

# 行业点评：经济短期企稳，关注边际改善的铜铝

方驭涛 执业证号：S0100519070001

2019年11月26日

风险提示：需求回暖不及预期、供给超预期释放、政策不确定性增强。

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

守 民  
正 生  
出 在  
新 勤



- (1) 经济短期不悲观。地产：1-10月房屋竣工面积54211万平方米，下降5.5%，地产竣工有望继续改善；汽车：11月第二周乘用车批零同比增速均收窄到了-6%；电网：1-10月电网累计投资额为3415亿元，进度低于去年同期，预计11-12月电力投资存在赶工效应。短期经济有望企稳。
- (2) 库存处于低位。包括铜铝在内的显性库存均处于低位，SHFE铜库存13.5万吨，LME铜库存21.9万吨，均处于近5年来低位；LME铝库存在110万吨左右（10年以来低位），SHFE铝库存跌至78.1万吨。9月国内工业产成品存货累计同比增速已跌至1%。
- (3) 估值与配置均处低位。目前中信有色板块的估值PE（TTM）约33倍，其中工业金属的估值最低，只有25倍，处于底部区间。从基金三季报持仓来看，三季度基金整体对有色行业进行了减仓，2019Q3有色行业重仓股市值占基金投资市值的0.65%，环比2019Q2的0.73%下降0.08个百分点，配置比例较低。
- (4) 建议关注供需边际改善的铜铝。（1）铜：供给端，Q4废铜进口批文大幅减少，同时精矿端供应延续偏紧，上周国内铜冶炼企业与自由港确定了2020年进口铜精矿TC的长单价格，2020年长单价格为62美元/吨，比2019年长单价格80.8美元下降了18.8美元/吨。需求端，Q4电网投资存赶工效应，地产有望好转，铜价有支撑。标的方面建议关注**紫金矿业、云南铜业和江西铜业**。（2）铝：10月电解铝产量299.5万吨，同比减少3.82%；预计11月仍将继续下降，库存持续去化至79.9万吨；氧化铝近期价格回落明显，铝企利润再获修复。标的建议关注**神火股份**，同时推荐估值较低的加工股**明泰铝业**。

- 分析师简介

**方驭涛**，执业证号S0100519070001，民生有色金属行业分析师，3年行研经验，曾就职于华安证券，2019年加入民生证券。

## 分析师承诺：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明：

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内 公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内 行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005  
 上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122  
 深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

## 免责声明：

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。