



2019年10月21日

## 宏观经济增速放缓，重点关注贵金属板块

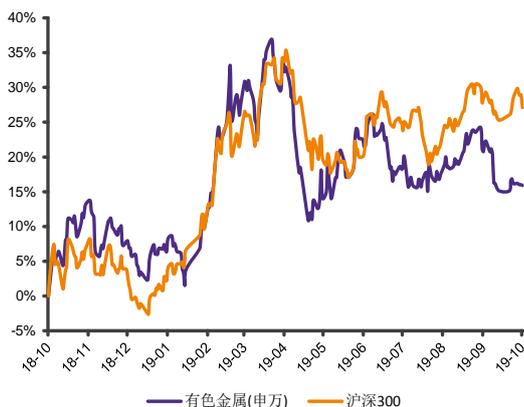
有色金属

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	-1.19	-3.07	17.81
深证成指	-1.38	-3.89	31.68
创业板指	-1.26	-4.43	29.16
沪深300	-1.08	-2.59	28.52
有色(申万)	-3.85	-10.04	9.12
工业金属	-2.46	-8.43	7.41
金属新材料	-4.68	-11.27	16.42
黄金	-5.4	-12.22	11.51
稀有金属	-3.78	-9.54	5.76

### 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1.08%，有色金属板块下跌3.85%，跑输沪深300指数2.77个百分点。有色金属子板块中，仅锂板块小幅上涨，涨幅为0.19%；稀土和磁性材料板块跌幅居前，分别为-6.63%和-5.85%。现货市场上，下游企业以刚需采购为主，追高意愿不强，基本金属价格整体维持低位震荡走势。

● **有色金属价格变化：**上周，LME镍价格下跌7.5%，长江现货镍价格下跌4.2%；英国“脱欧”期限再度推迟，贵金属市场表现平淡，Comex黄金价格下跌0.01%。上周，金属钴价格下跌4.33%至28.7万元/吨，硫酸钴价格持平，四氧化三钴价格持平，碳酸锂价格下跌1.65%至5.95万元/吨，氢氧化锂价格下跌3.79%至6.35万元/吨。上周钨价高位企稳，国内钨条价格为26万元/吨，仲钨酸铵(APT)价格为14.7万元/吨。受下游消费需求偏弱影响，稀土产品价格延续弱势，上周氧化钨价格下跌2.91%至30万元/吨，氧化铈价格下跌4.76%至170万元/吨。

● **行业资讯及公司公告：**中国四季度铜TC/RC底价敲定在66美元/吨和6.6美分/磅；国际铝协预测2040年全球铝需求量将达1.6亿吨/年；云铝股份预计前三季度归母净利润同比增长163.25%左右；银泰黄金预计前三季度归母净利润同比增长35.58%-39.75%；楚江新材前三季度归母净利润同比增长37.90%；宝钛股份前三季度归母净利润同比增长75.67%。

● **投资建议：**本周个股建议积极关注：贵金属涨价受益标的山东黄金(600547.SH)、盛达矿业(000603.SZ)、银泰黄金(000975.SZ)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 全球经济下行压力增大，有色板块延续弱势 .....	3
2.2 有色金属消费偏弱，板块估值承压走低 .....	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 .....	8
图表 8: 小金属价格涨跌幅 .....	8
图表 9: 稀土涨跌幅 .....	9
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，国家统计局公布数据显示，我国第三季度 GDP 同比增长 6%，宏观经济增速有所放缓，经济下行压力依然存在。同时，美国正式对欧盟 75 亿美元商品加征关税，主要经济体的贸易冲突导致经济增长面临较大不确定性。伦镍库存处于 8 年来的低位，但由于下游不锈钢库存压力，镍价高位回落。当前，有色金属消费需求逐步进入传统淡季，叠加宏观经济下行压力，有色金属价格向上动能有限。后期来看，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。

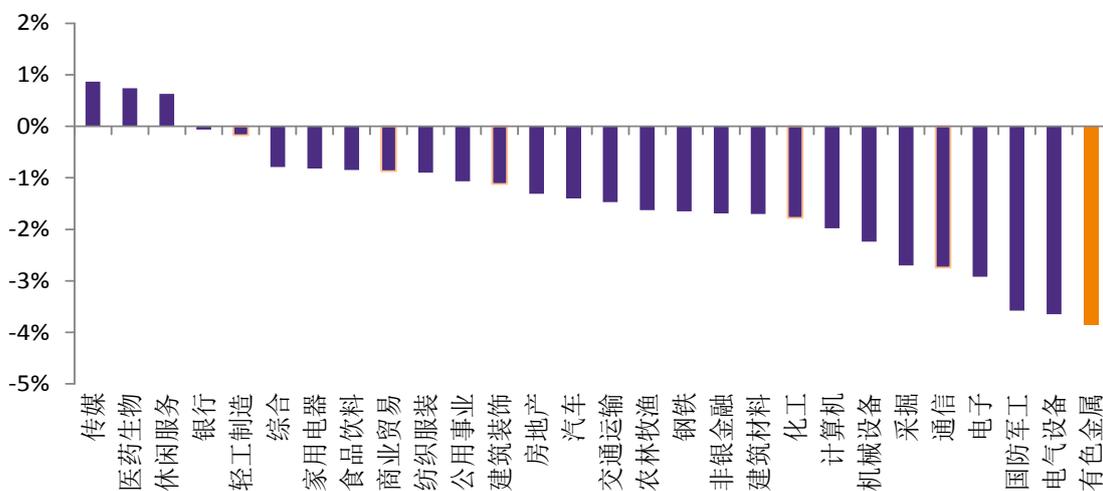
本周个股建议积极关注：贵金属涨价受益标的**山东黄金**（600547.SH）、**盛达矿业**（000603.SZ）、**银泰黄金**（000975.SZ）和**中金黄金**（600489.SH）。此外中长期建议关注具有竞争优势的核心企业：锂盐成本领先的锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ）、硅基新材料龙头企业**合盛硅业**（603260.SH）。

## 2. 一周行情回顾

### 2.1 全球经济下行压力增大，有色板块延续弱势

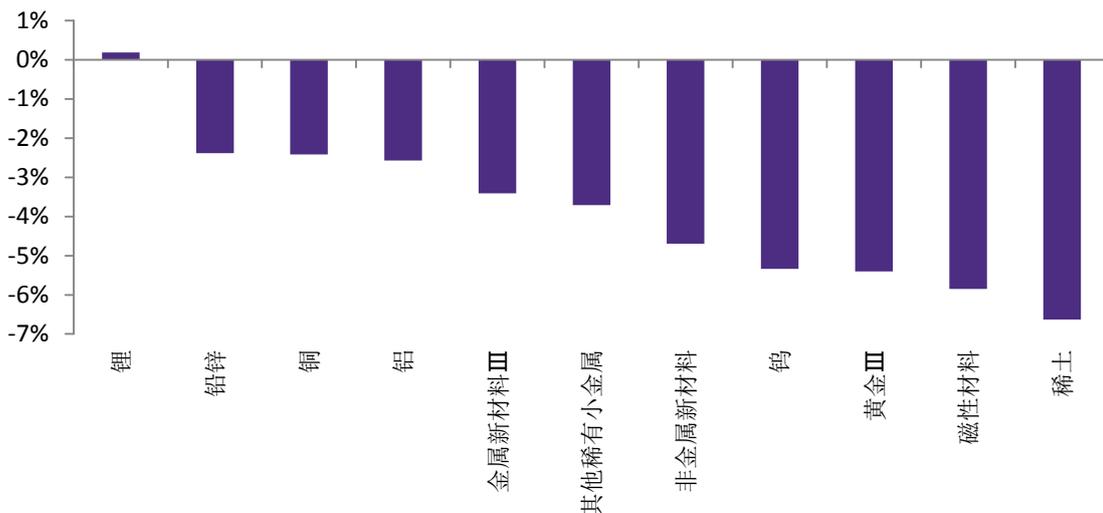
上周，沪深 300 指数下跌 1.08%，有色金属板块下跌 3.85%，跑输沪深 300 指数 2.77 个百分点。有色金属子板块中，仅锂板块小幅上涨，涨幅为 0.19%；稀土和磁性材料板块跌幅居前，分别为-6.63%和-5.85%。上周，美国正式对 75 亿美元欧盟产品加征关税，贸易的不确定性导致全球经济下行压力增大，有色金属消费需求相对疲软。现货市场上，下游企业以刚需采购为主，追高意愿不强，基本金属价格整体维持低位震荡走势。伦镍库存降至 8 年来的低位，但下游不锈钢库存积压，不锈钢价格走低带动镍价高位回落。整体来看，供给收缩对品种价格的刺激作用逐步减弱，在下游弱需求背景下，品种的价格弹性下降。

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

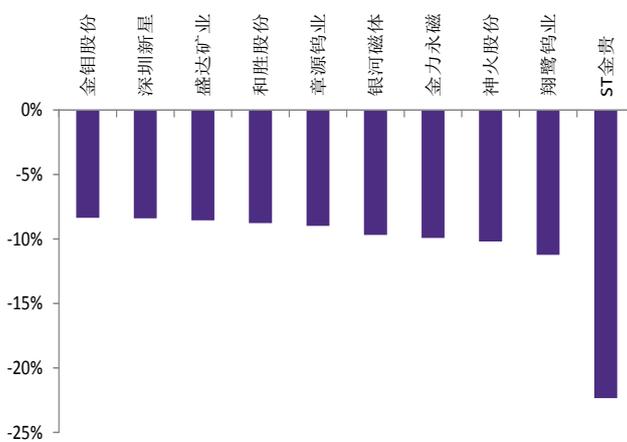
个股方面，涨跌幅前五位的分别是东方锆业（6.67%）、明泰铝业（1.82%）、华锋股份（1.60%）、亚太科技（1.49%）和电工合金（1.02%）；涨跌幅后五位的分别是ST金贵（-22.34%）、翔鹭钨业（-11.21%）、神火股份（-10.18%）、金力永磁（-9.91%）和银河磁体（-9.68%）。

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



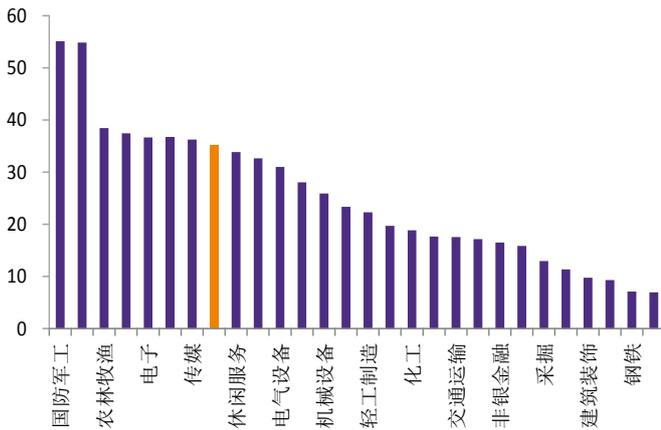
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 2.2 有色金属消费偏弱，板块估值承压走低

上周，国内 A 股高位回落，有色板块跟随下跌，延续弱势。截止到 10 月 18 日，有色板块 PE（TTM）为 35.11X，近五年平均水平为 63.58X，近五年最低值为 20.95X，申万 28 个一级行业平均估值为 25.28X。近期，中美贸易谈判取得实质性进展，稀土和磁性材料等前期强势的题材板块持续走弱，带动有色板块整体估值水平下降。同时，全球经济下行压力下，下游有色金属消费需求偏弱，有色金属价格弹性较低，有色板块整体估值水平承压走低。

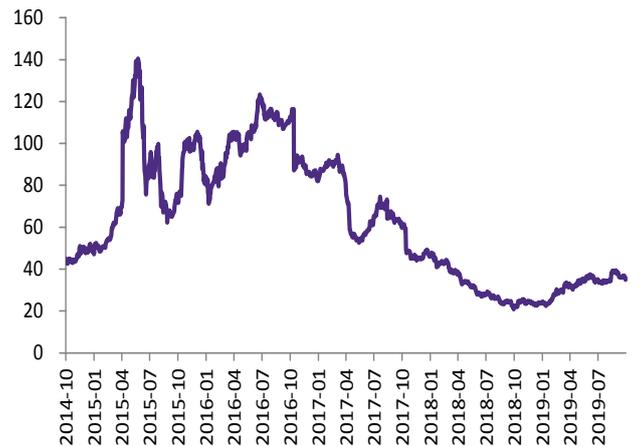


图表 5：申万一级行业滚动市盈率（单位：倍）



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

##### 力拓下调 2019 年铝、氧化铝、铝土矿产量预期

力拓在其 7 - 9 月的季度报告中表示，力拓第三季度铝产量为 78.9 万吨，同比下降 3%，较第二季度环比下降 2%，预计其 2019 年铝产量将处于此前产量指导区间的低位。2019 年氧化铝产量也从此前预计的 810 万-840 万吨降至 770 万吨，铝土矿产量从此前的 5600 万吨-5900 万吨下降至 5400 万吨。（长江有色金属网）

##### 中国四季度铜 TC/RC 底价敲定在 66 美元/吨和 6.6 美分/磅

外电 10 月 17 日消息，三位知情人士表示，中国大型铜冶炼厂商周四提升了今年第四季度加工精炼费用(TC/RC)的底价，较上一季度上涨 20%。消息人士表示，中国铜原料联合谈判组(CSPT)敲定加工费底价为每吨 66 美元，精炼费底价为每磅 66 美分。（长江有色金属网）

##### 江西钨业、厦门钨业联合开发世界级钨矿床

近日，江西钨业控股集团有限公司与厦门钨业股份有限公司在南昌签订战略合作框架协议。双方将在钨、稀土、钴等资源开发、冶炼、深加工等领域展开深度合作，共同开发江西武宁大湖塘和靖安大雾塘钨矿。据介绍，双方控制的大湖塘和大雾塘钨资源储量达 120 万吨，是世界级钨矿床，可规划建成全球最大钨矿山，进一步巩固江西省“世界钨都”地位。（长江有色金属网）

### 国际铝协预测 2040 年全球铝需求量将达 1.6 亿吨/年

按照国际铝协相关研究预测，由于铝的优异性能及作用，全球铝市场仍将保持持续增长的态势，到 2040 年，全球铝需求量将达到 1.637 亿吨/年，比 2018 年的 9782 万吨将增加 6580 万吨/年，增长 67.3%，年均增长率为 2.37%。虽然相比过去 2008~2018 年 5.43% 的年均增长率，未来 22 年的增幅有所放缓，但是从现在到 2040 年，全球累计还会有 29.6 亿吨的铝市场需求。（长江有色金属网）

### 中国 1-9 月锡产量同比减少 9.5% 料进一步下滑

国际锡业协会 (ITA) 表示，中国今年前 9 个月精炼锡产量较上年同期减少 9.5% 至 116,450 吨，且 11 月前料继续减少。ITA 最新的调查显示，中国 9 月精炼锡产量约为 126,000 吨，较上月下滑 0.8%，且较上年同期低 17.6%，9 月为连续第三个月减产。（上海有色网）

### INSG：全球镍市 8 月供应短缺缩窄至 100 吨

国际镍业研究小组 (INSG) 周四表示，全球镍市 8 月供应短缺收紧至 100 吨，7 月修正后为 7,000 吨。INSG 补充称，今年前 8 个月，全球供应短缺 44,700 吨，上年同期为短缺 111,200 吨。（上海有色网）

## 3.2 重要公司公告

#### 【000807.SZ 云铝股份】预计前三季度归母净利润同比增长 163.25% 左右

经公司初步测算，云铝股份前三季度实现归母净利润约 2.91 亿元，比上年同期增长约 163.35% 左右，基本每股收益约为 0.11 元/股左右。公司业绩大幅增长的原因是公司进一步提高氧化铝自产量，有效降低了氧化铝、石油焦等大宗原辅料采购成本，同时加快推进了昭通水电铝一期项目、鹤庆水电铝一期项目投产达产，为公司增加了新的利润增长点。

#### 【000933.SZ 神火股份】预计前三季度归母净利润同比增长 654.39%-894.42%

经公司初步测算，神火股份前三季度实现归母净利润 22 亿元-29 亿元，同比增长 654.39%-894.42%；基本每股收益为 1.16-1.53 元/股。公司业绩大幅增长的原因是公司转让山西省左权县高家庄煤矿探矿权涉及的和解协议履行完毕，实现收益 30.19 亿元。

#### 【000960.SZ 锡业股份】冶炼分公司对锡冶炼设备停产检修

为保证锡冶炼设备完好以保障持续正常生产，云南锡业股份有限公司冶炼分公司将对锡冶炼设备进行停产检修。本次检修计划于 2019 年 10 月 21 日开始，预计检修时

间不超过 50 天。经公司生产部门初步测算，公司本次停产检修预计会导致 2019 年度精锡生产量较原年度生产计划减少约 10%。

**【000975.SZ 银泰黄金】预计前三季度归母净利润同比增长 35.58%-39.75%**

经公司初步测算，银泰黄金前三季度实现归母净利润 6.5-6.7 亿元，同比增长 35.58%-39.75%，基本每股收益为 0.3313-0.3415 元/股。公司业绩增长的原因是主要得益于黄金价格的上涨和青海大柴旦矿业有限公司投产后实现盈利。

**【002171.SZ 楚江新材】前三季度归母净利润同比增长 37.90%**

2019 年前三季度，楚江新材实现营业收入 47.5 亿元，同比增长 43.76%；实现归母净利润 1.36 亿元，同比增长 37.9%；基本每股收益为 0.102 元/股，同比增长 8.51%。

**【300224.SZ 正海磁材】前三季度归母净利润同比增长 57.07%**

2019 年前三季度，正海磁材实现营业收入 4.47 亿元，同比增长 19.07%；实现归母净利润 0.35 亿元，同比增长 57.07%；基本每股收益 0.33 元/股，同比增长 33.33%。公司业绩增长的主要原因是相比上年同期，公司公允价值变动损失大幅下降。

**【600456.SH 宝钛股份】前三季度归母净利润同比增长 75.67%**

2019 年前三季度，宝钛股份实现营业收入 32.05 亿元，同比增长 24.37%；实现归母净利润 1.7 亿元，同比增长 75.67%；基本每股收益 0.3953 元，同比增长 75.69%。公司业绩增长的主要原因是公司钛产品销量大幅增加，同比增长 69.72%。

## 4. 有色金属价格及库存

### 4.1. 有色金属价格

上周，国家统计局公布我国前三季度经济运行情况，前三季度我国 GDP 同比增长 6.2%，其中第三季度同比增长 6%，宏观经济仍面临一定的下行压力。宏观经济数据疲软，下游消费需求不振，基本金属价格维持低位震荡整理态势。LME 镍库存持续下降，但国内不锈钢库存处于高位，且下游需求相对较弱，部分钢厂陆续开始减产，镍价高位向下调整。上周，LME 镍价格下跌 7.5%，长江现货镍价格下跌 4.2%。英国“脱欧”期限再度推迟，贵金属市场表现平淡，上周 Comex 黄金价格下跌 0.01%。钴锂市场方面，下游需求偏弱，电解钴价格高位回落；钴盐价格受大厂挺价影响，相对坚挺；碳酸锂价格延续跌势，部分厂商低价出售以获取现金流；氢氧化锂价格受产能释放以及需求疲软影响，近期价格维持跌势。上周，金属钴价格下跌 4.33%至 28.7 万元/吨，硫酸钴价格持平，四氧化三钴价格持平，碳酸锂价格下跌 1.65%至 5.95 万元/吨，氢氧化锂价格下跌 3.79%至 6.35 万元/吨。钨价自 8 月底持续回升后，上周高位企稳，国内钨条价格为 26 万元/吨，仲钨酸铵（APT）价格为 14.7 万元/吨。受下游消费需求偏弱影响，

稀土产品价格延续弱势，上周氧化钨价格下跌 2.91%至 30 万元/吨，氧化镨价格下跌 4.76%至 170 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	5820	<b>0.29%</b>	0.46%	-1.56%
LME 铝	美元/吨	1736	-0.80%	-3.29%	-6.31%
LME 锌	美元/吨	2453	<b>1.24%</b>	5.76%	-0.04%
LME 铅	美元/吨	2172.5	-0.21%	3.75%	8.06%
LME 镍	美元/吨	16210	-7.5%	-6.30%	52.28%
LME 锡	美元/吨	16970	<b>1.98%</b>	2.51%	-12.80%
COMEX 黄金	美元/盎司	1493.4	-0.01%	-0.87%	16.25%
COMEX 白银	美元/盎司	17.57	0.0%	-1.60%	12.92%
长江现货铜	元/吨	46800	-0.74%	-1.39%	-3.07%
长江现货铝	元/吨	14010	<b>0.29%</b>	-3.78%	4.16%
长江现货锌	元/吨	19350	-1.02%	-2.17%	-13.96%
长江现货铅	元/吨	17075	<b>1.04%</b>	-1.73%	-7.95%
长江现货镍	元/吨	131000	-4.20%	-8.10%	46.12%
上海现货黄金	元/克	340.36	-1.22%	-1.29%	19.59%
上海现货白银	元/千克	4268	-1.32%	-3.59%	17.51%

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	287000	-4.33%	-4.33%	-18.00%
硫酸钴 20.5%	元/千克	58	0.00%	5.45%	-12.12%
四氧化三钴 72%	元/千克	225	0.00%	10.84%	-11.76%
金属锂	元/吨	640000	0.00%	-0.78%	-20.50%
碳酸锂 99.5%	元/吨	59500	-1.65%	-3.57%	-25.16%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	63500	-3.79%	-8.63%	-43.30%
三元材料 523	元/千克	151	0.00%	6.34%	-1.95%
三元前驱体 523	元/千克	104	0.00%	7.25%	6.70%
钴酸锂 60%	元/千克	247	<b>2.92%</b>	16.51%	-17.67%
硫酸镍	元/吨	32750	-3.39%	4.80%	33.67%
1#铋	元/吨	43000	<b>3.61%</b>	10.26%	-15.69%
金属硅	元/吨	12850	0.00%	-1.15%	-7.89%
1#镁锭	元/吨	15850	-1.25%	-3.65%	-15.01%
1#电解锰	元/吨	12200	-1.21%	-2.01%	-13.78%
金属铬	元/吨	55500	-0.89%	0.00%	-24.49%
精铋	元/吨	40500	<b>1.25%</b>	1.89%	-17.35%
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	0.00%	15.56%	-10.34%
仲钨酸铵 88.5%	元/吨	147000	0.00%	26.72%	-3.92%
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

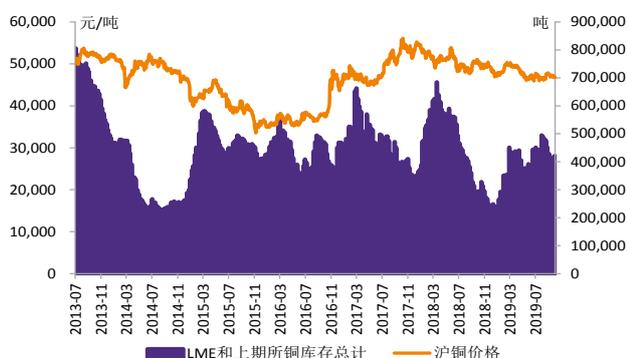
名称	单位	最新价	5日涨跌幅	20涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镧 99%	元/吨	11000	-8.33%	-8.33%	-8.33%
氧化铈 99%	元/吨	10000	0.00%	0.00%	-16.67%
氧化镨 99%	元/吨	363000	-2.42%	-2.42%	-9.25%
氧化钕 99%	元/吨	300000	-2.91%	-6.83%	-4.15%
氧化镉 99%	元/公斤	1700	-4.76%	-10.76%	41.67%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 4.2. 基本金属库存

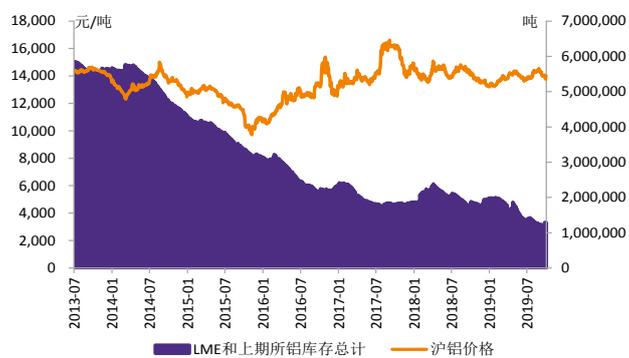
上周，伦敦和上海两地交易所库存涨跌互现，铜和铝库存相对平稳，镍库存再度大幅下降。截止到 10 月 18 日，LME 镍库存下降至 8.66 万吨，LME 镍库存降至近 8 年来的低位。现货市场上，沪铜现货升水 70-100 元/吨，沪铝现货升水 60-80 元/吨，沪锌现货升水 110-120 元/吨，当前基本金属价格处于相对低位，下游刚需采购成交尚可，持货商抛售意愿不浓，短期供需相对平衡，但下游采购追高意愿不浓。截止到 10 月 18 日，铜库存为 42.09 万吨，周环比增加 0.98%；铝库存为 129.36 万吨，周环比下降 0.04%；锌库存为 12.94 万吨，周环比下降 2.46%；铅库存为 8.87 万吨，周环比增加 4.89%；镍库存为 11.06 万吨，周环比下降 9.19%；锡库存为 1.13 万吨，周环比下降 1.71%。

图表 10：铜价及库存



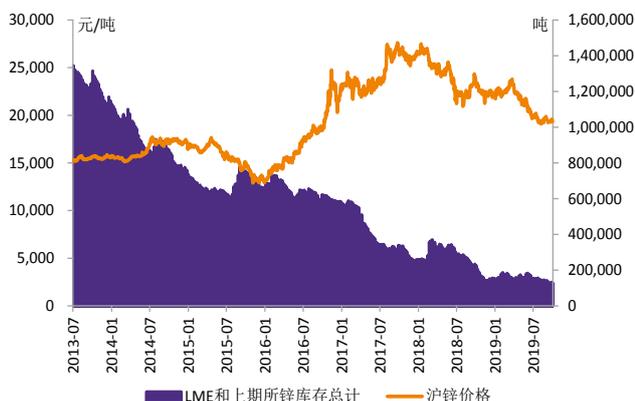
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 11：铝价及库存



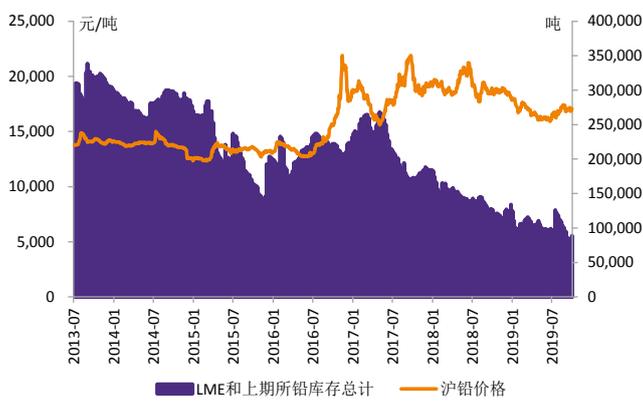
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 12：锌价及库存



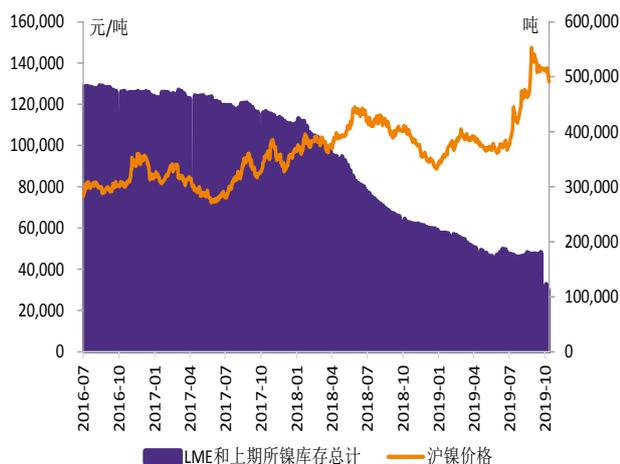
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 13：铅价及库存



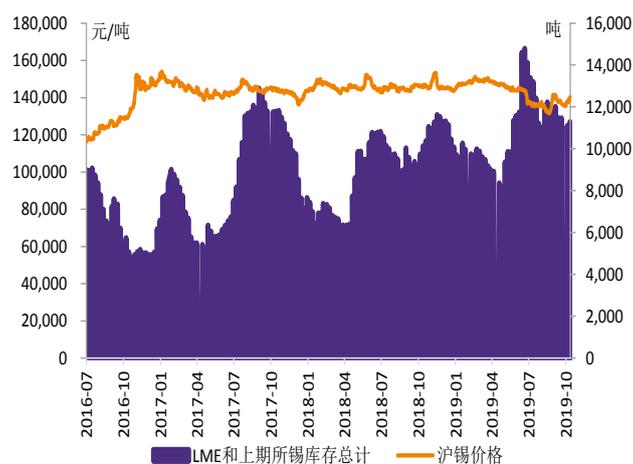
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

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>