



2019年09月23日

全球经济下行压力较大，继续重点关注贵金属

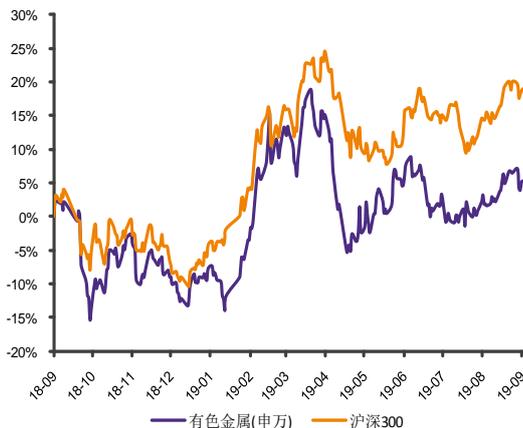
有色金属

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	-0.82	4.27	20.55
深证成指	-0.39	5.68	36.49
创业板指	-0.27	7.72	34.78
沪深300	-0.92	3.75	30.72
有色(申万)	-1.12	3.37	19.93
工业金属	-2.85	2.26	13.96
金属新材料	0	6.83	31.21
黄金	-0.26	0.08	26.71
稀有金属	-0.53	4.8	16.29

股价表现(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0.92%，有色金属板块下跌1.12%，跑输沪深300指数0.2个百分点。有色金属子板块中，锂板块涨幅居前，为4.38%；铝板块跌幅居前，为-3.11%，其次为铅锌板块，跌幅为-2.78%。近期数码市场需求好转，碳酸锂需求增加叠加大厂挺价，碳酸锂价格坚挺，锂板块企稳走强。现货市场上，受传统需求旺季支撑，基本金属下游成交有所改善，但全球经济下行背景下，下游厂商仍相对谨慎，铝锌等板块承压走弱。

● **有色金属价格变化：**上周四，美联储主席鲍威尔表示对经济增长前景的正面评估存在风险，同时经合组织下调全球2019年经济增速预期，经济下行压力较大，有色金属价格整体偏弱。受国内新增镍铁产能投放以及下游不锈钢厂采购趋于谨慎影响，镍价高位回落，长江现货镍价格下跌3.58%，LME镍价格下跌3.39%。钴锂市场方面，上周，金属钴价格上涨0.33%，硫酸钴价格上涨3.64%，三氧化二钴价格上涨5.91%，碳酸锂价格持平，氢氧化锂价格下跌2.45%，三元材料价格上涨5.63%。原泛亚交易所钨产品拍卖好于市场预期，带动钨产品价格大幅走强，上周仲钨酸铵价格单周涨幅为5.6%。

● **行业资讯及公司公告：**New Century 三季度锌精矿产量计划提升至2.3-2.9万吨；日本泛太平洋铜业表示2020年全球铜市缺口将缩窄；秘鲁矿业部长称未来三年内秘鲁铜产量料增长27%；经合组织下调2019年全球经济增速至2.9%；洛阳钼业成功竞拍原泛亚交易所2.83万吨仲钨酸铵。

● **投资建议：**本周个股建议积极关注：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：锂盐成本领先的锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ）、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；全球经济增速大幅下降；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 碳酸锂价格坚挺，钨价大幅上涨	3
2.2 有色金属消费需求减弱，短期估值或承压走低	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 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，沙特油田被袭带动国际原油价格大幅上涨，美联储如市场预期降息，经合组织下调 2019 年全球经济增速预期，全球地缘政治紧张局势升级，同时经济下行压力加大使得全球央行开启新一轮降息周期，中期利好贵金属。当前金银比处于历史性高位，而黄金价格维持强势，白银价格有望迎来修复性上涨行情。长期来看，随着政策逆周期调节力度的加大，低利率环境叠加稳增长政策刺激，有色金属需求有望回升，而受有色金属价格低迷以及国内供给侧改革的影响，近年来铜、铝等基本金属供给增速放缓，基本金属板块或迎来供需错配的机会。

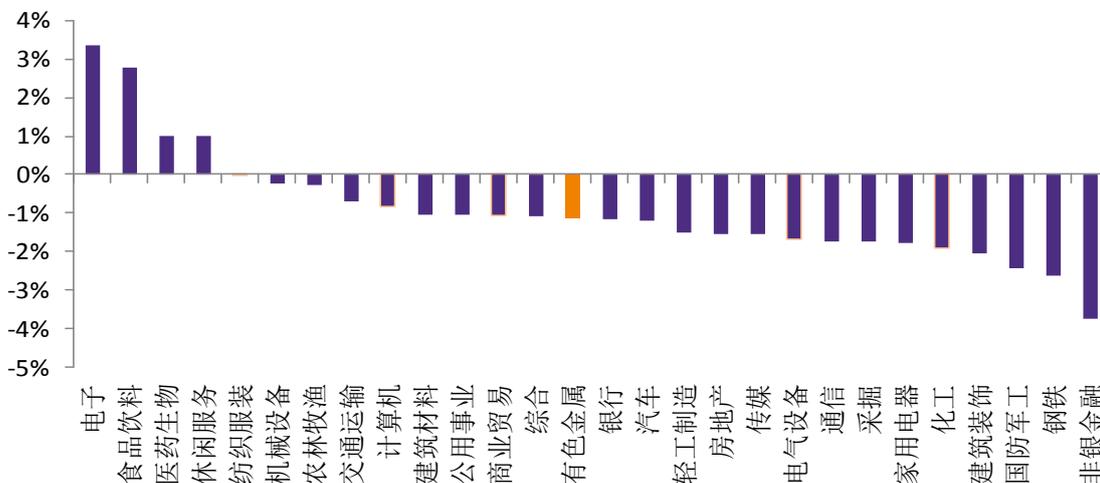
本周个股建议积极关注：贵金属涨价受益标的**盛达矿业**（000603.SZ）、**银泰资源**（000975.SZ）、**山东黄金**（600547.SH）和**中金黄金**（600489.SH）。此外中长期建议关注具有竞争优势的核心企业：锂盐成本领先的锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ）、硅基新材料龙头企业**合盛硅业**（603260.SH）。

2. 一周行情回顾

2.1 碳酸锂价格坚挺，钨价大幅上涨

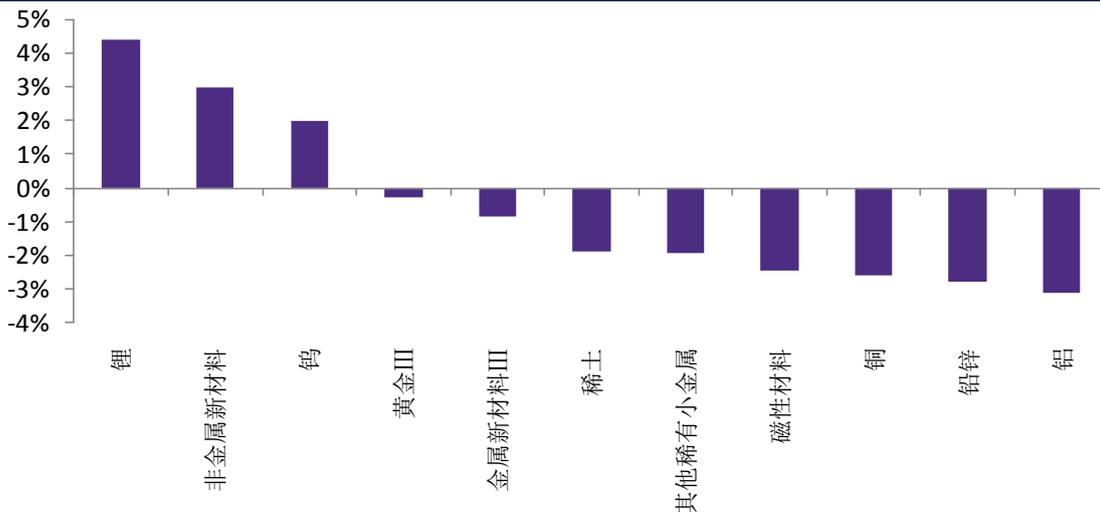
上周，沪深 300 指数下跌 0.92%，有色金属板块下跌 1.12%，跑输沪深 300 指数 0.2 个百分点。有色金属子板块中，锂板块涨幅居前，为 4.38%；铝板块跌幅居前，为-3.11%，其次为铅锌板块，跌幅为-2.78%。近期数码市场需求好转，碳酸锂需求增加叠加大厂挺价，碳酸锂价格坚挺，锂板块企稳走强。现货市场上，受传统需求旺季支撑，基本金属下游成交有所改善，但全球经济下行背景下，下游厂商仍相对谨慎，铝锌等板块承压走弱。洛阳钼业以 11.53 万元/吨的单价竞拍得到原泛亚交易所 2.83 万吨仲钨酸铵，超出市场预期，带动钨产品价格大幅上涨。当前，在下游需求表现相对偏弱的背景下，供给大幅收缩的品种，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

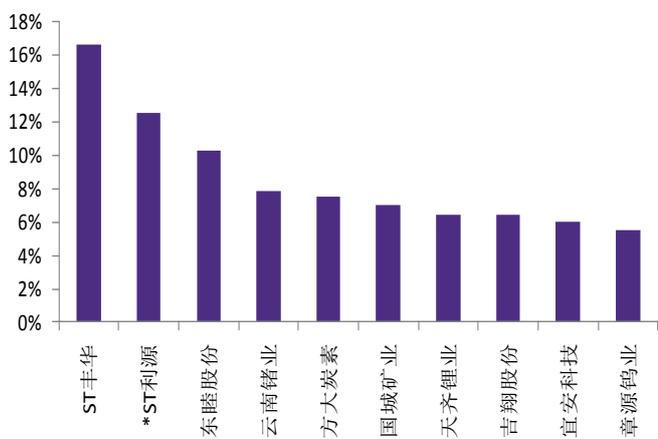
图表 2：上周有色金属子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

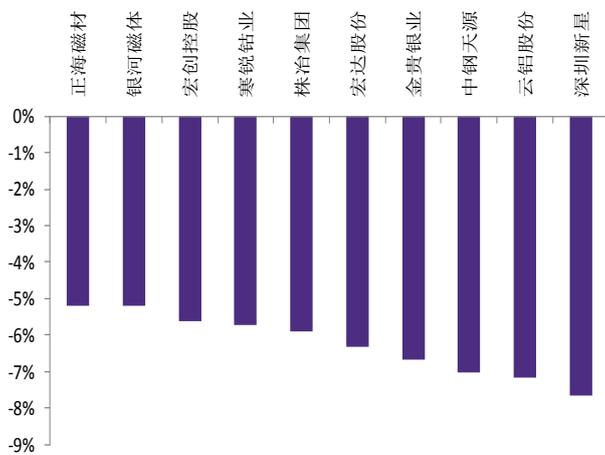
个股方面，涨跌幅前五位的分别是 ST 丰华 (16.67%)、*ST 利源 (12.5%)、东睦股份 (10.24%)、云南锗业 (7.83%) 和方大炭素 (7.55%)；涨跌幅后五位的分别是深圳新星 (-7.66%)、云铝股份 (-7.18%)、中钢天源 (-7.01%)、金贵银业 (-6.66%) 和宏达股份 (-6.34%)。

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



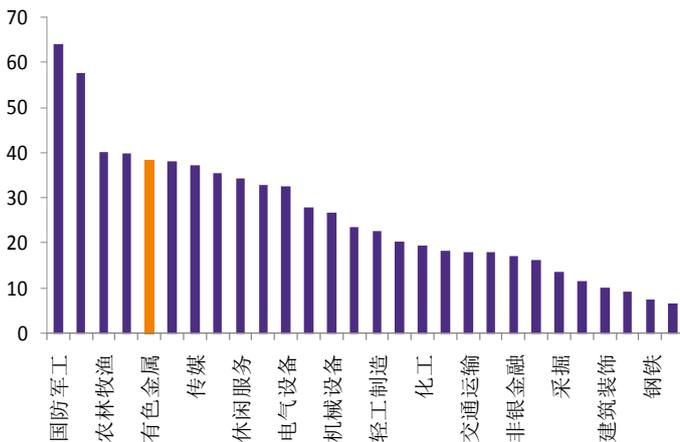
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

2.2 有色金属消费需求减弱，短期估值或承压走低

上周，受沙特油田被袭影响，国际原油价格大幅上涨，推升市场避险情绪，国内 A 股市场整体走弱，有色金属板块跟随下跌。截止到 9 月 20 日，有色板块 PE (TTM) 为 38.55X，近五年平均水平为 63.68X，近五年最低值为 20.95X，申万 28 个一级行业平均估值为 26.42X。当前，尽管有色板块估值水平低于历史平均水平，但全球经济进入下行周期，有色金属消费需求减弱，有色金属价格承压下行，企业盈利能力下降较为明显，短期投资者对后市的悲观预期或进一步打压有色板块估值水平。

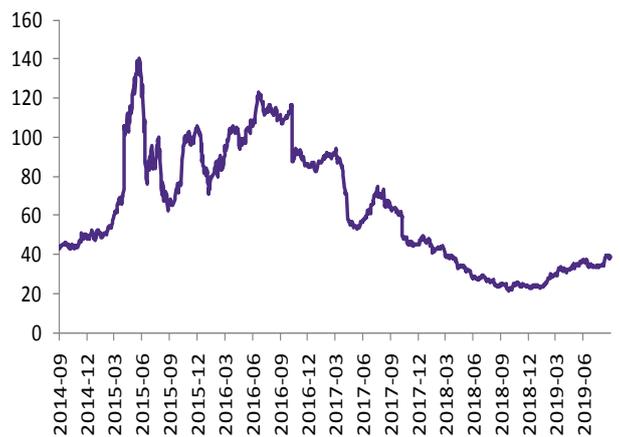


图表 5: 申万一级行业滚动市盈率 (单位: 倍)



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

菲律宾五家矿企停产整顿期被宽限至今年底

菲律宾矿产与地质局 (MGB) 周三称, 对五家环保违规企业的停产整顿期再行宽限六个月, 或至今年底, 其中包括两家镍矿石生产商。整顿完毕, 这些企业才会被准予恢复生产。局长 Wilfredo Moncano 表示, 这些企业必须采取重大整改措施, 其中包括对尾矿池的改造以及河道淤积问题的解决。(长江有色金属网)

New Century 三季度锌精矿产量计划提升至 2.3-2.9 万吨

近期, 澳大利亚新世纪资源有限公司 (New Century Resources) 发布二季度生产报告, 报告表明, New Century 第二季度的产量达到创纪录的 20450 吨; 预计三季度产量将达到 23000-29000 吨指导量的中间水平, C1 成本为 0.95-1.07 美元/磅 (含 TC) (折合 2094-2359 美元/吨)。(长江有色金属网)

日本 Pan Pacific: 2020 年全球铜市缺口将缩窄

日本最大的铜冶炼商—泛太平洋铜业公司 (Pan Pacific Copper, 简称 PPC) 的一位高层上周五表示, 明年全球铜市短缺的情况将有所缓解, 因全球最大铜消费国中国将扩大生产, 且中美经贸摩擦将导致该国需求增长放缓。PPC 营销部门总经理 Naoki Kojima 周五对记者称:“预计 2020 年全球精炼铜消费和供应将分别较之前一年攀升 1.5% 和 1.7%。”(上海有色网)

矿业部长：未来三年内秘鲁铜产量料增长 27%

秘鲁能源及矿业部长 Ismodes 上周四表示，预计到 2022 年的三年内，秘鲁铜产量将增长 27%，黄金产量料上升 12%。秘鲁是全球第二大产铜国，第六大产金国。Ismodes 称，今年秘鲁铜产量有望达到 250 万吨，略高于去年的 244 万吨。过去四年里，该国铜产量累计增加了 77%。（上海有色网）

OECD：全球经济为金融危机来最差，下调全球经济增速至 2.9%

经合组织(OECD)上周四表示，全球经济扩张情况创金融危机以来最弱，预计英国在无协议脱欧情况下将进入经济衰退期；该组织将 2019 年全球经济增速预期下调为 2.9%，此前为 3.2%；2020 年全球经济增速预期为 3.0%，此前预期为 3.4%。（上海有色网）

ILZSG 报告：7 月全球锌市转为供应短缺 4,200 吨

国际铅锌研究小组(ILZSG)上周三表示，7 月全球锌市转为供应短缺 4,200 吨，6 月修正后为过剩 13,800 吨。ILZSG 数据亦显示，今年前 7 个月，全球锌市供应缺口下降至 10.6 万吨，上年同期为短缺 17 万吨。（上海有色网）

3.2 重要公司公告

【300697.SZ 电工合金】拟收购苏州孚力甲电气科技有限公司 67%股权

为落实公司产业升级战略计划，整合资源深化产业布局，江阴电工合金股份有限公司于 2019 年 9 月 16 日与张琦先生签订了《关于苏州孚力甲电气科技有限公司之股权转让协议》，公司拟以自有资金收购张琦先生持有的苏州孚力甲电气科技有限公司 67% 的股权，本次交易对价为人民币 4,571,629.25 元。

【600331.SH 宏达股份】全资子公司剑川益云有色金属有限公司停产

四川宏达股份有限公司收到全资子公司剑川益云有色金属有限公司的停产报告，剑川益云主营有色金属冶炼固废渣处理，因生产原材料无法得到保障，根据其目前实际经营情况，剑川益云自 2019 年 9 月 12 日起全面停止生产。

【600549.SH 厦门钨业】与江西钨业控股集团有限公司签署战略合作框架协议

公司与江西钨业控股集团有限公司、厦门三虹钨钼股份有限公司签署原则性协议，三方决定在钨、稀土、钴等资源开发、冶炼、深加工上下游业务开展广泛深入交流合作，建立战略合作伙伴关系。三方同意在条件成熟时成立合资公司，共同开发江西巨通的大湖塘钨矿和江西弘达矿业有限公司的大雾塘钨矿。

【603799.SH 华友钴业】重组方案出现重大调整

浙江华友钴业股份有限公司于 2019 年 4 月 19 日审议通过了《关于公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》及相关议案，拟发行股份收购天津巴莫科技有限责任公司 100%股权和衢州华友钴新材料有限公司 15.68%股权，同时拟向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金。9 月 19 日，公司对重组方案进行调整，仅收购华友衢州 15.68%股权，交易对价暂定为 8.05 亿元。

【603993.SH 洛阳钼业】成功竞拍原泛亚交易所 2.83 万吨仲钨酸铵

公司全资子公司洛阳栾川钼业集团销售有限公司以 32.68 亿元竞拍得原昆明泛亚有色金属交易所查封的 2.8336 万吨仲钨酸铵。钨资源是中国优势稀有资源之一，中国供应的钨产品占全球市场份额超过 80%。公司坚定看好钨行业的长远发展，通过本次成功竞买将实现对钨原料产品的商业收储，也相当于新增公司的钨资源储备。

4. 有色金属价格及库存

4.1. 有色金属价格

上周四，美联储主席鲍威尔表示对经济增长前景的正面评估存在风险，并宣布降息 25 个基点，同时经合组织下调全球 2019 年经济增速预期，经济下行压力较大，有色金属价格整体偏弱。受国内新增镍铁产能投放以及下游不锈钢厂采购趋于谨慎影响，镍价高位回落，长江现货镍价格下跌 3.58%，LME 镍价格下跌 3.39%。美联储主席表示降息政策并没有既定方针，未来政策走向可能取决于经济发展情况，由于美联储降息路径尚未明朗，贵金属价格冲高回落，整体维持震荡整理的走势。上周，Comex 黄金价格上涨 1.17%，Comex 白银价格下跌 0.63%。钴锂市场方面，海外电解钴价格维持强势，国内电钴价格跟随上涨；受大厂挺价以及下游补库影响，钴盐价格大幅走强；国内碳酸锂下游市场好转，碳酸锂价格保持坚挺，但受供给释放影响，氢氧化锂价格维持弱势；受原材料涨价影响，三元材料价格走强。上周，金属钴价格上涨 0.33%，硫酸钴价格上涨 3.64%，三氧化二钴价格上涨 5.91%，碳酸锂价格持平，氢氧化锂价格下跌 2.45%，三元材料价格上涨 5.63%。原泛亚交易所钨产品拍卖好于市场预期，带动钨产品价大幅走强，上周仲钨酸铵价格单周涨幅为 5.6%。

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	5755	-1.80%	0.45%	-2.66%
LME 铝	美元/吨	1785.5	-0.45%	0.39%	-3.64%
LME 锌	美元/吨	2293.5	-2.09%	0.37%	-6.54%
LME 铅	美元/吨	2116	1.44%	1.95%	5.25%
LME 镍	美元/吨	17380	-3.39%	10.21%	63.27%
LME 锡	美元/吨	16705	-2.59%	3.09%	-14.16%
COMEX 黄金	美元/盎司	1524.4	1.17%	0.78%	18.66%
COMEX 白银	美元/盎司	18.055	-0.63%	5.62%	16.03%



长江现货铜	元/吨	47450	-0.02%	2.11%	-1.72%
长江现货铝	元/吨	14280	-1.92%	-0.63%	6.17%
长江现货锌	元/吨	19560	-1.11%	1.45%	-13.03%
长江现货铅	元/吨	16900	-2.73%	0.00%	-8.89%
长江现货镍	元/吨	137450	-3.58%	10.98%	53.32%
上海现货黄金	元/克	345.14	0.10%	0.39%	21.27%
上海现货白银	元/千克	4375	-1.17%	5.29%	20.46%

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	301000	0.33%	12.31%	-14.00%
硫酸钴 20.5%	元/千克	57	3.64%	17.53%	-13.64%
四氧化三钴 72%	元/千克	215	5.91%	21.13%	-15.69%
金属锂	元/吨	645000	0.00%	0.00%	-19.88%
碳酸锂 99.5%	元/吨	61700	0.00%	-2.06%	-22.39%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	67800	-2.45%	-7.12%	-39.46%
三元材料 523	元/千克	150	5.63%	11.94%	-2.60%
三元前驱体 523	元/千克	102	5.18%	23.78%	4.64%
钴酸锂 60%	元/千克	225	6.13%	12.50%	-25.00%
硫酸镍	元/吨	31250	0.00%	11.61%	27.55%
1#铋	元/吨	39500	1.28%	1.28%	-22.55%
金属硅	元/吨	12950	-0.38%	1.57%	-7.17%
1#镁锭	元/吨	16250	-1.22%	-2.99%	-12.87%
1#电解锰	元/吨	12450	0.00%	0.00%	-12.01%
金属铬	元/吨	55500	0.00%	-3.48%	-24.49%
精铋	元/吨	39500	-0.63%	-4.82%	-19.39%
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	233	3.33%	5.68%	-19.83%
仲钨酸铵 88.5%	元/吨	122500	5.60%	10.36%	-19.93%
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

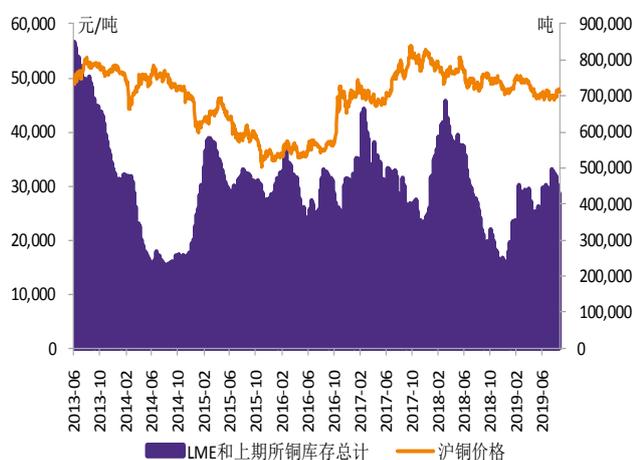
名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 日涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镧 99%	元/吨	12000	0.00%	0.00%	0.00%
氧化铈 99%	元/吨	10000	0.00%	0.00%	-16.67%
氧化镨 99%	元/吨	372000	0.00%	0.00%	-7.00%
氧化钕 99%	元/吨	317000	-0.94%	3.93%	1.28%
氧化镉 99%	元/公斤	1870	-1.84%	-1.84%	55.83%

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

4.2. 基本金属库存

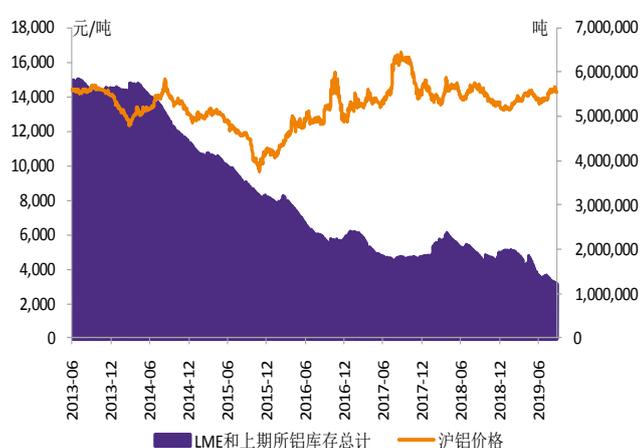
上周，伦敦和上海两地基本金属交易所库存整体延续下降趋势，仅沪锌库存小幅增加。受“金九银十”消费旺季推动以及国庆长假来临下游提前备货推动，基本金属库存整体下降，但上周锌进口货源流入，锌社会库存及交易所库存有所增加。现货升贴水方面，沪铜现货升水上涨 30 元/吨至 150-190 元/吨，沪铝现货贴水 10 元/吨至升水 40 元/吨，沪锌现货升水 110-120 元/吨。整体上，现货市场整体情绪趋于好转，现货成交有所改善。截止到 9 月 20 日，铜库存为 42.85 万吨，周环比下降 5.18%；铝库存为 123.59 万吨，周环比下降 1.63%；锌库存为 14.23 万吨，周环比增加 1.97%；铅库存为 9.45 万吨，周环比下降 5.37%；镍库存为 17.67 万吨，周环比下降 0.49%；锡库存为 1.15 万吨，周环比下降 4.51%。

图表 10：铜价及库存



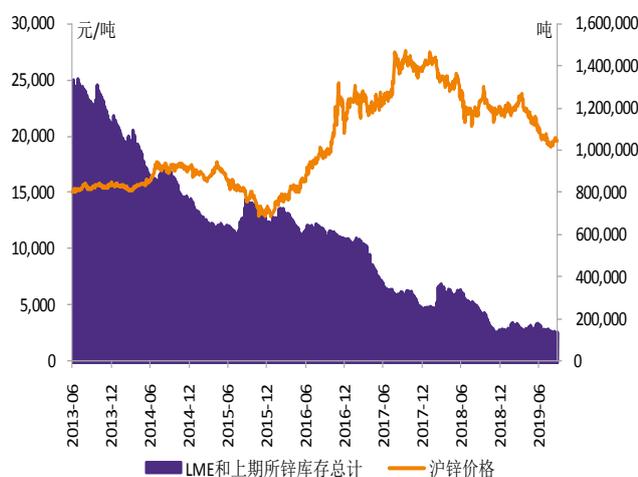
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 11：铝价及库存



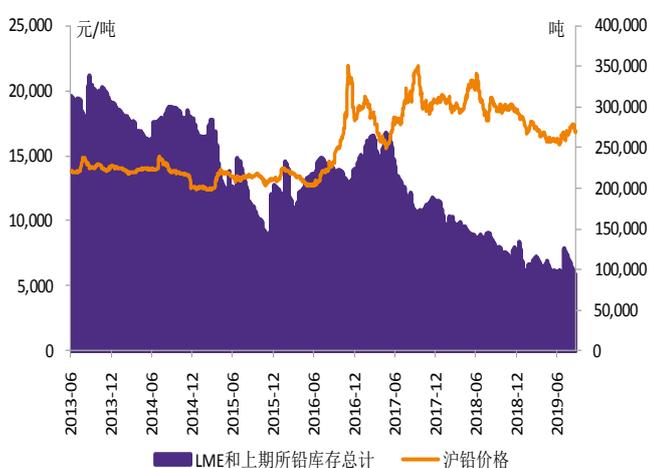
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 12：锌价及库存



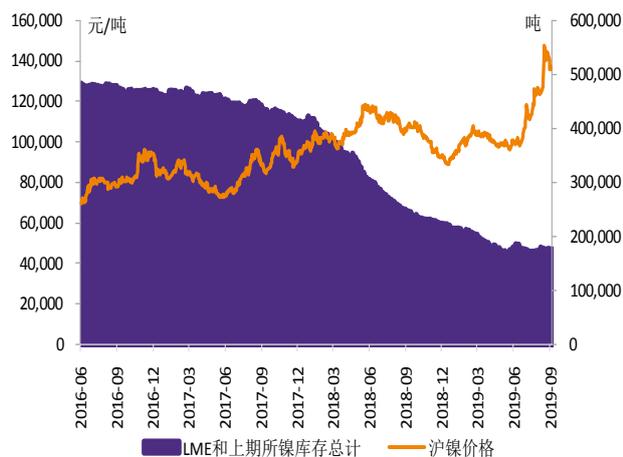
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 13：铅价及库存



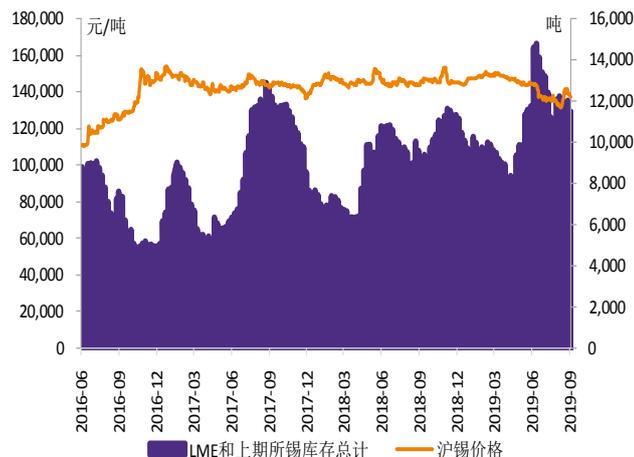
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

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>