

铜行业周报（20190909-20190913）

推荐（维持）

宏观氛围继续转暖，空头仓位大幅回补

- 市场回顾：**本周沪铜主力合约价格上涨40元至47,490元/吨，涨幅0.08%，伦铜三月合约15点价格上涨64.5美元至5,884美元/吨，涨幅1.11%。本周铜价先抑后扬，前半周受到欧央行下调2019-2020年经济增长预期的消息刺激，美元逐步走强，而周四欧央行进一步公布的重新开启量化宽松政策，美元继续大幅走强，导致铜价出现回调，但是此后美元指数又迅速回调，欧央行宽松及下调经济增长预期实现后，美元重回前半周运行区间。欧央行的鸽派决议增加了下周美联储降息预期，美元有所走弱，铜价有所上涨。周五因为国内不开盘以及美国针对中国250亿关税推迟的消息，铜价出现大幅上涨。
- 精铜库存：**本周LME铜库存29.66万吨，较上周降1.67万吨（-5.31%）。SHFE库存15.22万吨，较上周降0.99万吨（-6.09%）。COMEX库存4.03万吨，较上周增0.02万吨（+0.45%）。保税区库存31.8万吨，较上周降1.9万吨（-5.64%）。本周SHFE+保税区库存合计47.02万吨，较上周下降2.89万吨。本周上期所在上周库存暂时增加以后再次开启去库进程，而上海保税区本周去库速度有所加快，但是LME和SHFE库存并没有反应，说明这部分库存可能进入隐性库存。介于近期国内进口盈利窗口持续打开的背景，我们认为本周上海保税区库存更可能以进口的形式进入国内。
- 铜精矿：**本周铜精矿进口零单TC均价较上周下降0.5美元至54美元/吨。2019年8月国内铜精矿进口量181.5万吨，同比上升9.27%，1-8月累计进口1443.57万吨，同比增长10.57%。
- 短期逻辑：**本周全球库存继续去库，去库幅度较前几周大幅提高，LME、SHFE和上海保税区同时去库，并且保税区库存去库速度有所加快，但是并没有进入显性库存内，说明进入了隐性库存。从CFTC持仓数据可以看出，近期铜价上涨不是因为市场的做多情绪有所上升，而是因为空头大幅回补推升铜价上涨。前期空头将铜价大幅打压至5500美元/吨的位置，叠加相关宏观氛围缓和等因素，空头增仓势头有所放缓，并且进行了获利了结。SHFE期现结构较前期已经大幅走平，目前维持消费Contango结构，但是相比铝来说，市场对于旺季预期的期望程度较低，并且铜相对铝在淡季有部分累库，近两周国内去库也有些许不畅。本周铜精矿进口零单TC有所下滑，结束了连续6周的横盘，马上进入四季度，冶炼厂采购备货预期会对TC形成一定的压力。四季度国内冶炼厂开工率会逐步上升来弥补上半年检修造成的产量损失，因此预计四季度国内产量也会逐步上升，在目前的消费状况下，还需要继续观察电力、地产竣工以及空调对于铜消费的支撑。国庆前后的这段时间，宏观氛围有所转暖，预计有利于有色金属价格。
- 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	15.05	0.78	0.85	0.97	19.29	17.71	15.52	1.05	推荐
紫金矿业	3.55	0.18	0.18	0.27	19.72	19.72	13.15	2.31	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年09月12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)	5,290.82	0.84
流通市值(亿元)	4,021.96	0.87

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	8.45	-5.56	10.14
相对表现	0.57	-12.97	-12.38



相关研究报告

《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

《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》

2019-09-08

目录

一、商品价格、库存及持仓.....	5
(一) 商品价格: 宏观氛围继续转暖, 全球开启 Risk On 模式.....	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 4.53 万吨, 降幅 5.32%.....	5
2、LME 库存分项: 亚洲降 1.56 万吨, 欧洲降 0.06 万吨, 北美洲降 0.16 万吨.....	7
3、SHFE 库存分项: 上海降 0.95 万吨, 江苏增 0.15 万吨, 广东降 0.13 万吨, 浙江降 0.06 万吨.....	8
4、COMEX 库存分项: 库存增 0.02 万吨至 4.03 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 10 日报告周, 非商业空头净持仓降低 26.54%, 空头大幅回补.....	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: 8 月国内铜精矿进口量 181.5 万吨, 同比增 9.27%, 累计同比增 10.52%.....	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: 8 月份冶炼检修影响量仅约 1.3 万吨.....	11
2、冶炼厂开工率及生产运行情况: 8 月中国电解铜产量为 76.77 万吨, 同比增 4.12%, 累计同比增 0.15%.....	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, 同比降 3.81%, 累计同比降 10.84%.....	14
(四) 铜材.....	14
1、铜材企业开工率: 8 月铜杆企业开工率为 75.45%, 环比上升 0.36%.....	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：宏观氛围继续转暖，空头仓位大幅回补

本周沪铜主力合约价格上涨 40 元至 47,490 元/吨，涨幅 0.08%，伦铜三月合约 15 点价格上涨 64.5 美元至 5,884 美元/吨，涨幅 1.11%。本周铜价先抑后扬，前半周受到欧央行下调 2019-2020 年经济增长预期的消息刺激，美元逐步走强，而周四欧央行进一步公布的重新开启量化宽松政策，美元继续大幅走强，导致铜价出现回调，但是此后美元指数又迅速回调，欧央行宽松及下调经济增长预期实现后，美元重回前半周运行区间。欧央行的鸽派决议增加了下周美联储降息预期，美元有所走弱，铜价有所上涨。周五因为国内不开盘以及美国针对中国 250 亿关税推迟的消息，铜价出现大幅上涨。

本周全球库存继续去库，去库幅度较前几周大幅提高，LME、SHFE 和上海保税区同时去库，并且保税区库存去库速度有所加快，但是并没有进入显性库存内，说明进入了隐性库存。从 CFTC 持仓数据可以看出，近期铜价上涨不是因为市场的做多情绪有所上升，而是因为空头大幅回补推升铜价上涨。前期空头将铜价大幅打压至 5500 美元/吨的位置，叠加相关宏观氛围缓和等因素，空头增仓势头有所放缓，并且进行了获利了结。SHFE 期现结构较前期已经大幅走平，目前维持消费 Contango 结构，但是相比铝来说，市场对于旺季预期的期望程度较低，并且铜相对铝在淡季有部分累库，近两周国内去库也有些许不畅。本周铜精矿进口零单 TC 有所下滑，结束了连续 6 周的横盘，马上进入四季度，冶炼厂采购备货预期会对 TC 形成一定的压力。四季度国内冶炼厂开工率会逐步上升来弥补上半年检修造成的产量损失，因此预计四季度国内产量也会逐步上升，在目前的消费状况下，还需要继续观察电力、地产竣工以及空调对于铜消费的支撑。国庆前后的这段时间，宏观氛围有所转暖，预计有利于有色金属价格。

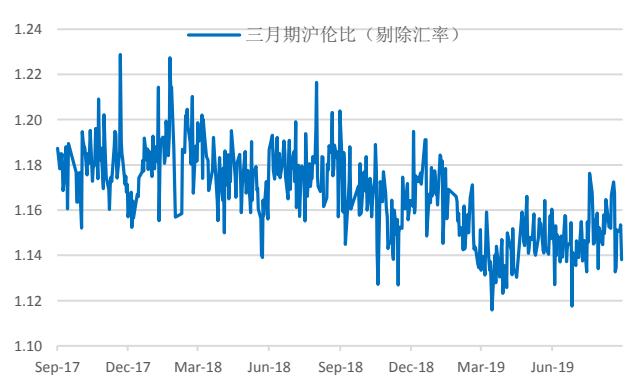
下周宏观数据，美国重点关注 8 月新屋开工、9 月美联储 FOMC 利率决议及政策声明、美联储主席鲍威尔新闻发布会等数据；欧洲重点关注 9 月欧元区 ZEW 经济景气指数、8 月欧元区 CPI、9 月英国央行利率决议及会议纪要等数据；国内重点关注 8 月工业增加值、固定资产投资、8 月大中城市住宅销售价格报告等数据。同时关注 9 月日本央行公布利率决议及政策声明。

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 4.53 万吨，降幅 5.32%

本周 LME 铜库存 29.66 万吨，较上周降 1.67 万吨(-5.31%)。SHFE 库存 15.22 万吨，较上周降 0.99 万吨(-6.09%)。COMEX 库存 4.03 万吨，较上周增 0.02 万吨(+0.45%)。保税区库存 31.8 万吨，较上周降 1.9 万吨(-5.64%)。本周 SHFE+保税区库存合计 47.02 万吨，较上周下降 2.89 万吨。本周上期所在上周库存暂时增加以后再次开启去库进

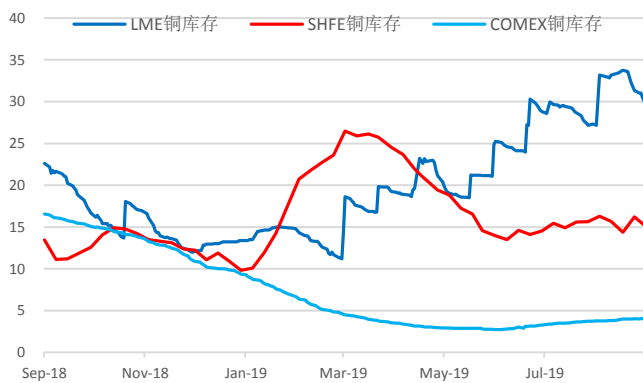
程,而上海保税区本周去库速度有所加快,但是LME和SHFE库存并没有反应,说明这部分库存可能进入隐性库存。介于近期国内进口盈利窗口持续打开的背景,我们认为本周上海保税区库存更可能以进口的形式进入国内。

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
2019-09-13	29.66	4.03	15.22	31.80	80.71
2019-09-06	31.33	4.01	16.21	33.70	85.25
增减	-1.67	0.02	-0.99	-1.90	-4.53
增减幅	-5.31%	0.45%	-6.09%	-5.64%	-5.32%

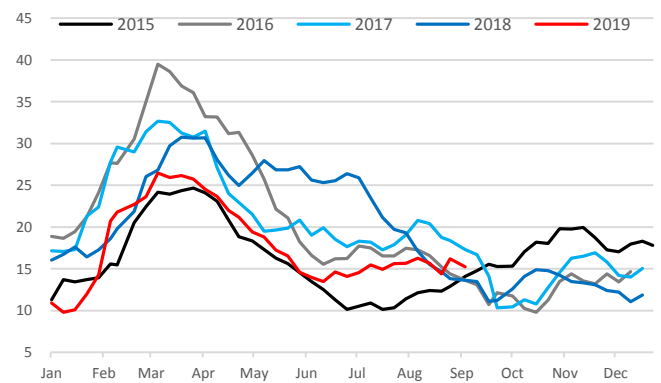
资料来源: Wind, 华创证券

图表 4 三大交易所库存(万吨)



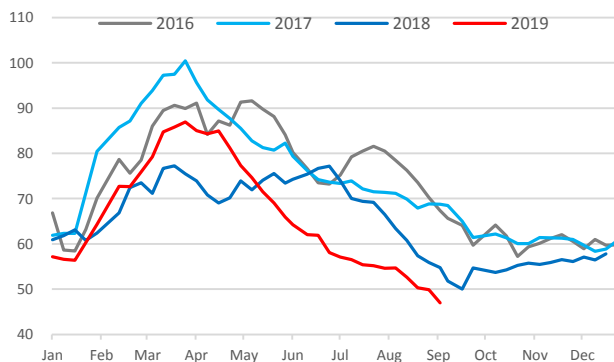
资料来源: Wind, 华创证券

图表 5 SHFE 库存季节图(万吨)



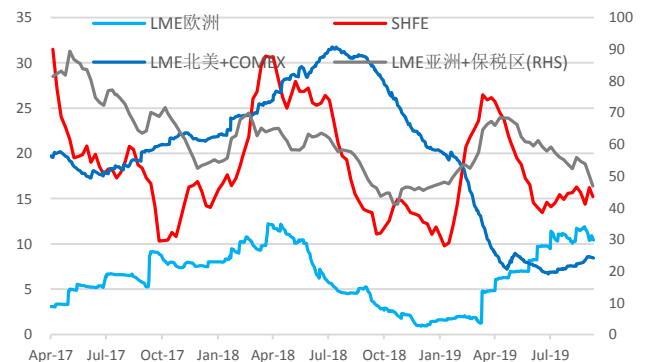
资料来源: Wind, 华创证券

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

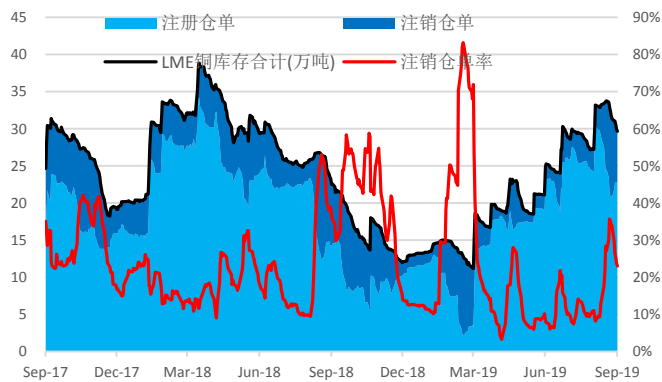
2、LME 库存分项：亚洲降 1.56 万吨，欧洲降 0.06 万吨，北美洲降 0.16 万吨

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
2019-09-13	14.83	35.11%	10.42	15.26%	4.41	0.68%	29.66	23.02%
2019-09-06	16.39	47.57%	10.37	24.93%	4.57	4.60%	31.33	33.81%
增减	-1.56	-12.46%	0.06	-9.68%	-0.16	-3.91%	-1.67	-10.79%
增减幅	-9.52%	-	0.53%	-	-3.50%	-	-5.31%	-

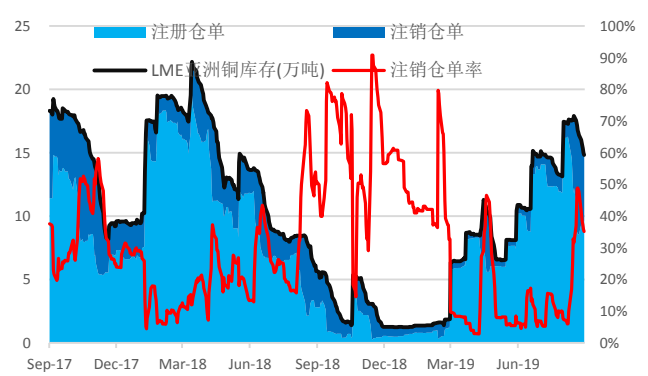
资料来源：Wind，华创证券

图表 9 LME 库存及注销仓单率



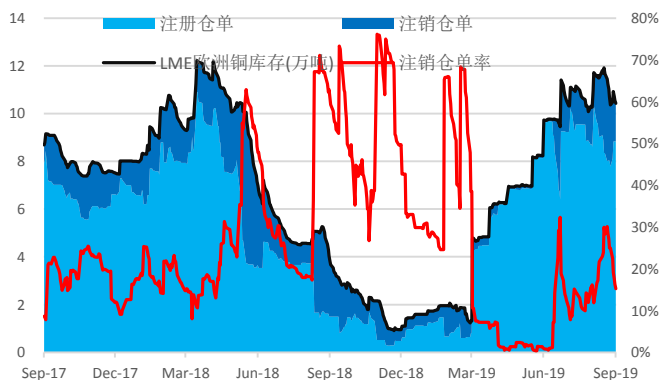
资料来源：Wind，华创证券

图表 10 LME 亚洲库存及注销仓单率



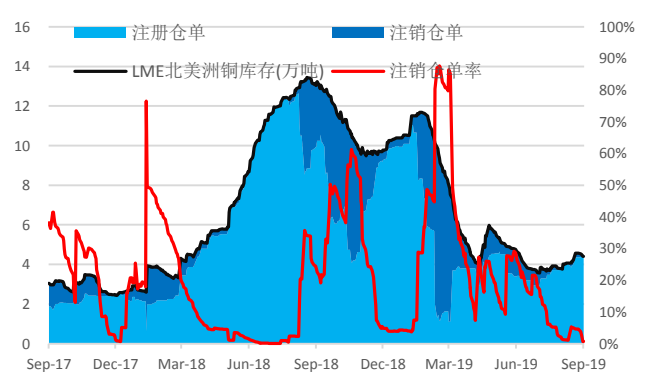
资料来源：Wind，华创证券

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

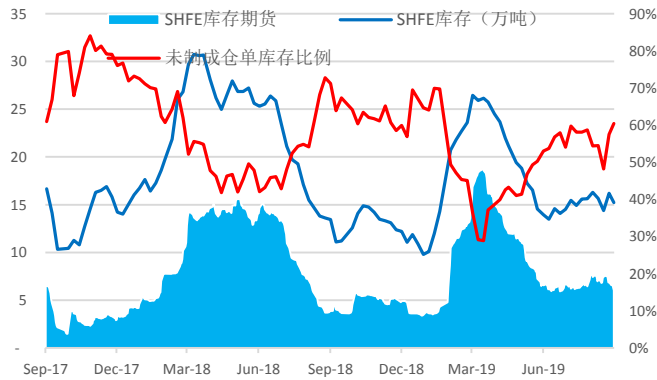
3、SHFE 库存分项：上海降 0.95 万吨，江苏增 0.15 万吨，广东降 0.13 万吨，浙江降 0.06 万吨

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
2019-09-12	8.98	2.35	3.64	0.25	15.22
2019-09-06	9.93	2.20	3.77	0.30	16.21
增减	-0.95	0.15	-0.13	-0.06	-0.99
增减幅	-9.59%	6.87%	-3.48%	-18.16%	-6.09%

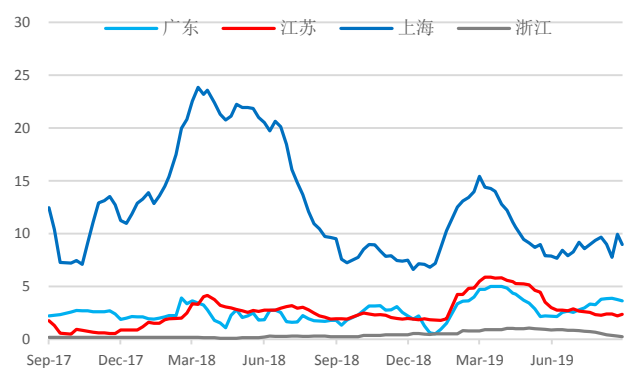
资料来源：Wind，华创证券

图表 14 SHFE 库存及未制成仓单比率



资料来源：Wind，华创证券

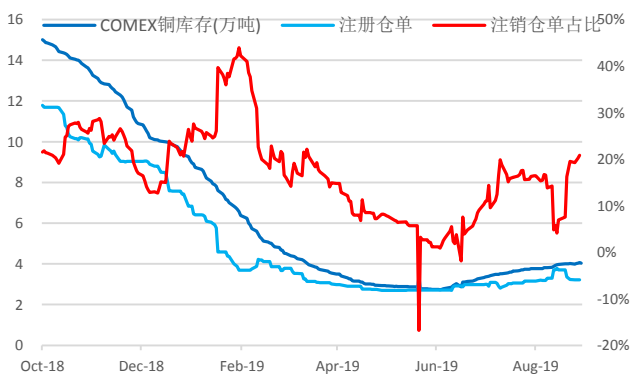
图表 15 SHFE 库存分地区



资料来源：Wind，华创证券

4、COMEX 库存分项：库存增 0.02 万吨至 4.03 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

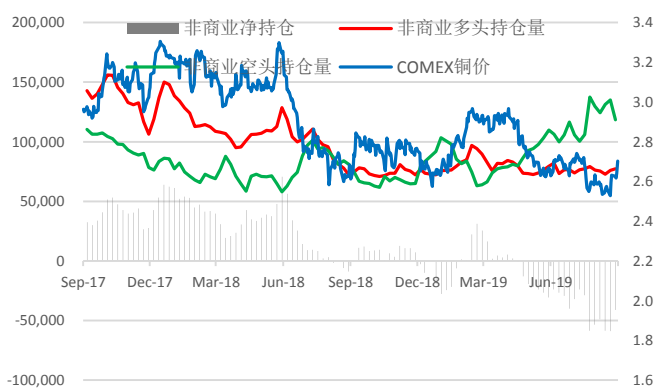
1、交易所期货持仓：9月10日报告周，非商业空头净持仓降低26.54%，空头大幅回补

图表 17 CFTC 持仓报告

单位：张		2019/09/10	2019/09/03	增减	增减幅度	
总持仓		241,910	260,040	-18,130	-6.97%	
报告头寸	非商业持仓	多头	77,185	76,099	1,086	1.43%
		空头	118,371	134,940	-16,569	-12.28%
		套利	55,056	53,987	1,069	1.98%
	商业持仓	多头	94,434	113,577	-19,143	-16.85%
	空头	54,013	54,580	-567	-1.04%	
非报告头寸	多头	15,235	16,377	-1,142	-6.97%	
	空头	14,470	16,533	-2,063	-12.48%	

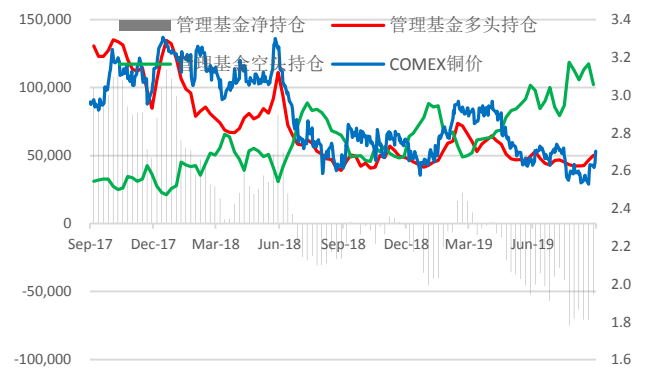
资料来源：Wind，华创证券

图表 18 CFTC 非商业持仓



资料来源：Wind，华创证券

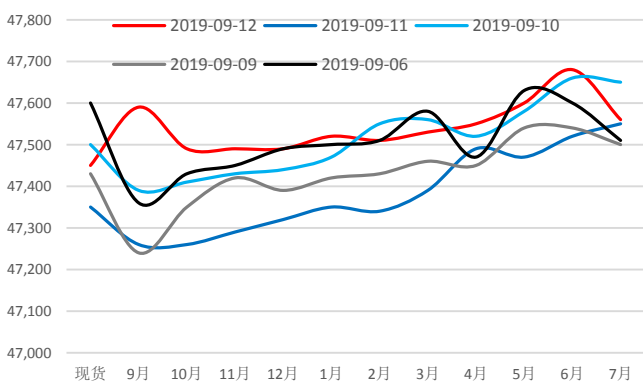
图表 19 CFTC 管理基金持仓



资料来源：Wind，华创证券

2、期限结构及期现价差：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

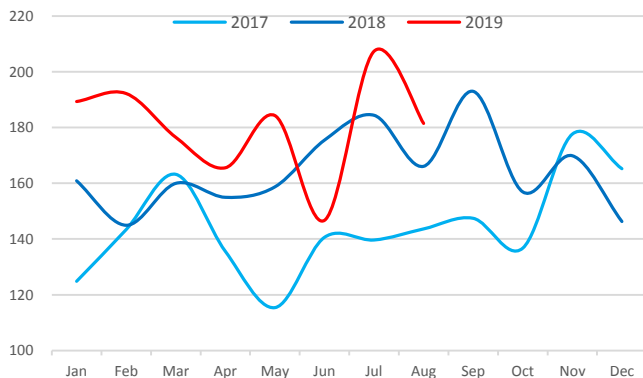
(一) 原料端

1、铜精矿：8月国内铜精矿进口量 181.5 万吨，同比增 9.27%，累计同比增 10.52%

据 SMM 数据，本周铜精矿进口零单 TC 均价较上周下降 0.5 美元至 54 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。近期部分冶炼厂铜精矿库存出现一定压力，在着手考虑四季度采购事宜，零单价格在连续六周维持后出现下滑，但是因为临近长单谈判，预计国内冶炼厂不会让 TC 下降太多，因此对于 TC 会形成一定支撑。

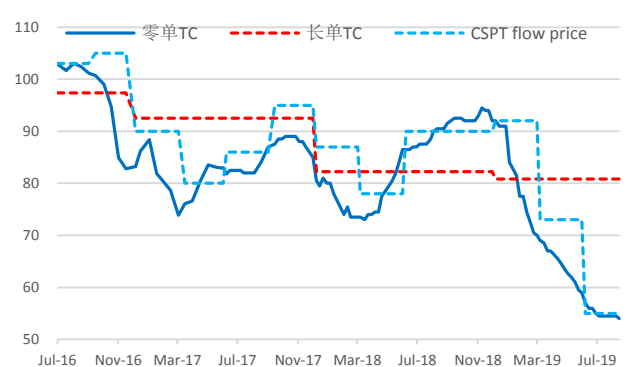
2019 年 8 月国内铜精矿进口量 181.5 万吨，同比上升 9.27%，1-8 月累计进口 1443.57 万吨，同比增长 10.57%。

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, 华创证券

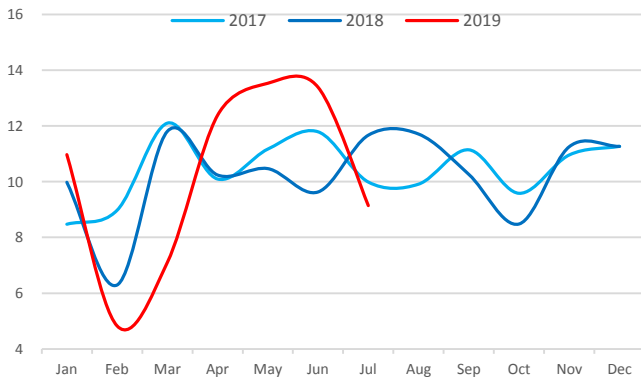
2、废铜：7月废铜进口 9.14 万金属吨，同比降 21.65%，累计同比增 1.8%

本周 1#铜精废价差位于 1700-1900 元/吨，略低于废铜合理价差，废铜需求有所上升。

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。

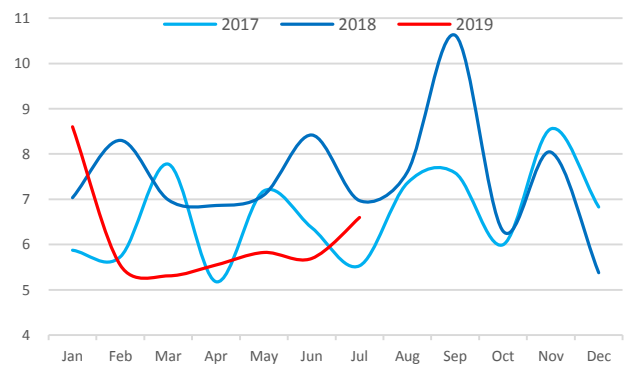
2019 年 7 月国内进口粗铜 6.6 万吨, 同比下滑 5.33%, 1-7 月累计进口粗铜 43.11 万吨, 同比下滑 16.56%。7 月进口量环比增长主因进口自赞比亚的粗铜环比增加而进口自智利的粗铜环比下降。

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: 8 月份冶炼检修影响量仅约 1.3 万吨

SMM 表示随着检修对于冶炼厂开工率影响的逐步减弱, 考虑到新扩建产能的达产, 以及部分冶炼厂为完成年度计划产量开始追产, 开工率持续攀升概率较大。值得警惕的是阳极铜供应对电解铜产量所造成的干扰, 因国内矿产粗炼厂辽宁远东、山东方泰、云南金水和凯通仍在停产, 9 月中色富邦也开始检修, 同时废铜因经济效益不济, 加上四季度环保加严, 阳极铜供应紧张局面短期较难缓解。八月份冶炼厂检修影响产量约 1.3 万吨, 涉及五矿铜业湖南和宏跃北方铜业。

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
黑龙江紫金	10	15	铜精矿	2019 年 9 月
合计	65	85		

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
宏跃北方铜业		2019 年 8 月	2019 年 8 月下旬	20	0.8
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

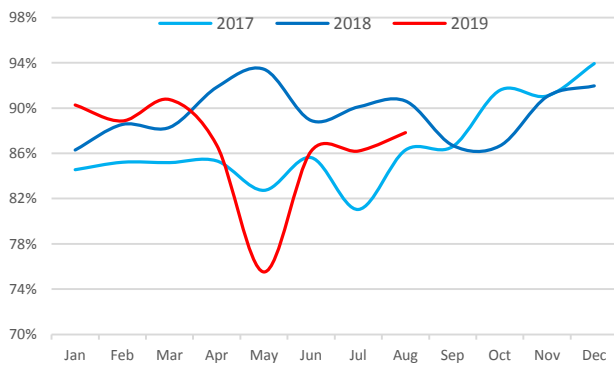
公司名称	粗炼产能 (万吨)	开始时间	结束时间	持续天数	影响产量 (万吨)
总计	667				40.75

资料来源: SMM, 华创证券

2、冶炼厂开工率及生产运行情况: 8月中国电解铜产量为 76.77 万吨, 同比增 4.12%, 累计同比增 0.15%

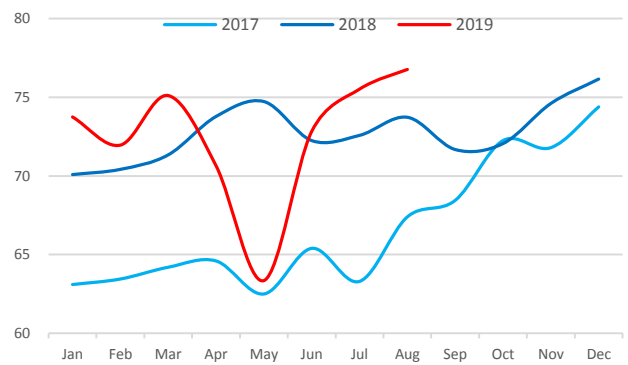
2019年8月SMM中国电解铜产量为76.77万吨, 环比增加1.66%, 同比增加4.12%, 累计产量579.81万吨, 同比增幅0.15%。8月实际产量低于预期, 白银有色、五矿铜业检修影响超预期, 未能在8月恢复产量。9月, 根据各冶炼厂排产看, 除金城冶金、宏跃北方铜业因检修影响产量外, 余下冶炼厂基本恢复正常开工状态, 原本计划在9月检修的江铜富冶和鼎铜业、金川集团本部检修时间移至明年。SMM预计9月产量将攀升至78.23万吨, 同比增幅9.14%, 累计产量达到658.04万吨, 累计增加扩大至1.14%。

图表 30 冶炼厂开工率季节图



资料来源: SMM, 华创证券

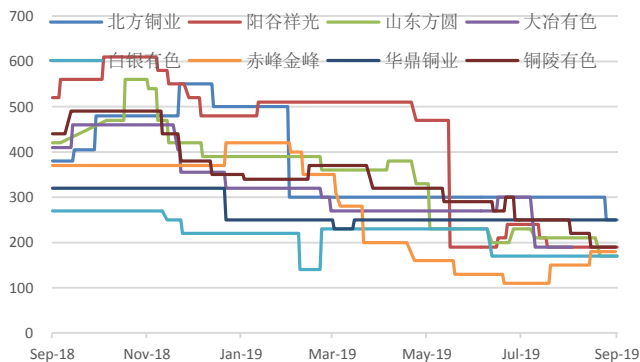
图表 31 精炼铜产量季节图 (万吨)



资料来源: SMM, 华创证券

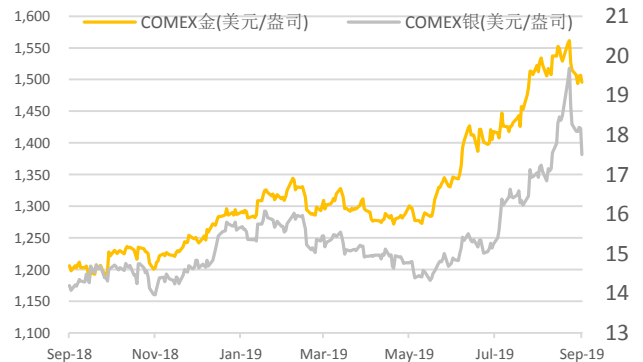
2018年年底以来, 国内硫酸价格持续走低。进入今年六月, 部分冶炼厂98%硫酸的价格以及达到100-200元/吨。目前硫酸价格持续下滑主因国内下游需求羸弱而冶炼厂检修结束导致供应增加。目前较低的铜矿加工费叠加硫酸价格持续下滑, 已经有部分冶炼厂出现亏损。目前从调研来看, 铜精矿TC及硫酸等副产品问题尚未对冶炼厂生产产生影响, 部分冶炼厂表示因为减产、停产导致的问题比亏损更严重, 因此不会轻易停产减产。

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



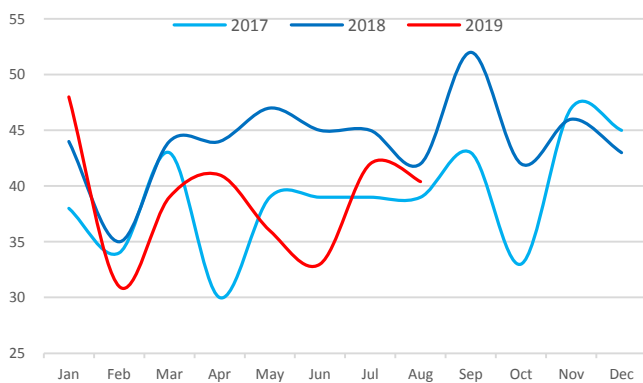
资料来源: Wind, 华创证券

(三) 精炼铜进口：8月国内未锻造铜及铜材进口量 40.4 万吨，同比降 3.81%，累计同比降 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%。

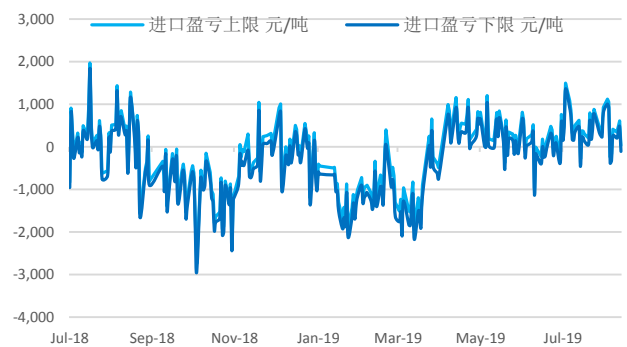
下半年国内冶炼厂检修较少以及新扩建产能逐步投放对于精炼铜进口会施加一定的压力。近期因为人民币贬值等因素影响，进口盈利窗口持续打开，洋山铜溢价有所走高。7 月份进口盈利窗口打开是导致进口环比增加的主要原因。前期某贸易公司资金链出现问题以后导致国内进口趋于理性，贸易性融资进口大幅减少，这也是导致今年进口同比去年下滑的主要原因。

图表 34 未锻造铜及铜材进口量季节图 (万吨)



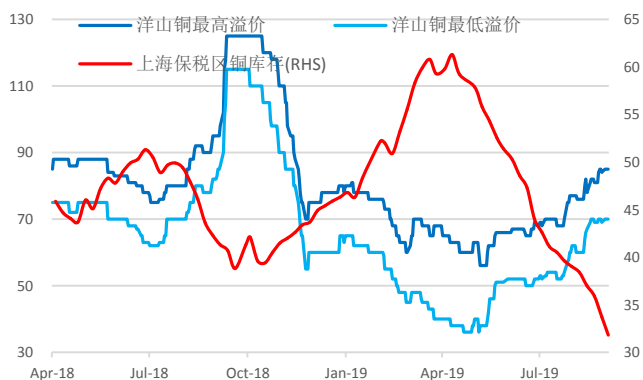
资料来源: Wind, 华创证券

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



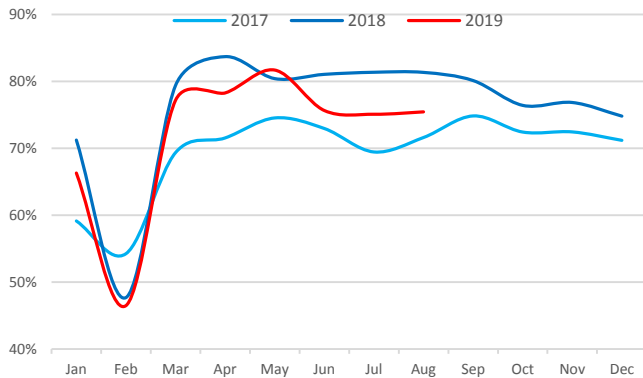
资料来源: Wind, 华创证券

(四) 铜材

1、铜材企业开工率：8月铜杆企业开工率为 75.45%，环比上升 0.36%

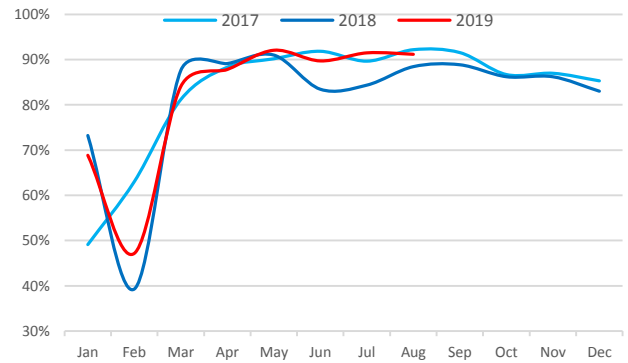
据 SMM 调研，国内 8 月铜杆企业开工率为 75.45%，环比上升 0.36%；8 月铜管企业开工率为 73.04%，环比下滑 7.2%；8 月铜板带箔企业开工率 69.46%，环比上升 0.81%。8 月电线电缆企业开工率 91.16%，环比下滑 0.32%。

图表 37 铜杆线企业开工率



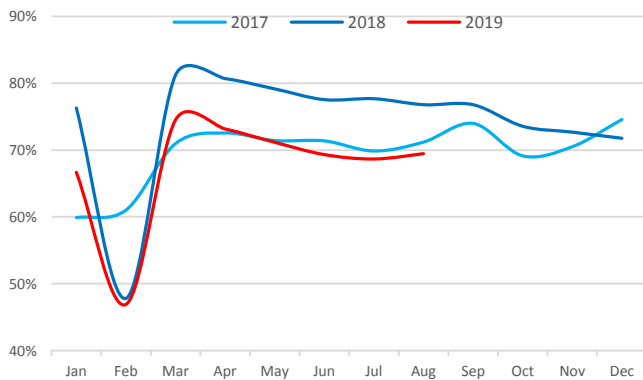
资料来源: SMM, 华创证券

图表 38 电线电缆企业开工率



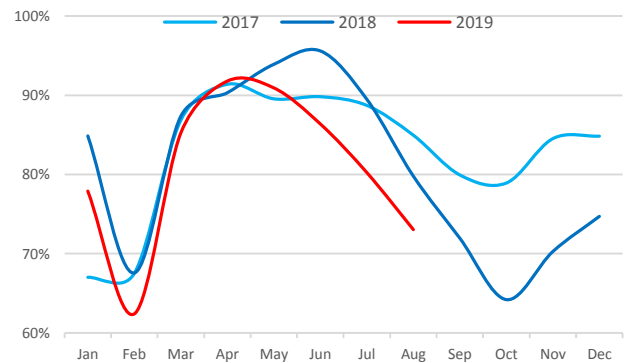
资料来源: SMM, 华创证券

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

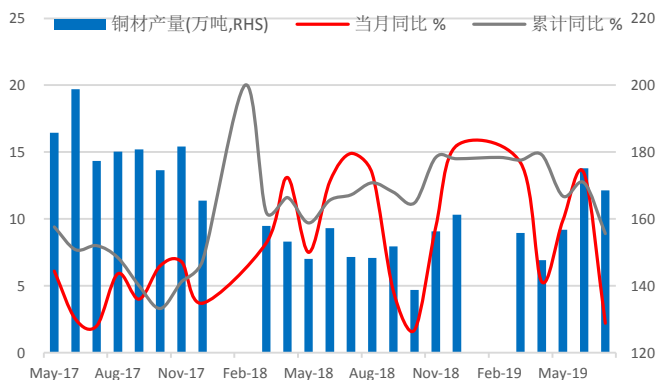


资料来源: SMM, 华创证券

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%

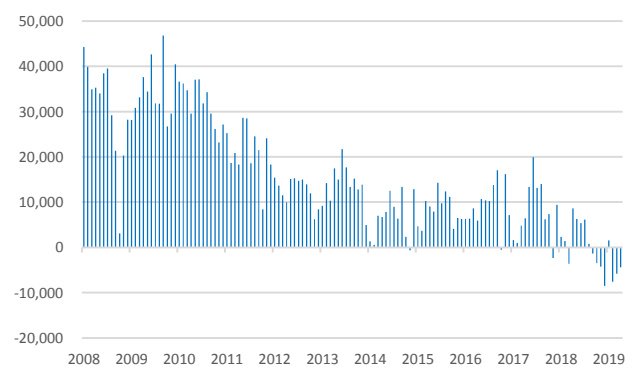
据国家统计局数据, 今年7月国内铜材产量 168.5 万吨, 同比增加 2.2%, 1-7 月累计同比增加 8.9%。

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 Codelco: 铜价跌势将持续至 2020 年

SMM 网讯: 据当地媒体报道, 全球最大的铜矿商 Codelco 的首席执行官周五称, 铜价的低迷状况将维持至明年, 因全球贸易冲突引发持续的不确定性。 Octavio Araneda 在对智利北部项目进行巡查的过程中对记者称, Codelco 寻求立即提高产量。 “一切都表明明年铜价不会改善。贸易局势很难预测。” Araneda 在报纸的报道中称。

2. 智利最大铜生产商 Codelco 寻求立即提高产量

SMM 网讯: 据当地媒体报道, 全球最大的铜生产商 Codelco 的首席执行官表示, 由于全球贸易紧张局势引发的不确定性不断加剧, 明年铜价格将继续走低。 Octavio Araneda 最近接替长期担任 Codelco 首席执行官的 Nelson Pizarro 执掌 Codelco。他在参观这家国有矿商在智利北部的业务表示, Codelco 将寻求立即提高产量。 “所有迹象都表明, 明年铜价不会上涨。贸易战很难预测。对 Codelco 来说, 悲观的前景出现在公司的艰难时期。2019 年上半年, 尽管这家国有矿业公司对其老旧矿山进行了为期 10 年、耗资 400 亿美元的大修, 但利润却暴跌 74%, 至 3.18 亿美元。Araneda 称, 在 2019 年剩余的时间里, 公司的目标是将生产率提高 30%。”

3. 印尼将自由港铜精矿出口限额大幅升至 70 万吨

SMM 网讯: 官员周五告诉记者, 印尼能源部已经批准一项新的建议, 即自由港迈克墨伦公司铜精矿出口限额将提升至 70 万吨, 持续到 2020 年 3 月。能源部矿物主管 Yunus Saefulhak 表示, 新的限额要远高于最初批准的可出口 198,282 吨铜精矿。由于其露天矿进行优化, 自由港可出口更多。自由港旗下的 Grasberg 矿预计今年将生产 120 万吨铜精矿。

4. Kutcho 铜锌矿回收率大幅提高 矿山寿命预计为 12 年

SMM 9 月 12 日讯: Kutcho Copper Corp. 近日公布了旗下 Kutcho 铜锌矿最新的测试结果。与 2017 年发布的预可行性研究(PFS)相比, 目前铜和锌的回收率分别达到 92.3% 和 84.2%, 结果显著提高。Kutcho 项目预计矿山寿命为 12 年, 采收率可以达到 2500 吨/天。在其总开采寿命中, 铜和锌的矿产资源总量分别达到 3.78 亿磅和 4.73 亿磅。

5. Kamoakakula 铜矿项目有重大进展: 已到达高品位中央矿区

SMM 9 月 10 日讯: 近日艾芬豪矿业公司(Ivanhoe Mines)位于刚果民主共和国的 Kamoakakula 铜矿的地下矿山开发取得了重大进展, 项目已经向铜品位超过 8% 的中央区域推进, 预计矿石品位将大幅提高。矿山和加工厂的建设也进展顺利, 2021 年第三季度有望实现铜精矿生产。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, 年产量将可攀升至 70 万金属吨。分析人士还认为, 这座巨型铜矿可能使刚果恢复其作为全球最大铜矿生产国之一的历史地位。

6. 智利私营铜生产商 Mantos 获得 2.5 亿美元融资 年产能将从 430 万吨扩大到 730 万吨

SMM 网讯: 智利私营铜生产商曼托斯铜公司(Mantos copper)已获得 2.5 亿美元资金, 为其曼托斯布兰科斯(Mantos Blancos)硫化物浓缩厂的扩建提供资金, 这将延长露天铜矿的使用寿命, 直至 2035 年, 并降低成本。这一数字还包括嘉能可子公司 Altonorte 提供的 1.5 亿美元贷款。该公司表示, 另外 5,000 万美元将来自近期与英美资源集团签订的铜矿使用费协议。Mantos 还与英美资源签署了 5,000 万美元的铜矿使用费协议, 并与 Osisko Gold royalty 签署了 2,500 万美元的修改协议, 以增加与 Osisko Gold royalty 的现有银矿精矿协议。该选矿厂的年产能将从 430 万吨扩大到 730 万吨, 直到 2023 年氧化矿石自然枯竭。

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 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