



2019年11月11日

经济下行压力较大，关注贵金属投资机会

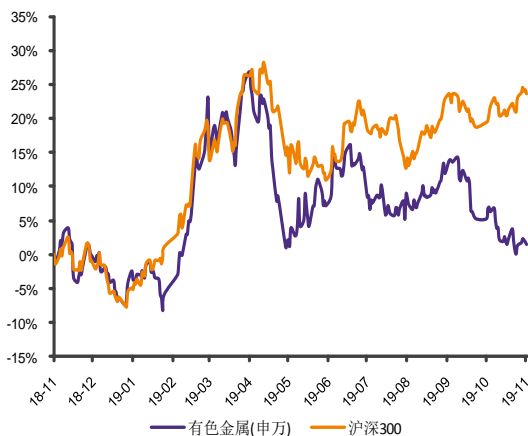
有色金属

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	0.2	-0.32	18.86
深证成指	0.95	2.37	36.68
创业板指	1.1	0.91	31.98
沪深300	0.52	1.57	31.97
有色(申万)	0.19	-4.53	8.35
工业金属	-0.69	-3.79	5.95
金属新材料	0.08	-5.79	15.07
黄金	-1.35	-6.65	10.04
稀有金属	2.34	-3.04	6.58

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0.52%，有色板块上涨0.19%，跑输沪深300指数0.33个百分点，有色板块表现持续落后于沪深300指数。有色金属子板块中，锂板块涨幅居前，为9.53%；铅锌和稀土板块跌幅居前，分别为-2.48%和-1.76%。由于锂价持续低迷，西澳锂矿山三季度开始陆续减产甚至停产，而德国政府计划在从2020年开始的5年中将电动汽车购车补贴提高一半，供需两端利好带动锂板块大幅走强。

● **有色金属价格变化：**上周，央行下调中期借贷便利(MLF)利率5个基点，超市场预期；此外商务部表示，“中美同意随协议进展分阶段取消加征关税”，宏观政策环境利好带动铜、铝等基本金属价格反弹。上周，贵金属价格维持跌势，Comex黄金价格下跌3.67%至1459.8美元/盎司，Comex白银价格下跌7.43%至16.76美元/盎司。钴锂市场方面，上周金属钴价格下跌2.78%至28万元/吨，硫酸钴价格下跌8.93%至5.1万元/吨，四氧化三钴价格下跌6.22%至21.1万元/吨，碳酸锂和氢氧化锂价格持平。上周，钨产品价格延续回落，钨条价格下跌3.92%至24.5万元/吨，仲钨酸铵(APT)价格下降2.85%至13.65万元/吨。受下游消费需求疲弱影响，稀土产品价格延续弱势，上周氧化钨价格下跌1.06%至28万元/吨，氧化镨价格下跌3.24%至149.5万元/吨。

● **行业资讯及公司公告：**全球最大的铜产商Code1co9月铜产量同比增长7.5%；三季度全球黄金需求同比增长3%；锂市疲软，Mineral Resources和Albermarle暂停了Wodgina锂矿项目的运营；中金黄金拟发行股份购买内蒙古矿业90%和中原冶炼厂61%股权；洛阳钼业拟收购华越镍钴30%的股权。

● **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 西澳矿山开启减产，锂板块大幅走强	3
2.2 宏观环境趋于好转，有色板块估值向上修复	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	7
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

上周末，国家统计局公布数据显示，10月全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降1.6%，连续下滑6个月，环比上涨0.1%；10月全国居民消费价格（CPI）同比上涨3.8%，环比上涨0.8%。国内CPI价格指数上行限制货币政策宽松空间，同时PPI指数和CPI中非食品价格指数持续下滑，表明经济下行压力较大。现货市场上，终端需求疲软，下游企业追涨意愿不强，上游部分企业迫于现金流压力积极出货，短期有色金属价格上行乏力。中长期来看，国内经济下行压力较大，稳增长的政策有望发力，贵金属板块以及供给收缩的铜、铝板块有望受益。

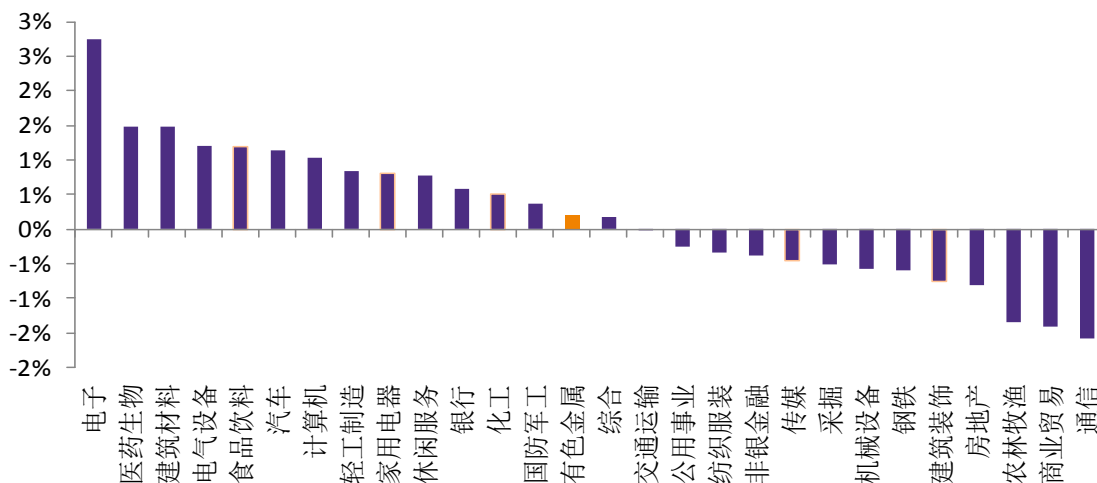
本周个股建议积极关注：贵金属涨价受益标的**山东黄金**（600547.SH）、**盛达矿业**（000603.SZ）、**银泰黄金**（000975.SZ）和**中金黄金**（600489.SH）。此外中长期建议关注具有竞争优势的核心企业：锂盐成本领先的锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ）、硅基新材料龙头企业**合盛硅业**（603260.SH）。

2. 一周行情回顾

2.1 西澳矿山开启减产，锂板块大幅走强

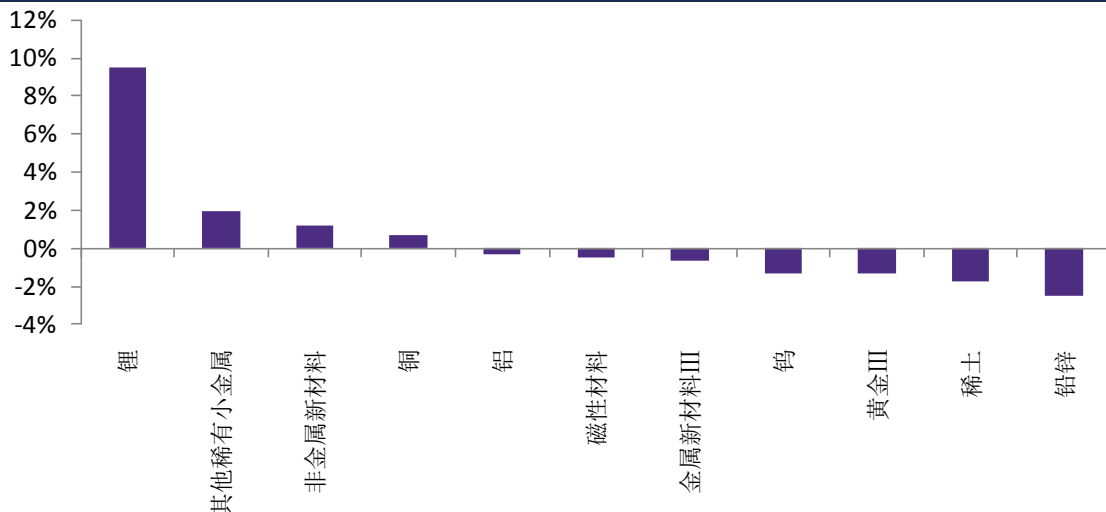
上周，沪深300指数上涨0.52%，有色板块上涨0.19%，跑输沪深300指数0.33个百分点，有色板块表现持续落后于沪深300指数。有色金属子板块中，锂板块涨幅居前，为9.53%；铅锌和稀土板块跌幅居前，分别为-2.48%和-1.76%。由于锂价持续低迷，西澳锂矿山三季度开始陆续减产甚至停产，而德国政府计划在从2020年开始的5年中将电动汽车购车补贴提高一半，供需两端利好带动锂板块大幅走强。据中国物流与采购联合会发布数据显示，10月全球制造业PMI为48.8%，较上月微幅回升0.1个百分点，但仍维持在50%以下，经济增长下行压力持续存在。宏观经济增速放缓，下游有色金属消费需求减弱，有色金属价格向上动能不足。

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

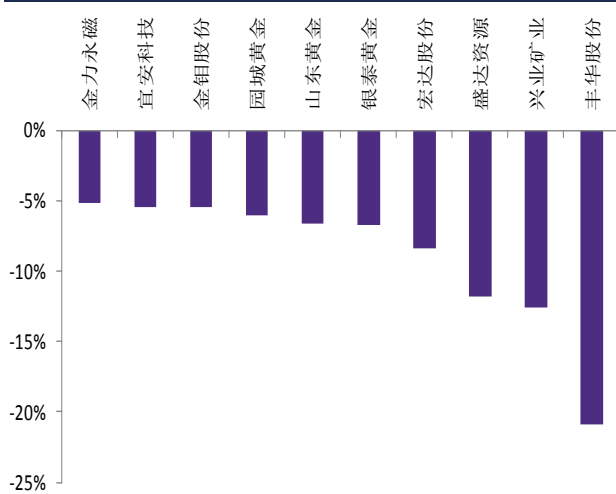
个股方面, 涨跌幅前五位的分别是*ST 中孚 (10.88%)、天齐锂业 (10.82%)、科创新源 (9.95%)、寒锐钴业 (9.66%) 和赣锋锂业 (8.12%); 涨跌幅后五位的分别是丰华股份 (-20.89%)、兴业矿业 (-12.55%)、盛达资源 (-11.82%)、宏达股份 (-8.42%) 和银泰黄金 (-6.69%)。

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



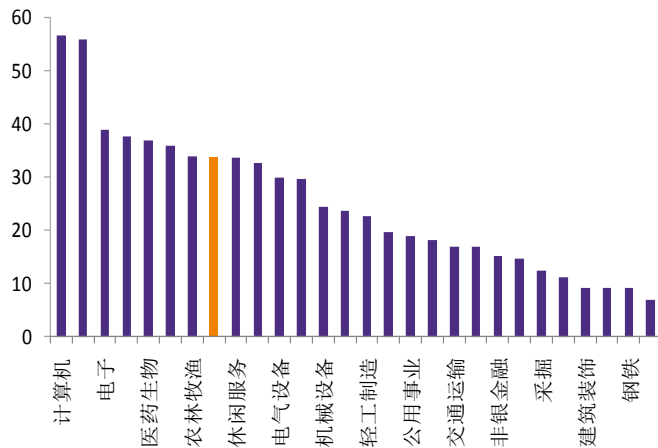
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

2.2 宏观环境趋于好转, 有色板块估值向上修复

上周, 国内 A 股震荡走强, 有色金属板块跟随上涨, 但仍相对弱势。截止到 11 月 8 日, 有色板块 PE (TTM) 为 33.74X, 申万 28 个一级行业平均估值为 25.14X, 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 63.47X, 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, 随着中美两国分阶段取消加征关税, 在低利率的货币环境下, 企业投资需求增加, 利好有色板块整体估值水平向上修复。

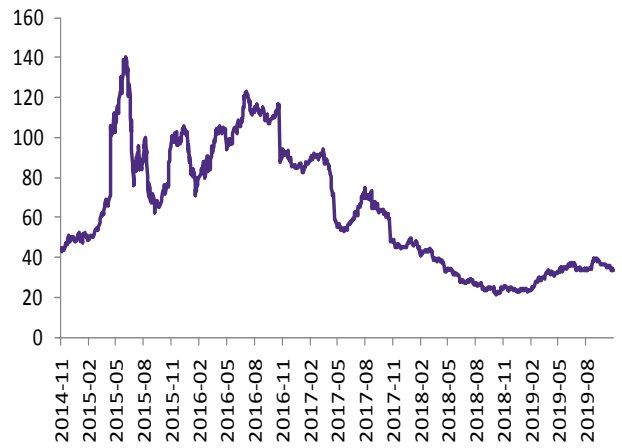


图表 5：申万一级行业滚动市盈率（单位：倍）



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 工信部、自然资源部下达 2019 年度稀土开采总量控制指标

据工信部 11 月 8 日消息，工业和信息化部、自然资源部关于下达 2019 年度稀土开采、冶炼分离总量控制指标及钨矿开采总量控制指标的通知。2019 年度全国稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为 132000 吨、127000 吨。全国钨精矿(三氧化钨含量 65%)开采总量控制指标为 105000 吨，其中主采指标 78150 吨，综合利用指标 26850 吨。（长江有色金属网）

Cochilco: Codelco 9 月铜产量同比增 7.5%

圣地亚哥 11 月 7 日消息，智利国家铜业委员会(Cochilco)周四公布的数据显示，智利国有、全球最大的铜产商 Codelco 今年 9 月铜产量为 145,300 吨，同比增加 7.5%，而该公司今年前九个月的铜产量同比下滑 6.7%，为 120 万吨。（长江有色金属网）

三季度全球黄金需求同比增长 3%

11 月 5 日，世界黄金协会 2019 年第三季度报告发布会在上海举行。期货日报记者在会上获悉，2019 年第三季度全球黄金需求小幅增长至 1107.9 吨，同比增长 3%，主要由于强劲的黄金 ETF 流入抵消了其他较疲软的黄金需求。数据显示，第三季度全球黄金 ETF 总持仓规模上升 258 吨，达到 2855 吨，是自 2016 年第一季度以来最高的单季度净流入。（长江有色金属网）

锂市疲软，Mineral Resources 和 Albermarle 暂停了 Wodgina 锂矿项目的运营

澳洲矿产资源有限公司 (Mineral Resources Ltd.) 上周五表示，考虑到目前锂矿市场面临的挑战，其与阿尔伯马尔公司 (Albermarle Corp.) 新成立的合资企业已决定暂停 Wodgina 项目的运营。(长江有色金属网)

3.2 重要公司公告

【002340.SZ 格林美】非公开发行股票获得证监会核准批文

格林美股份有限公司于 2019 年 11 月 4 日收到中国证券监督管理委员会 (《关于核准格林美股份有限公司非公开发行股票的批复》，核准公司非公开发行不超过 829,926,774 股新股，有效期为 6 个月。

【600331.SH 宏达股份】控股股东持有公司股份被冻结

2019 年 11 月 8 日，公司收到《中国结算上海分公司股权司法冻结及司法划转通知》和《上海金融法院协助执行通知书》(2019)沪 74 民初 1446 号之二，获悉公司控股股东宏达实业所持公司股份 546,237,405 股，占公司总股本的 26.88% 全部被冻结。

【600489.SH 中金黄金】拟发行股份购买内蒙古矿业 90% 和中原冶炼厂 61% 股权

中金黄金拟向中国黄金发行股份及支付现金购买其持有的内蒙古矿业 90.00% 股权；向国新资产、国新央企基金、中鑫基金、东富国创和农银投资等发行股份购买其持有的中原冶炼厂 60.98% 股权。以 2019 年 1 月 31 日为评估基准日，本次交易标的资产的评估价值合计为 850,477.87 万元。

【600988.SH 赤峰黄金】拟发行股份收购瀚丰矿业 100.00% 股权

赤峰黄金拟发行股份购买赵美光、瀚丰中兴、孟庆国持有的瀚丰矿业 100.00% 股权。本次交易完成后，赤峰黄金将直接持有瀚丰矿业 100.00% 股权；拟向不超过 10 名符合条件的特定投资者以非公开发行股份的方式募集不超过 51,000.00 万元配套资金。

【603993.SH 洛阳钼业】拟收购华越镍钴 30% 的股权

洛阳栾川钼业集团股份有限公司拟通过香港全资子公司 CMOC LIMITED 以 1,125.87 美元或等值货币收购华越镍钴 (印尼) 有限公司 (以下简称“华越镍钴”) 的现有股东沃源控股有限公司 100% 股权。同时，沃源控股收购华越镍钴现有股东 Indonesia Morowali Industrial Park (以下简称“IMIP”) 持有的华越镍钴 10% 股权；经过前述收购，公司最终将间接持有华越镍钴 21% 股权。公司拟于上述股权转让完成后，通过沃源控股以不超过 6,910 万美元或等值货币增资华越镍钴，从而实现在该等增资完成后，公司最终持有的华越镍钴股权比例由 21% 增加至 30%。

4. 有色金属价格及库存

4.1. 有色金属价格

上周，央行下调中期借贷便利（MLF）利率 5 个基点，超市场预期；此外商务部表示，“中美同意随协议进展分阶段取消加征关税”，宏观政策环境利好带动铜、铝等基本金属价格反弹。而随着中美贸易冲突的缓和以及美元指数的走强，市场避险情绪大幅回落，贵金属价格维持跌势。上周，Comex 黄金价格下跌 3.67% 至 1459.8 美元/盎司，Comex 白银价格下跌 7.43% 至 16.76 美元/盎司，国内贵金属价格跟随下跌。钴锂市场方面，上周乘联会公布的销量数据显示，10 月新能源乘用车批发销量 6.6 万台，同比下降 45.4%，环比增长 1%；并预计四季度和明年一季度车市零售规模难以出现显著回升。受下游新能源汽车市场销售疲软影响，上游锂电材料价格承压走弱。而锂盐价格经过持续调整后，暂时企稳。上周，金属钴价格下跌 2.78% 至 28 万元/吨，硫酸钴价格下跌 8.93% 至 5.1 万元/吨，四氧化三钴价格下跌 6.22% 至 21.1 万元/吨，碳酸锂和氢氧化锂价格持平。上周，钨产品价格延续回落，钨条价格下跌 3.92% 至 24.5 万元/吨，仲钨酸铵（APT）价格下降 2.85% 至 13.65 万元/吨。受下游消费需求疲弱影响，稀土产品价格延续弱势，上周氧化钕价格下跌 1.06% 至 28 万元/吨，氧化镨价格下跌 3.24% 至 149.5 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	5923	2.02%	2.47%	0.19%
LME 铝	美元/吨	1807.5	2.76%	3.29%	-2.46%
LME 锌	美元/吨	2494	0.20%	5.28%	1.63%
LME 铅	美元/吨	2111	-2.18%	-2.00%	5.00%
LME 镍	美元/吨	16180	-3.06%	-8.04%	52.00%
LME 锡	美元/吨	16775	1.51%	2.01%	-13.80%
COMEX 黄金	美元/盎司	1459.8	-3.67%	-2.60%	13.63%
COMEX 白银	美元/盎司	16.76	-7.43%	-4.45%	7.71%
长江现货铜	元/吨	47435	0.86%	0.60%	-1.75%
长江现货铝	元/吨	14230	1.64%	1.86%	5.80%
长江现货锌	元/吨	19220	-1.33%	-1.69%	-14.54%
长江现货铅	元/吨	16250	-1.66%	-3.85%	-12.40%
长江现货镍	元/吨	134750	-1.43%	-1.46%	50.31%
上海现货黄金	元/克	331.40	-3.46%	-3.82%	16.44%
上海现货白银	元/千克	4099	-6.14%	-5.23%	12.86%

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	280000	-2.78%	-6.67%	-20.00%
硫酸钴 20.5%	元/千克	51	-8.93%	-12.07%	-22.73%
四氧化三钴 72%	元/千克	211	-6.22%	-6.22%	-17.25%



金属锂	元/吨	605000	-1.63%	-5.47%	-24.84%
碳酸锂 99.5%	元/吨	58000	0.00%	-4.13%	-27.04%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	62500	0.00%	-5.30%	-44.20%
三元材料 523	元/千克	145	-3.33%	-3.97%	-5.84%
三元前驱体 523	元/千克	95	-5.00%	-8.21%	-2.06%
钴酸锂 60%	元/千克	238	-2.46%	-0.83%	-20.67%
硫酸镍	元/吨	32500	-0.76%	-4.13%	32.65%
1#铈	元/吨	43000	0.00%	3.61%	-15.69%
金属硅	元/吨	13100	0.77%	1.95%	-6.09%
1#镁锭	元/吨	15550	-0.96%	-3.12%	-16.62%
1#电解锰	元/吨	12150	0.00%	-1.62%	-14.13%
金属铬	元/吨	54500	0.00%	-2.68%	-25.85%
精铋	元/吨	41750	1.21%	4.38%	-14.80%
海绵锆	元/千克	255	0.00%	-1.16%	2.00%
钒	元/千克	2600	-3.70%	-3.70%	-3.70%
1#钨条	元/千克	245	-3.92%	-5.77%	-15.52%
仲钨酸铵 88.5%	元/吨	136500	-2.85%	-7.14%	-10.78%
1#钼	元/千克	273	-2.68%	-3.54%	-4.39%

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 9: 稀土涨跌幅

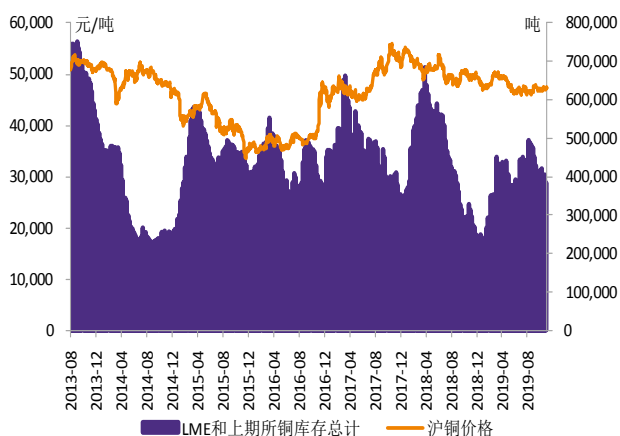
名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镧 99%	元/吨	11000	0.00%	-8.33%	-8.33%
氧化铈 99%	元/吨	10000	0.00%	0.00%	-16.67%
氧化镨 99%	元/吨	348000	0.00%	-6.45%	-13.00%
氧化钽 99%	元/吨	280000	-1.06%	-9.68%	-10.54%
氧化镉 99%	元/公斤	1495	-3.24%	-16.71%	24.58%

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

4.2. 基本金属库存

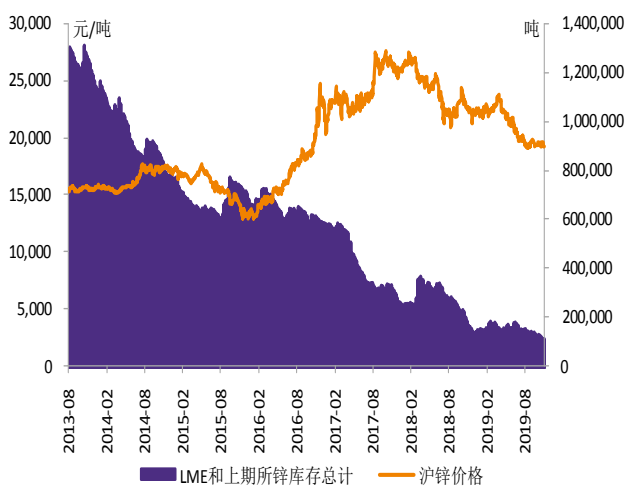
上周, 伦敦和上海两地交易所库存涨跌互现, 镍和铅库存增幅明显, 铜、铝和锌库存下降。据我的有色网数据显示, 10 月中国镍铁产量金属量总计 6.15 万吨, 环比减少 1.64%, 同比增加 37.33%; 同时金川集团印尼镍铁开始运回国内, 镍铁供应充裕, 下游不锈钢钢厂采购趋于谨慎, 镍库存低位企稳回升。现货市场上, 宏观环境回暖, 刺激贸易商低价屯货, 沪铜现货升水上升至 100-120 元/吨, 沪锌现货升水走高至 80-90 元/吨, 但沪铝由于价格上涨, 反而转为贴水 70-90 元/吨。整体来看, 上周基本金属价格有所走强, 但下游观望情绪较浓, 追高意愿不强。截止到 11 月 8 日, 铜库存为 38.46 万吨, 周环比下降 5.01%; 铝库存为 121.98 万吨, 周环比下降 1.22%; 锌库存为 11.46 万吨, 周环比下降 1.44%; 铅库存为 9.85 万吨, 周环比增加 7.61%; 镍库存为 9.69 万吨, 周环比增加 3.26%; 锡库存为 1.1 万吨, 周环比增加 1.26%。

图表 10: 铜价及库存



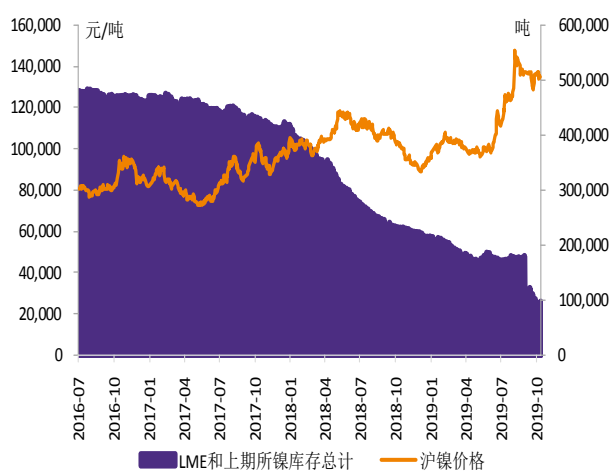
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 12: 锌价及库存



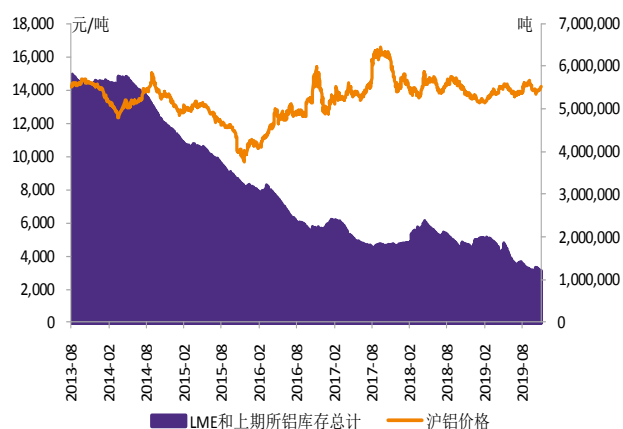
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 14: 镍价及库存



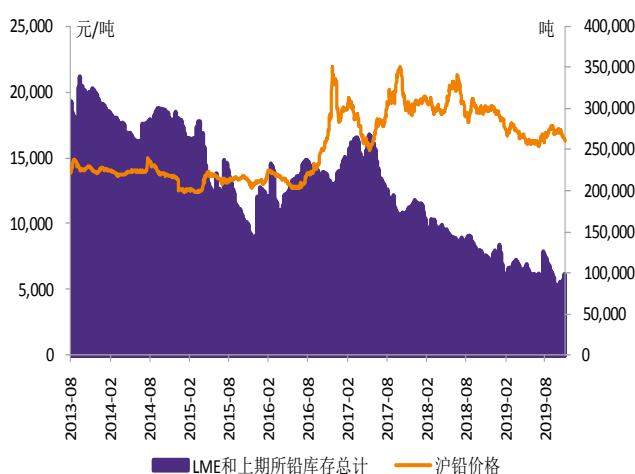
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 11: 铝价及库存



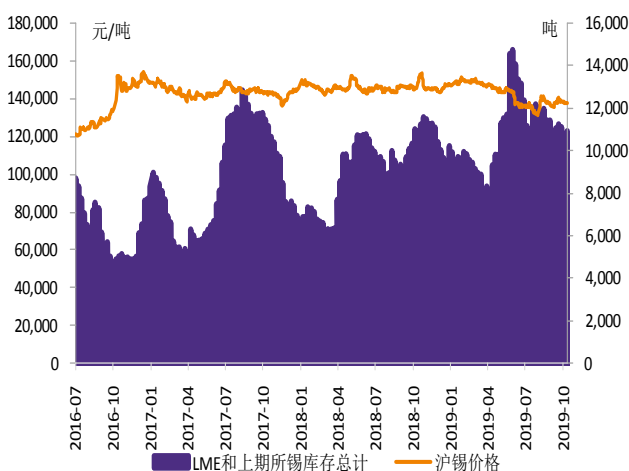
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

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>