元) | 3,974.23 | 0.87 |

相对指数表现

| %    | 1M    | 6M     | 12M    |
|------|-------|--------|--------|
| 绝对表现 | 6.39  | -14.36 | 7.98   |
| 相对表现 | -2.64 | -18.03 | -12.49 |



相关研究报告

《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

《铜行业周报（20190819-20190823）：贸易摩擦剑拔弩张，铜价再次考验支撑位》

2019-08-25

《铜行业周报（20190826-20190830）：旺季去库或已开启，但预期不应太高》

2019-09-02

# 目录

|  |    |
|--|----|
| 一、商品价格、库存及持仓.....  | 5  |
| (一) 商品价格: 宏观氛围转暖, 国内消费旺季预期, 铜价有所走强 .....                                 | 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 2.78 万吨, 降幅 3.16%.....                        | 5  |
| 2、LME 库存分项: 亚洲降 1.51 万吨, 欧洲降 1.29 万吨, 北美洲增 0.36 万吨.....                  | 7  |
| 3、SHFE 库存分项: 上海增 2.18 万吨, 江苏降 0.19 万吨, 广东降 0.12 万吨, 浙江降 0.05 万吨.....     | 8  |
| 4、COMEX 库存分项: 库存增 0.04 万吨至 4.01 万吨, 累库速度逐步放缓.....                        | 8  |
| (三) 商品持仓及价格结构.....   | 9  |
| 1、交易所期货持仓: 9 月 3 日报告周, 非商业空头净持仓增加 0.56%, 多空双方同时增仓 .....                  | 9  |
| 2、期限结构及期现价差: Contango 结构继续走平, 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: 零单 TC 连续六周持稳于 54.4 美元/吨.....                                      | 10 |
| 2、废铜: 7 月废铜进口 9.14 万金属吨, 同比降 21.65%, 累计同比增 1.8%.....                     | 10 |
| 3、粗铜: 7 月国内进口粗铜 6.6 万吨, 同比下滑 5.33%, 累计同比下滑 16.56%.....                   | 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: 8 月国内未锻造铜及铜材进口量 40.4 万吨, 同比下滑 3.81%, 1-8 月累计同比下滑 10.84% ..... | 13 |
| (四) 铜材.....  | 14 |
| 1、铜材企业开工率: 8 月铜管企业开工率为 73.04%, 环比下滑 7.2%.....                            | 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.....  | 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：宏观氛围转暖，国内消费旺季预期，铜价有所走强

本周沪铜主力合约价格上涨 760 元至 47,450 元/吨, 涨幅 1.63%, 伦铜三月合约 15 点价格上涨 123.5 美元至 5,819.5 美元/吨, 涨幅 2.17%。本周沪伦比值 (剔除汇率) 由 1.1565 下降至 1.1507, 伦铜走势稍强于沪铜。本周铜价走势先抑后扬, 前半周受到英国硬脱欧等因素影响, 英镑兑美元大幅走弱, 导致美元达到了自 2017 年 5 月以来的新高, 而铜价也因此出现大幅下跌, 伦铜达到了 5518 美元/吨的年内新低, 而沪铜也再次测试了 46000 元/吨的支撑位。但是后半周受到美国制造业 PMI 跌破荣枯线叠加美国 8 月非农数据不及预期、美元指数快速走弱以及中美贸易谈判再次开启, 叠加国内相关逆周期调节政策出台等因素, 铜价快速拉升。

本周全球继续维持去库, 但是分交易所来看, 只有 LME 库存有所下降, 而本周上期所库存却在连续两周的连续去库后库存有所上升, 主因保税区库存流入国内所致。而自 8 月下旬以来, LME 库存的注销仓单率快速走高, 近期的库存下降就是反映, 本周的 LME 去库和 SHFE 累库也是导致沪伦比值有所走低的部分原因。本周 SHFE 库存增加主要出现在上海地区, 结合近期进口盈利窗口持续打开以及本周保税区库存大幅下降等因素, 我们认为更可能是保税区货物流入国内。目前我们依然维持国内已经进入旺季去库的判断, 预计后期库存依然会维持季节性去库, 本周的国内去库被打断更多是因为国内升水的高企以及保税区库存的搬运。本周的沪铜期现结构也较上周更加平坦, 因此可以看出旺季预期也逐步注入期货价格, 本周铜价的快速拉升也更多地体现在近月合约中, 现货市场的 Borrow 操作促使期现结构逐步走平。近期美元指数有所走弱叠加中美贸易谈判再次启动的消息, 我们预计 9 月份铜价的宏观和基本面已经逐步从前期的悲观氛围有所转暖。

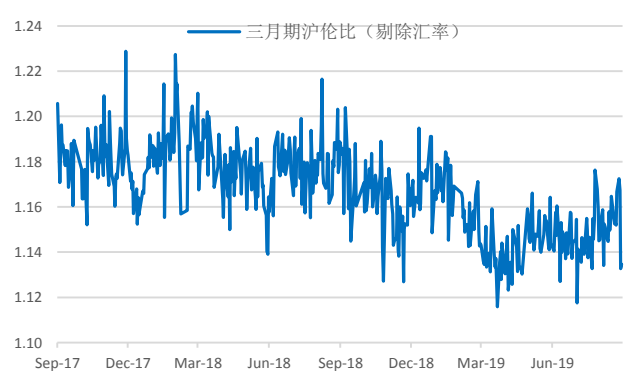
下周宏观数据, 美国重点关注 8 月核心 CPI、PPI 以及核心零售总额等数据; 欧洲重点关注德国 8 月 CPI、9 月欧洲央行利率决议以及欧洲央行行长讲话等数据; 国内重点关注 8 月 CPI、PPI、M2、社融、新增人民币贷款等数据。

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 2.78 万吨，降幅 3.16%

本周 LME 铜库存 31.33 万吨, 较上周降 2.44 万吨 (-7.23%)。SHFE 库存 16.21 万吨, 较上周增 1.82 万吨 (+12.64%)。COMEX 库存 4.01 万吨, 较上周增 0.04 万吨 (+0.97%)。保税区库存 33.7 万吨, 较上周降 2.2 万吨 (-6.13%)。本周 SHFE+保税区库存合计 49.91 万吨, 较上周下降 0.38 万吨。本周上期所库存有所上升, 叠加目前的旺季去库以及保税区库存下降等因素, 我们认为更可能是因为保税区库存流入国内。

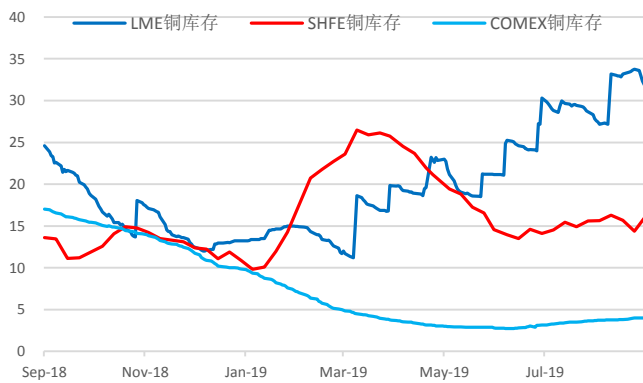


图表 3 交易所及保税区库存变化

| 单位: 万吨     | LME    | COMEX | SHFE   | 保税区    | 总计     |
|------------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 2019-09-06 | 31.33  | 4.01  | 16.21  | 33.70  | 85.25  |
| 2019-08-30 | 33.77  | 3.98  | 14.39  | 35.90  | 88.03  |
| 增减         | -2.44  | 0.04  | 1.82   | -2.20  | -2.78  |
| 增减幅        | -7.23% | 0.97% | 12.64% | -6.13% | -3.16% |

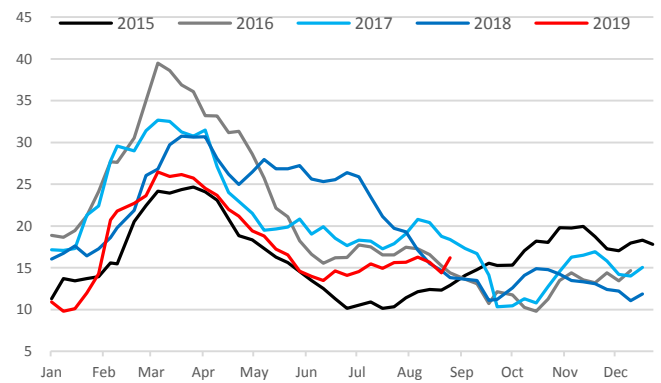
资料来源: Wind, 华创证券

图表 4 三大交易所库存 (万吨)



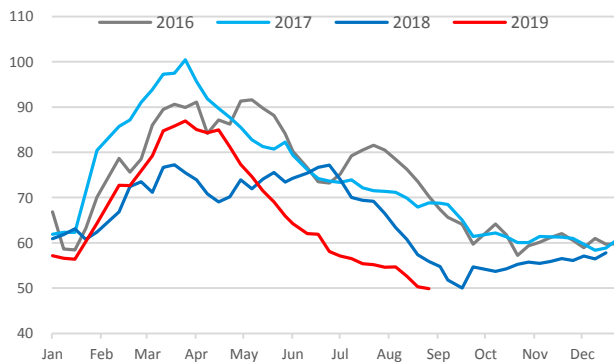
资料来源: Wind, 华创证券

图表 5 SHFE 库存季节图 (万吨)



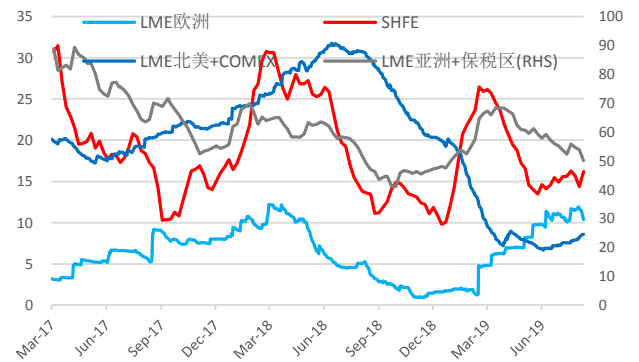
资料来源: Wind, 华创证券

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

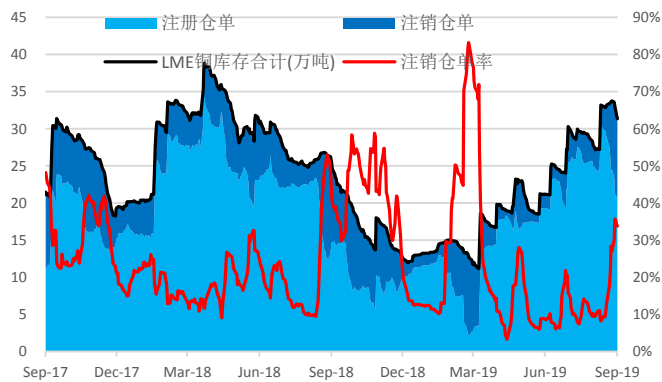
2、LME 库存分项：亚洲降 1.51 万吨，欧洲降 1.29 万吨，北美洲增 0.36 万吨

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  |
| 2019-09-06 | 16.39  | 47.57% | 10.37   | 24.93% | 4.57  | 4.60%  | 31.33  | 33.81% |
| 2019-08-30 | 17.90  | 31.59% | 11.66   | 28.37% | 4.22  | 4.98%  | 33.77  | 27.16% |
| 增减         | -1.51  | 15.99% | -1.29   | -3.44% | 0.36  | -0.39% | -2.44  | 6.66%  |
| 增减幅        | -8.41% | -      | -11.07% | -      | 8.42% | -      | -7.23% | -      |

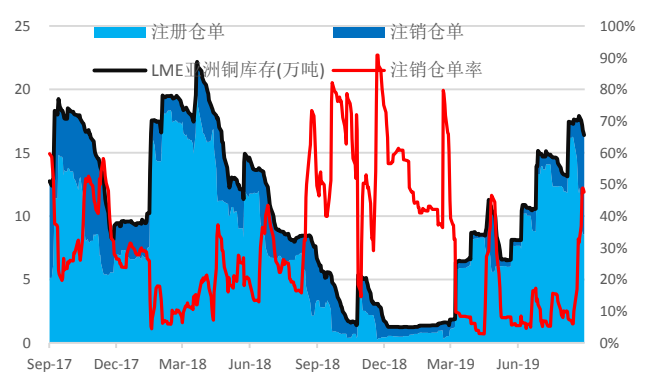
资料来源：Wind，华创证券

图表 9 LME 库存及注销仓单率



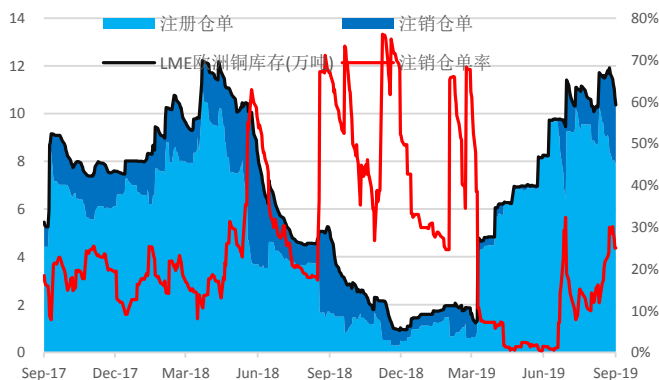
资料来源：Wind，华创证券

图表 10 LME 亚洲库存及注销仓单率



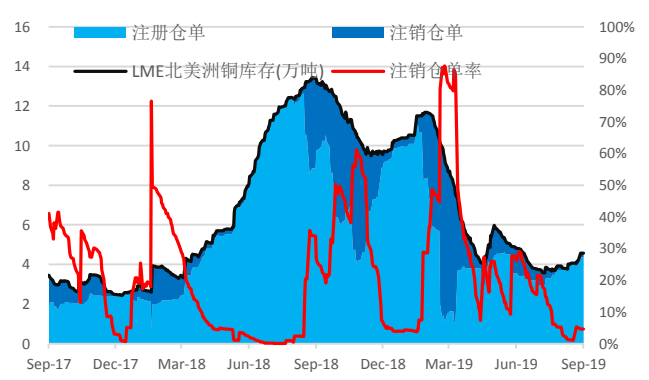
资料来源：Wind，华创证券

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

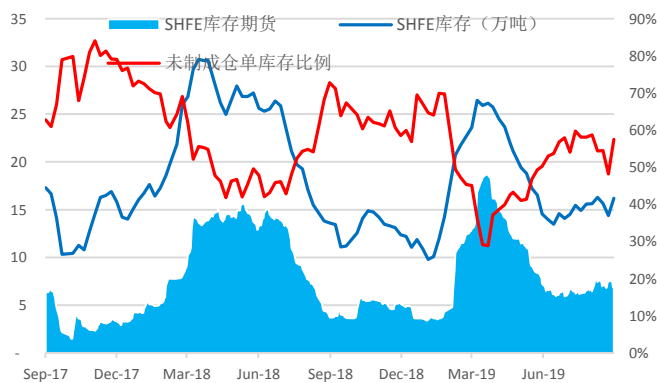
3、SHFE 库存分项：上海增 2.18 万吨，江苏降 0.19 万吨，广东降 0.12 万吨，浙江降 0.05 万吨

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     |
|------------|--------|--------|--------|---------|--------|
| 2019-09-06 | 9.93   | 2.20   | 3.77   | 0.30    | 16.21  |
| 2019-08-30 | 7.76   | 2.39   | 3.89   | 0.35    | 14.39  |
| 增减         | 2.18   | -0.19  | -0.12  | -0.05   | 1.82   |
| 增减幅        | 28.06% | -7.93% | -3.12% | -13.58% | 12.64% |

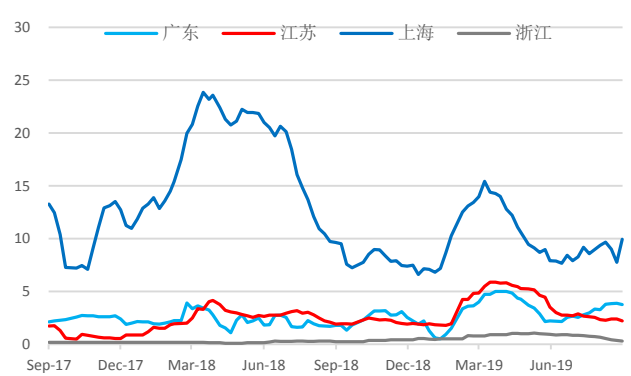
资料来源：Wind，华创证券

图表 14 SHFE 库存及未制成仓单比率



资料来源：Wind，华创证券

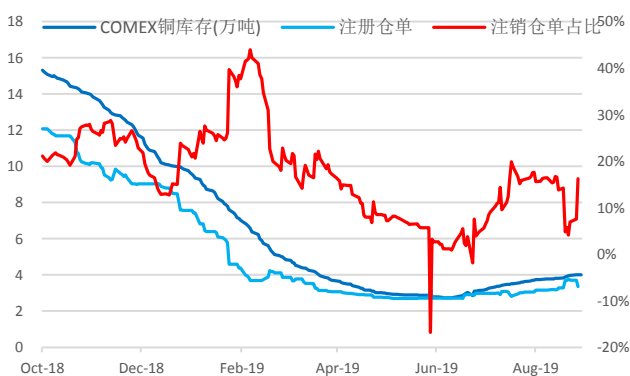
图表 15 SHFE 库存分地区



资料来源：Wind，华创证券

4、COMEX 库存分项：库存增 0.04 万吨至 4.01 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

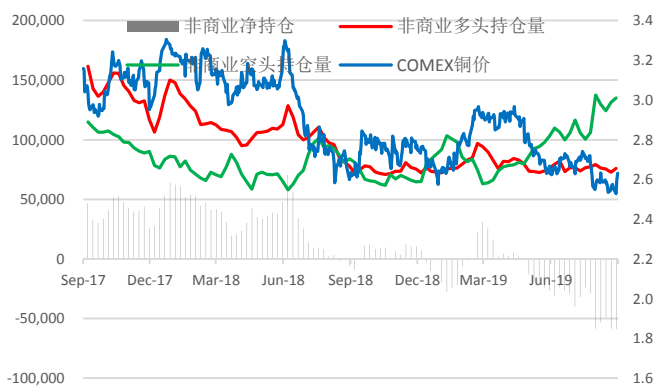
1、交易所期货持仓：9月3日报告周，非商业空头净持仓增加0.56%，多空双方同时增仓

图表 17 CFTC 持仓报告

| 单位：张  |       | 2019/09/03 | 2019/08/27 | 增减      | 增减幅度   |        |
|-------|-------|------------|------------|---------|--------|--------|
| 总持仓   |       | 260,040    | 262,762    | -2,722  | -1.04% |        |
| 报告头寸  | 非商业持仓 | 多头         | 76,099     | 72,795  | 3,304  | 4.54%  |
|       |       | 空头         | 134,940    | 131,275 | 3,665  | 2.79%  |
|       |       | 套利         | 53,987     | 57,118  | -3,131 | -5.48% |
|       | 商业持仓  | 多头         | 113,577    | 115,444 | -1,867 | -1.62% |
|       |       | 空头         | 54,580     | 59,559  | -4,979 | -8.36% |
| 非报告头寸 | 多头    | 16,377     | 17,405     | -1,028  | -5.91% |        |
|       | 空头    | 16,533     | 14,810     | 1,723   | 11.63% |        |

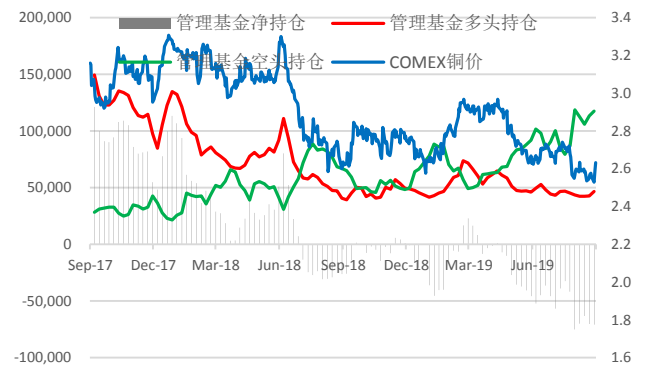
资料来源：Wind，华创证券

图表 18 CFTC 非商业持仓



资料来源：Wind，华创证券

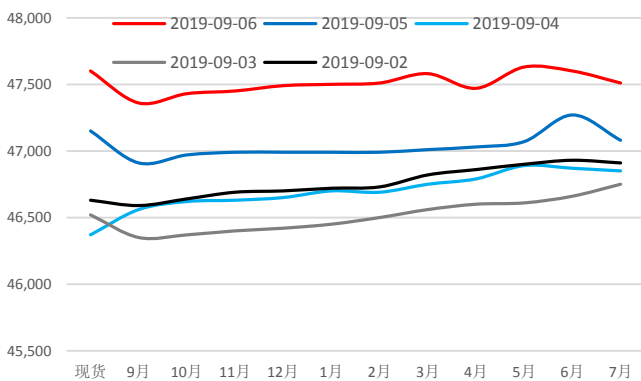
图表 19 CFTC 管理基金持仓



资料来源：Wind，华创证券

2、期限结构及期现价差：Contango 结构继续走平，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

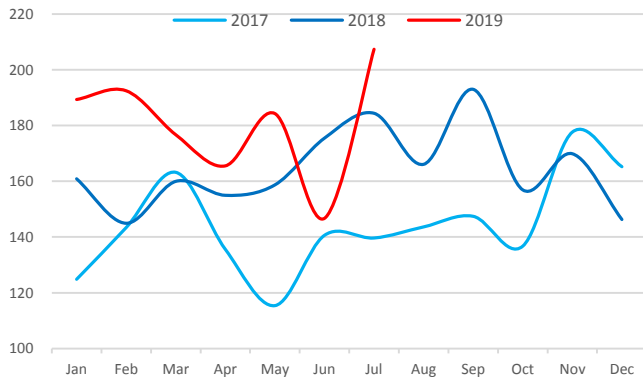
### (一) 原料端

#### 1、铜精矿：零单 TC 连续六周持稳于 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。

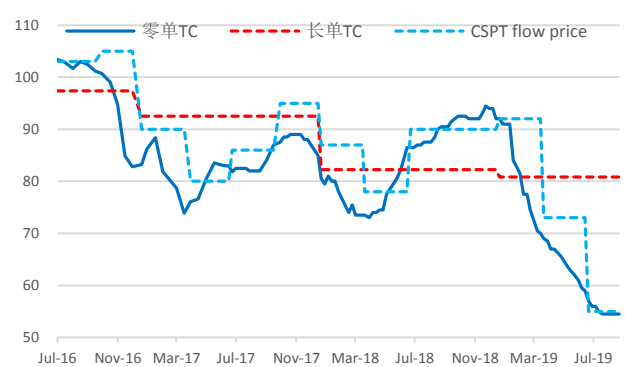
2019 年 7 月国内铜精矿进口量 207.4 万吨，同比上升 12.46%，1-7 月累计进口 1262.53 万吨，同比增长 10.8%。

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

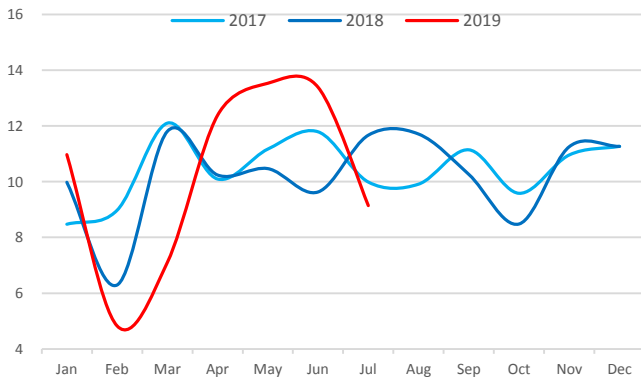
#### 2、废铜：7月废铜进口 9.14 万金属吨，同比降 21.65%，累计同比增 1.8%

本周 1#铜精废价差位于 1400-1500 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 7 月进口废铜 12.75 万实物吨，同比下降 39.33%，1-7 月进口 98.21 万吨，同比下降 27.85%。据我们测算，7 月国内废铜进口 9.14 万金属吨，同比下降 21.65%，1-7 月国内累计进口废铜 71.35 万金属吨，同比增加 1.8%。

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: 7月国内进口粗铜 6.6万吨, 同比下滑 5.33%, 累计同比下滑 16.56%

据上海有色网数据显示, 8月国内粗铜加工费位于 1200 元/吨, 较上月下降 75 元。自 2018 年开始国内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。

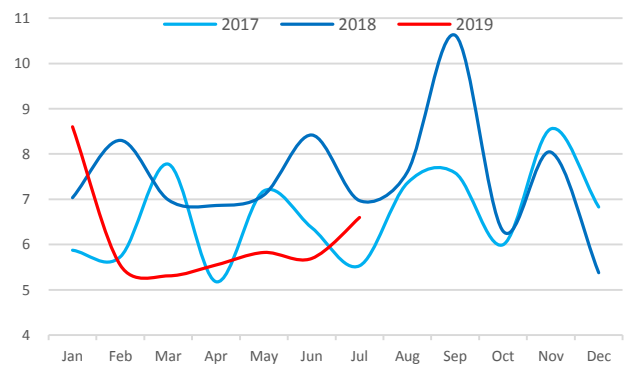
2019 年 7 月国内进口粗铜 6.6 万吨, 同比下滑 5.33%, 1-7 月累计进口粗铜 43.11 万吨, 同比下滑 16.56%。7 月进口量环比增长主因进口自赞比亚的粗铜环比增加而进口自智利的粗铜环比下降。

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。本周黑龙江紫金铜业 15 万吨产能正式开始投料。

**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       |

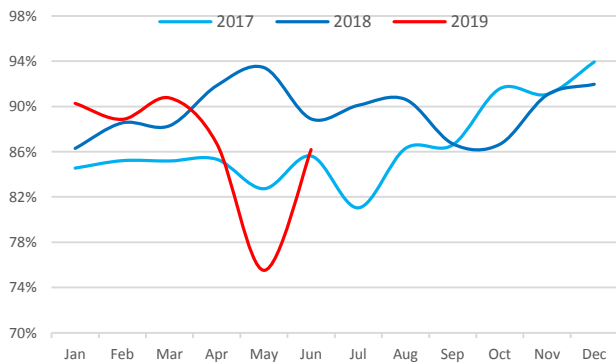
| 公司名称 | 粗炼产能 (万吨) | 开始时间 | 结束时间 | 持续天数 | 影响产量 (万吨) |
|------|-----------|------|------|------|-----------|
| 总计   | 667       |      |      |      | 32.75     |

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%**

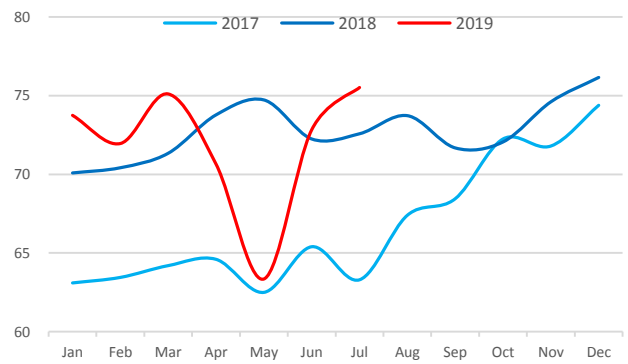
据 SMM 调研数据显示, 2019 年 7 月 SMM 中国电解铜产量为 75.52 万吨, 环比增加 3.7%, 同比增加 4.05%, 1-7 月累计产量 503.04 万吨, 累计同比减少 0.43%。7 月产量略高于预期, 主因云南锡业检修影响后移至 8 月份, 铜陵奥炉和江铜富冶和鼎铜业检修影响量低于预期。7 月中国电解铜产量环比攀升除福建紫金、中原黄金冶炼厂、阳谷祥光等检修结束, 产量恢复所带来的增量外, 赤峰金峰一期和广西南国产量爬坡也是主要贡献力量。

**图表 30 冶炼厂开工率季节图**



资料来源: SMM, 华创证券

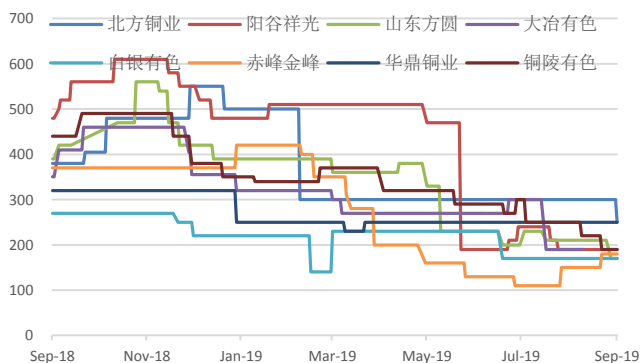
**图表 31 精炼铜产量季节图 (万吨)**



资料来源: SMM, 华创证券

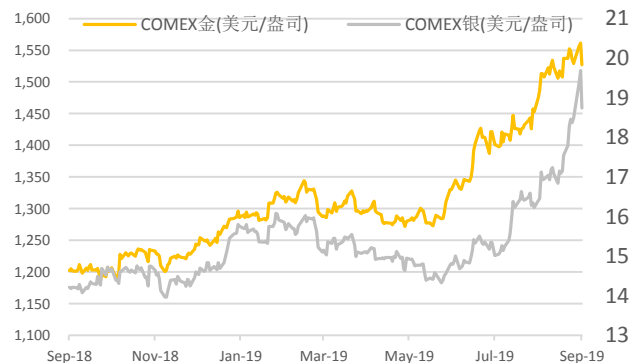
2018 年年底以来, 国内硫酸价格持续走低。进入今年六月, 部分冶炼厂 98%硫酸的价格以及达到 100-200 元/吨。目前硫酸价格持续下滑主因国内下游需求羸弱而冶炼厂检修结束导致供应增加。目前较低的铜矿加工费叠加硫酸价格持续下滑, 已经有部分冶炼厂出现亏损。目前从调研来看, 铜精矿 TC 及硫酸等副产品问题尚未对冶炼厂生产产生影响, 部分冶炼厂表示因为减产、停产导致的问题比亏损更严重, 因此不会轻易停产减产。

**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

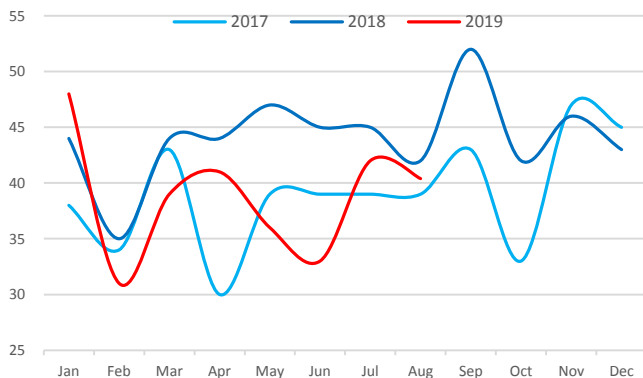
**(三) 精炼铜进口: 8月国内未锻造铜及铜材进口量 40.4 万吨, 同比下滑 3.81%, 1-8月累计同比下滑 10.84%**

8 月国内未锻造铜及铜材进口量 40.4 万吨, 同比下滑 3.81%, 1-8 月累计同比下滑 10.84%。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 7 月国内精炼铜进口 29.74 万吨，同比下滑 7.75%，1-7 月累计同比下滑 11.69%。

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)



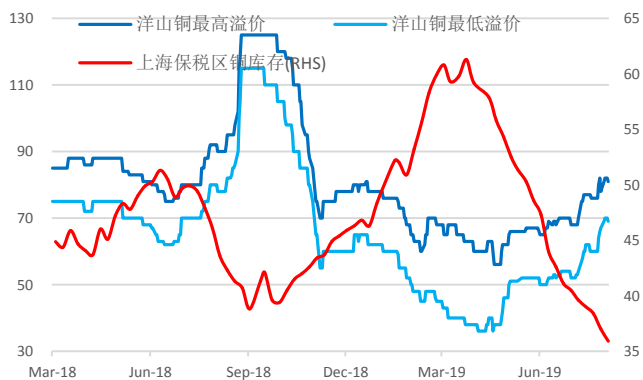
资料来源: Wind, 华创证券

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

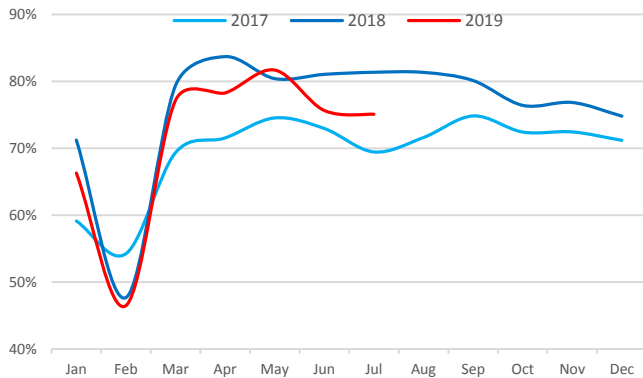
#### (四) 铜材

##### 1、铜材企业开工率: 8 月铜管企业开工率为 73.04%，环比下滑 7.2%

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%；8 月铜管企业开工率为 73.04%，环比下滑 7.2%；7 月铜板带箔企业开工率 68.66%，环比下滑 0.66%。8 月电线电缆企业开工率 91.16%，环比下滑 0.32%。

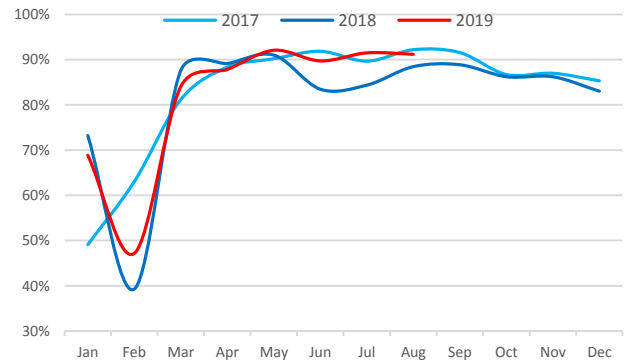


图表 37 铜杆线企业开工率



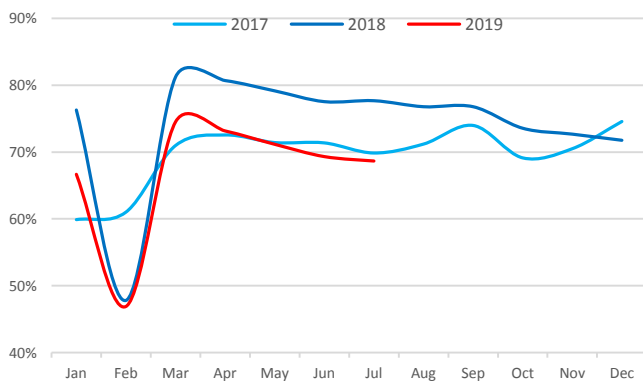
资料来源: SMM, 华创证券

图表 38 电线电缆企业开工率



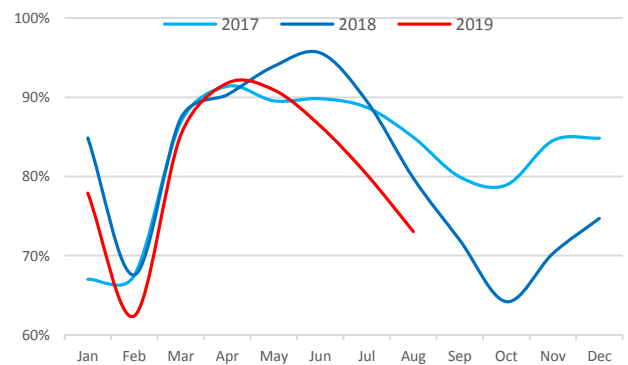
资料来源: SMM, 华创证券

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

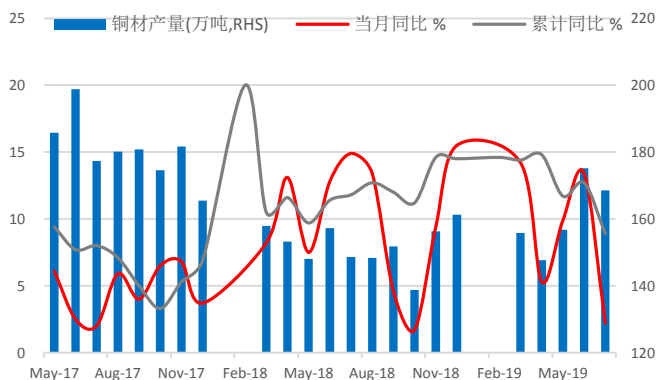


资料来源: SMM, 华创证券

**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%**

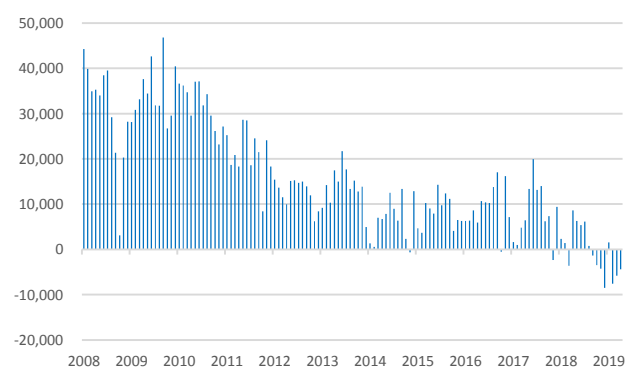
据国家统计局数据, 今年7月国内铜材产量 168.5 万吨, 同比增加 2.2%, 1-7 月累计同比增加 8.9%。

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. 智利央行下调 2019 年铜均价预估

SMM 网讯：智利央行周三在季度报告中称，2019 年铜价料为每磅 2.70 美元，远低于 2018 年的每磅 2.96 美元，因贸易紧张局势持续。该国是全球最大的铜出口国。“最初，似乎贸易紧张局势的影响在直接涉及的国家中最为明显...但供应链已经将其传递到更多的国家中，”央行在一份报告中说道。

#### 2. 黑龙江紫金铜业铜冶炼项目投料 年产标准阴极铜 15 万吨

SMM 网讯：9 月 2 日，黑龙江紫金铜业有限公司铜冶炼项目投料。公司铜冶炼项目是黑龙江省规划建设的百大项目，是紫金矿业立足主导产业布局、做大做强铜板块的长远规划。项目按照铜冶炼国家清洁生产一级标准、安全生产一级标准进行设计和建设，在安全、环保、节能、智能制造、绿色冶金等方面达到国内一流、国际先进水平。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。

#### 3. Codelco：因铜矿品位提高 预计下半年产量将比上半年增加 30%

SMM 9 月 2 日讯：近日，全球最大的铜矿公司 Codelco 用“热血、汗水和眼泪”来描述因为贸易紧张，意外天气事件和罢工而使得今年上半年其产量和收益受到金属价格下跌。8 月 30 日，全球最大的铜生产商--智利国家铜业公司 (Codelco) 周五表示，今年上半年净利重挫 74% 至 3.18 亿美元，长 Nelson Pizarro 表示“今年上半年几乎诸事不顺。首先是遭遇强降雨，然后各种困难接踵而至。”但即将卸任的首席执行官 Nelson Pizarro 在第二季度财报中表示这家国有的智利公司仍然抱有希望。Codelco 预计下半年产量将比上半年增加 30%，因为它预计 Chuquicamata 地下矿的矿石品位将提高。该公司上半年从自己的矿山生产了 71 万吨，而目标为 762,000 吨。

#### 4. 智利 7 月铜产量同比增加

SMM 网讯：8 月 30 日，全球最大铜产国--智利 7 月铜产量同比增加 0.4%，至 49.04 万吨。1-7 月智利铜产量下滑 2.3% 至 327 万吨。

### 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        | shenyings@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<br>恒奥中心 C 座 3A | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号<br>中投国际商务中心 A 座 19 楼 | 地址: 上海浦东银城中路 200 号<br>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                 |