

稀有金属

证券研究报告
2019年09月18日

钨：泛亚库存高价拍卖，钨市迎来新起点

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

事项

泛亚有色金属交易所涉案约 2.83 万吨 APT 司法拍卖竞拍结束，被洛钼集团以 32.6826 亿元成功拍得，竞拍单价为 11.5338 万元/吨，略超市场价 11.5 万元/吨。

泛亚“靴子”落地，高价拍卖彰显后市信心

泛亚库存是 2014-2015 年间，由泛亚交易所收购并因其破产而留存的库存，2.83 万吨 APT 占全球产量 22%左右，泛亚库存的存在，阻碍了长期以来钨价的上行，此次成功拍卖也宣告萦绕在钨企业头上长达 5 年之久的“乌云”终得散开，价格天花板打开。

从拍卖过程来看，经过 135 轮的激烈拍卖，拍卖价由 8.64 万元/吨一路抬升，最终以超出拍卖底价近 3 万元/吨、超出市场价 338 元/吨的价格 11.53 万元/吨成交，说明参与拍卖的双方对后续钨价上涨充满信心。

钨市“三重底”：价格底、盈利底、库存底

目前价格跌至历史底部区间，下跌空间极其有限。价格下跌导致整个产业链已连续亏损 4 个月，亏损幅度已达 2010 年以来历史最大值，中国钨供应占全球的 80%以上，中国企业亏损意味着全球钨产业链均处于亏损状态。目前产业链库存处于降无可降的地步，一旦需求反转，产业链或将面临断货风险。

产业链边际改善，价格或将企稳上涨

钨作为工业金属的牙齿，随着中国开始降准，制造业开始企稳增长，同时海外夏休结束，出口有望恢复。5 月份开始的全产业链减产，导致供给再次收缩，本就脆弱的供应链进一步恶化。鉴于泛亚拍卖价较高，意味着市场上无低成本原料，在低供给、低库存，需求转暖情况下，或将迎来全产业链补库存，价格或将企稳上涨。

中长期值得期待，钨价或将迎来新起点

预计 19-21 年钨行业分别短缺 0.56 万吨、0.59 万吨和 0.88 万吨（详见行业深度报告《钨：越过“三重底”，“钨”法阻挡》）。当前钨行业面临“价格低、盈利底、库存底”，随着需求端的持续好转，以及产业链恢复性补库，钨价开始反弹，泛亚库存司法拍卖的超预期完成，钨价或将迎来新起点。**建议关注：翔鹭钨业、章源钨业、中钨高新以及厦门钨业。**

风险提示：国内需求回暖不及预期的风险；出口继续下滑的风险

作者

杨诚笑 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

孙亮 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516110003
sunliang@tfzq.com

田源 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030003
tianyuan@tfzq.com

王小芑 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517060003
wangxp@tfzq.com

田庆争 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080005
tianqingzheng@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《稀有金属-行业深度研究:钨:越过“三重底”，“钨”法阻挡》 2019-09-16
- 2 《稀有金属-行业研究周报:小金属:钨价整体上涨》 2019-09-16
- 3 《稀有金属-行业研究周报:小金属:稀土企业停减产，价格普涨》 2019-09-09

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com