

有色金属行业

泛亚库存落地，助力钨价上行

行业评级

买入

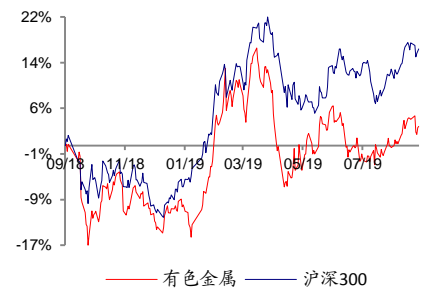
前次评级

买入

报告日期

2019-09-24

相对市场表现



● 泛亚 APT 库存落地，钨价压制因素解除

据亚洲金属网，泛亚有色金属交易所涉案的 2.83 万吨 APT 司法拍卖竞拍结束，被洛阳钼业以 32.68 亿元成功拍得，竞拍单价为 11.53 万元/吨。此前，市场担心泛亚交易所大量的 APT 库存进入流通市场，这种预期短期对钨价形成了较大冲击，据百川资讯，钨精矿价格从 10 万元/吨跌至最低 7.3 万元/吨。此次 APT 的拍卖经历了 135 次竞拍，最终成交价格计划接近于市场价格，同时，据洛阳钼业半年报，公司货币资金 242 亿元，十分充足，公司短期内大量释放库存的动力并不强，短期来看，钨价的压制因素解除。

● 行业联合减产带来供给收缩

据中国钨业协会，5 月 17 日，中国钨协在赣州召开部分钨企业（集团）负责人座谈会，与会钨企业（集团）共同维护钨原料市场的供应秩序，今年钨精矿产量减产不低于 10%。据中国钨协统计，参会企业（集团）年产钨精矿产量占中国钨协统计产量的 86%；同时，据亚洲金属网，赣州市仲钨酸铵冶炼生产企业在赣州召开会议并发布倡议书，一致同意从 6 月起停产或减产，决定停产的企业停产时间不少于 15 天，决定减产的企业 APT 当月产量减产不少于 30%，行业的联合减产短期将带来供给端的收缩，有利于提振钨价。

● 贸易争端影响逐步弱化，静待海外需求转暖

2017 年下半年开始，受海外需求下滑影响，钨品出库量出现下滑，而受美国对中国加征关税的影响，2018 年上半年钨品出口量出现增长，主要是抢出口的时间窗口所致。从 2018 年 9 月开始，美国对中国加征关税正式实施，钨品的出口量持续下滑，并在跌至 2000 吨/月的出口量震荡，体现了海外对中国钨品的刚需。美国对中国加征关税已经一年，中美贸易争端对钨需求的边际影响将逐步弱化，刚需拉动下，海外的钨消费企业因抢时间窗口而囤积的库存或已逐步消耗完，将面临再次的补库存需求，在其提振下的海外需求或将逐步转暖。

● 钨价上行空间打开，有望稳步上涨

行业联合减产带来供给收缩，泛亚 APT 拍卖落地，钨价压制因素消除，同时，如果后续海外需求逐步转暖，钨价上行空间打开。建议关注：章源钨业、厦门钨业、中钨高新、洛阳钼业。

● 风险提示

行业联合减产不及预期；洛阳钼业 APT 库存持续投放市场，对供给形成压力；宏观经济持续走低，下游需求出现收缩。

分析师：

巨国贤



SAC 执证号：S0260512050006



SFC CE No. BNW287



0755-82535901



juguoqian@gf.com.cn

分析师：

宫帅



SAC 执证号：S0260518070003



SFC CE No. BOB672



010-59136627



gongshuai@gf.com.cn

相关研究：

- 有色金属行业:钨钴黄金涨价, 2019-09-22
锂进入底部中枢
- 有色金属行业:欧盟重启 QE, 2019-09-15
工业金属受益
- 有色金属行业:涨声一片迎降准

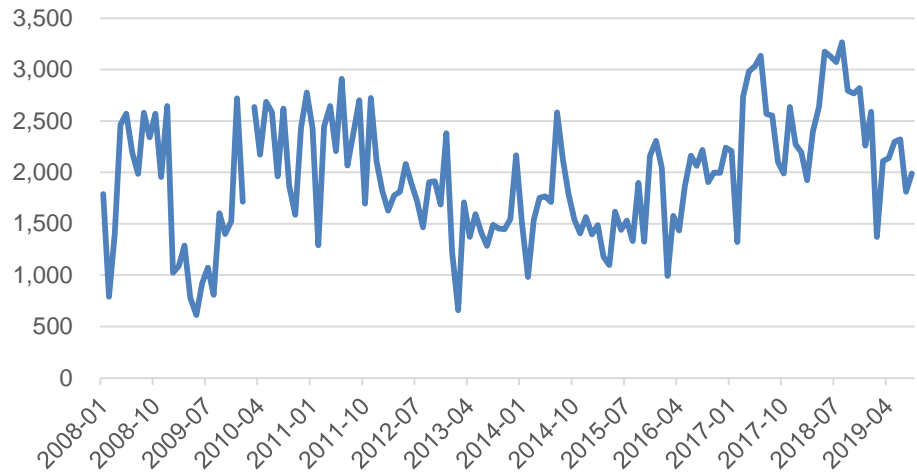
重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
厦门钨业	600549.SH	CNY	14.17	2019/8/22	增持	16.80	0.30	0.42	47.23	33.74	16.13	14.32	5.60	7.30

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

图 1: 2008-2019年中国钨品月度出口量 (吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 2011-2019年钨精矿价格走势 (65%, 元/吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

广发有色金属行业研究小组

- 巨国贤**：首席分析师，材料学硕士，21年有色金属及新材料产业、上市公司研究经验，带领有色金属研究团队荣获四届（2013年、2014年、2016年、2017年）新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名。
- 赵鑫**：联席首席分析师，CFA，上海交通大学材料学硕士，2年国际铜业公司工作经验，7年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名。
- 娄永刚**：资深分析师，中南大学冶金学硕士，8年行业管理协调工作经验，2016年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员。
- 官帅**：资深分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，4年有色金属行业工作经验，2016年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员。
- 黄礼恒**：高级分析师，中国地质大学（北京）地质学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入**：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有**：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出**：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入**：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持**：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有**：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出**：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。