

行业研究/动态点评

2019年10月29日

行业评级:

有色金属 增持(维持)  
基本金属及冶炼II 增持(维持)

**李斌** 执业证书编号: S0570517050001  
研究员 libin@htsc.com

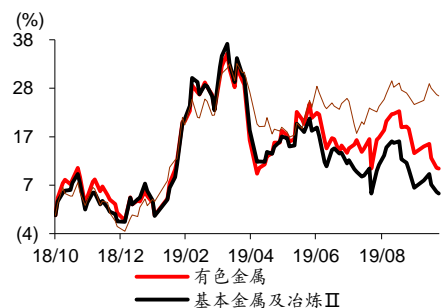
**邱乐园** 执业证书编号: S0570517100003  
研究员 010-56793945  
qiuleyuan@htsc.com

**江翰博** 010-56793962  
联系人 jianghanbo@htsc.com

相关研究

- 1 《有色金属: 行业周报(第四十三周)》  
2019.10
- 2 《有色金属: 行业周报(第四十二周)》  
2019.10
- 3 《有色金属: 行业周报(第四十一周)》  
2019.10

一年内行业走势图



资料来源: Wind

## 铜铝交易性与新材料趋势性机遇同现

### 铜铝交易性与新材料趋势性机遇同现

关注铜铝季节性投资机会, 受益于市场忧虑情绪舒缓、短期供需格局预期向好、美元短期下跌以及产业链低库存。电子和军工材料景气确立, 参考历史估值相对底部把握投资机会, 建议关注钢研高纳、宝钛股份和博威合金, 以及可能成为核心材料供应商的公司, 如云南锗业和隆化科技等。金银机会或更持久, 主要因为要素错配使全球经济困局更为复杂, 货币宽松和负利率蔓延。

### 利好要素叠加, 铜铝或迎来季节性投资机会

近期中美贸易摩擦谈判取得阶段缓和以及英国脱欧出现转机, 金银价格回调, 预示市场悲观情绪缓解。中国9月制造业PMI回升至49.8, 地产投资、新开工和竣工8月和9月维持增长, 铜、铝等基本金属重要下游需求或有望边际回暖。据华泰宏观10月13日《美联储开启扩表抵抗负利率》, 中美未来短期需求改善预期延续。另外, 9月中国工业企业产品存货累计同比仍然处于近20年低位; 且铜铝供给端19年初以来持续扰动; 据华泰金工10月27日《上周风格因子整体表现好》, 周期板块机构配置仓位约9.9%, 处近五年低位。

### 2019-20 电子和军工材料景气确立, 参考历史估值把握投资机会

根据 Wind 电子和军工板块销售净利率和营收同比增速: 军工景气始于2018Q2, 符合产业规律, 一般“五年计划”前期目标制定、研发与定型, 后期则是加速预算使用集中生产; 电子产业景气则始于2019Q3, 与10月17日台积电宣布上调2019年资本支出至历史新高的节奏相吻合(增27.27%-36.36%达140-150亿美元), 对电子恢复景气预期释放了积极信号。电子材料和军工材料公司有望受益, 建议关注; 2009-19.9历史估值, PE TTM 20-30X 是两板块估值底部, 建议配置时参考以减少投资风险。

### 要素错配使经济困局更复杂, 货币宽松和负利率蔓延金银机会或更持久

国际宏观形势复杂超以往, 全球流动性宽松和负利率扩散, 金银等避险资产上升周期可能更持久。据华泰宏观9月2日《长期负利率源自生产要素困局》, 全球贸易条件恶化和关税争端进一步冲击全球经济增长前景, 赤字困境、债务、民粹主义和地缘政治事件频发, 当前比2008-09美国次贷引发的全球金融危机局面更为复杂。此外, 全球许多国家都不得面临人口老龄化、移民政策加剧社会撕裂和自然资源禀赋相对匮乏等生产要素困局, 希望通过打造科技中期实现经济复苏的难度大。

### 建议关注存在强势补涨可能的白银

据我们8月14日报告《金银比处于85-100敏感区间, 修复范式或已触发》, 历史规律显示白银是黄金价格上涨启动后强势的补涨金属。1980-98年和1998-2011年两次完整周期金银比在达到85-100极值后下降幅度分别为61%、62%, 期间黄金价格涨幅均值为30%, 白银为240%, 白银相对涨幅高达210%。从细分阶段来看, 1968.01-2019.08.13期间金银比达到峰值后出现较为显著回调(幅度18%以上, 共17个阶段), 所有17个阶段, 当金银比在高位出现显著回调后, 无一例外均是白银价格出现显著上涨, 17个阶段的白银涨幅均值为98%, 黄金为16%, 白银的相对收益达82%。

风险提示: 经济若滞胀或者通缩, 需求萎缩则价格可能下行。军工与电子材料订单与营收释放的节奏错配, 电子材料国产化和产业发展低于预期也会造成负面影响。中美贸易摩擦问题完全解决, 英国无协议脱欧没有对欧盟经济产生较大影响, 近40年金银比修复范式失效。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com