

行业研究/动态点评

2019年11月01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

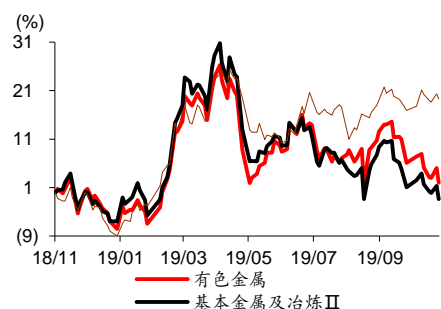
邱乐园 执业证书编号: S0570517100003
研究员 010-56793945
qiuleyuan@htsc.com

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

相关研究

- 1《有色金属:铜铝交易性与新材料趋势性机遇同现》2019.10
- 2《有色金属:行业周报(第四十三周)》2019.10
- 3《有色金属:行业周报(第四十二周)》2019.10

一年内行业走势图



资料来源: Wind

19Q3 采冶以量补价, 高科材料一支独秀

金属价格分化, 企业寻求量增平滑业绩波动

据上期所活跃合约结算价格季度均价, Q3 金属价格出现分化; 其中金银三季度均价季同比分别涨约 26.6%和 15.7%, 环比增长约 16.1%和 15.4%; 铜、铝、铅、锌和锡价格分别同比下降 4.7%、2.2%、11.8%、11.8%和 6.2%。四川电池级碳酸锂和上海电钴价格分别同比下降 33.3%和 50.5%。工业金属和钴锂板块净利率跟随价格下降有所回落, 但是基本金属营收却出现了正增长, 净利润也未明显下滑, 我们发现龙头企业通过增加产量以对冲价格下滑; 金银板块净利率小幅上涨, 但涨幅低于价格上升幅度, 贵金属技改减产、硫酸副产品亏损和费用增加是主要原因。

加工企业业绩多正增长, 关注电子和军工材料

有色板块弱势延续, 我们统计申万有色 116 家企业, Q3 归母净利润正增长家数比例占比约 48%; 77%业绩低于预期。业绩正增长的 56 家公司中, 其中加工企业占比 64%, 所有 66 家加工企业中 55%保持业绩正增长。而保持 10%以上业绩增长的加工企业多与军工和电子相关。据 10.29 有色《铜铝交易性与新材料趋势性机遇同现》, 我们认为军工景气始于 2018Q2, 而电子产业景气始于 2019Q3, 电子和军工材料公司有望持续受益。

多家有色企业开始主动减产控产

针对弱需求导致的价格走弱, 钨、钴、锆、稀土、铜、铝和锡很多企业开始主动减产控产。据 SMM, 缅甸整顿中重稀土预期影响中国 1/3 供给; 锡冶炼企业计划 19 年联合减产约 10%的精锡产量; 嘉能可 19 年底计划关停 Mutanda 铜钴矿, 20 年全球铜钴产量分别预期减少约 20 万吨和 2.3 万吨; 印尼加快铝土矿和镍矿的原料出口限制, 鼓励本土深加工。据世界白银协会, 全球白银产量已经持续 3 年减产。

有色成本支撑强, 机构配置低

诸多有色品种价格得到了完全成本的有效支撑。根据 9.18 有色《否极泰来, 有色投资机遇临近》中的成本分析, 钨精矿大中型矿山的主流成本约为 8 万元/吨, 锆的主流成本约为 7100-8300 元/千克, 大型铜矿部分产能成本超过 \$5100/吨, 铜钴伴生中钴成本约为 \$12-13/lb。据华泰金工 10.27《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。

关注铜铝交易性机会及电子军工材料趋势性机遇

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遇, 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, 如云南锆业和隆华科技等。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。

风险提示: 经济形势不及预期、政策调整、需求低迷、价格波动等。

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