



2019年10月14日

钨价稳步回升，中期仍看好黄金

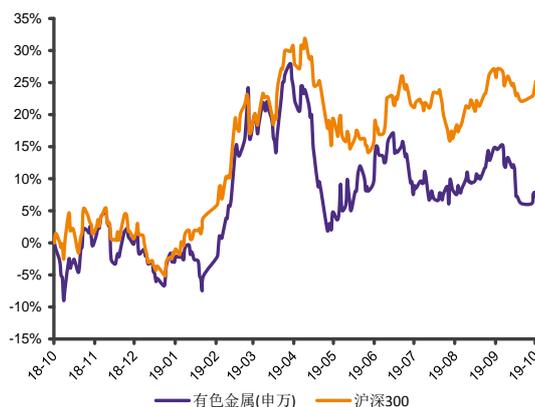
有色金属

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	2.36	-0.41	19.24
深证成指	2.33	-1.2	33.52
创业板指	2.8	-0.71	30.8
沪深300	2.55	-0.35	29.93
有色(申万)	0.98	-6.3	13.48
工业金属	1.85	-5.49	10.13
金属新材料	1.96	-4.71	22.14
黄金	2.93	-11.47	17.88
稀有金属	-1.82	-4.43	9.92

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指数上涨2.55%，有色金属板块上涨0.98%，跑输沪深300指数1.57个百分点。有色金属子板块中，磁性材料和黄金板块涨幅居前，分别为3.97%和2.93%；锂板块跌幅居前，为-2.81%。现货市场上，9月全球主要经济体PMI指数走弱，有色金属消费疲弱，下游采购谨慎，以刚需为主，基本金属价格维持低位弱势整理。

● **有色金属价格变化：**上周四，Vedanta旗下的Skorpion锌业将于10月底关闭锌冶炼厂半年，预计将影响4万吨精锌的供应量。受此消息提振，伦锌价格低位大幅反弹，周涨幅为4.82%。受中美重启贸易谈判且进展顺利影响，上周贵金属价格承压回落，Comex黄金价格下跌1.11%，Comex白银价格下跌0.17%。钴锂市场方面，上周，金属钴价格下跌3.23%，硫酸钴价格持平，四氧化三钴价格上涨0.9%，碳酸锂价格持平，氢氧化锂价格下跌0.75%，三元材料价格上涨0.67%。上周，国内钨条价格上涨6.12%，APT价格上涨5.38%。受下游消费需求偏弱影响，上周氧化钨价格下跌0.96%至30.9万元/吨，氧化铈价格下跌2.72%至178.5万元/吨。

● **行业资讯及公司公告：**智利8月铜产量同比降0.4%至376万吨；2019年9月SMM中国电解铜产量为75.93万吨，环比减少1.09%；焦作万方预计前三季度实现扭亏为盈；锌业股份预计前三季度归母净利润同比增长142.47%-153.49%；东方钨业预计前三季度归母净利润同比增长322.86%-504.08%；菲利华预计前三季度归母净利润同比增长10%-30%。

● **投资建议：**本周个股建议积极关注：钨产品涨价受益标的中钨高新(000657.SZ)和翔鹭钨业(002842.SZ)；矿产铜领先的铜业巨头江西铜业(600362.SH)，资源和冶炼规模持续扩张的云南铜业(000878.SZ)；产能持续扩张的云铝股份(000807.SZ)，铝业巨头中国铝业(601600.SZ)。中长期建议关注具有竞争优势的核心企业：黄金龙头山东黄金(600547.SH)、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 伦锌大幅走强，钨价持续回升	3
2.2 中美贸易谈判取得积极进展，短期估值或将回升	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	8
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	7
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	9
图表 15: 锡价及库存	9

1. 本周观点及投资建议

上周末，中美贸易谈判取得实质性进展，全球经济下行压力有所缓解，短期提振市场乐观情绪，利好有色金属板块。近年来铜、铝等基本金属供给增速放缓，在需求预期转好的背景下，相关板块或将企稳走强。受钨行业协会联合减产影响，仲钨酸铵（APT）价格持续走强，自8月以来涨幅为33.64%，提升相关企业盈利能力。中长期来看，中国对美国主导的全球秩序形成重大挑战，两国走向竞争是大概率事件。同时，在全球经济下行压力以及全球央行开启降息周期下，贵金属板块仍存在较大机会。

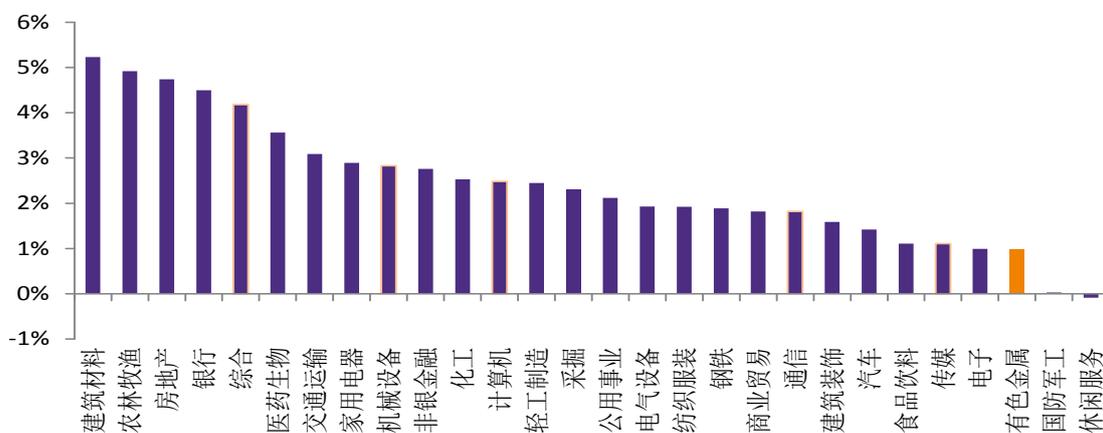
本周个股建议积极关注：钨产品涨价受益标的**中钨高新**（000657.SZ）和**翔鹭钨业**（002842.SZ）；矿产铜领先的铜业巨头**江西铜业**（600362.SH），资源和冶炼规模持续扩张的**云南铜业**（000878.SZ）；产能持续扩张的**云铝股份**（000807.SZ），铝业巨头**中国铝业**（601600.SZ）。中长期建议关注具有竞争优势的核心企业：黄金龙头**山东黄金**（600547.SH）、锂盐成本领先的锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ）、硅基新材料龙头企业**合盛硅业**（603260.SH）。

2. 一周行情回顾

2.1 伦锌大幅走强，钨价持续回升

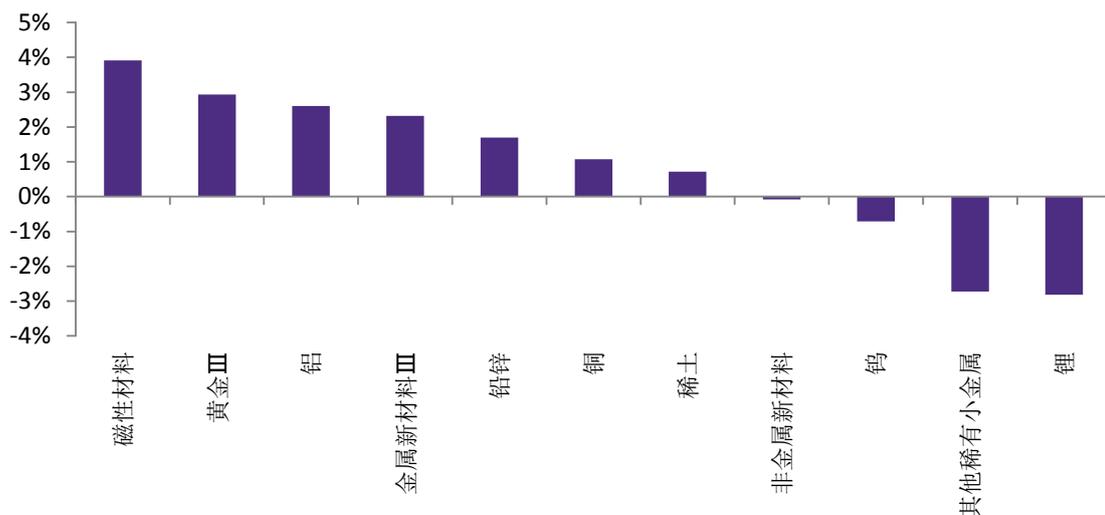
上周，沪深300指数上涨2.55%，有色金属板块上涨0.98%，跑输沪深300指数1.57个百分点。有色金属子板块中，磁性材料和黄金板块涨幅居前，分别为3.97%和2.93%；锂板块跌幅居前，为-2.81%。10月8日，美国商务部工业与安全局（BIS）宣布将28家中国组织和企业列入“实体清单”，中美科技博弈升温，推动磁性材料板块走强。现货市场上，全球主要经济体PMI指数走弱，有色金属消费疲弱，下游采购相对谨慎，以刚需为主，基本金属价格低位弱勢整理。受Vedanta旗下锌冶炼厂停产影响，伦锌价格大幅走强，受钨行业协会联合减产影响，钨产品价格自8月以来持续走强。当前，在下游需求表现相对偏弱的背景下，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

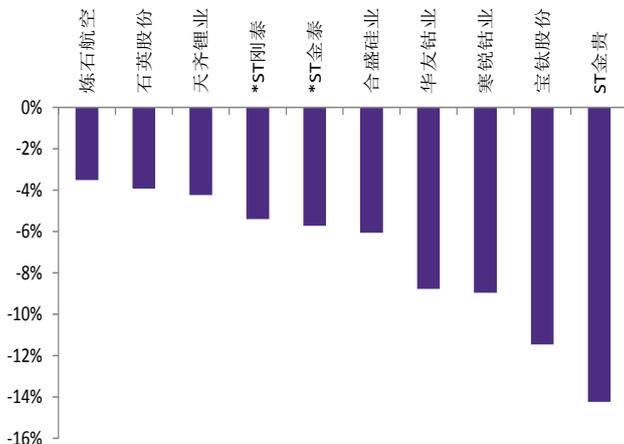
个股方面，涨跌幅前五位的分别是金力永磁（16.92%）、*ST利源（11.85%）、神火股份（9.60%）、和胜股份（8.70%）和银泰资源（6.98%）；涨跌幅后五位的分别是ST新贵（-14.23%）、宝钛股份（-11.46%）、寒锐钴业（-8.96%）、华友钴业（-8.77%）和合盛硅业（-6.06%）。

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



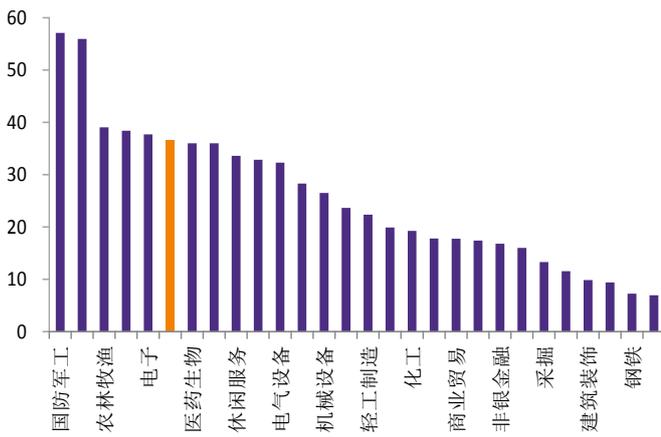
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

2.2 中美贸易谈判取得积极进展，短期估值或将回升

国庆假期节后，国内 A 股整体走强，有色金属板块跟随上涨，但表现相对偏弱。截止到 10 月 11 日，有色板块 PE (TTM) 为 36.55X，近五年平均水平为 63.62X，近五年最低值为 20.95X，申万 28 个一级行业平均估值为 25.68X。近期，受全球经济下行影响，有色金属消费需求偏弱，预期企业盈利能力放缓，有色板块估值水平承压走低。后市来看，中美贸易谈判取得阶段性进展，全球经济下行压力将有所缓解，短期在乐观情绪推动下，有色板块整体估值水平或将有所回升。

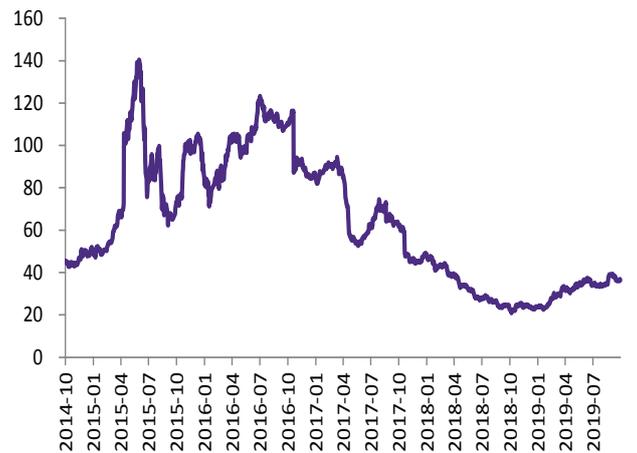


图表 5：申万一级行业滚动市盈率（单位：倍）



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

安泰科：中国 9 月主要铜冶炼企业产量增加

安泰科上周五公布的一份生产商调查显示，接受调查的 22 家冶炼企业在 9 月份共生产了 73.7 万吨阴极铜，同比增长 9.5%，环比增长 1.7%。而大型生产商江西铜业股份有限公司和铜陵有色金属股份有限公司计划本月进行一些检修，这将令 10 月份上述 22 家企业的阴极铜产量下滑至 73 万吨左右。（长江有色金属网）

智利国家铜业公司维持 2020 年对欧洲买家铜升水在每吨 98 美元不变

消息人士表示，全球最大的铜生产商—智利国家铜业公司 (Codelco) 已经同意 2020 年对欧洲买家的现货铜升水为每吨 98 美元，持平于 2019 年水平。尽管今年铜升水面面临走软压力，但 Codelco 得以将升水维持在每吨 98 美元，因客户乐于选择该公司生产的高品质的阴极铜。（长江有色金属网）

智利 8 月铜产量同比降 0.4% 至 376 万吨

智利国家铜业委员会 Cochilco 表示，智利 8 月份铜产量同比下降 0.4%，至 376 万吨。其中智利国家铜业公司 (Codelco) 8 月份的铜产量同比增长 9.3%，至 15.47 万吨，但 2019 年前 8 个月的总产量同比下降 8.4%，至 106 万吨。矿石品位下降、北部矿山周围的恶劣天气和运营问题是产量下降的原因。（长江有色金属网）

宁德时代投资锂矿商 Pilbara 拟持有其 8.5% 的股份

锂矿商 Pilbara Minerals 发布公告称，已完成对宁德时代的股票配置，价值 2000 万澳元。之后宁德时代的第二笔投资将达到 3500 万澳元，而一旦第二批股票配售完成，宁德时代将持有 Pilbara Minerals 8.5% 的股份。作为先前协议关系的一部分，宁德时代已表示愿意通过购买锂辉石精矿来为 Pilbara 提供商业支持。（上海有色网）

SMM 中国基本金属 9 月产量数据发布

上海有色网调研数据显示，2019 年 9 月 SMM 中国电解铜产量为 75.93 万吨，环比减少 1.09%，同比增长 5.93%；9 月中国电解铝产量 289.2 万吨，同比减少 3.70%，2019 年 1-9 月中国电解铝总产量 2645.9 万吨，同比减少 2.10%；9 月精炼锌产量 51.57 万吨，环比增加 3.30%，同比增加 15.43%。（上海有色网）

3.2 重要公司公告

【000612.SZ 焦作万方】预计前三季度实现扭亏为盈

经公司财务部门初步测算，2019 年前三季度公司实现归属于上市公司股东净利润为 2,000-3,000 万元，其中第三季度实现归属于上市公司股东净利润为 5,432-6,432 万元，而去年前三季度公司亏损 1.43 亿元。公司业绩增长的大幅原因是铝产品产销量同比增加，而主要原材料价格同比有所下降。

【000751.SZ 锌业股份】预计前三季度归母净利润同比增长 142.47%-153.49%

经公司初步测算，锌业股份前三季度实现归母净利润 1.32-1.38 亿元，同比增长 142.47%-153.49%；基本每股收益为 0.094-0.098 元。公司业绩大幅增长的原因是主产品锌加工费价格保持较好水平，同时产品制造成本得到有效控制。

【000962.SZ 东方钽业】预计前三季度归母净利润同比增长 322.86%-504.08%

经公司初步测算，东方钽业前三季度实现归母净利润 1,400-2,000 元，同比增长 322.86%-504.08%；基本每股收益为 0.0318-0.0454 元。公司业绩大幅增长的原因是资产置换后，公司各项资金集中于钽铌主业，置入资产增加了公司投资收益。

【300395.SZ 菲利华】预计前三季度归母净利润同比增长 10%-30%

经公司初步测算，菲利华前三季度实现归母净利润 1.28-1.52 亿元，同比增长 10%-30%，其中第三季度实现归母净利润为 0.43-0.51 亿元，同比增长 15%-35%。公司业绩增长的原因是 2019 年前三季度公司受航空航天领域市场持续增长拉动，同时，积极开拓半导体、光通讯市场取得一定成效，相关领域收入较上年增长。

4. 有色金属价格及库存

4.1. 有色金属价格

9月,中国和欧美等全球主要经济体PMI指数表现偏弱,基本金属价格维持低位弱勢整理。上周四,Vedanta旗下的Skorpion锌业将于10月底关闭锌冶炼厂半年,预计将影响4万吨精锌的供应量。受此消息提振,伦锌价格低位大幅反弹,周涨幅为4.82%;国内锌价跟随上涨,周涨幅为1.03%,表现相对偏弱。受中美重启贸易谈判且进展顺利影响,上周贵金属价格承压回落,Comex黄金价格下跌1.11%,Comex白银价格下跌0.17%。钴锂市场方面,乘联会下调2019年新能源汽车销量预期,终端需求放缓导致厂商采购谨慎,现货市场成交相对清淡,钴盐和锂盐价格相对平稳。上周,金属钴价格下跌3.23%,硫酸钴价格持平,四氧化三钴价格上涨0.9%,碳酸锂价格持平,氢氧化锂价格下跌0.75%,三元材料价格上涨0.67%。9月中下旬,洛阳钼业以32.68亿元成功竞拍原泛亚交易所2.83万吨仲钨酸铵(APT),推动市场看涨情绪。9月底两大钨企先后上调APT长单采购价格,大厂挺价进一步推动钨产品价格走强。上周,国内钨条价格上涨6.12%,APT价格上涨5.38%。受下游消费需求偏弱影响,上周氧化钨价格下跌0.96%至30.9万元/吨,氧化镨价格下跌2.72%至178.5万元/吨。

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	5803	2.29%	-2.73%	-1.84%
LME铝	美元/吨	1722	-0.23%	-5.02%	-7.07%
LME锌	美元/吨	2423	4.82%	1.38%	-1.26%
LME铅	美元/吨	2177	0.37%	3.20%	8.28%
LME镍	美元/吨	17525	-1.10%	-1.30%	64.63%
LME锡	美元/吨	16640	1.00%	-0.06%	-14.49%
COMEX黄金	美元/盎司	1493.5	-1.11%	-0.15%	16.25%
COMEX白银	美元/盎司	17.57	-0.17%	0.37%	12.92%
长江现货铜	元/吨	47150	-0.36%	-0.04%	-2.34%
长江现货铝	元/吨	13970	-0.14%	-2.99%	3.87%
长江现货锌	元/吨	19550	1.03%	-0.41%	-13.07%
长江现货铅	元/吨	16900	-0.88%	-1.74%	-8.89%
长江现货镍	元/吨	136750	-0.47%	-4.07%	52.54%
上海现货黄金	元/克	344.56	0.02%	-3.76%	21.07%
上海现货白银	元/千克	4325	2.05%	-9.29%	19.08%

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	300000	-3.23%	8.70%	-14.29%
硫酸钴20.5%	元/千克	58	0.00%	13.73%	-12.12%
四氧化三钴72%	元/千克	225	0.90%	15.38%	-11.76%
金属锂	元/吨	640000	-0.78%	-0.78%	-20.50%



碳酸锂 99.5%	元/吨	60500	0.00%	-1.94%	-23.90%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	66000	-0.75%	-6.38%	-41.07%
三元材料 523	元/千克	151	0.67%	7.86%	-1.95%
三元前驱体 523	元/千克	104	0.98%	11.89%	6.70%
钴酸锂 60%	元/千克	240	2.13%	17.07%	-20.00%
硫酸镍	元/吨	33900	0.44%	10.24%	38.37%
1#铈	元/吨	41500	2.47%	7.79%	-18.63%
金属硅	元/吨	12850	0.00%	-1.15%	-7.89%
1#镁锭	元/吨	16050	-0.62%	-3.02%	-13.94%
1#电解锰	元/吨	12350	-0.80%	-0.80%	-12.72%
金属铬	元/吨	56000	2.75%	0.90%	-23.81%
精铋	元/吨	40000	1.27%	-0.62%	-18.37%
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	260	6.12%	18.18%	-10.34%
仲钨酸铵 88.5%	元/吨	147000	5.38%	31.25%	-3.92%
1#铝	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

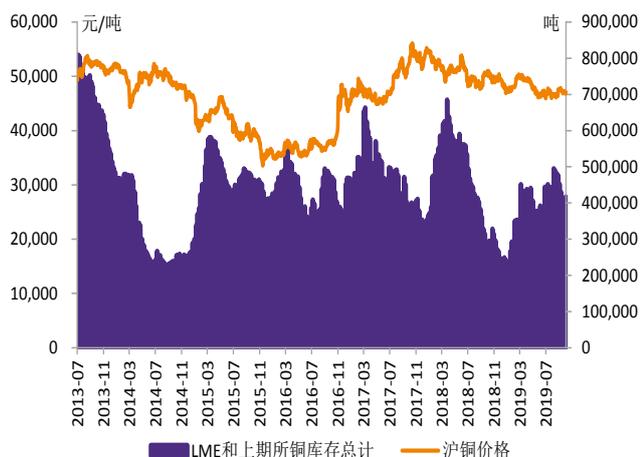
名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镧 99%	元/吨	12000	0.00%	0.00%	0.00%
氧化铈 99%	元/吨	10000	0.00%	0.00%	-16.67%
氧化镨 99%	元/吨	372000	0.00%	0.00%	-7.00%
氧化钕 99%	元/吨	309000	-0.96%	-3.44%	-1.28%
氧化镝 99%	元/公斤	1785	-2.72%	-6.30%	48.75%

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

4.2. 基本金属库存

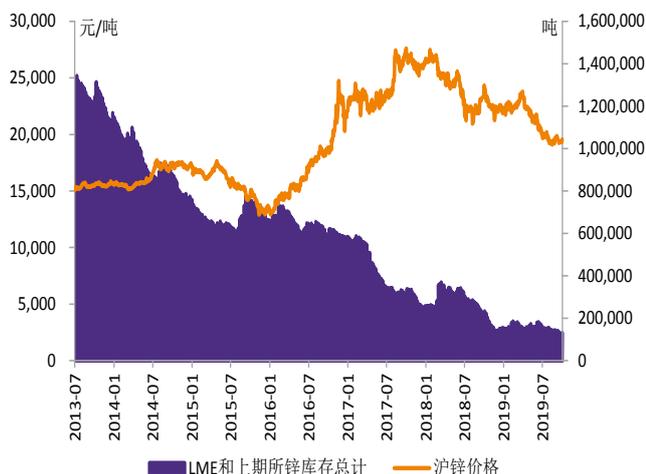
上周, 受国庆假期以及欧美经济数据表现不佳影响, 伦敦和上海两地交易所铜和铝库存小幅增加, 但镍库存大幅下降。截止到 10 月 11 日, LME 镍库存降至 7 年来低位 9.86 万吨, 相比国庆假期前下降 5.9 万吨, 降幅高达 37.6%。据消息人士透露, LME 镍库存创纪录下降主要与中国青山控股集团有关, 据悉青山正与融资银行合作, 拟购买 3-8 万吨镍, 以便在印尼在 12 月实施镍矿出口禁令前确保镍原料供应。受镍库存大幅下降影响, 镍价高位强势震荡整理。现货市场上, 下游消费需求相对偏弱, 厂商采购维持谨慎。截止到 10 月 11 日, 铜库存为 41.68 万吨, 相比国庆节前增幅为 8.64%; 铝库存为 129.41 万吨, 相比节前增幅为 4.89%; 锌库存为 13.26 万吨, 相比节前下降 1.71%; 铅库存为 8.45 万吨, 相比节前下降 1.46%; 镍库存为 12.18 万吨, 相比节前下降 32.4%; 锡库存为 1.11 万吨, 相比节前下降 3.22%。

图表 10: 铜价及库存



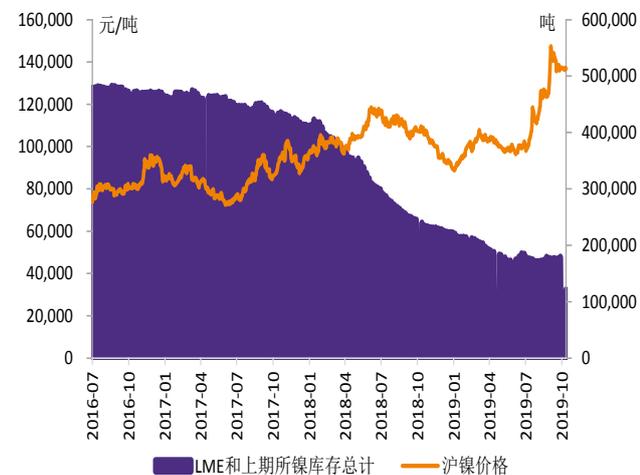
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 12: 锌价及库存



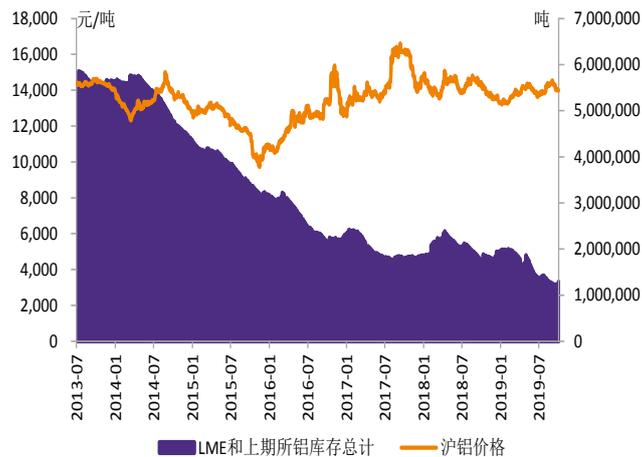
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 14: 镍价及库存



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 11: 铝价及库存



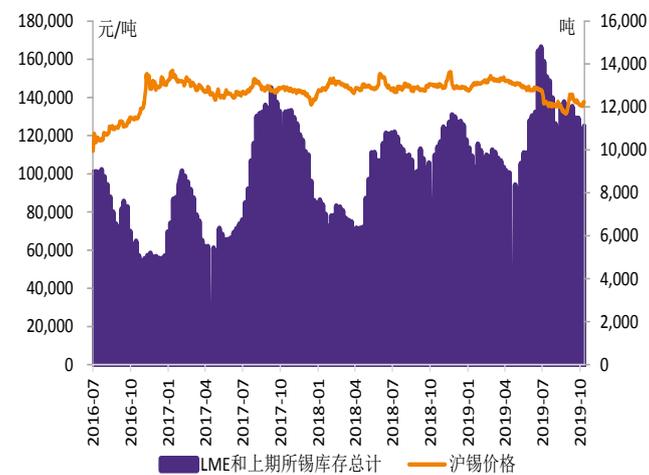
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 13: 铅价及库存



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>