



2019年12月02日

制造业需求回暖，关注铜、铝板块

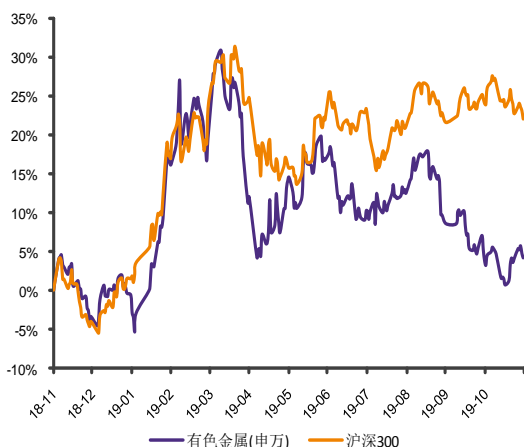
有色金属

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	-0.46	-2.91	15.16
深证成指	-0.46	-2.25	32.35
创业板指	-1.5	-2.38	27.44
沪深300	-0.55	-3.13	27.17
有色(申万)	0.13	-0.29	7.83
工业金属	0.25	-2.17	4.37
金属新材料	-1.76	-3.22	11.27
黄金	-2.5	-2.08	9.23
稀有金属	3.07	5.09	9.45

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指数下跌0.55%, 有色板块上涨0.13%, 跑赢沪深300指数0.68个百分点。有色金属子板块中, 锂板块涨幅居前, 为6.86%, 其次为稀有小金属板块, 涨幅为3.48%; 黄金板块跌幅居前, 为2.5%。近期, 德国政府加大新能源购车补贴力度, 而西澳锂矿山三季度开始陆续减产甚至停产, 碳酸锂供需边际改善提振市场信心, 锂板块持续走强。但在现货市场上, 因下游消费低迷, 锂盐价格维持跌势。

● **有色金属价格变化:** 上周, 受美国签署涉港法案, 市场避险情绪有所回升, 基本金属价格表现偏弱, 贵金属价格低位企稳。受进口电解镍窗口打开, 以及下游不锈钢消费疲弱, 库存压力增加影响, 镍价持续跌势。上周, 伦镍价格下跌5.79%至13,665美元/吨, 长江现货镍价格下跌4.67%至11,435元/吨。钴锂市场方面, 上周金属钴价格下跌1.1%至27万元/吨, 硫酸钴价格下跌4.35%至4.4万元/吨, 三氧化二钴价格下跌6.67%至18.2万元/吨, 碳酸锂价格下跌3.6%至5.35万元/吨, 氢氧化锂价格下跌1.75%至5.6万元/吨。受国内大厂挺价以及环保趋严影响, 中重稀土价格企稳走强, 上周氧化钕价格上涨0.73%至27.6万元/吨, 氧化镝价格上涨2.88%至161万元/吨。

● **行业资讯及公司公告:** 1-9月智利国家铜业公司Codelco铜产量同比下滑6.66%; 高盛预估LME期铜未来三个月价格为6,000美元/吨; 智利安托法加斯塔敲定2020年铜精矿长协TC价格为62美元/吨; 中金岭南拟投资建设多米尼加矿业公司迈蒙矿年产200万吨采选项目; 紫金矿业对全资子公司金山香港增资10.2亿美元。

● **投资建议:** 本周个股建议积极关注: 矿产铜领先的铜业巨头**江西铜业**(600362.SH), 资源和冶炼规模持续扩张的**云南铜业**(000878.SZ); 产能持续扩张的**云铝股份**(000807.SZ), 铝业巨头**中国铝业**(601600.SZ)。同时建议关注锂盐成本领先的锂资源龙头**天齐锂业**(002466.SZ)和锂电材料龙头**赣锋锂业**(002460.SZ)。

● **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 碳酸锂供需边际改善，锂板块维持强势	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	6
4.1. 有色金属价格	6
4.2. 基本金属库存	8
5. 风险提示	9
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	8
图表 11: 铝价及库存	8
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，11月中国制造业采购经理指数（PMI）在连续6个月低于临界点后，重回扩张区间，其中新订单指数大幅回升，表明制造业市场需求有所好转。现货市场上，当前处于传统消费淡季，下游消费以刚需为主，企业持货意愿不强。中期来看，国内逆周期调节措施开始发力，制造业需求有所回暖，利好供给收缩的铜、铝等基本金属板块。同时，当前碳酸锂价格低于部分厂商的成本线，继续下跌的空间相对有限，而随着西澳矿山减产和欧洲新能源汽车需求回升，碳酸锂供需格局逐步向好。

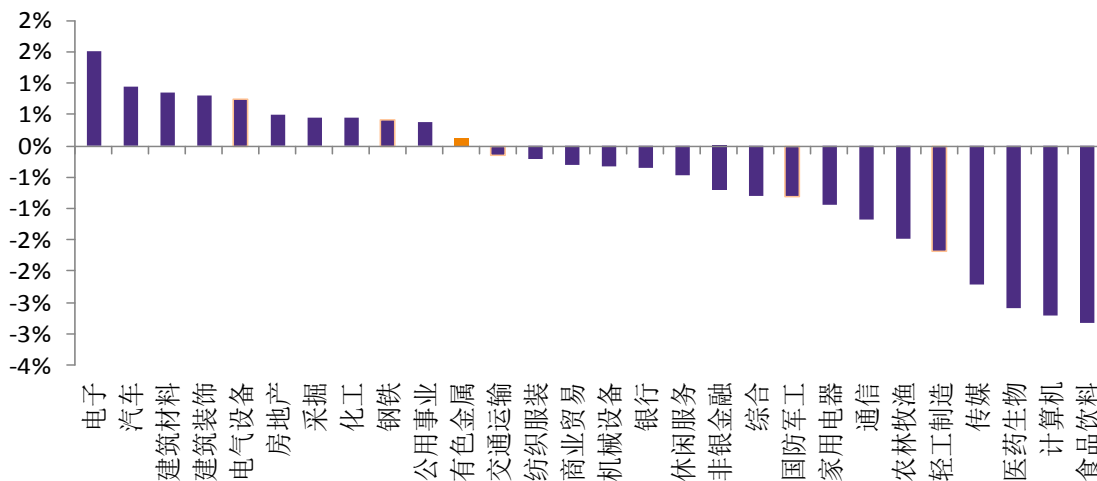
本周个股建议积极关注：矿产铜领先的铜业巨头**江西铜业**（600362.SH），资源和冶炼规模持续扩张的**云南铜业**（000878.SZ）；产能持续扩张的**云铝股份**（000807.SZ），铝业巨头**中国铝业**（601600.SZ）。同时建议关注锂盐成本领先的锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ）和锂电材料龙头**赣锋锂业**（002460.SZ）。

2. 一周行情回顾

2.1 碳酸锂供需边际改善，锂板块维持强势

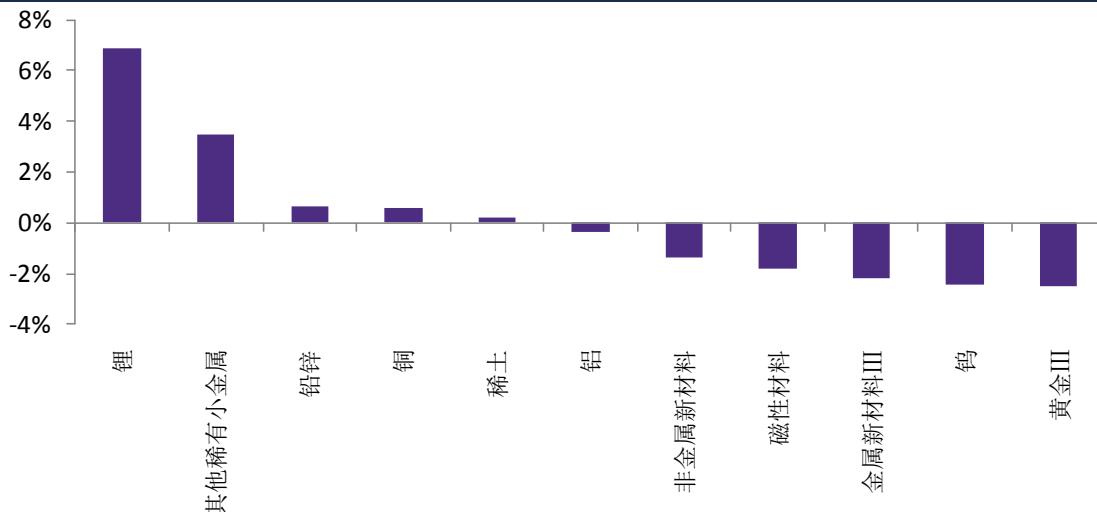
上周，沪深300指数下跌0.55%，有色板块上涨0.13%，跑赢沪深300指数0.68个百分点。有色金属子板块中，锂板块涨幅居前，为6.86%，其次为稀有小金属板块，涨幅为3.48%；黄金板块跌幅居前，为2.5%。近期，德国政府加大新能源购车补贴力度，而西澳锂矿山三季度开始陆续减产甚至停产，碳酸锂供需边际改善提振市场信心，锂板块持续走强。但在现货市场上，因下游消费低迷，锂盐价格维持跌势。国家统计局最新数据显示，11月中国PMI指数为50.2%，环比上升0.9%，其中新订单指数为51.3%，环比上升1.7%。国内逆周期调节政策发力，制造业PMI指数重回扩张区间，利好基本金属板块。

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

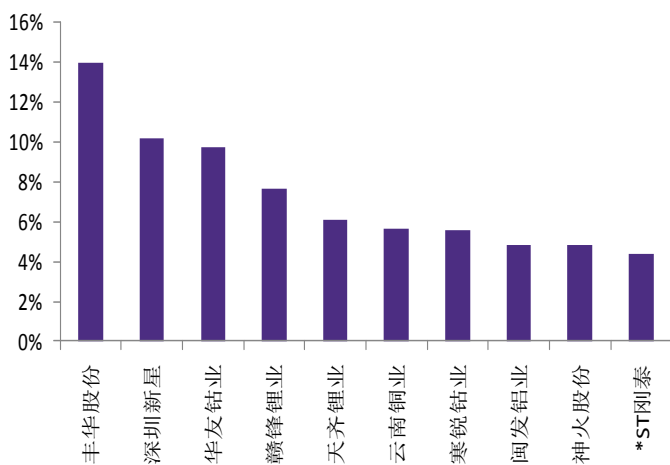
图表 2：上周有色金属子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

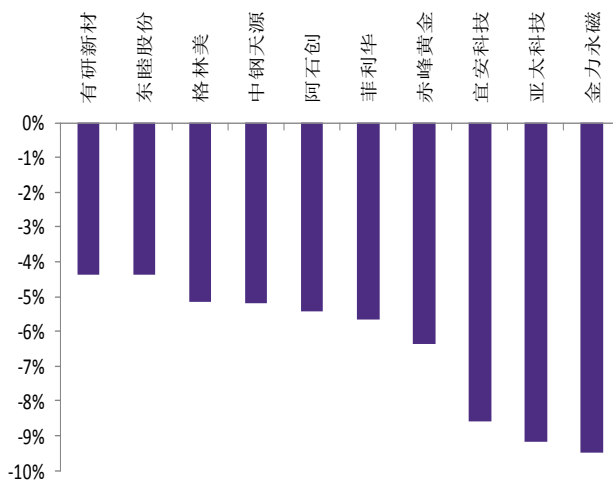
个股方面，涨跌幅前五位的分别是丰华股份（13.95%）、深圳新星（10.21%）、华友钴业（9.72%）、赣锋锂业（7.68%）和天齐锂业（6.07%）；涨跌幅后五位的分别是金力永磁（-9.49%）、亚太科技（-9.17%）、宜安科技（-8.59%）、赤峰黄金（-6.37%）和菲利华（-5.67%）。

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 股延续弱势，有色板块低位企稳，维持震荡整理的走势。截止到 11 月 29 日，有色板块 PE (TTM) 为 33.61X，近期有色板块估值水平有所修复。申万 28 个一级行业平均估值为 24.44X，有色板块估值水平在申万 28 个行业中排名第 7 位，近五年来，有色板块平均估值水平为 63.32X，近五年最低值为 20.95X，当前有色板块估值水平仍处于历史相对低位。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。

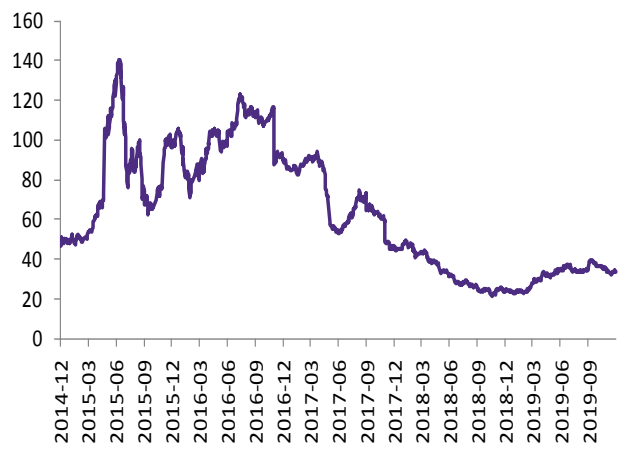


图表 5：申万一级行业滚动市盈率（单位：倍）



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

1-9 月 Codelco 铜产量同比下滑 6.66%

圣地亚哥 11 月 29 日消息，全球最大的铜生产商——智利国家铜业公司 Codelco 周五公布，9 月份税前利润下降 57%，原因包括暴雨、位于智利北部的旗舰矿 Chuquibambilla 发生大规模罢工，以及金属价格下跌。Codelco 表示，1-9 月铜产量为 112 万吨，较上年同期下降 6.66%。该公司表示，现货生产成本为每磅 1.43 美元，较上年同期增长 2.9%。（长江有色金属网）

穆塔达铜钴矿被迫提前一个月停运

外媒 11 月 26 日消息，嘉能可 (Glencore) 位于刚果民主共和国的穆塔达 (Mutanda) 矿已暂停运营，原因是难以获得硫酸。硫酸是铜和钴开采的关键原料。停运从周一开始，一个多月后，这一全球最大的钴矿将进入检修阶段。嘉能可曾在 8 月份宣布，将从年底起暂停该矿运营两年。（长江有色金属网）

高盛：预估 LME 期铜未来三个月价格为 6,000 美元/吨

外媒 11 月 25 日消息，高盛称，预估未来三个月/六个月/12 个月 LME 期铜价格分别为每吨 6,000 美元、6,500 美元和 7,000 美元；预估三个月/六个月/12 个月 LME 期铝价格分别为每吨 1,650 美元、1,575 美元和 1,600 美元；预估三个月/六个月/12 个月 LME 期锌价格分别为每吨 2,150 美元、2,000 美元和 1,850 美元。高盛预期，锌市场供应过剩量将扩大，且交易所外库存增加的步伐将放缓。（长江有色金属网）

智利安托法加斯塔敲定 2020 年铜精矿长协 TC 价格

智利安托法加斯塔与中国和日本炼厂敲定 2020 年铜 TC/RCs 价格为 62 美元/吨和 6.2 美分/磅，与自由港协议价一致。（上海有色网）

3.2 重要公司公告

【000060.SZ 中金岭南】建设多米尼加矿业公司迈蒙矿年产 200 万吨采选项目

2019 年 11 月 25 日，公司第八届董事局第十八次会议审议通过《关于投资多米尼加矿业公司迈蒙矿年产 200 万吨采选工程项目的议案》，同意公司以不超过 2.96 亿美元自筹、自有资金投资建设多米尼加矿业公司迈蒙矿年产 200 万吨采选工程项目。项目建成投产后，将生产锌精矿、铜精矿和伴生的金、银，年均生产精矿合计含锌金属量约 3.2 万吨，铜金属量约 2.6 万吨，金约 890 千克，银约 24 吨。

【002806.SZ 华锋股份】拟公开发行可转换债券募集 3.52 亿元

公司拟公开发行可转换债券募集资金总额不超过 3.52 亿元，所募集资金扣除发行费用后，拟用于新能源汽车动力系统平台智能制造研发及产业化建设项目（一期）和新能源汽车智能控制系统仿真分析中心建设项目。

【600711.SH 盛屯矿业】拟公开发行可转换债券募集 23.86 亿元

公司拟发行可转债募集资金总额不超过 23.86 亿元，募集资金总额扣除发行费用后主要用于刚果（金）年产 30,000 吨电铜、5,800 吨粗制氢氧化钴（金属量）湿法冶炼项目。

【601899.SH 紫金矿业】对全资子公司金山香港增资 10.2 亿美元

紫金矿业集团股份有限公司为进一步深化实施国际化战略，优化在香港设立的全资子公司金山（香港）国际矿业有限公司的资产负债结构，决定以现金方式对金山香港增资 101,966.37 万美元。

4. 有色金属价格及库存

4.1. 有色金属价格

上周，受美国签署涉港法案影响，市场避险情绪有所回升，基本金属价格表现偏弱，贵金属价格低位企稳。受进口电解镍窗口打开，以及下游不锈钢消费疲弱，库存压力增加影响，镍价持续跌势。上周，伦镍价格下跌 5.79%至 13,665 美元/吨，长江现货镍价格下跌 4.67%至 11.435 元/吨。上周，贵金属价格低位企稳有所走强，Comex 黄金价格上涨 0.41%至 1470.4 美元/盎司。钴锂市场方面，近期受德国政府计划从 2020

年-2025年将电动汽车购车补贴提高一半影响，市场信心有所回暖。但在现货市场上，下游消费维持低迷，上游锂电材料价格承压走弱。受海外报价下调影响，国内电解钴价格跟随走弱，钴盐价格向下调整。国内碳酸锂企业迫于库存、现金流等压力，报价主动下调，碳酸锂价格持续走弱；氢氧化锂价格亦维持弱势。上周，金属钴价格下跌1.1%至27万元/吨，硫酸钴价格下跌4.35%至4.4万元/吨，三氧化二钴价格下跌6.67%至18.2万元/吨，碳酸锂价格下跌3.6%至5.35万元/吨，氢氧化锂价格下跌1.75%至5.6万元/吨。受国内大厂挺价以及环保趋严影响，中重稀土价格企稳走强，上周氧化钕价格上升0.73%至27.6万元/吨，氧化镝价格上升2.88%至161万元/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	5879.5	1.06%	1.27%	-0.55%
LME 铝	美元/吨	1760	0.95%	0.06%	-5.02%
LME 锌	美元/吨	2276.5	-1.49%	-8.54%	-7.23%
LME 铅	美元/吨	1944.5	-0.82%	-9.89%	-3.28%
LME 镍	美元/吨	13665	-5.79%	-18.12%	28.37%
LME 锡	美元/吨	16495	0.86%	-0.18%	-15.24%
COMEX 黄金	美元/盎司	1470.4	0.41%	-2.97%	14.45%
COMEX 白银	美元/盎司	17.105	-0.70%	-5.52%	9.93%
长江现货铜	元/吨	47390	0.89%	0.77%	-1.84%
长江现货铝	元/吨	14000	-0.28%	0.00%	4.09%
长江现货锌	元/吨	18770	-0.42%	-3.64%	-16.54%
长江现货铅	元/吨	15800	-0.16%	-4.39%	-14.82%
长江现货镍	元/吨	114350	-4.67%	-16.35%	27.55%
上海现货黄金	元/克	331.69	-0.66%	-3.37%	16.55%
上海现货白银	元/千克	4090	-0.63%	-6.34%	12.61%

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	270000	-1.10%	-6.25%	-22.86%
硫酸钴 20.5%	元/千克	44	-4.35%	-21.43%	-33.33%
三氧化二钴 72%	元/千克	182	-6.67%	-19.11%	-28.63%
金属锂	元/吨	585000	-1.68%	-4.88%	-27.33%
碳酸锂 99.5%	元/吨	53500	-3.60%	-7.76%	-32.70%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	56000	-1.75%	-10.40%	-50.00%
三元材料 523	元/千克	136	-2.86%	-9.33%	-11.69%
三元前驱体 523	元/千克	86	-4.44%	-14.00%	-11.34%
钴酸锂 60%	元/千克	218	-3.11%	-10.66%	-27.33%
硫酸镍	元/吨	29875	-0.42%	-8.78%	21.94%
1#镱	元/吨	42500	-1.16%	-1.16%	-16.67%
金属硅	元/吨	13100	0.00%	0.77%	-6.09%
1#镁锭	元/吨	15350	-0.65%	-2.23%	-17.69%
1#电解锰	元/吨	11950	-1.65%	-1.65%	-15.55%
金属铬	元/吨	53500	0.00%	-1.83%	-27.21%

精铋	元/吨	41000	-0.61%	-0.61%	-16.33%
海绵锆	元/千克	255	0.00%	0.00%	2.00%
钒	元/千克	2600	0.00%	-3.70%	-3.70%
1#钨条	元/千克	240	0.00%	-5.88%	-17.24%
仲钨酸铵 88.5%	元/吨	129500	0.00%	-7.83%	-15.36%
1#钼	元/千克	268	-1.83%	-4.46%	-6.14%

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 9: 稀土涨跌幅

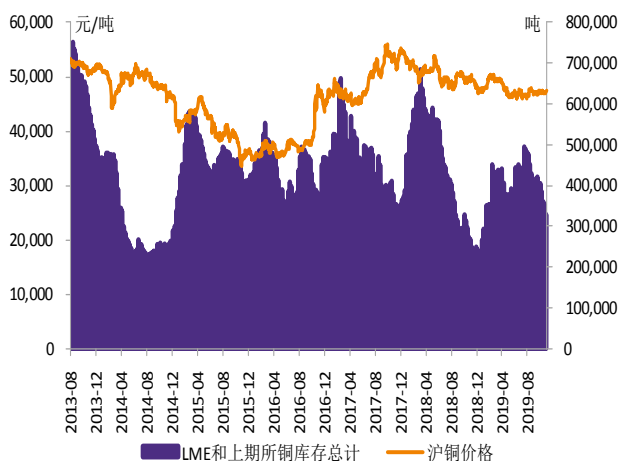
名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镧 99%	元/吨	11000	0.00%	0.00%	-8.33%
氧化铈 99%	元/吨	10000	0.00%	0.00%	-16.67%
氧化镨 99%	元/吨	333000	0.00%	-4.86%	-16.75%
氧化钆 99%	元/吨	276000	0.73%	-2.82%	-11.82%
氧化镉 99%	元/公斤	1610	2.88%	5.92%	34.17%

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

4.2. 基本金属库存

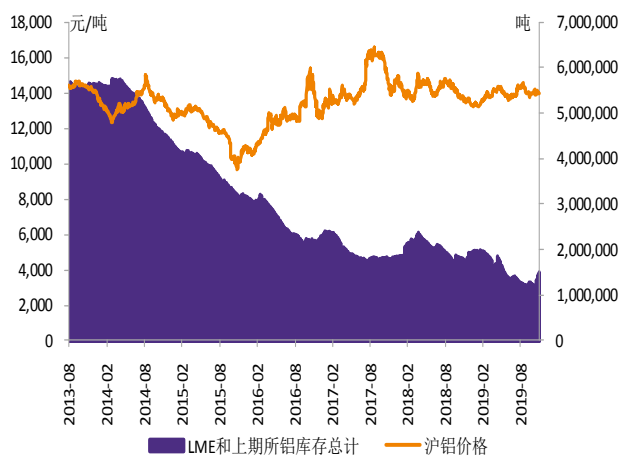
上周, 伦敦和上海两地交易所库存涨跌互现, 铜和锌库存降幅明显, 铝库存维持上升态势。受月末贸易商交付需求以及铜进口比价未见好转影响, 国内铜库存持续下降。受电解铝供应增加而需求相对疲软影响, 国内铝库存持续上升。现货升贴水方面, 上周铜价上涨抑制下游需求, 沪铜现货升水下降至 70-100 元/吨; 沪铝现货升水维持在 70-100 元/吨; 因市场流通货源减少, 沪锌现货升水走高至 180-190 元/吨。整体来看, 下游需求相对不振, 基本金属现货升水受抑制, 厂商追高意愿不强。截止到 11 月 29 日, 铜库存为 32.88 万吨, 周环比下降 7.1%; 铝库存为 151.75 万吨, 周环比增加 4.57%; 锌库存为 10.51 万吨, 周环比下降 4.07%; 铅库存为 10.41 万吨, 周环比增加 1.74%; 镍库存为 10.43 万吨, 周环比增加 1.37%; 锡库存为 1.02 万吨, 周环比下降 0.27%。

图表 10: 铜价及库存



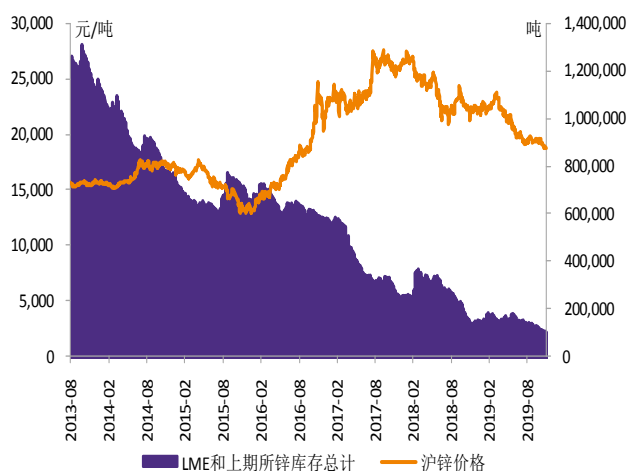
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 11: 铝价及库存



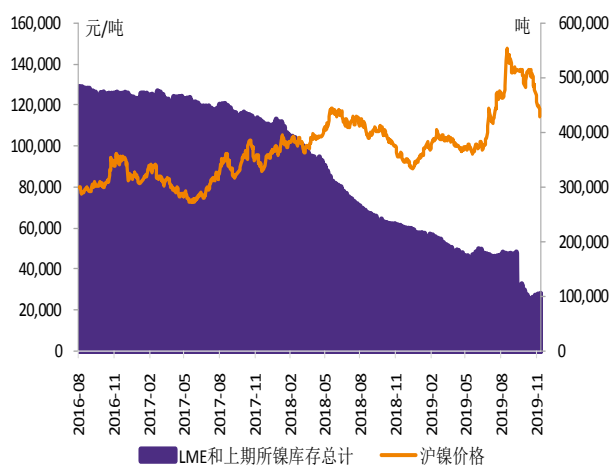
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 12: 锌价及库存



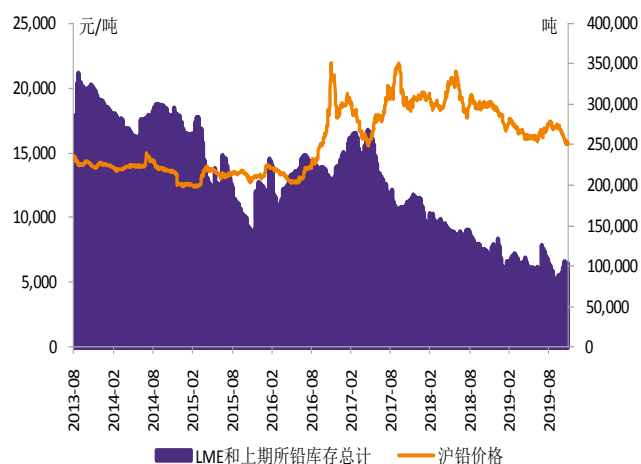
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 14: 镍价及库存



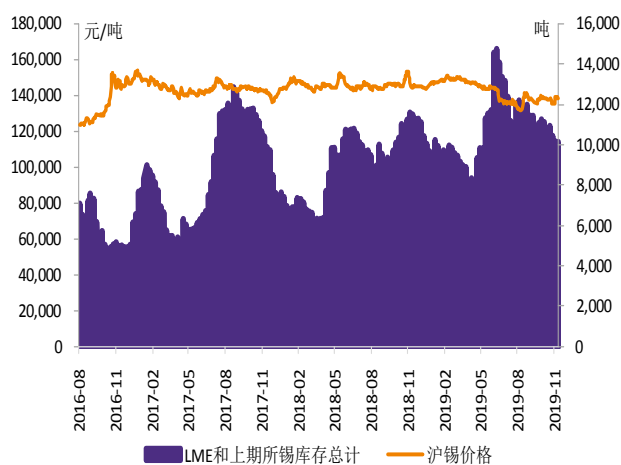
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 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>