



2019年10月28日

## 美联储议息会议在即，关注贵金属板块

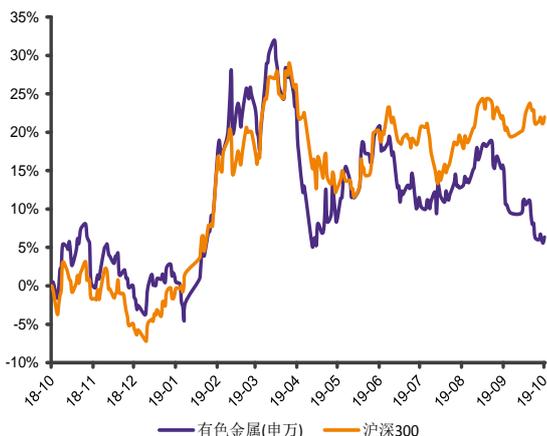
有色金属

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	0.57	-1.71	18.49
深证成指	1.33	-2.23	33.44
创业板指	1.07	-3.15	30.54
沪深300	0.71	-0.99	29.43
有色(申万)	0.03	-8.99	9.15
工业金属	0.88	-4.91	8.36
金属新材料	0.14	-11.14	16.59
黄金	0.42	-11.62	11.98
稀有金属	-1.24	-10.18	4.45

### 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0.71%，有色板块上涨0.03%，跑输沪深300指数0.68个百分点。有色金属子板块中，铜板块涨幅居前，为1.83%；锂和其他稀有小金属板块跌幅居前，分别为-2.07%和-1.12%。上周，印尼等央行开启新一轮的降息，全球货币政策开启宽松周期，提振基本金属价格。现货市场上，全球主要经济体经济表现疲软，下游企业采购维持谨慎，以刚需为主。

● **有色金属价格变化：**上周，英国月底“脱欧计划”落空，同时中美贸易摩擦缓和，宏观经济环境回暖带动基本金属价格有所走强，但整体仍维持底部震荡的走势。近期，俄罗斯、印尼、菲律宾等国央行再度降息，本周四美联储将召开议息会议，有望开启年内第三次降息，全球央行进入宽松周期，贵金属价格企稳走强。上周，Comex黄金价格上涨0.78%，Comex白银价格上涨2.65%。钴锂市场方面，上周金属钴价格上涨2.79%，钴盐和锂盐价格表现平稳。上周，钨价高位有所回落，仲钨酸铵(APT)价格为14.25万元/吨，周环比下降3.06%。受下游消费需求偏弱影响，稀土产品价格延续弱势，上周氧化钕价格下跌4.29%至29万元/吨，氧化镨价格下跌5.56%至161.5万元/吨。

● **行业资讯及公司公告：**中国需求低于预期，锂矿商Galaxy考虑大幅减产；国际铜业研究组织称2019年全球精炼铜市场料短缺32万吨；沃尔核材前三季度归母净利润同比增长37.39%；电工合金前三季度归母净利润同比增长114.98%；北方稀土前三季度归母净利润同比增长21.56%。

● **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 伦锌延续强势，镍价企稳回升 .....	3
2.2 全球央行开启宽松周期，提振有色板块估值 .....	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 .....	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 .....	9
图表 15：锡价及库存 .....	9

## 1. 本周观点及投资建议

本周四凌晨，美联储将公布最新的利率决议，市场预计美联储降息 25 个基点的概率达 90%以上。上周，受经济增速放缓以及通缩压力，印尼、土耳其等国央行开启新一轮的降息，在各国央行再度降息背景下，基本金属价格有所反弹，贵金属价格企稳回升。现货市场上，伦镍库存降至 10 年来的低位，低库存下镍价易涨难跌。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，全球央行开启宽松周期，贵金属板块有望再度走强。

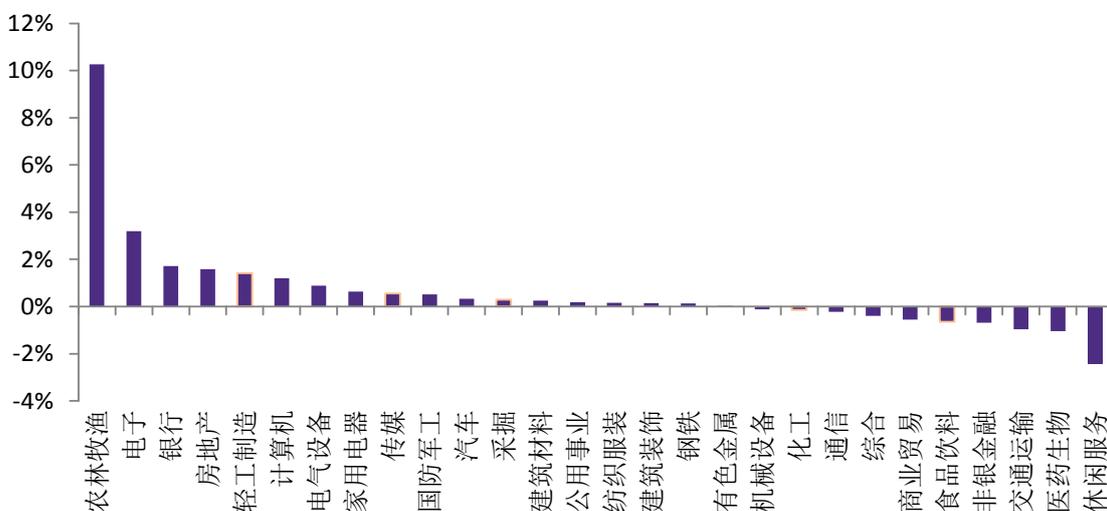
本周个股建议积极关注：贵金属涨价受益标的**山东黄金**（600547.SH）、**盛达矿业**（000603.SZ）、**银泰黄金**（000975.SZ）和**中金黄金**（600489.SH）。此外中长期建议关注具有竞争优势的核心企业：锂盐成本领先的锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ）、硅基新材料龙头企业**合盛硅业**（603260.SH）。

## 2. 一周行情回顾

### 2.1 伦锌延续强势，镍价企稳回升

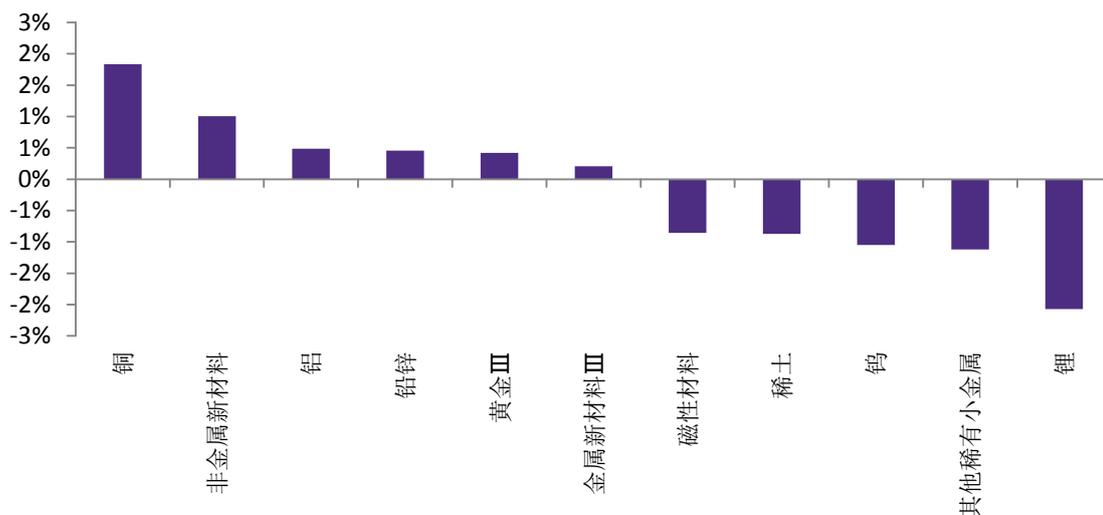
上周，沪深 300 指数上涨 0.71%，有色板块上涨 0.03%，跑输沪深 300 指数 0.68 个百分点。有色金属子板块中，铜板块涨幅居前，为 1.83%；锂和其他稀有小金属板块跌幅居前，分别为-2.07%和-1.12%。上周，印尼等央行开启新一轮的降息，全球央行货币政策开启宽松周期，提振基本金属价格。现货市场上，全球主要经济体经济表现疲软，下游企业采购维持谨慎，以刚需为主。受海外 Vedanta 旗下锌冶炼厂停产影响，伦锌价格延续强势。上周，镍交易所库存再度大幅下降，镍价低位企稳走强，重回强势。当前，在下游需求表现相对偏弱的背景下，供给大幅收缩的品种，价格表现更具弹性。

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

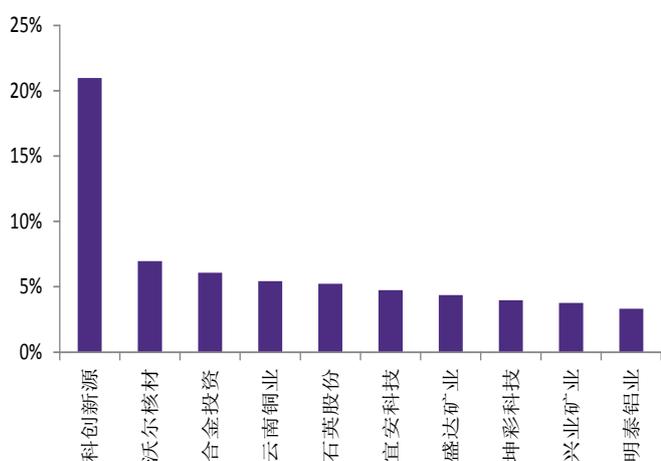
图表 2：上周有色金属子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

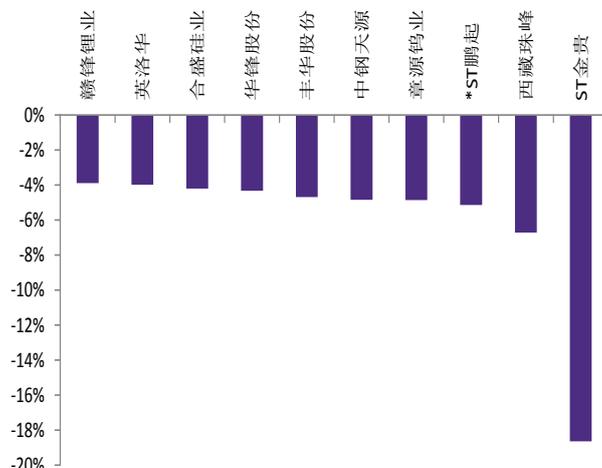
个股方面，涨跌幅前五位的分别是科创新源（20.98%）、沃尔新材（6.96%）、合金投资（6.08%）、云南铜业（5.43%）和石英股份（5.23%）；涨跌幅后五位的分别是ST金贵（-22.34%）、西藏珠峰（-6.72%）、\*ST鹏起（-5.13%）、章源钨业（-4.85%）和中钢天源（-4.84%）。

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



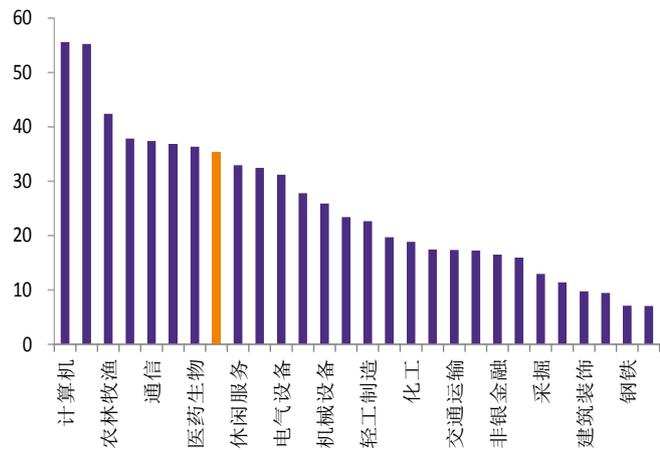
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 2.2 全球央行开启宽松周期，提振有色板块估值

上周，国内 A 股企稳反弹，小幅上涨，有色金属板块延续弱势。截止到 10 月 25 日，有色板块 PE (TTM) 为 35.36X，申万 28 个一级行业平均估值为 25.49X，有色板块估值水平在申万 28 个行业中排名第 9 位。近五年来，有色板块平均估值水平为 63.55X，近五年最低值为 20.95X，当前有色板块估值水平处于相对低位。前期，受全球经济下行影响，有色金属消费需求减弱，企业盈利能力放缓导致有色板块估值承压走低。中后期来看，中美贸易谈判取得阶段性进展，全球央行开启宽松周期，利好有色金属板块，将提振板块整体估值水平。

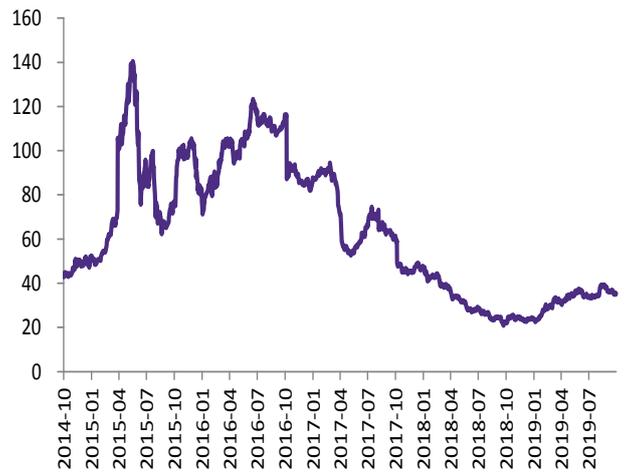


图表 5：申万一级行业滚动市盈率（单位：倍）



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

##### 中国需求低于预期 锂矿商 Galaxy 考虑大幅减产

ACB News《澳华财经在线》10月24日讯，由于锂价格疲软，中国需求低于预期，锂矿商 Galaxy Resources 考虑将其 Cattlin 矿减产。Galaxy 周四表示，公司正在审查其最重要的矿山 Cattlin，并预计将开采量减少约 40%。Galaxy 称，中美贸易争端以及中国经济增速低于预期已经损害了电动汽车和锂离子电池市场的整体经济前景和短期情绪。（长江有色金属网）

##### 印尼矿业部：印尼拟增加 Antam 公司镍矿石出口配额 33 万吨

雅加达 10月24日消息，印尼矿业部的矿工生管 Yunus Saefulhak 周三稍晚表示，矿业部已建议将 PT Aneka Tambang (Antam) 公司的镍矿石出口配额增加约 33 万吨。该建议将允许贸易部签发有效期至 12 月的出口许可证。印尼政府此前已宣布将自 1 月起停止出口未加工矿石。（长江有色金属网）

##### ICSG：2019 年全球精炼铜市场料短缺 32 万吨

里斯本 10月23日消息，国际铜业研究组织 (ICSG) 上周三公布数据显示，今年全球铜市预计供应短缺 32 万吨，2020 年预计供应过剩 28.1 万吨。（长江有色金属网）

### 嘉能可削减全年铜和锌生产目标

全球最大的商品交易商嘉能可公司表示，今年铜和锌的产量将比先前的预测略低。嘉能可目前预计将通过其非洲业务生产约 101 万吨铜，而此前的预测为约 102.5 万吨。该公司的目标是开采 111 万吨锌，下降 7%。（上海有色网）

### 嘉能可季度铜产量下降近 4% 钴产量前三季度同比增 21%

嘉能可(Glencore)上周五公布，其第三季度铜产量下降 3.8%，因该公司准备关闭在刚果的穆塔达（Mutanda）业务，而该公司钴产量增长 11%。（上海有色网）

## 3.2 重要公司公告

### 【002130.SZ 沃尔核材】前三季度归母净利润同比增长 37.39%

2019 年前三季度，沃尔核材实现营业收入 28.46 亿元，同比增长 19.84%；实现归母净利润 1.97 亿元，同比增长 37.39%；基本每股收益为 0.1561 元/股，同比增长 37.65%。第三季度，公司实现营业收入 10.15 亿元，同比下降 4.63%；实现归母净利润 1.06 亿元，同比增长 127.65%。

### 【002466.SZ 天齐锂业】增加“年产 2.4 万吨电池级单水氢氧化锂项目”投资

公司根据对“一期氢氧化锂项目”投资情况及后续进度的进一步论证，结合实际情况，同意将一期“年产 2.4 万吨电池级单水氢氧化锂项目”的投资总额由 3.98 亿美元调整至 7.70 亿美元（折合人民币约 37.12 亿元），达到预定可使用状态日期延长至 2019 年 12 月 31 日。公司增加投资主要是因为优化了项目设计方案，并增加了高端设备及配套工程的投入。

### 【300618.SZ 寒锐钴业】前三季度归母净利润同比下降 105.75%

2019 年前三季度，寒锐钴业实现营业收入 12.43 亿元，同比下降 42.41%；实现归母净利润-0.4 亿元，同比下降 105.75%；基本每股收益为-0.15 元/股，同比下降 105.75%。公司业绩大幅下降的主要原因是：钴产品销售价格下降，公司盈利能力减弱。

### 【300697.SZ 电工合金】前三季度归母净利润同比增长 114.98%

2019 年前三季度，电工合金实现营业收入 14.83 亿元，同比增长 42.31%；实现归母净利润 1.14 亿元，同比增长 114.98%；基本每股收益为 0.546 元/股，同比增长 114.96%。报告期内，公司按照年度经营计划有序推进各项工作，积极开拓市场，主营业务收入和净利润均保持稳定增长态势。

## 【600111.SH 北方稀土】前三季度归母净利润同比增长 21.56%

2019 年前三季度，北方稀土实现营业收入 93.17 亿元，同比增长 51.18%；实现归母净利润 3.79 亿元，同比增长 21.56%；基本每股收益为 0.1040 元/股，同比增长 22.02%。公司业绩增长的主要原因是产品价格和销量均有所增长。

## 4. 有色金属价格及库存

### 4.1. 有色金属价格

上周，英国月底“脱欧计划”落空，同时中美贸易摩擦缓和，宏观经济环境回暖带动基本金属价格有所走强，但整体仍维持底部震荡的走势。Vedanta 旗下的 Skorpion 锌业自 10 月底停产，精炼锌供给下降带动伦锌价格持续走强，但国内由于下游需求较弱，锌价表现平稳。近期，俄罗斯、印尼、菲律宾等国央行再度降息，本周四美联储将召开议息会议，有望开启年内第三次降息，全球央行进入宽松周期，贵金属价格企稳走强。上周，Comex 黄金价格上涨 0.78%，Comex 白银价格上涨 2.65%。钴锂市场方面，上周金属钴价格小幅反弹，钴盐价格相对平稳；碳酸锂和氢氧化锂价格低位企稳，但下游采购需求仍偏弱。上周，金属钴价格上涨 2.79%，硫酸钴价格持平，三氧化二钴价格持平，碳酸锂价格持平，氢氧化锂价格持平，三元材料价格持平。上周，钨价高位有所回落，国内钨条价格为 25.5 万元/吨，周环比下降 1.92%；仲钨酸铵（APT）价格为 14.25 万元/吨，周环比下降 3.06%。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 4.29%至 29 万元/吨，氧化镨价格下跌 5.56%至 161.5 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	5907.5	2.76%	3.26%	-0.08%
LME 铝	美元/吨	1734	0.32%	-0.29%	-6.42%
LME 锌	美元/吨	2514.5	3.31%	9.71%	2.47%
LME 铅	美元/吨	2217	1.42%	5.92%	10.27%
LME 镍	美元/吨	16850	3.88%	-2.29%	58.29%
LME 锡	美元/吨	16675	-2.51%	1.68%	-14.31%
COMEX 黄金	美元/盎司	1507.1	0.78%	-0.30%	17.31%
COMEX 白银	美元/盎司	18.035	2.65%	0.90%	15.91%
长江现货铜	元/吨	47310	1.09%	-0.30%	-2.01%
长江现货铝	元/吨	14000	-0.07%	-1.96%	4.09%
长江现货锌	元/吨	19270	-0.41%	-1.48%	-14.32%
长江现货铅	元/吨	16700	-2.20%	-1.18%	-9.97%
长江现货镍	元/吨	136200	3.97%	-0.91%	51.92%
上海现货黄金	元/克	343.80	1.01%	-0.39%	20.80%
上海现货白银	元/千克	4383	2.69%	0.18%	20.68%

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	295000	<b>2.79%</b>	-1.99%	-15.71%
硫酸钴 20.5%	元/千克	58	0.00%	1.75%	-12.12%
四氧化三钴 72%	元/千克	225	0.00%	4.65%	-11.76%
金属锂	元/吨	635000	-0.78%	-1.55%	-21.12%
碳酸锂 99.5%	元/吨	59500	0.00%	-3.57%	-25.16%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	63500	0.00%	-6.34%	-43.30%
三元材料 523	元/千克	151	0.00%	0.67%	-1.95%
三元前驱体 523	元/千克	104	<b>0.48%</b>	2.46%	7.22%
钴酸锂 60%	元/千克	247	0.00%	9.78%	-17.67%
硫酸镍	元/吨	32750	0.00%	4.80%	33.67%
1#镉	元/吨	43000	0.00%	8.86%	-15.69%
金属硅	元/吨	12850	0.00%	-0.77%	-7.89%
1#镁锭	元/吨	15800	-0.32%	-2.77%	-15.28%
1#电解锰	元/吨	12200	0.00%	-2.01%	-13.78%
金属铬	元/吨	55500	0.00%	0.00%	-24.49%
精铋	元/吨	41000	<b>1.23%</b>	3.80%	-16.33%
海绵锆	元/千克	255	-1.16%	-1.16%	2.00%
钒	元/千克	2700	0.00%	0.00%	0.00%
1#钨条	元/千克	255	-1.92%	9.68%	-12.07%
仲钨酸铵 88.5%	元/吨	142500	-3.06%	16.33%	-6.86%
1#钼	元/千克	280	-0.88%	-0.88%	-1.75%

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	11000	0.00%	-8.33%	-8.33%
氧化铈 99%	元/吨	10000	0.00%	0.00%	-16.67%
氧化镨 99%	元/吨	350000	-3.58%	-5.91%	-12.50%
氧化钕 99%	元/吨	290000	-4.29%	-8.23%	-7.35%
氧化镝 99%	元/公斤	1615	-5.56%	-13.40%	34.58%

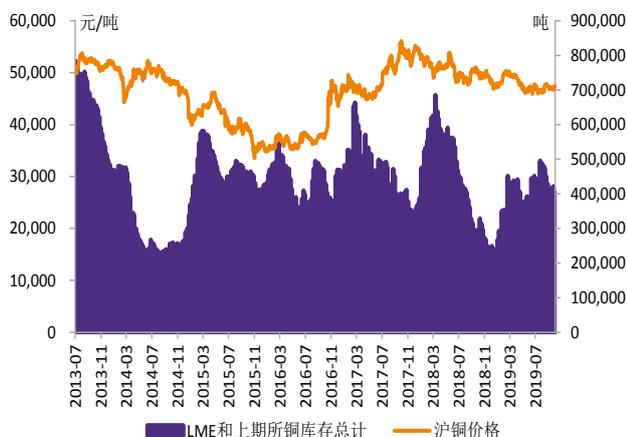
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 4.2. 基本金属库存

上周，由于进入长单交付期，同时税票系统升级，导致企业需要提前开票，买盘需求推动基本金属交易所库存整体有所下降。其中，镍库存再度大幅下降，LME 镍库存下降至 7.68 万吨，处于 10 年来的低位。现货市场上，沪铜现货贴水 20 元/吨-升水 10 元/吨，沪铝现货升水上涨 30 元/吨至 100 元/吨，沪锌现货升水下降 30 元/吨至 90 元/吨。整体来看，由于全球经济表现较为疲弱，且下游需求逐步转入淡季，下游企业采购较为谨慎，基本金属库存相对平稳。由于受印尼年底禁止镍矿出口影响，不锈钢厂提前采购备足原料，交易所库存持续下降。截止到 10 月 25 日，铜库存为 40.4 万吨，周环比下降 4.01%；铝库存为 126.1 万吨，周环比下降 2.52%；锌库存为 12.26 万吨，周环比下降 5.24%；铅库存为 8.76 万吨，周环比下降 1.26%；镍库存为 10.14 万吨，

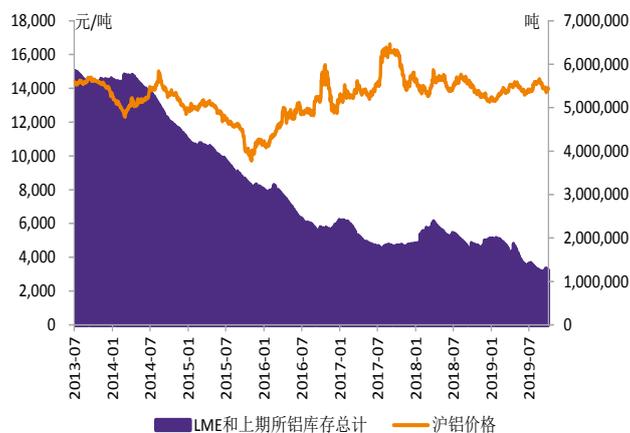
周环比下降 8.29%；锡库存为 1.11 万吨，周环比下降 1.19%。

图表 10：铜价及库存



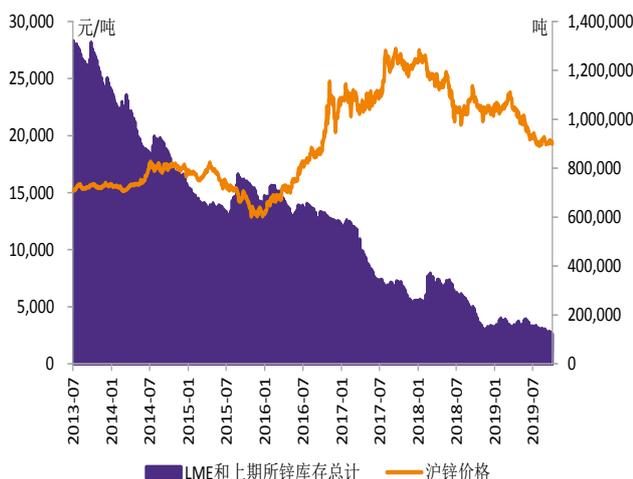
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 11：铝价及库存



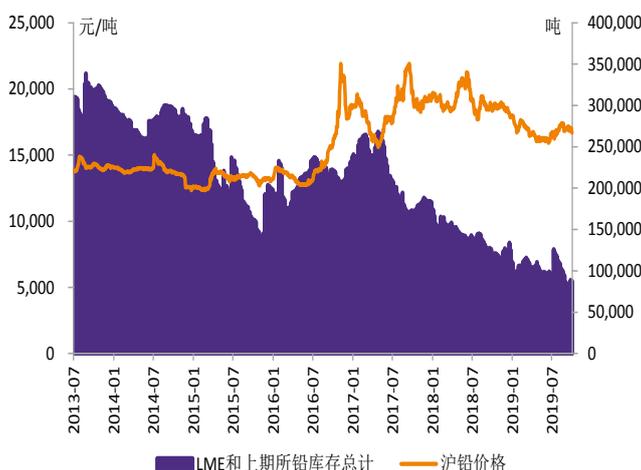
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 12：锌价及库存



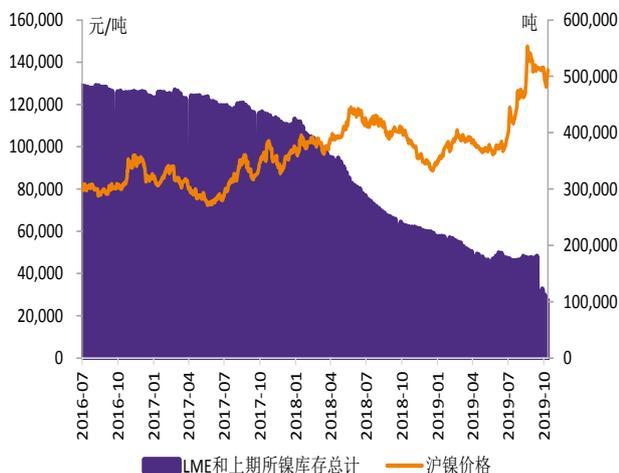
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 13：铅价及库存



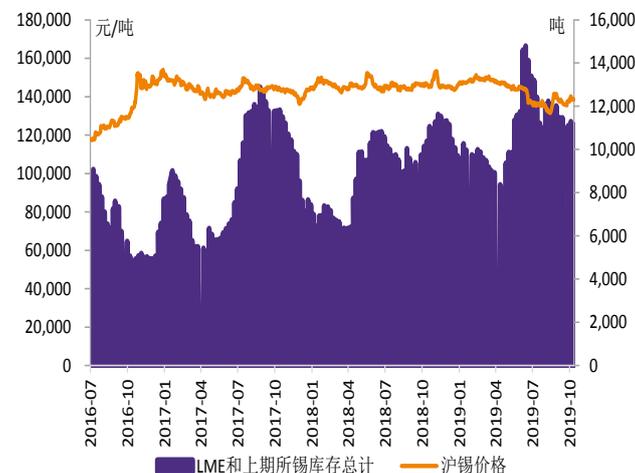
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

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>