



2019年11月05日

继续关注贵金属，耐心等待经济企稳

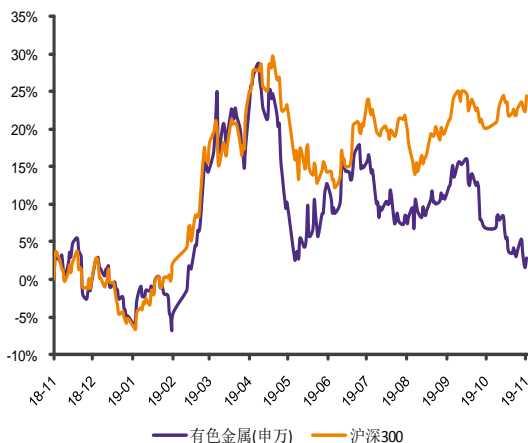
有色金属

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	0.11	0.89	18.62
深证成指	1.47	2.65	35.4
创业板指	0.01	1.22	30.55
沪深300	1.43	2.59	31.28
有色(申万)	-0.92	-4.73	8.14
工业金属	-1.54	-1.91	6.69
金属新材料	-1.39	-5.13	14.97
黄金	-0.39	-3.22	11.55
稀有金属	-0.29	-8.42	4.14

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1.43%，有色板块下跌0.92%，跑输沪深300指数2.35个百分点。有色金属子板块中，仅锂板块小幅上涨，涨幅为0.74%；钨板块跌幅居前，为-2.63%，其次为铜板块，跌幅为-1.96%。国家统计局公布数据显示，10月PMI指数为49.3%，环比下降0.5%，其中新订单指数为49.6%，环比下降0.9%，降至荣枯线以下。制造业经济活动处于衰退区间，有色金属消费需求减弱，下游企业采购信心不足，有色金属价格维持弱势。

● **有色金属价格变化：**上周，美联储降息靴子落地后，巴西、沙特等国央行宣布降息，全球央行开启第三轮货币宽松，贵金属价格低位企稳。上周，Comex黄金价格上涨0.41%，Comex白银价格上涨0.7%。钴锂市场方面，上周金属钴价格下跌2.37%至28.8万元/吨，硫酸钴价格下跌3.45%至5.6万元/吨，四氧化三钴价格持平，碳酸锂价格下跌2.52%至5.8万元/吨，氢氧化锂价格下跌1.57%至6.25万元/吨，三元材料价格下跌0.66%至15万元/吨。上周，钨产品价格延续回落，仲钨酸铵(APT)价格下降1.4%至14.05万元/吨。受下游消费需求偏弱影响，稀土产品价格延续弱势，上周氧化钕价格下跌1.05%至28.4万元/吨，氧化镨价格下跌4.7%至152万元/吨。

● **行业资讯及公司公告：**国际铅锌研究小组表示，2020年全球精炼铅和锌将转为供应过剩；俄罗斯Nornickel第三季度镍产量较前季增加7%；英洛华前三季度归母净利润同比增长36.76%；云铝股份前三季度归母净利润同比增长164.37%；云铜股份前三季度归母净利润同比增长44.78%；海亮股份前三季度归母净利润同比增长18.55%。

● **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 下游需求低迷，有色板块维持弱势	3
2.2 全球央行第三轮降息，中期利好有色板块估值修复	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

上周,美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点到 1.5%至 1.75%的水平,年内实施第三次降息;同时,中国 10 月官方 PMI 指数有所回落,其中新订单指数低于荣枯线,市场需求减弱。当前,全球经济仍面临下行压力,货币政策仍有望保持宽松;同时今年以来,国内居民消费价格指数(CPI)持续走高,通胀预期升温,整体利好贵金属板块。现货市场上,下游消费需求疲软,厂商采购信心不足,基本金属价格向上动能不足。但中长期来看,在低利率的货币环境叠加政策逆周期调节下,宏观经济有望逐步企稳,将利好基本金属板块。

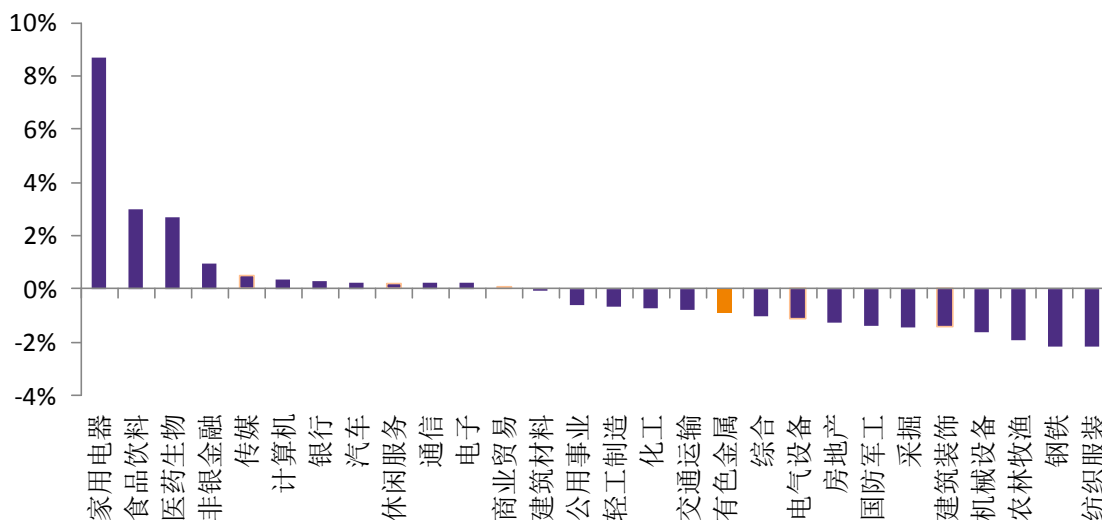
本周个股建议积极关注:贵金属涨价受益标的**山东黄金**(600547.SH)、**盛达矿业**(000603.SZ)、**银泰黄金**(000975.SZ)和**中金黄金**(600489.SH)。此外中长期建议关注具有竞争优势的核心企业:锂盐成本领先的锂资源龙头**天齐锂业**(002466.SZ)、硅基新材料龙头企业**合盛硅业**(603260.SH)。

2. 一周行情回顾

2.1 下游需求低迷,有色板块维持弱势

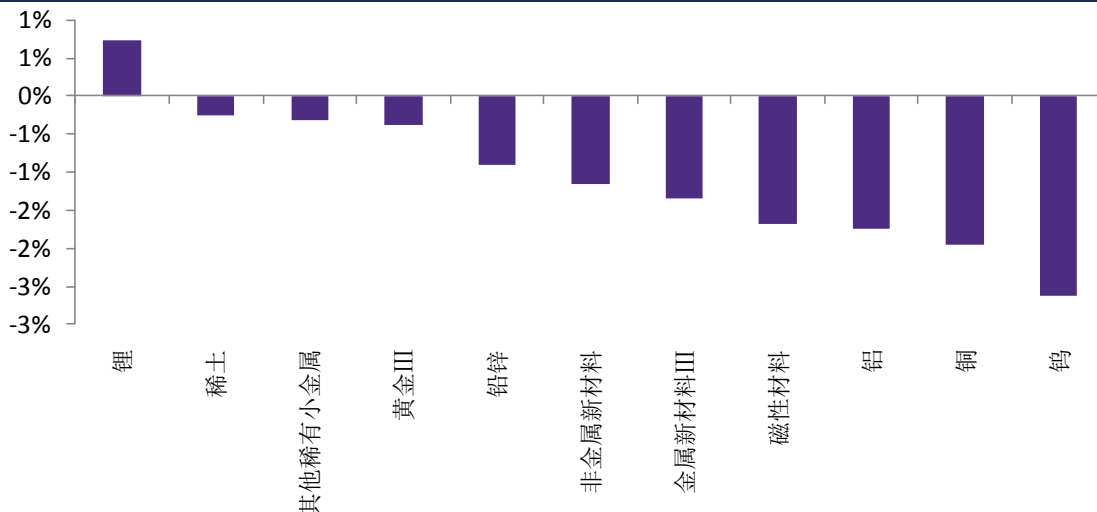
上周,沪深 300 指数上涨 1.43%,有色板块下跌 0.92%,跑输沪深 300 指数 2.35 个百分点。有色金属子板块中,仅锂板块小幅上涨,涨幅为 0.74%;钨板块跌幅居前,为-2.63%,其次为铜板块,跌幅为-1.96%。国家统计局公布数据显示,10 月 PMI 指数为 49.3%,环比下降 0.5%,其中新订单指数为 49.6%,环比下降 0.9%,降至荣枯线以下。制造业经济活动处于衰退区间,有色金属消费需求减弱,下游企业采购信心不足,有色金属价格维持弱势。上周,受下游需求偏弱,仲钨酸铵(APT)和中重稀土价格高位持续走弱。

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

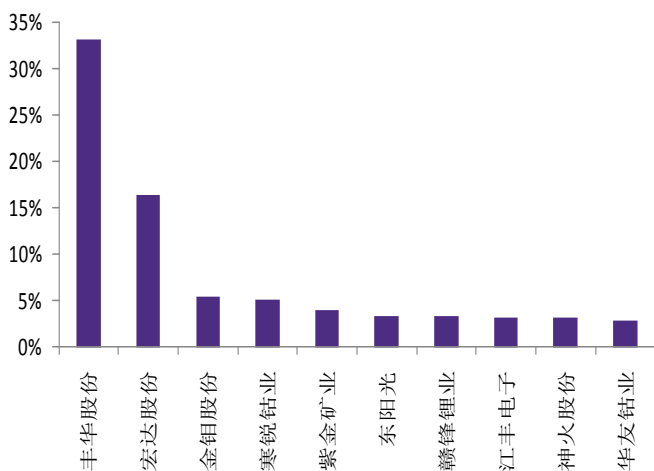
图表 2：上周有色金属子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

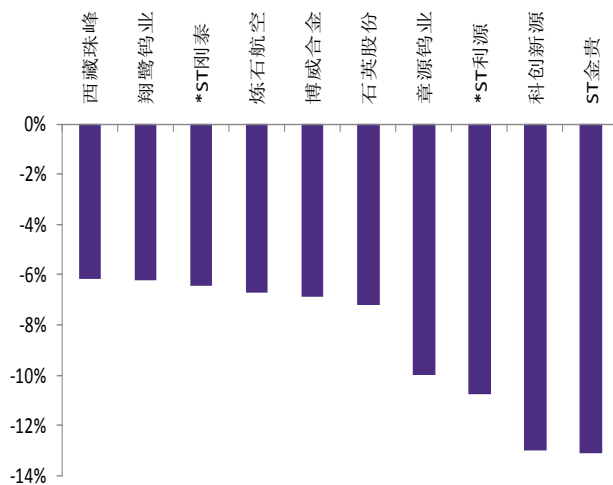
个股方面，涨跌幅前五位的分别是丰华股份（33.12%）、宏达股份（16.33%）、金钼股份（5.35%）、寒锐钴业（5.13%）和紫金矿业（4.01%）；涨跌幅后五位的分别是ST金贵（-13.13%）、科创新源（-13.03%）、*ST利源（-10.74%）、章源钨业（-10.02%）和石英股份（-7.19%）。

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



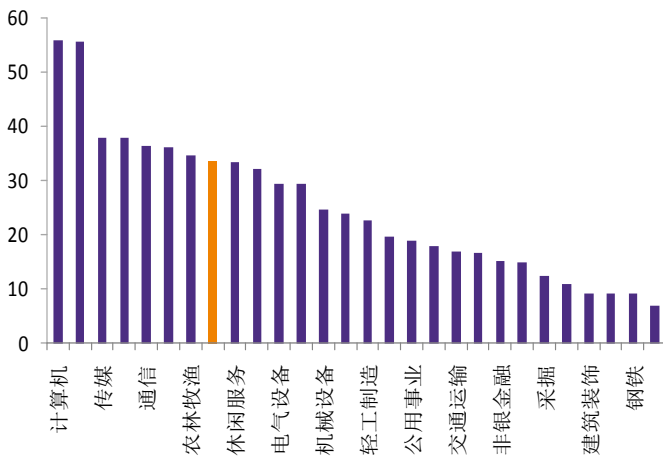
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

2.2 全球央行第三轮降息，中期利好有色板块估值修复

上周，国内 A 股低位震荡整理，有色金属板块延续弱势。截止到 11 月 1 日，有色板块 PE (TTM) 为 33.68X，申万 28 个一级行业平均估值为 25.07X，有色板块估值水平在申万 28 个行业中排名第 8 位。近五年来，有色板块平均估值水平为 63.51X，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，全球央行开启第三轮降息，有利于全球经济企稳回升，利好有色板块整体估值水平向上修复。

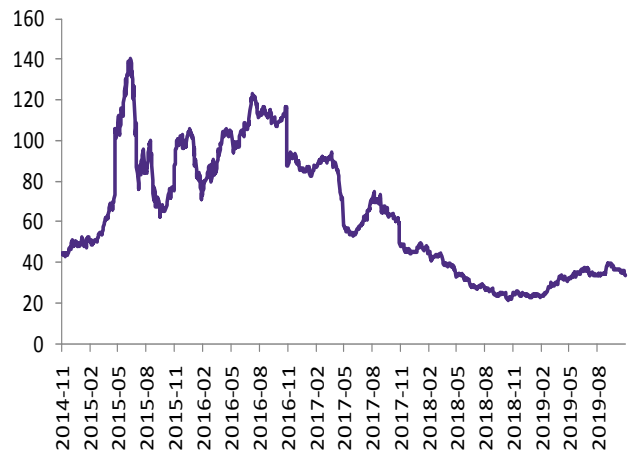


图表 5：申万一级行业滚动市盈率（单位：倍）



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

2019 前三季度我国黄金消费量 768.31 吨，同比下降 9.58%

2019 年前三季度，全国黄金实际消费量 768.31 吨，与 2018 年同期相比下降 9.58%。其中：黄金首饰 523.25 吨，同比下降 2.90%；金条 154.95 吨，同比下降 26.51%；金币 10.90 吨，同比下降 39.78%；工业及其他 79.21 吨，同比下降 3.28%。国内黄金首饰、金条、金币以及工业用金需求均呈下降趋势。（长江有色金属网）

ILZSG：2020 年全球精炼铅和锌将转为供应过剩

国际铅锌研究小组 (ILZSG) 10 月 28 日表示，2019 年全球精炼铅需求将超出供应 4.6 万吨，明年将供应过剩 5.5 万吨。2019 年精炼锌预计将短缺 17.8 万吨，然而到 2020 年将可能转为供应过剩 19.2 万吨。该组织预期，今年精炼铅需求将减少 0.5% 至 1,181 万吨，明年增加 0.8% 至 1,190 万吨。今年精炼锌需求预计将小幅下降 0.1% 至 1,367 万吨，明年料增加 0.9% 至 1,380 万吨。（长江有色金属网）

包头海关：1-9 月稀土及其制品出口增长 29.6%

包头海关数据显示，1-9 月包头地区累计出口钢材 56.9 亿元，增长 13.8%；出口稀土及其制品 6.8 亿元，增长 29.6%。（上海有色网）

俄罗斯 Nornickel 第三季度镍产量较前季增加 7%

俄罗斯矿业巨头 Norilsk Nickel 10 月 31 日表示，公司第三季度镍产量较前季增加 7%，至 57,266 吨。Norilsk Nickel 第三季度以俄罗斯国产原料出产的钯金和铂金产量分别为 720,000 盎司和 164,000 盎司，较前季分别下滑 6% 和 11%。（上海有色网）

3.2 重要公司公告

【000795.SZ 英洛华】前三季度归母净利润同比增长 36.76%

2019 年前三季度，英洛华实现营业收入 17.86 亿元，同比增长 13.39%；实现归母净利润 0.99 亿元，同比增长 36.76%；实现归母扣非净利润为 0.76 亿元，同比增长 88.73%；基本每股收益为 0.087 元/股，同比增长 35.94%。

【000807.SZ 云铝股份】前三季度归母净利润同比增长 164.37%

2019 年前三季度，云铝股份实现营业收入 179.39 亿元，同比增长 12.8%；实现归母净利润 2.92 亿元，同比增长 164.37%；基本每股收益为 0.11 元/股，同比增长 175%。第三季度，公司实现营业收入 70.94 亿元，同比增长 30.91%；实现归母净利润 1.31 亿元，同比增长 111.17%。

【000878.SZ 云南铜业】前三季度归母净利润同比增长 44.78%

2019 年前三季度，云南铜业实现营业收入 444.19 亿元，同比增长 42.57%；实现归母净利润 6.17 亿元，同比增长 44.78%；基本每股收益为 0.363 元/股，同比增长 20.64%。公司业绩增长的主要原因是生产规模扩大，产品产销量大幅增长。

【000975.SZ 银泰黄金】前三季度归母净利润同比增长 37.32%

2019 年前三季度，银泰黄金实现营业收入 38.76 亿元，同比增长 5.43%；实现归母净利润 6.58 亿元，同比增长 37.32%；基本每股收益为 0.3353 元/股，同比增长 38.73%。公司业绩增长的主要原因是生产规模扩大，产品产销量大幅增长。公司业绩增长主要是受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。

【002149.SZ 西部材料】前三季度归母净利润同比增长 10.79%

2019 年前三季度，西部材料实现营业收入 14.79 亿元，同比增长 27.48%；实现归母净利润 0.41 亿元，同比增长 10.79%；基本每股收益为 0.0969 元/股，同比增长 10.87%。公司业绩增长的主要原因是产业转型升级加快，高附加值产品包括钛合金板材、钛钢复合板、金属过滤器等实现较快增长。

【002203.SZ 海亮股份】前三季度归母净利润同比增长 18.55%

2019 年前三季度，海亮股份实现营业收入 319.99 亿元，同比增长 0.03%；实现归母净利润 8.19 亿元，同比增长 18.55%；基本每股收益为 0.4219 元/股，同比增长 2.4%。公司业绩增长的主要原因是产能逐步释放，自产铜加工材产量上升。

4. 有色金属价格及库存

4.1. 有色金属价格

上周，为应对美国经济增长前景的不确定性，美联储如市场预期实行年内第三次降息。国家统计局公布的 10 月中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.3%，环比下降 0.5%，制造业经济活动放缓，对有色金属需求下降，基本金属价格表现相对偏弱。上周，美联储降息靴子落地后，巴西、沙特等国央行宣布降息，全球央行开启第三轮货币宽松，贵金属价格低位企稳。上周，Comex 黄金价格上涨 0.41%，Comex 白银价格上涨 0.7%。钴锂市场方面，受新能源汽车补贴大幅退坡影响，新能源汽车行业四季度销量预计仍不乐观，下游需求疲软而厂商竞争压力加大，使得锂电材料价格承压走弱。上周，金属钴价格下跌 2.37%至 28.8 万元/吨，硫酸钴价格下跌 3.45%至 5.6 万元/吨，四氧化三钴价格持平，碳酸锂价格下跌 2.52%至 5.8 万元/吨，氢氧化锂价格下跌 1.57%至 6.25 万元/吨，三元材料价格下跌 0.66%至 15 万元/吨。上周，钨产品价格延续回落，仲钨酸铵（APT）价格下降 1.4%至 14.05 万元/吨。受下游消费需求偏弱影响，稀土产品价格延续弱势，上周氧化钽价格下跌 1.05%至 28.4 万元/吨，氧化镨价格下跌 4.7%至 152 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	5862	-1.06%	3.66%	-0.85%
LME 铝	美元/吨	1789	3.53%	4.13%	-3.45%
LME 锌	美元/吨	2523	0.52%	10.03%	2.81%
LME 铅	美元/吨	2164.5	-2.68%	1.62%	7.66%
LME 镍	美元/吨	16770	-0.03%	-5.07%	57.54%
LME 锡	美元/吨	16520	-0.93%	0.73%	-15.11%
COMEX 黄金	美元/盎司	1511.4	0.41%	0.37%	18.06%
COMEX 白银	美元/盎司	18.05	0.7%	2.84%	16.39%
长江现货铜	元/吨	47030	-0.59%	0.41%	-2.59%
长江现货铝	元/吨	14000	0.00%	-0.21%	4.09%
长江现货锌	元/吨	19480	1.09%	1.25%	-13.38%
长江现货铅	元/吨	16525	-1.05%	-2.51%	-10.92%
长江现货镍	元/吨	136700	0.37%	-0.18%	52.48%
上海现货黄金	元/克	343.27	-0.15%	-0.57%	20.61%
上海现货白银	元/千克	4367	-0.37%	1.96%	20.24%

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	288000	-2.37%	-7.10%	-17.71%
硫酸钴 20.5%	元/千克	56	-3.45%	-3.45%	-15.15%
四氧化三钴 72%	元/千克	225	0.00%	0.90%	-11.76%
金属锂	元/吨	615000	-3.15%	-4.65%	-23.60%
碳酸锂 99.5%	元/吨	58000	-2.52%	-4.13%	-27.04%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	62500	-1.57%	-6.02%	-44.20%
三元材料 523	元/千克	150	-0.66%	0.00%	-2.60%
三元前驱体 523	元/千克	100	-3.85%	-2.44%	3.09%
钴酸锂 60%	元/千克	244	-1.21%	3.83%	-18.67%
硫酸镍	元/吨	32750	0.00%	2.34%	33.67%
1#锑	元/吨	43000	0.00%	6.17%	-15.69%
金属硅	元/吨	13000	1.17%	1.17%	-6.81%
1#镁锭	元/吨	15700	-0.63%	-3.38%	-15.82%
1#电解锰	元/吨	12150	-0.41%	-2.41%	-14.13%
金属铬	元/吨	54500	-1.80%	0.00%	-25.85%
精铋	元/吨	41250	0.61%	4.43%	-15.82%
海绵锆	元/千克	255	0.00%	-1.16%	2.00%
钒	元/千克	2700	0.00%	0.00%	0.00%
1#钨条	元/千克	255	0.00%	6.25%	-12.07%
仲钨酸铵 88.5%	元/吨	140500	-1.40%	2.18%	-8.17%
1#钼	元/千克	280	0.00%	-0.88%	-1.75%

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 9: 稀土涨跌幅

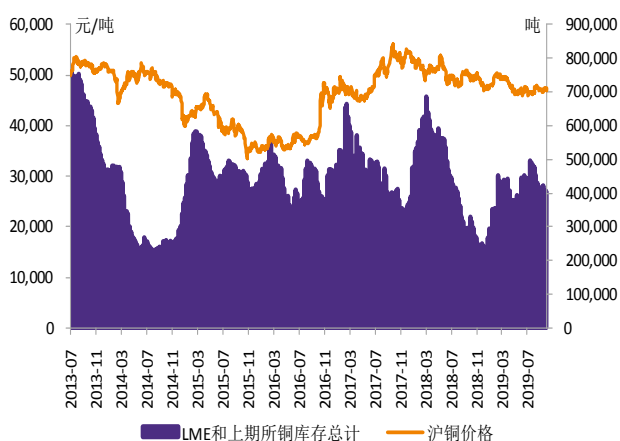
名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 日涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镧 99%	元/吨	11000	0.00%	-8.33%	-8.33%
氧化铈 99%	元/吨	10000	0.00%	0.00%	-16.67%
氧化镨 99%	元/吨	350000	0.00%	-5.91%	-12.50%
氧化钕 99%	元/吨	284000	-1.05%	-8.97%	-9.27%
氧化镝 99%	元/公斤	1520	-4.70%	-17.17%	26.67%

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

4.2. 基本金属库存

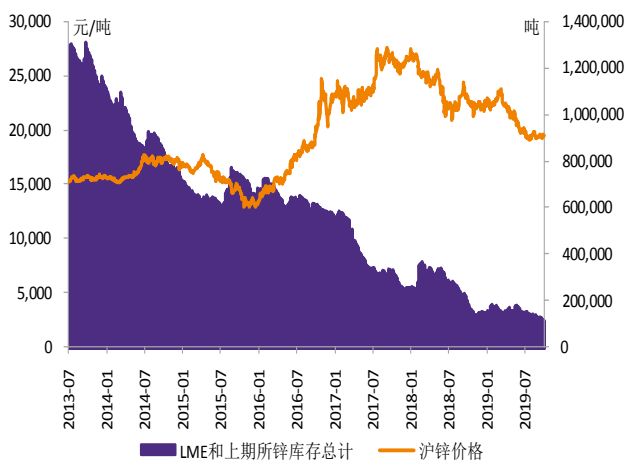
上周, 伦敦和上海两地交易所库存涨跌互现, 铜和铅库存小幅上升, 镍和锌库存降幅明显。镍库存再度大幅下降, LME 镍库存下降至 6.6 万吨, 再创近十年来的低位。印尼提前宣布禁止镍矿出口, 部分不锈钢企业提前原料备货, 镍库存持续走低, 但总体市场成交清淡。现货市场上, 沪铜现货升水走高至 40 元/吨, 沪铝现货升水 70-110 元/吨, 沪锌现货升水 50-60 元/吨。整体来看, 下游消费市场转淡, 企业采购信心不足, 刚需为主。截止到 11 月 1 日, 铜库存为 40.49 万吨, 周环比增加 0.22%; 铝库存为 123.49 万吨, 周环比下降 2.07%; 锌库存为 11.63 万吨, 周环比下降 5.14%; 铅库存为 9.15 万吨, 周环比增加 4.47%; 镍库存为 9.38 万吨, 周环比下降 7.46%; 锡库存为 1.08 万吨, 周环比下降 2.9%。

图表 10: 铜价及库存



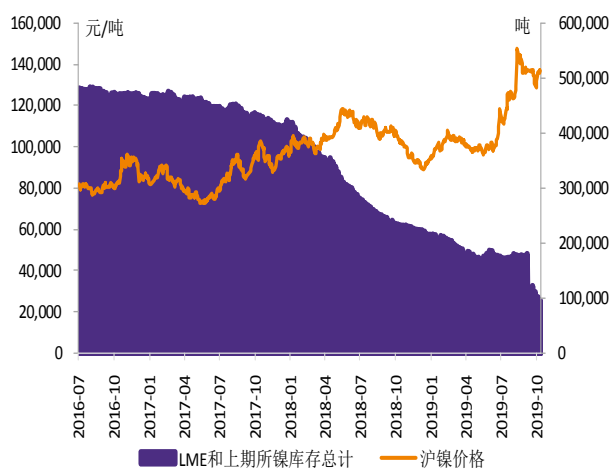
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 12: 锌价及库存



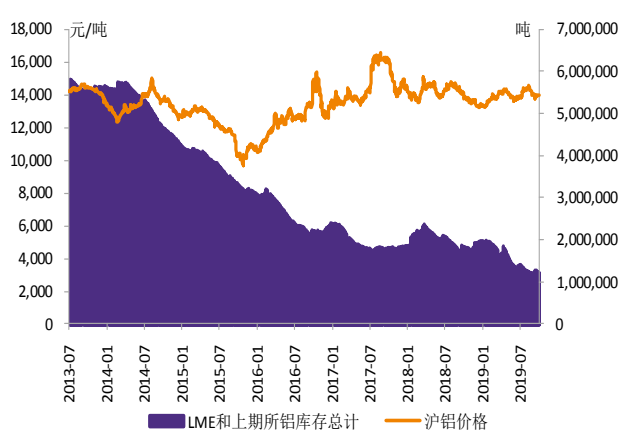
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 14: 镍价及库存



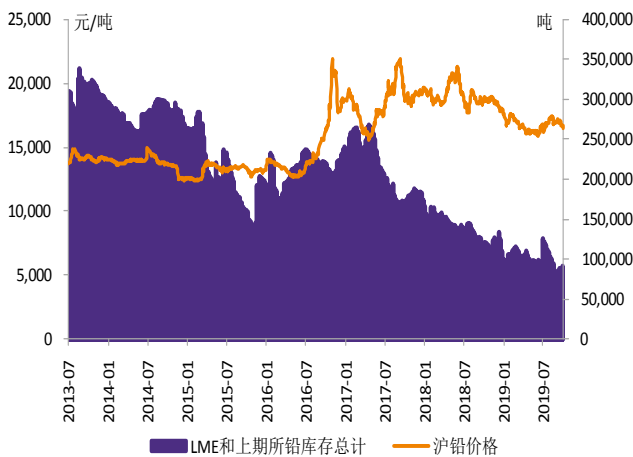
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 11: 铝价及库存



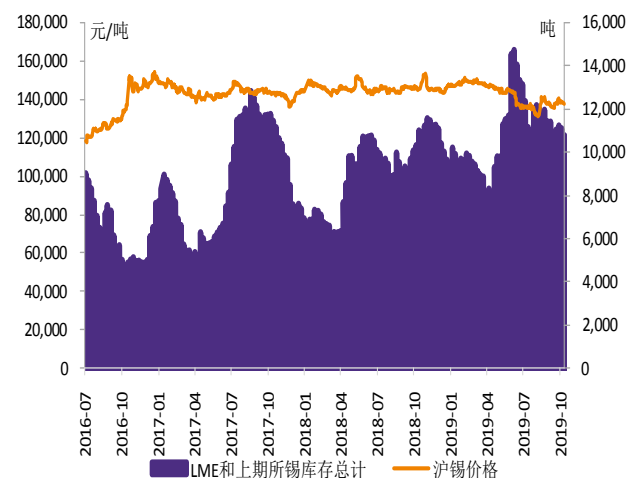
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

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>