



2019年12月09日

需求回暖提振铜铝，锂价或进入底部区域

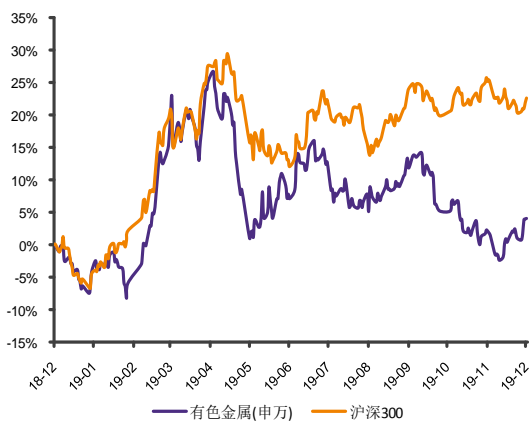
有色金属

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	1.39	-1.76	16.77
深证成指	3.09	-0.17	36.45
创业板指	3.9	0.32	32.41
沪深300	1.93	-1.78	29.62
有色(申万)	3.07	2.58	11.15
工业金属	1.94	0.42	6.4
金属新材料	3.65	0.22	15.33
黄金	4.12	3.36	13.74
稀有金属	3.22	5.99	12.97

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1.93%，有色板块上涨3.07%，跑赢沪深300指数1.14个百分点。有色金属子板块中，所有子板块均有所上涨，其中磁性材料板块涨幅居前，为4.48%；其次为黄金板块，涨幅为4.12%。中国11月财新中国制造业PMI为51.8，预期值为51.4，环比上升0.1%，为2017年以来最高。中国财新制造业PMI指数与官方制造业PMI走势一致，都处于扩张区间。近期，政策逆周期调节政策加码，制造业需求回暖，整体利好有色金属板块。

● **有色金属价格变化：**12月2日，财新网公布的中国11月财新制造业PMI为51.8，超出市场预期，制造业需求回暖带动基本金属价格企稳走强。上周五公布的美国11月非农就业数据表现强劲，美国经济保持温和扩张，贵金属价格承压走弱。上周，Comex黄金价格下跌0.4%，Comex白银价格下跌2.81%。钴锂市场方面，上周金属钴价格上涨0.93%至27.25万元/吨，硫酸钴价格持平为4.4万元/吨，三氧化二钴价格下跌2.75%至17.7万元/吨，碳酸锂价格下跌1.87%至5.25万元/吨，氢氧化锂价格下跌0.89%至5.55万元/吨。受国内大厂挺价以及环保趋严影响，中重稀土价格持续走强，上周氧化钕价格上涨1.45%至28万元/吨，氧化镝价格上涨3.12%至165.5万元/吨。

● **行业资讯及公司公告：**淡水河谷计划将镍产量提高70%；全球铝生产商寻求对日本买家第一季度铝升水报价92美元/吨；2019年1-11月铜累计产量为813.92万吨，累计增长2.09%；格林美实际控制人拟增持不少于3000万元公司股票；北方稀土拟回购不低于1.5亿元公司股票；紫金矿业拟现金收购大陆黄金100%股权。

● **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 制造业需求回暖，有色板块整体走强	3
2.2 逆周期调节政策发力，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，财新网公布的中国 11 月 PMI 指数为 51.8，超出市场预期，且与国家统计局制造业 PMI 走势一致，进一步确认制造业需求回暖。其中，11 月财新新订单指数保持较高水平，自 2018 年 3 月以来连续两个月处于扩张区间，市场需求好转整体利好有色金属板块。现货市场上，下游企业开启春节前补货模式，贸易商收货意愿增强，市场情绪整体回暖。中期来看，国内逆周期调节政策加码，制造业需求好转，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。

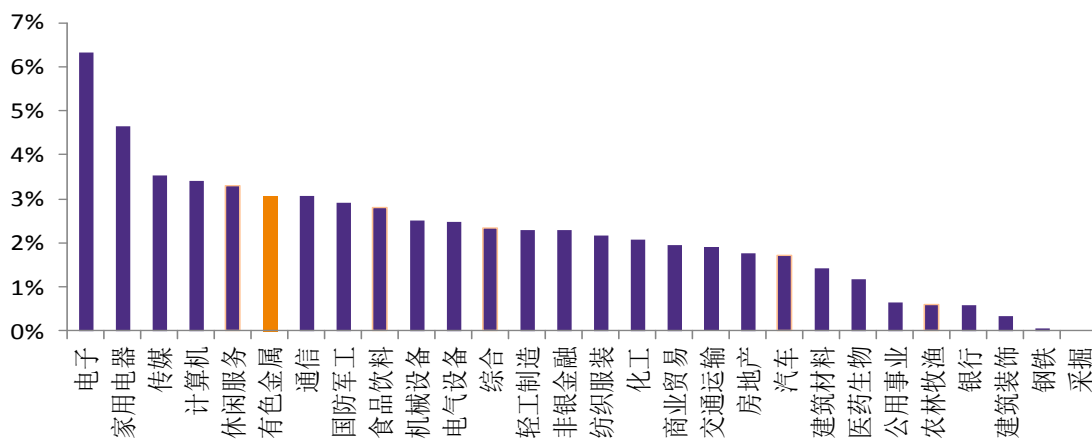
本周个股建议积极关注：矿产铜领先的铜业巨头**江西铜业**（600362.SH），资源和冶炼规模持续扩张的**云南铜业**（000878.SZ）；产能持续扩张的**云铝股份**（000807.SZ），铝业巨头**中国铝业**（601600.SZ）。同时建议关注锂盐成本领先的锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ）和锂电材料龙头**赣锋锂业**（002460.SZ）。

2. 一周行情回顾

2.1 制造业需求回暖，有色板块整体走强

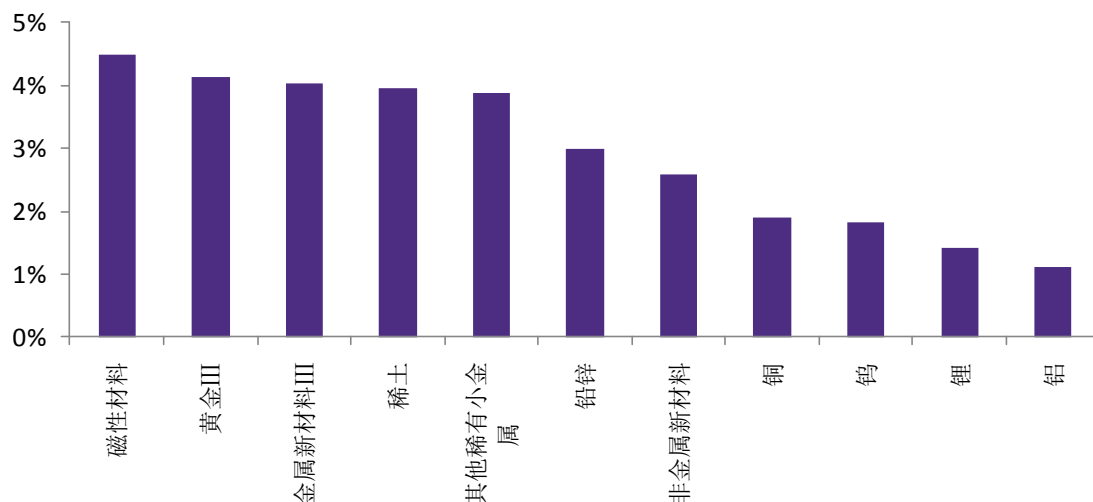
上周，沪深 300 指数上涨 1.93%，有色板块上涨 3.07%，跑赢沪深 300 指数 1.14 个百分点。有色金属子板块中，所有子板块均有所上涨，其中磁性材料板块涨幅居前，为 4.48%；其次为黄金板块，涨幅为 4.12%。中国 11 月财新中国制造业 PMI 为 51.8，预期值为 51.4，环比上升 0.1%，为 2017 年以来最高。中国财新制造业 PMI 指数与官方制造业 PMI 走势一致，都处于扩张区间。近期，政策逆周期调节政策加码，制造业需求回暖，整体利好有色金属板块。现货市场上，下游企业采购积极性有所增强，贸易商持货意愿增加，铜、锌等品种市场货源相对偏紧，现货升水大幅拉升，市场成交有所回暖。

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

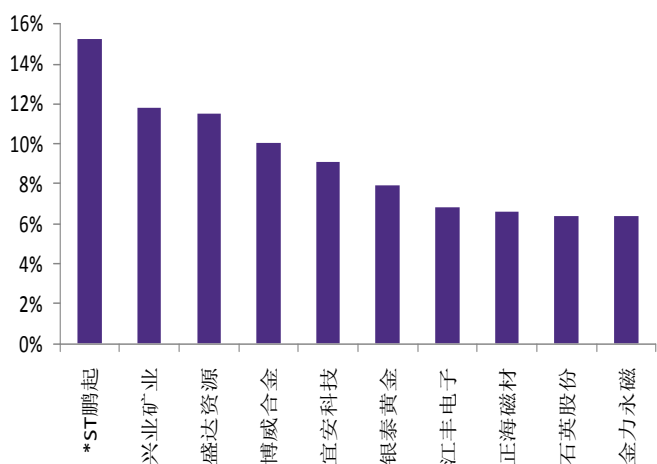
图表 2：上周有色金属子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

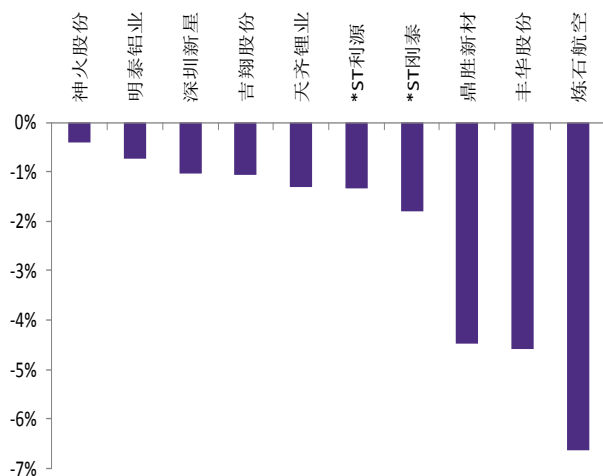
个股方面，涨跌幅前五位的分别是*ST 鹏起（15.22%）、兴业矿业（11.81%）、盛达资源（11.55%）、博威合金（10.03%）和宜安科技（9.07%）；涨跌幅后五位的分别是炼石航空（-6.65%）、丰华股份（-4.58%）、鼎胜新材（-4.48%）、*ST 刚泰（-1.81%）和*ST 利源（-1.33%）。

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 逆周期调节政策发力，有色板块估值向上修复

上周，国内 A 股企稳走强，受国家逆周期调节政策刺激，有色金属板块大幅走强。截止到 12 月 6 日，有色板块 PE (TTM) 为 34.52X，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 25.08X，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 63.27X，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，国内逆周期调节政策的发力，企业投资需求增加，有色板块整体估值水平有望向上修复。

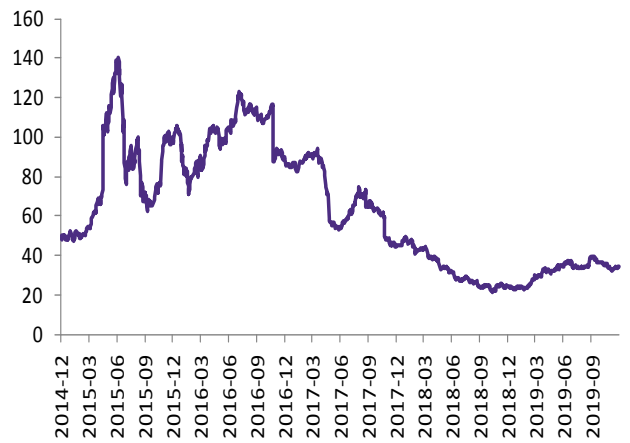


图表 5: 申万一级行业滚动市盈率 (单位: 倍)



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

淡水河谷计划将镍产量提高 70%

巴西矿业巨头淡水河谷 (Vale) 周三表示, 未来几年将把镍产量提高约 70%, 至每年 36 万吨, 主要是通过其在印尼扩张。巴西矿业巨头计划退出其陷入困境的新喀里多尼亚资产, 但仍打算在电池电量需求上升之前逐步提高镍产量。(长江有色金属网)

嘉能可: 尽管需求下降, 但贱金属基本面良好

据 miningweekly.com 报道, 嘉能可 (Glencore) 首席执行官伊凡·格拉森伯格 (Ivan Glasenberg) 周二表示, 尽管 2019 年需求减弱, 但贱金属的基本面状况良好。格拉森伯格称, 铜、锌和镍市场正处于紧密平衡状态, 且库存严重减少, 到 2040 年, 将有 5.8 亿辆电动汽车上路, 这将为镍、钴和铜的需求提供新的来源。(长江有色金属网)

消息: 全球铝生产商寻求对日本买家第一季度铝升水报价 92 美元/吨

外媒 11 月 29 日消息, 四位直接参与季度定价谈判的消息人士周五称, 全球铝生产商对日本买家提出的 1-3 月原铝船期升水为每吨 92 美元, 较上一季度下跌 5.2%。10 月-12 月当季, 日本买家同意支付的铝升水为每吨 97 美元, 较上一季度下跌 10%。(长江有色金属网)

SMM 中国基本金属 11 月产量数据发布

据 SMM 调研数据显示, 2019 年 11 月中国电解铜产量为 79.88 万吨, 环比增长 2.02%, 同比增长 7.07%, 1-11 月累计产量为 813.92 万吨, 累计增长 2.09%; 11 月 (30 天) 中

国电解铝产量 293.5 万吨，同比减少 0.81%，2019 年 1-11 月中国电解铝总产量 3238.9 万吨，同比减少 2.14%；11 月 SMM 中国精炼锌产量 53.08 万吨，环比增加 0.29%，同比增加 16.31%，1-11 月份累计产量 530.7 万吨，累计同比增速 8.71%；11 月全国电解镍自然月产量 1.41 万吨，环比增 4.07%，同比减少 4.71%。（上海有色网）

3.2 重要公司公告

【002340.SZ 格林美】实际控制人计划增持公司股票

公司实际控制人许开华先生基于坚定地看好中国环保产业及新能源行业的美好未来发展，坚定地看好格林美“城市矿山+新能源材料”的核心竞争力与发展前景以及对公司股票未来价值的合理判断，高度认可公司股票的投资价值。计划合计增持金额不少于 3000 万元，且不超过 5000 万元，增持价格区间为不超过 6 元/股。

【600111.SH 北方稀土】拟回购公司股份

中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司拟使用自有资金，以不超过人民币 15 元/股的价格回购公司部分 A 股股份，回购股份资金总额不低于 1.5 亿元且不超过 1.9 亿元。本次回购期限为自公司董事会审议通过回购方案之日起不超过 12 个月。

【600549.SH 厦门钨业】拟建设 7000 吨棒材生产线

为进一步发展硬质合金业务，公司董事会同意全资子公司厦门金鹭硬质合金有限公司在厦门市海沧区投资 86,008 万元建设 7000 吨/年棒材生产线（含 5000 吨/年搬迁、2000 吨/年新增），项目分两期实施，一期进行基建及现有 5000 吨/年产线搬迁，投资 51,532 万元（2020 年-2021 年）；二期进行 2000 吨/年产线扩产（预计 2023 年-2025 年），投资 34,476 万元。

【601899.SH 紫金矿业】现金收购大陆黄金 100%股权

紫金矿业集团股份有限公司与大陆黄金股份有限公司于 2019 年 12 月 2 日签署《安排协议》，公司将以现金方式向大陆黄金现有全部已发行股份 203,172,441 股和待稀释股份发出协议收购。以每股 5.50 加元计，大陆黄金 100%股权总价值约为 13.7 亿加元。

【603260.SH 合盛硅业】拟建设合盛硅业昭通水电硅循环经济项目

公司于 2019 年 12 月 5 日与云南省人民政府签署了《战略合作框架协议书》，拟在云南昭通建设合盛硅业昭通水电硅循环经济项目，具体实施内容包括年产 80 万吨有机硅单体（含配套 80 万吨工业硅、50 万吨煤制有机原料）及硅氧烷下游深加工项目，其中：一期建设年产 40 万吨有机硅单体（含配套 40 万吨工业硅）及硅氧烷下游深加工项目；二期建设年产 40 万吨有机硅单体（含配套 40 万吨工业硅、50 万吨煤制有机原

料)及硅氧烷下游深加工项目。

4. 有色金属价格及库存

4.1. 有色金属价格

12月2日,财新网公布的中国11月财新制造业PMI为51.8,创下2017年以来最高,超出市场预期,制造业回暖带动基本金属价格企稳走强。但美国总统特朗普表示将对法国、巴西等国加征关税,全球贸易争端升温,避险情绪抑制金属价格涨幅。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,镍价再度大跌。上周,伦镍价格下跌1.28%至13,490美元/吨,长江现货镍价格下跌4.55%至10.92万元/吨。上周五公布的美国11月非农就业数据表现强劲,美国经济保持温和扩张,贵金属价格承压走弱。上周,Comex黄金价格下跌0.4%,Comex白银价格下跌2.81%。钴锂市场方面,钴盐因下游春节前补货需求,价格低位企稳;而锂盐因企业为回笼现金抛货,价格延续弱势。当前碳酸锂价格为5.25万元/吨,已低于部分厂商的生产成本线,预计后续下降空间相对有限。上周,金属钴价格上涨0.93%至27.25万元/吨,硫酸钴价格持平为4.4万元/吨,四氧化三钴价格下跌2.75%至17.7万元/吨,碳酸锂价格下跌1.87%至5.25万元/吨,氢氧化锂价格下跌0.89%至5.55万元/吨。受国内大厂挺价以及环保趋严影响,中重稀土价格持续走强,上周氧化钕价格上涨1.45%至28万元/吨,氧化镱价格上涨3.12%至165.5万元/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	6025	2.47%	1.72%	1.91%
LME铝	美元/吨	1762.5	0.14%	-2.49%	-4.88%
LME锌	美元/吨	2239	-1.65%	-10.22%	-8.76%
LME铅	美元/吨	1889	-2.85%	-10.52%	-6.04%
LME镍	美元/吨	13490	-1.28%	-16.63%	26.73%
LME锡	美元/吨	17045	3.33%	1.61%	-12.41%
COMEX黄金	美元/盎司	1464.5	-0.40%	-0.33%	14.00%
COMEX白银	美元/盎司	16.625	-2.81%	-2.66%	6.84%
长江现货铜	元/吨	47460	0.15%	0.05%	-1.70%
长江现货铝	元/吨	14070	0.50%	-1.12%	4.61%
长江现货锌	元/吨	19030	1.39%	-0.99%	-15.38%
长江现货铅	元/吨	15450	-2.22%	-4.92%	-16.71%
长江现货镍	元/吨	109150	-4.55%	-19.00%	21.75%
上海现货黄金	元/克	334.60	0.88%	0.97%	17.57%
上海现货白银	元/千克	4094	0.10%	-0.12%	12.72%

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	272500	0.93%	-2.68%	-22.14%
硫酸钴20.5%	元/千克	44	0.00%	-13.73%	-33.33%



四氧化三钴 72%	元/千克	177	-2.75%	-16.11%	-30.59%
金属锂	元/吨	585000	0.00%	-3.31%	-27.33%
碳酸锂 99.5%	元/吨	52500	-1.87%	-9.48%	-33.96%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	55500	-0.89%	-11.20%	-50.45%
三元材料 523	元/千克	133	-2.21%	-8.28%	-13.64%
三元前驱体 523	元/千克	79	-8.14%	-16.84%	-18.56%
钴酸锂 60%	元/千克	208	-4.59%	-12.61%	-30.67%
硫酸镍	元/吨	29250	-2.09%	-10.00%	19.39%
1#铋	元/吨	42000	-1.18%	-2.33%	-17.65%
金属硅	元/吨	13100	0.00%	0.00%	-6.09%
1#镁锭	元/吨	15200	-0.98%	-2.25%	-18.50%
1#电解锰	元/吨	11950	0.00%	-1.65%	-15.55%
金属铬	元/吨	54000	0.93%	-0.92%	-26.53%
精铋	元/吨	39500	-2.47%	-5.39%	-19.39%
海绵钴	元/千克	255	0.00%	0.00%	2.00%
钒	元/千克	2600	0.00%	0.00%	-3.70%
1#钨条	元/千克	245	2.08%	0.00%	-15.52%
仲钨酸铵 88.5%	元/吨	135500	4.63%	-0.73%	-11.44%
1#铟	元/千克	268	0.00%	-1.83%	-6.14%

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 9: 稀土涨跌幅

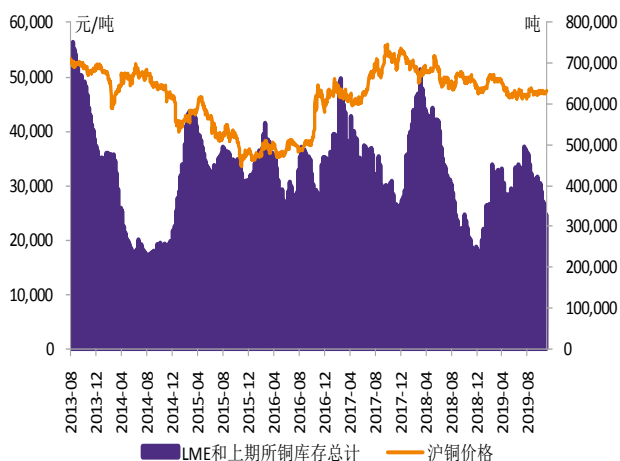
名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镧 99%	元/吨	11000	0.00%	0.00%	-8.33%
氧化铈 99%	元/吨	10000	0.00%	0.00%	-16.67%
氧化镨 99%	元/吨	333000	0.00%	-3.76%	-16.75%
氧化钕 99%	元/吨	280000	1.45%	0.00%	-10.54%
氧化镝 99%	元/公斤	1655	3.12%	10.70%	37.92%

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

4.2. 基本金属库存

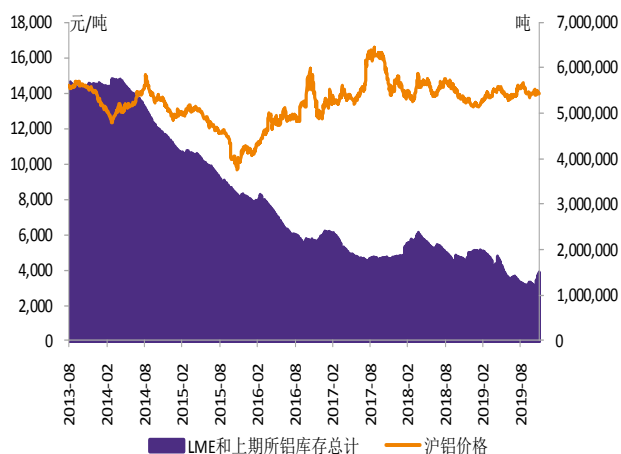
上周, 伦敦和上海两地交易所库存涨跌互现, 铜和锌库存持续下降, 镍库存小幅上升。近期下游企业需求回暖, 市场乐观情绪回升, 贸易商收货意愿增强, 铜和锌市场货源偏紧, 库存持续下降。现货升贴水方面, 下游补货积极性增加, 沪铜现货升水上涨 70 元/吨至 140-160 元/吨, 沪锌现货升水大幅走高至 270-280 元/吨。整体来看, 随着国内制造业需求回暖, 下游采购意愿增强, 贸易商积极收货, 市场成交有所回暖。截止到 12 月 6 日, 铜库存为 30.65 万吨, 周环比下降 6.8%; 铝库存为 151.82 万吨, 周环比增加 0.05%; 锌库存为 9.58 万吨, 周环比下降 8.87%; 铅库存为 10.41 万吨, 周环比增加 0.03%; 镍库存为 10.63 万吨, 周环比增加 1.87%; 锡库存为 1.05 万吨, 周环比增加 2.83%。

图表 10: 铜价及库存



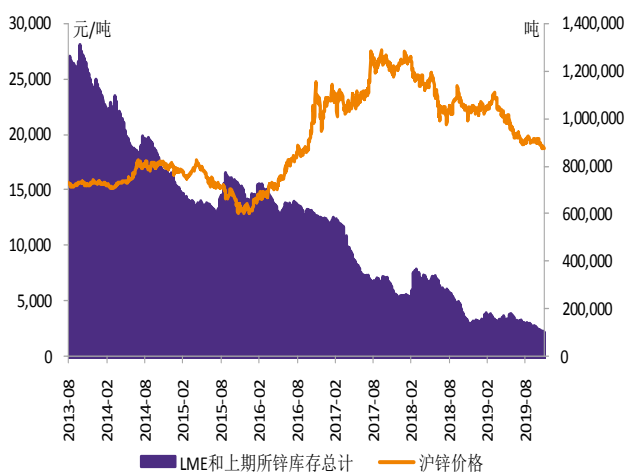
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 11: 铝价及库存



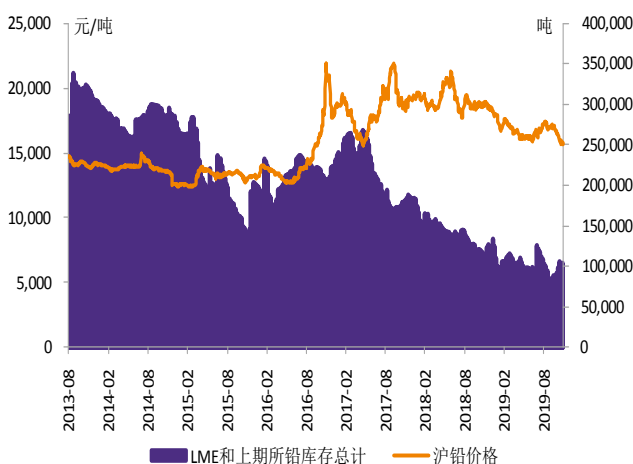
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 12: 锌价及库存



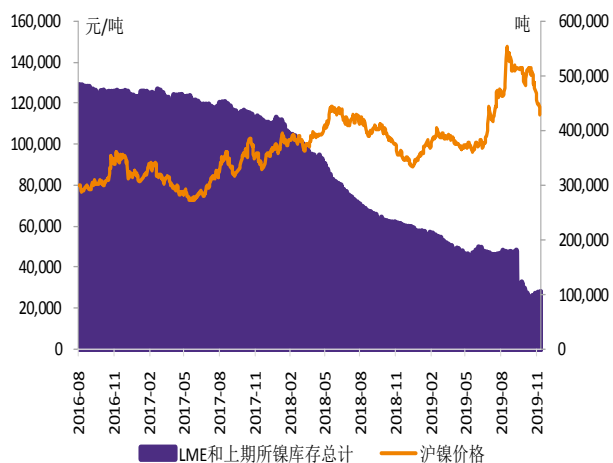
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 13: 铅价及库存



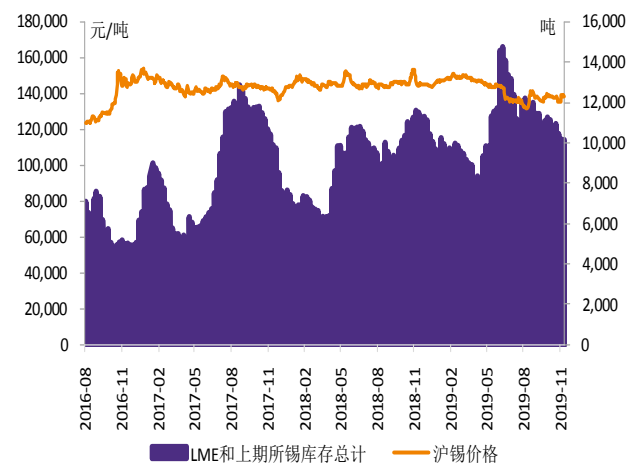
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 14: 镍价及库存



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 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>