

铜行业周报（20191209-20191213）

推荐（维持）

铜期货和铜股票目前的交易预期差在哪里？

- **市场回顾：**本周沪铜主力合约价格上涨1690元至49,010元/吨，涨幅3.57%，伦铜三月合约15点价格上涨281.5美元至6,182.5美元/吨，涨幅4.77%，剔除汇率因素后沪伦比值有所走低，伦铜稍强于沪铜，后半周的人民币升值抵消了沪铜的部分应有涨幅。本周铜价接力上周五的涨幅持续上涨，脱离了6月份以来的震荡区间，价格达到了6100美元/吨以上。市场对于贸易谈判的乐观预期、11月国内铜精矿和未锻造铜及铜材进口同比大幅增长、山东某冶炼厂申请破产等消息使得铜价持续攀升。周五晚间中美双方对于一阶段协议达成共识，市场在此期间波动加剧。
- **行业方面：**本周全球显性库存依旧维持去库状态，LME欧洲近期的持续去库是导致全球显性库存持续下降的主要原因。本周进口窗口依然维持关闭状态，洋山铜溢价继续回落，上海保税区小幅去库。12月10日报告周，CFTC非商业持仓净空头大幅缩减，主要表现为多头大幅开仓而空头进行了小幅平仓。随着铜价的大幅拉升，本周下游企业接货力度较上周有所放缓，下游畏高情绪有所显现。
- **宏观方面：**本周国内11月社融数据季节性回暖并高于去年同期，但是M2增速不及预期和前置。欧元区12月ZEW经济景气指数达到11.2，今年5月份以来首次达到0以上，连续两个月环比改善；欧洲央行年内最后一份利率决议符合市场预期，维持各项利率及欧元资产购买规模不变；英国大选投票结束，鲍里斯领导的保守党以绝对优势拿下365席，工党获得203席，工党党魁科尔宾宣布辞职，受此消息提振，英镑大涨。美联储12月利率决议符合市场预期，维持联邦基金利率目标区间1.5-1.75%不变，会议表态中性偏鸽派，点阵图暗示推迟加息时间至2021年。
- **本周专题：铜期货和铜股票目前的交易预期差在哪里？**针对近期的两次预期差，我们认为11月中下旬，已经有中美贸易谈判利好预期的注入，并且从下游消费调研来看铜铝锌下游消费在11月均出现环比好转，叠加相关宏观因素刺激，股票市场率先反映，但是因为缺乏实质性利好，因此铜价也只是维持区间内震荡，这或许是11月中下旬预期差产生的原因。到了十二月中上旬，铜价受到贸易谈判进一步利好因素以及铜相对于其他基本金属较好的基本面出现了大幅拉升，但是这一阶段铜业股票涨幅却相对有限，我们认为这一预期差的产生或许是基于以下原因：（1）前期股价中已经包含了近期所释放出来的所有利好因素，因此当利好兑现时，股价的涨幅相对有限；（2）目前股票市场对于明年国内经济依然存在较大分歧，认为短期只有PMI转好一个指标尚不足以支撑经济回暖的论断，还需要更强的逆周期政策预期支撑以及他数据继续验证，针对个股来说还存在明年长单加工费下调对于进口矿占比较多的公司利润下修的影响。反观期货市场，投资者对于明年地产集中竣工、上半年电缆集中交货、一季度废铜政策真空期、基建政策托底、汽车边际好转等都有较高的预期，看涨氛围浓厚而利空因素贫乏；（3）基于目前的铜价，部分股票估值接近合理水平。
- **推荐标的：**江西铜业、紫金矿业。
- **风险提示：**美联储降息超预期、国内消费大幅下滑、中美贸易谈判不及预期。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
江西铜业	15.28	0.78	0.85	0.97	19.59	17.98	15.75	1.06	推荐
紫金矿业	3.96	0.18	0.18	0.27	22.0	22.0	14.67	2.83	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年12月13日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：任志强

电话：021-20572571

邮箱：renzhiqiang@hcyjs.com

执业编号：S0360518010002

联系人：李超

电话：021-25072562

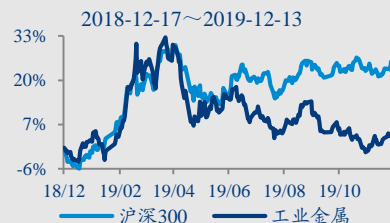
邮箱：lichao@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	49	1.31
总市值(亿元)	4,828.49	0.76
流通市值(亿元)	3,739.58	0.81

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		4.63	-9.13	4.57
相对表现		3.03	-17.7	-20.77



相关研究报告

《铜行业周报（20191118-20191122）：亚洲铜业周参会小结》

2019-11-24

《铜行业周报（20191125-20191129）：宏观逻辑是否需要得到微观验证？》

2019-12-01

《铜行业周报（20191202-20191206）：海外隐性库存或有上升，或成为明年LME交仓主力》

2019-12-08

目录

一、商品价格、库存及持仓.....	5
(一) 商品价格：铜期货和铜股票目前的交易预期差在哪里？	5
(二) 交易所库存.....	6
1、库存整体概览：三大交易所+保税区库存较上周下降 2.05 万吨，降幅 3.6%.....	6
2、LME 库存分项：亚洲降 0.51 万吨，欧洲降 1.34 万吨，北美洲降 0.35 万吨.....	7
3、SHFE 库存分项：上海增 0.6 万吨，江苏降 0.04 万吨，广东降 0.1 万吨，浙江持平.....	8
4、COMEX 库存分项：库存下降 0.01 万吨至 3.64 万吨，注销仓单率维持低位.....	9
(三) 商品持仓及价格结构.....	9
1、交易所期货持仓：12 月 10 日报告周，非商业空头净持仓减少 54.52%，多头大幅开仓，空头小幅回补...9	
2、现货升贴水：国内现货升水幅度有所回调，LME Cash-3M 绝对价差较上周小幅收窄	10
二、行业基本面.....	10
(一) 原料端.....	10
1、铜精矿：本周进口铜精矿零单指数较上周上升 0.22 美元至 55.5 美元/吨.....	10
2、废铜：10 月废铜进口 6.08 万金属吨，同比降 28.33%，累计同比降 3.73%.....	11
3、粗铜：10 月国内进口粗铜 5.76 万吨，同比下滑 8.54%，累计同比下滑 19.83%.....	12
(二) 冶炼端.....	12
1、冶炼厂新扩建及检修：新扩建产能逐步爬产，检修影响量微乎其微	12
2、冶炼厂开工率及生产运行情况：11 月中国电解铜产量为 79.88 万吨，同比增长 7.07%，累计增长 2.09%14	
(三) 精炼铜进口：11 月国内未锻造铜及铜材进口量 48.3 万吨，同比上升 5%，累计同比下滑 8.54%	14
(四) 铜材.....	15
1、铜材企业开工率：11 月铜杆企业开工率为 68.12%，环比下滑 3.58%.....	15
2、铜材产量及进口：10 月国内铜材产量 171.9 万吨，同比增 18%，累计同比增 9.8%.....	16
三、行业要闻.....	17
四、公司公告.....	18
五、风险提示.....	18

图表目录

图表 1	沪伦铜价.....	6
图表 2	沪伦比值（剔除汇率）.....	6
图表 3	交易所及保税区库存变化.....	6
图表 4	三大交易所库存（万吨）.....	6
图表 5	SHFE 库存季节图（万吨）.....	6
图表 6	SHFE+保税区库存季节图（万吨）.....	7
图表 7	全球分地区库存（万吨）.....	7
图表 8	LME 库存分地区.....	7
图表 9	LME 库存及注销仓单率.....	7
图表 10	LME 亚洲库存及注销仓单率.....	7
图表 11	LME 欧洲库存及注销仓单率.....	8
图表 12	LME 北美洲库存及注销仓单率.....	8
图表 13	上海期货交易所库存分地区.....	8
图表 14	SHFE 库存及未制成仓单比率.....	8
图表 15	SHFE 库存分地区.....	8
图表 16	COMEX 库存及注销仓单率.....	9
图表 17	CFTC 持仓报告.....	9
图表 18	CFTC 非商业持仓.....	9
图表 19	CFTC 管理基金持仓.....	9
图表 20	三地铜现货升贴水.....	10
图表 21	伦铜月差结构.....	10
图表 22	铜精矿进口季节图（万吨）.....	10
图表 23	铜精矿进口加工费（美元/吨）.....	10
图表 24	铜精矿进口分国别（万吨）.....	11
图表 25	中国铜精矿产量季节图（万金属吨）.....	11
图表 26	废铜进口量季节图（万金属吨）.....	11
图表 27	精废价差（元/吨）.....	11
图表 28	废铜进口分国别（万吨）.....	12
图表 29	废铜进口盈亏.....	12
图表 30	粗铜加工费均价（元/吨）.....	12
图表 31	粗铜进口量季节图（万吨）.....	12
图表 32	2019 年国内冶炼厂新扩建情况.....	13

图表 33	2019 年国内冶炼厂检修情况.....	13
图表 34	冶炼厂开工率季节图.....	14
图表 35	精炼铜产量季节图（万吨）.....	14
图表 36	冶炼厂硫酸价格（元/吨）.....	14
图表 37	冶炼厂利润测算（元/吨）.....	14
图表 38	未锻造铜及铜材进口量季节图（万吨）.....	15
图表 39	电解铜现货进口盈亏.....	15
图表 40	精炼铜进口分国别（万吨）.....	15
图表 41	上海保税区库存及升贴水.....	15
图表 42	铜杆线企业开工率.....	16
图表 43	电线电缆企业开工率.....	16
图表 44	铜板带箔企业开工率.....	16
图表 45	铜管企业开工率.....	16
图表 46	铜棒企业开工率.....	16
图表 47	国内铜材产量季节图（万吨）.....	17
图表 48	铜材净进口量（吨）.....	17

一、商品价格、库存及持仓

（一）商品价格：铜期货和铜股票目前的交易预期差在哪里？

本周沪铜主力合约价格上涨1690元至49,010元/吨，涨幅3.57%，伦铜三月合约15点价格上涨281.5美元至6,182.5美元/吨，涨幅4.77%，剔除汇率因素后沪伦比值有所走低，伦铜稍强于沪铜，后半周的人民币升值抵消了沪铜的部分应有涨幅。本周铜价接力上周五的涨幅持续上涨，脱离了6月份以来的震荡区间，价格达到了6100美元/吨以上。市场对于贸易谈判的乐观预期、11月国内铜精矿和未锻造铜及铜材进口同比大幅增长、山东某冶炼厂申请破产等消息使得铜价持续攀升。周五晚间中美双方对于一阶段协议达成共识，市场在此期间波动加剧。

行业方面，本周全球显性库存依旧维持去库状态，LME欧洲近期的持续去库是导致全球显性库存持续下降的主要原因。本周进口窗口依然维持关闭状态，洋山铜溢价继续回落，上海保税区小幅去库。12月10日报告周，CFTC非商业持仓净空头大幅缩减，主要表现为多头大幅开仓而空头进行了小幅平仓。随着铜价的大幅拉升，本周下游企业接货力度较上周有所放缓，下游畏高情绪有所显现。据北极星电力网，2020年度国网招标计划中整个招标项目减少了近18个项目，包括了设计施工监理招标、电工装备制造单位生产经营性物资竞价招标、变电站整站招标以及信息化单一来源招标等。未有变化招标项目依然包括了“输变电项目变电设备类招标”、电能表类招标以及信息化设备和服务招标等。国网2019年12月份未安排有招标计划，最早一批招标计划发布时间在2月份。据我们本周下游调研了解到，某国内大型电缆企业12月国网订单较11月出现一定程度下滑，或与国网招标缩减有关。

宏观方面，本周国内11月社融数据季节性回暖并高于去年同期，但是M2增速不及预期和前值。欧元区12月ZEW经济景气指数达到11.2，今年5月份以来首次达到0以上，连续两个月环比改善；欧洲央行年内最后一份利率决议符合市场预期，维持各项利率及欧元资产购买规模不变；英国大选投票结束，鲍里斯领导的保守党以绝对优势拿下365席，工党获得203席，工党党魁科尔宾宣布辞职，受此消息提振，英镑大涨。美联储12月利率决议符合市场预期，维持联邦基金利率目标区间1.5-1.75%不变，会议表态中性偏鸽派，点阵图暗示推迟加息时间至2021年。

下周美国重点关注11月新屋开工、三季度GDP终值、11月核心PCE物价指数等数据；欧洲重点关注12月欧元区制造业PMI、12月英国央行利率决议等数据；国内重点关注11月工业增加值、固定资产投资等数据。

本周专题：铜期货和铜股票目前的交易预期差在哪里？

沪铜主力合约自9月初开始上涨约5%，伦铜主力合约自9月初开始上涨近10%，期间沪伦铜运行区间不断上移，对边际好转的消费以及中美贸易谈判乐观预期发酵进行着不断的重新定价。9月初的铜价上涨，部分铜业股票同时启动，但是此后因铜价涨幅有限，股票价格有所回调；国庆节后部分股票率先启动，而铜价继续维持区间震荡，此为近期二者出现的第一次预期差；11月中下旬，主要的铜业股票均出现再次启动，但是铜价却先涨后跌，此为近期出现的第二次预期差；12月9日铜价受到中美贸易谈判利好消息的刺激大幅上涨，并且在本周出现较大涨幅，但是反观铜业股票，整体涨幅却较为有限，甚至不及前期的涨幅，这是近期出现的第三次预期差。

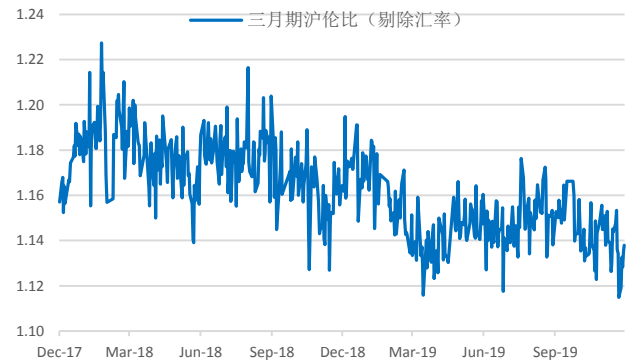
针对近期的两次预期差，我们认为11月中下旬，已经有中美贸易谈判利好预期的注入，并且从下游消费调研来看铜铝锌下游消费在11月均出现环比好转，叠加相关宏观因素刺激，股票市场率先反映，但是因为没有实质性利好，因此铜价也只是维持区间内震荡，这或许是11月中下旬预期差产生的原因。到了十二月中上旬，铜价受到贸易谈判进一步利好因素以及铜相对于其他基本金属较好的基本面出现了大幅拉升，但是这一阶段铜业股票涨幅却相对有限，我们认为这一预期差的产生或许是基于以下原因：（1）前期股价中已经包含了近期所释放出来的所有利好因素，因此当利好兑现时，股价的涨幅相对有限；（2）目前股票市场对于明年国内经济依然存在较大分歧，认为短期只有PMI转好一个指标尚不足以支撑经济回暖的论断，还需要更强的逆周期政策预期支撑以及他数据继续验证，针对个股来说还存在明年长单加工费下调对于进口矿占比较多的公司利润下修的影响。反观期货市场，投资者对于明年地产集中竣工、上半年电缆集中交货、一季度废铜政策真空期、基建政策托底、汽车边际好转等都有较高的预期，看涨氛围浓厚而利空因素贫乏；（3）基于目前的铜价，部分股票估值接近合理水平。

图表 1 沪伦铜价



资料来源: Wind, 华创证券

图表 2 沪伦比值 (剔除汇率)



资料来源: Wind, 华创证券

(二) 交易所库存

1、库存整体概览: 三大交易所+保税区库存较上周下降 2.05 万吨, 降幅 3.6%

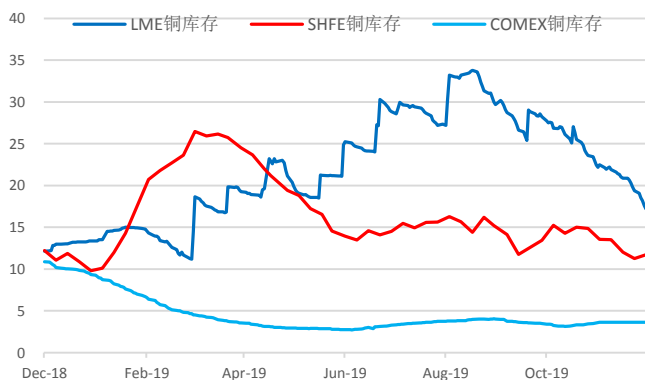
本周 LME 铜库存 17.18 万吨, 较上周降 2.2 万吨 (-11.35%)。SHFE 库存 11.72 万吨, 较上周增 0.46 万吨 (+4.06%)。COMEX 库存 3.64 万吨, 较上周降 0.01 万吨 (-0.19%)。保税区库存 22.25 万吨, 较上周降 0.3 万吨 (-1.33%)。本周全球显性库存继续去库状态, 其中 LME 欧洲依旧是去库主力, 本周荷兰鹿特丹仓库去库 1.32 万吨, LME 亚洲去库 5100 吨, 绝对库存达到 2.53 万吨的历史相对低位, 去年同期水平为 1.2 万吨。本周 SHFE 上海小幅累库 0.6 万吨, 导致国内显性库存有所上升, 广东地区显性+隐性整体去库 0.5 万吨, 总体来看本周国内去库 0.01 万吨, 库存与上周基本持平, 现货升水较上周有所下降, 现货市场接货不积极。

图表 3 交易所及保税区库存变化

单位: 万吨	LME	COMEX	SHFE	保税区	总计
2019-12-13	17.18	3.64	11.72	22.25	54.79
2019-12-06	19.38	3.65	11.27	22.55	56.84
增减	-2.20	-0.01	0.46	-0.30	-2.05
增减幅	-11.35%	-0.19%	4.06%	-1.33%	-3.60%

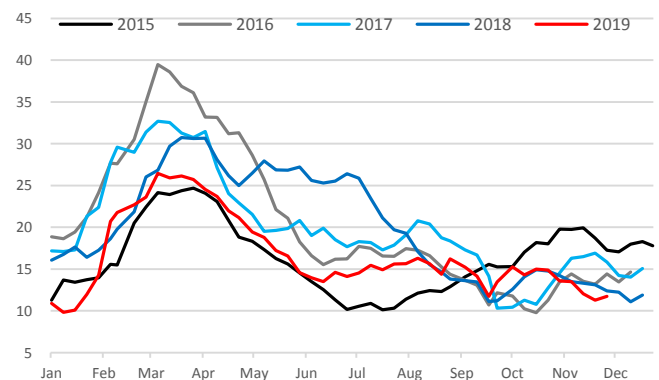
资料来源: Wind, 华创证券

图表 4 三大交易所库存 (万吨)



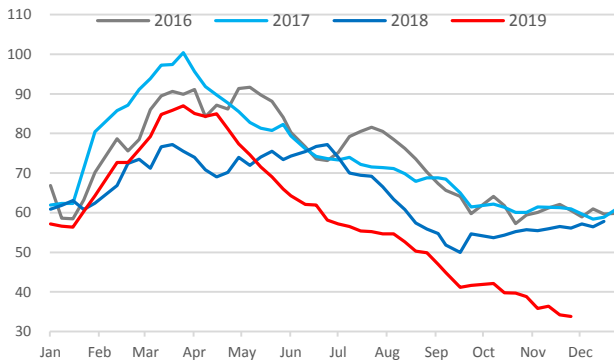
资料来源: Wind, 华创证券

图表 5 SHFE 库存季节图 (万吨)



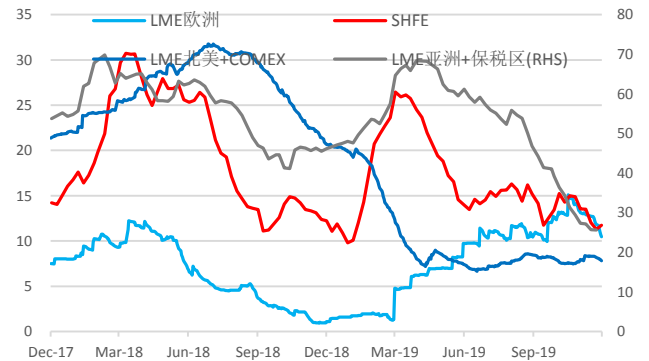
资料来源: Wind, 华创证券

图表 6 SHFE+保税区库存季节图 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 7 全球分地区库存 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

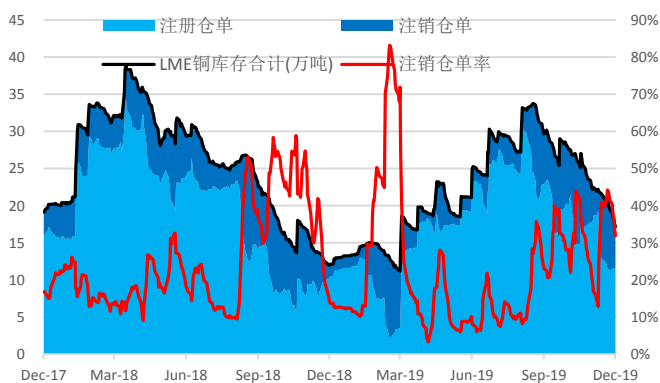
2、LME 库存分项: 亚洲降 0.51 万吨, 欧洲降 1.34 万吨, 北美洲降 0.35 万吨

图表 8 LME 库存分地区

单位: 万吨	亚洲		欧洲		北美洲		总库存	
时间	库存	注销仓单率	库存	注销仓单率	库存	注销仓单率	库存	注销仓单率
2019-12-13	2.53	43.08%	10.47	19.81%	4.18	55.42%	17.18	31.90%
2019-12-06	3.04	58.31%	11.81	30.50%	4.53	58.86%	19.38	41.49%
增减	-0.51	-15.22%	-1.34	-10.68%	-0.35	-3.45%	-2.20	-9.59%
增减幅	-16.78%	-	-11.34%	-	-7.73%	-	-11.35%	-

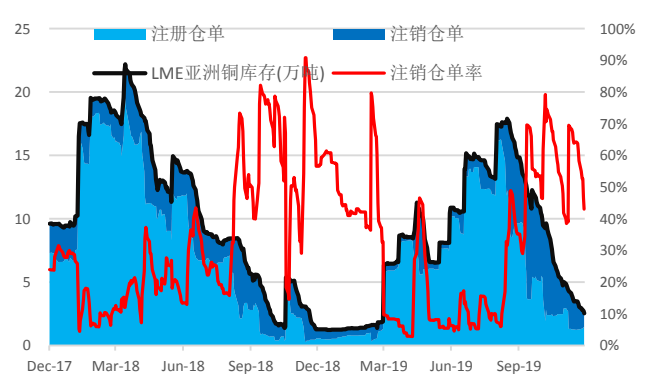
资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 LME 库存及注销仓单率



资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 LME 亚洲库存及注销仓单率



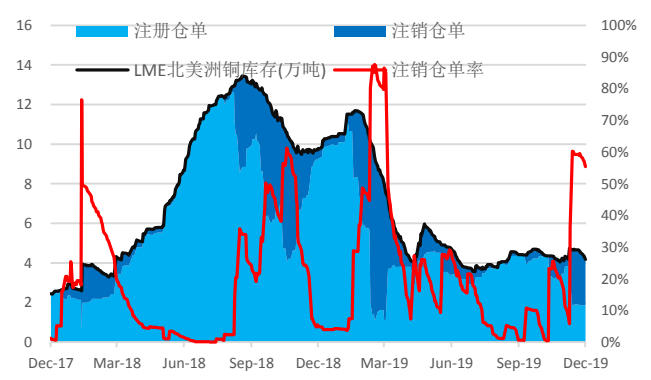
资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 LME 欧洲库存及注销仓单率



资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 LME 北美洲库存及注销仓单率



资料来源: Wind, 华创证券

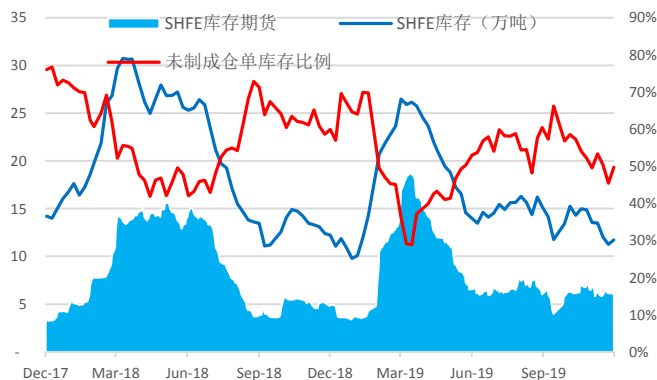
3、SHFE 库存分项: 上海增 0.6 万吨, 江苏降 0.04 万吨, 广东降 0.1 万吨, 浙江持平

图表 13 上海期货交易所库存分地区

单位: 万吨	上海	江苏	广东	浙江	合计
2019-12-13	6.68	1.16	3.80	0.08	11.72
2019-12-06	6.08	1.21	3.90	0.08	11.27
增减	0.60	-0.04	-0.10	0.00	0.46
增减幅	9.86%	-3.71%	-2.48%	0.00%	4.06%

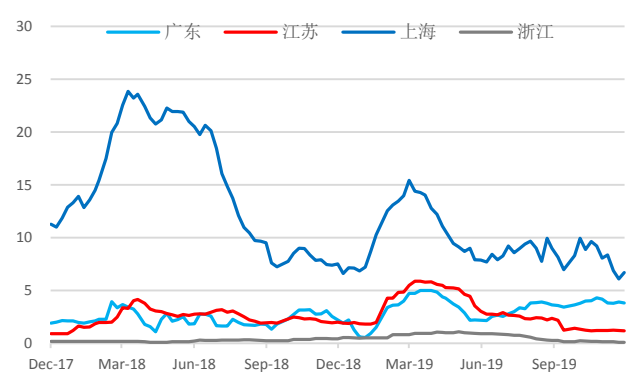
资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 SHFE 库存及未制成仓单比率



资料来源: Wind, 华创证券

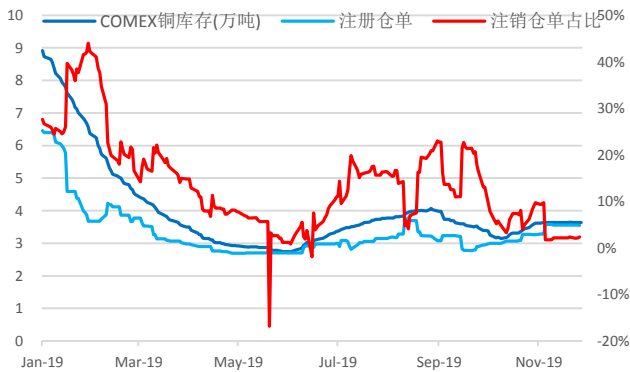
图表 15 SHFE 库存分地区



资料来源: Wind, 华创证券

4、COMEX 库存分项：库存下降 0.01 万吨至 3.64 万吨，注销仓单率维持低位

图表 16 COMEX 库存及注销仓单率



资料来源: Wind, 华创证券

(三) 商品持仓及价格结构

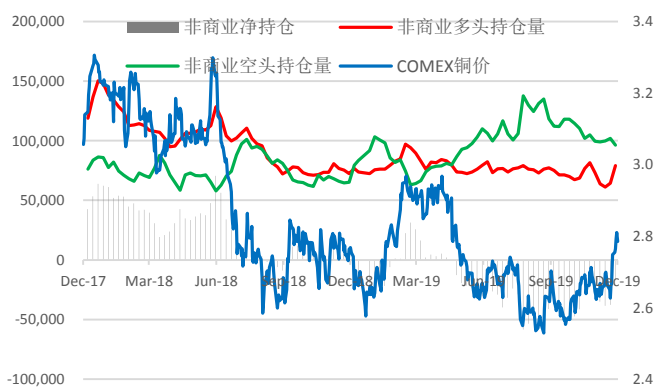
1、交易所期货持仓：12 月 10 日报告周，非商业空头净持仓减少 54.52%，多头大幅开仓，空头小幅回补

图表 17 CFTC 持仓报告

单位：张			2019/12/10	2019/12/03	增减	增减幅度
总持仓			226,987	215,424	11,563	5.37%
报告头寸	非商业持仓	多头	79,231	64,225	15,006	23.36%
		空头	96,379	101,932	-5,553	-5.45%
		套利	41,758	36,523	5,235	14.33%
	商业持仓	多头	89,913	99,143	-9,230	-9.31%
		空头	73,811	63,515	10,296	16.21%
非报告头寸	多头	16,085	15,533	552	3.55%	
	空头	15,039	13,454	1,585	11.78%	

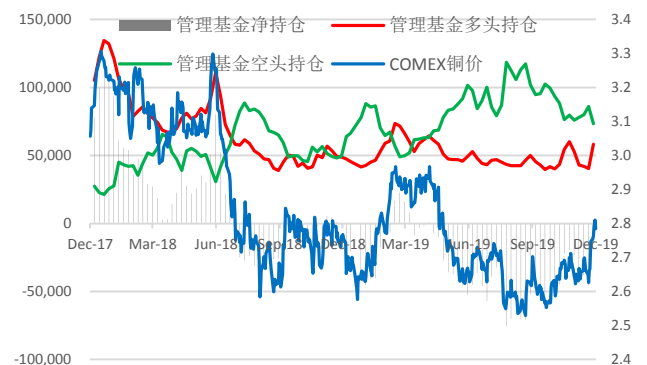
资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 CFTC 非商业持仓



资料来源: Wind, 华创证券

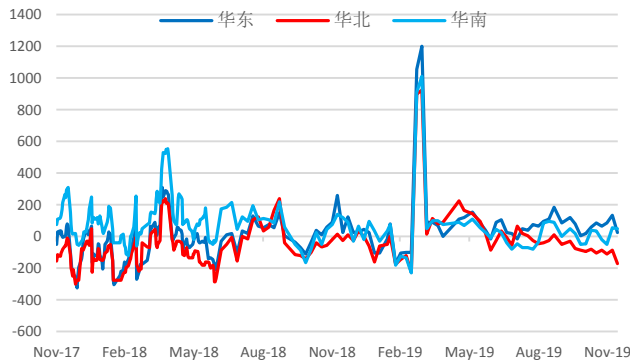
图表 19 CFTC 管理基金持仓



资料来源: Wind, 华创证券

2、现货升贴水：国内现货升水幅度有所回调，LME Cash-3M 绝对价差较上周小幅收窄

图表 20 三地铜现货升贴水



资料来源: Wind, 华创证券

图表 21 伦铜月差结构



资料来源: Wind, 华创证券

二、行业基本面

(一) 原料端

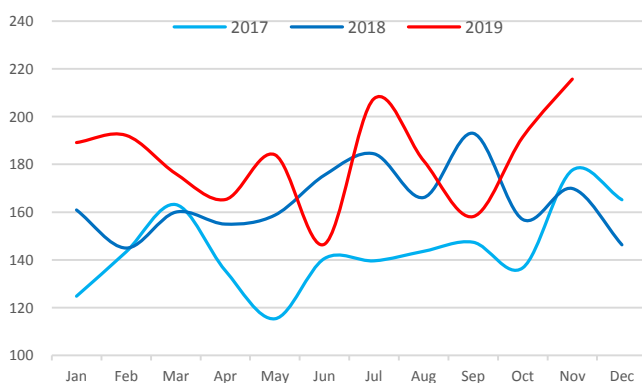
1、铜精矿：本周进口铜精矿零单指数较上周上升 0.22 美元至 55.5 美元/吨

据 SMM 数据，本周进口铜精矿零单指数较上周上升 0.22 美元至 55.5 美元/吨。

2019 年 11 月国内铜精矿进口量 215.7 万吨，同比上升 26.97%，1-11 月累计进口 2007.32 万吨，同比增长 9.97%。

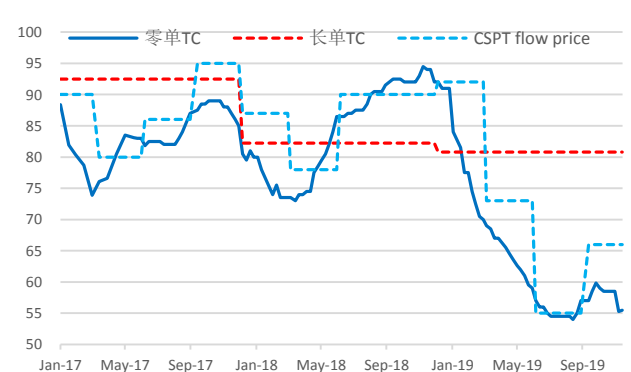
据中国有色金属工业协会，9 月国内铜精矿产量 14.81 万金属吨，同比增长 13.79%，1-9 月产量 115.34 万金属吨，累计同比下滑 1.5%。

图表 22 铜精矿进口季节图 (万吨)



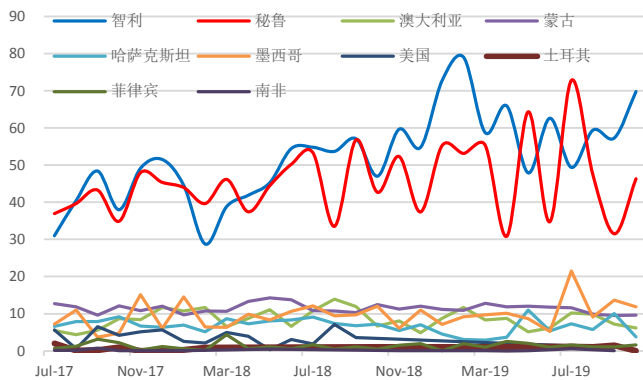
资料来源: Wind, 华创证券

图表 23 铜精矿进口加工费 (美元/吨)



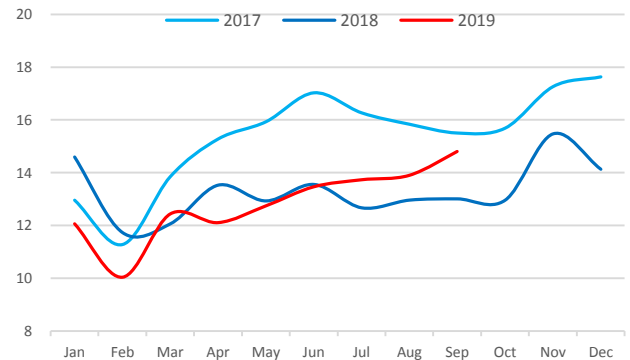
资料来源: 新闻资料整理, 华创证券

图表 24 铜精矿进口分国别 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 25 中国铜精矿产量季节图 (万金属吨)



资料来源: Wind, 华创证券

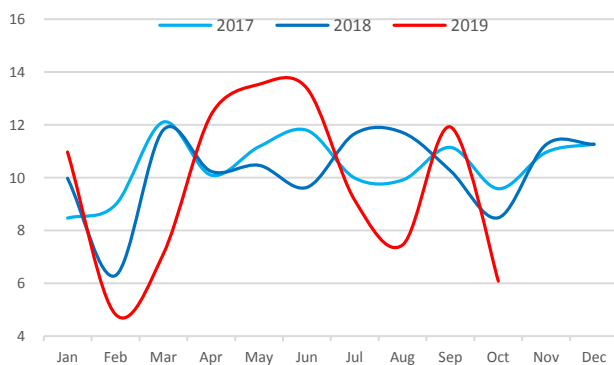
2、废铜: 10月废铜进口6.08万金属吨, 同比降28.33%, 累计同比降3.73%

本周1#铜精废价差位于1900-2300元/吨, 运行区间较上周大幅上升, 主因本周电铜价格快速拉升, 精废价差已经超过合理价差, 废铜供需状况较前期有所好转。

海关数据显示国内10月进口废铜8.66万实物吨, 同比下降49.07%, 1-10月进口132.26万吨, 同比下降32.03%。据我们测算, 10月国内废铜进口6.08万金属吨, 同比下降28.33%, 1-10月国内累计进口废铜96.8万金属吨, 同比下降3.73%。本月废铜进口环比大幅下降或因国内四季度进口批文量下发较少叠加国庆假期放假。

据SMM, 本周第15批限制类进口废料批文公布, 涉及铜废碎料7970实物吨, 批文量环比继续减少。截至目前, 2019年下半年前7批废铜批文共批复废铜数量为56.07万实物吨, 按照80%的平均品位测算, 约合44.9万金属吨。

图表 26 废铜进口量季节图 (万金属吨)



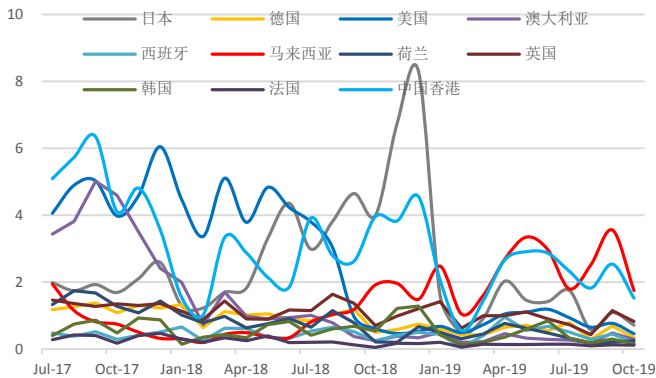
资料来源: Wind, 华创证券

图表 27 精废价差 (元/吨)



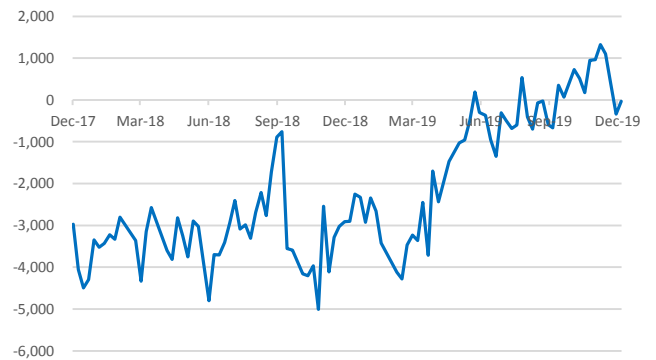
资料来源: Wind, 华创证券

图表 28 废铜进口分国别 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 29 废铜进口盈亏



资料来源: Wind, 华创证券

3、粗铜: 10月国内进口粗铜 5.76 万吨, 同比下滑 8.54%, 累计同比下滑 19.83%

据 SMM, 11 月国内粗铜加工费位于 1100 元/吨, 较上月下降 50 元。

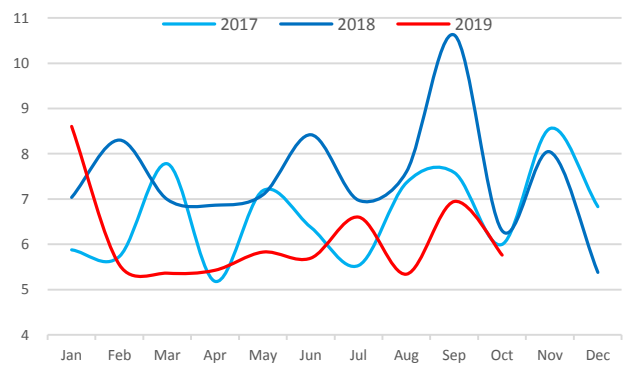
2019 年 10 月国内进口粗铜 5.76 万吨, 同比下滑 8.54%, 1-10 月累计进口粗铜 61.08 万吨, 同比下滑 19.83%。10 月份粗铜进口同比下滑幅度较上月有所收窄, 10 月份进口环比下滑主要还是季节性因素为主, 其中来自赞比亚、智利、南非以及刚果金的进口量环比均有所下降, 但是源自巴基斯坦的进口量环比有所上升。

图表 30 粗铜加工费均价 (元/吨)



资料来源: SMM, 华创证券

图表 31 粗铜进口量季节图 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

(二) 冶炼端

1、冶炼厂新扩建及检修: 新扩建产能逐步爬产, 检修影响量微乎其微

据 SMM, 11 月大多数冶炼厂都在忙于明年原料长单的洽谈, 作为中国铜冶炼厂原料占比最高的铜精矿、粗铜, 2020 年加工费 Benchmark 已经基本落定, 较 2019 年均出现明显下滑, 同时 2020 年硫酸展望依旧不佳, 冶炼厂多表示 2020 年生产压力偏大, 尤其是中小型民营和资金状况不佳的铜炼厂。12 月仅广西南国有安排检修计划, 废铜和阳极铜紧张依旧影响部分炼厂产量, 余下冶炼厂基本保持正常生产。

11 月 7 日, 黑龙江紫金铜业 15 万吨/年产能正式达产, 日平均阴极铜产量 410 吨。

图表 32 2019 年国内冶炼厂新扩建情况

公司名称	新增粗炼产能 (万吨)	新增精炼产能 (万吨)	生产原料	投产时间
山东恒邦	0	15	铜精矿	2019 年 2H
赤峰云铜	25	25	铜精矿	2019 年 5/10 月
广西南国	30	30	铜精矿	2019 年 4 月
黑龙江紫金	10	15	铜精矿	2019 年 9 月
合计	65	85		

资料来源: SMM, 华创证券

图表 33 2019 年国内冶炼厂检修情况

公司名称	粗炼产能 (万吨)	开始时间	结束时间	持续天数	影响产量 (万吨)
青海铜业	10	2019 年 1 月	2019 年 1 月	15	0.5
广西金川	40	2019 年 3 月	2019 年 4 月	40-50	2.5
新疆五鑫	10	2019 年 4 月 1 日	2019 年 4 月 30 日	30	1.2
赤峰金剑	12	2019 年 4 月 16 日	2019 年 4 月底	14	0.25
金隆铜业	35	2019 年 4 月 10 日	2019 年 5 月 8 日	28	0.6
山东恒邦	15	2019 年 4 月 7 日	2019 年 5 月中旬	40	0.5
豫光金铅	15	2019 年 4 月 20 日	2019 年 5 月	40	1.9
东营方圆	40	2019 年 4 月中	2019 年 5 月中	30-35	1.4
阳谷祥光	40	2019 年 4 月 1 日	2019 年 5 月	45	5
青海铜业	10	2019 年 5 月	2019 年 5 月	25	0.7
山东金升	20	2019 年 5 月	2019 年 5 月	暂停生产	1.8
赤峰金峰	15	2019 年 5 月	2019 年 5 月	27	1
中原黄金	35	2019 年 5 月	2019 年 6 月	40	3.4
江西铜业 (清远)	10	2019 年 6 月	2019 年 6 月	10	0.3
新金昌铜业	20	2019 年 6 月	2019 年 6 月	35	0
福建紫金	30	2019 年 6 月	2019 年 7 月	25	0.6
江铜富冶和鼎	35	2019 年 7 月	2019 年 7 月	30	1
云南锡业	10	2019 年 6 月	2019 年 7 月	30	0.3
五矿铜业湖南	10	2019 年 7 月	2019 年 8 月	25	0.2
白银有色	20	2019 年 7 月	2019 年 7 月	50	1.8
宏跃北方铜业	10	2019 年 8 月	2019 年 8 月底	20	0.8
金冠铜业	40	2019 年 10 月	2019 年 11 月	25	0.8
国投金城冶金	10	2019 年 10 月	2019 年 10 月	25	0.6
江西铜业	50	2019 年 10 月	2019 年 11 月	48	0

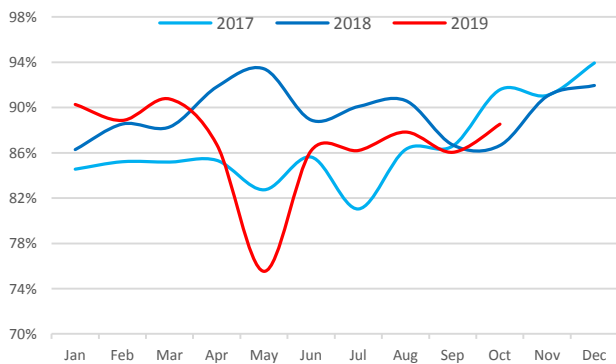
资料来源: SMM, 华创证券

2、冶炼厂开工率及生产运行情况：11月中国电解铜产量为79.88万吨，同比增长7.07%，累计增长2.09%

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%。产量的攀升主要因为新扩建冶炼厂产量攀升，如广西南国、赤峰云铜二期、黑龙江紫金；叠加年底部分冶炼厂为完成年度生产目标，在 11 月期间基本没有冶炼厂有受到检修的影响。11 月，阳极铜和废铜紧张的局面，虽未能打破，持续影响到部分冶炼厂的产量，但综合来看较 10 月影响量有所收敛。

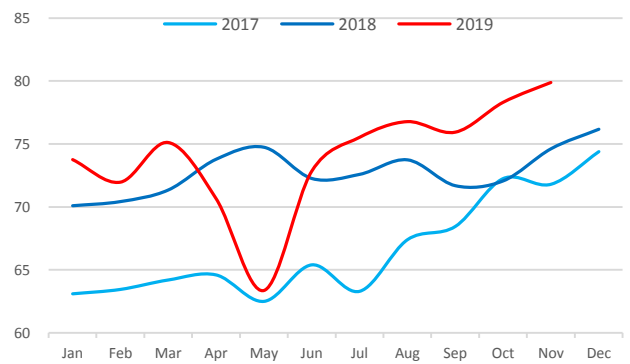
根据各家排产计划，SMM 预计 12 月国内电解铜产量将会攀升至 80.76 万吨，同比增幅 6.05%，年度累计产量在 894.68 万吨，累计增幅 2.43%。

图表 34 冶炼厂开工率季节图



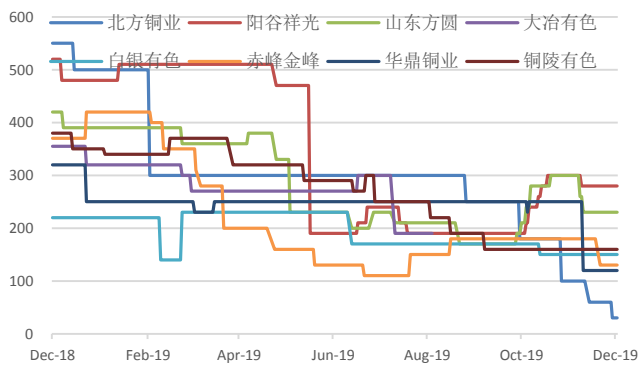
资料来源：SMM，华创证券

图表 35 精炼铜产量季节图 (万吨)



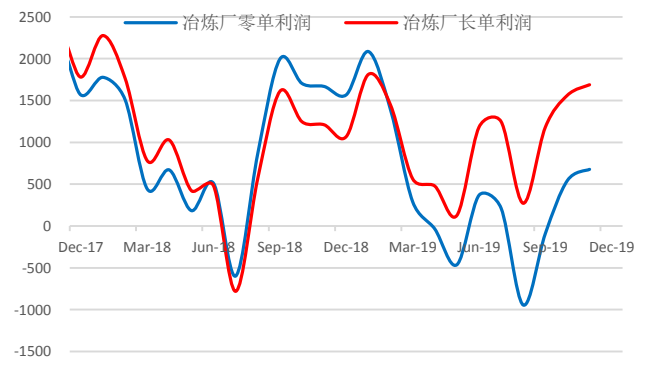
资料来源：SMM，华创证券

图表 36 冶炼厂硫酸价格 (元/吨)



资料来源：Wind，华创证券

图表 37 冶炼厂利润测算 (元/吨)



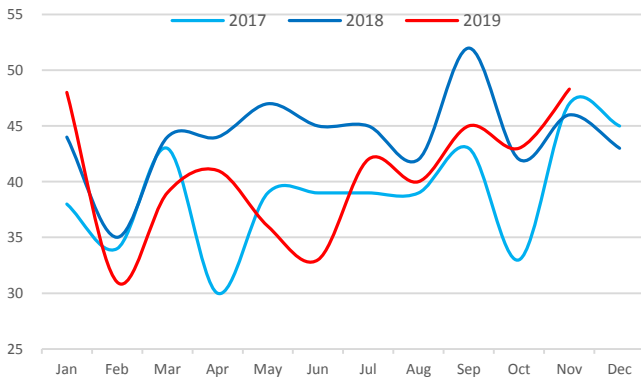
资料来源：Wind，华创证券

(三) 精炼铜进口：11月国内未锻造铜及铜材进口量48.3万吨，同比上升5%，累计同比下滑8.54%

2019 年 11 月国内未锻造铜及铜材进口量 48.3 万吨，同比上升 5%，1-11 月进口量 466.3 万吨，同比下滑 8.54%。历史数据显示进口精炼铜占未锻造铜及铜材进口量的 70%左右。2019 年 10 月国内精炼铜进口 31.69 万吨，同比增 2.71%，1-10 月累计同比下滑 8.81%。

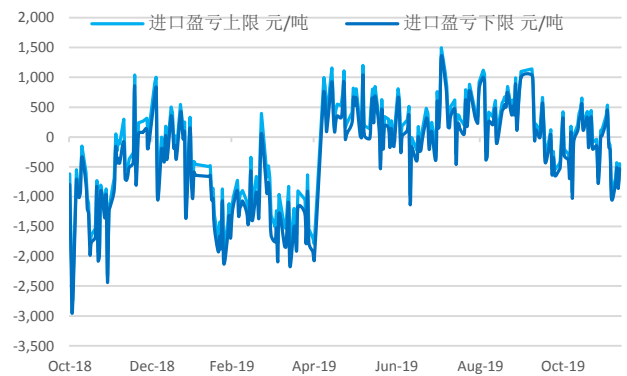
本周洋山铜溢价区间较上周上升至 62-70 美元/吨。本周溢价较上周有所下降。目前电解铜进口依然维持亏损状态，外贸交易活跃度依然较低。

图表 38 未锻造铜及铜材进口量季节图 (万吨)



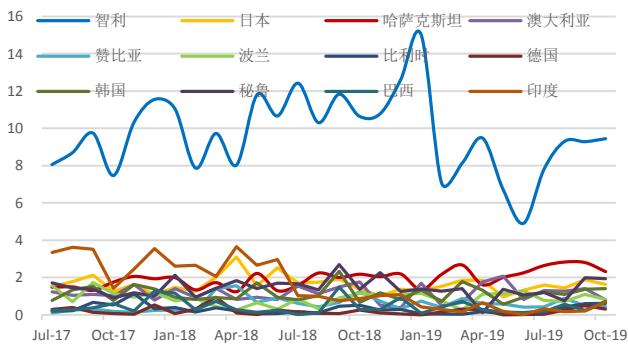
资料来源: Wind, 华创证券

图表 39 电解铜现货进口盈亏



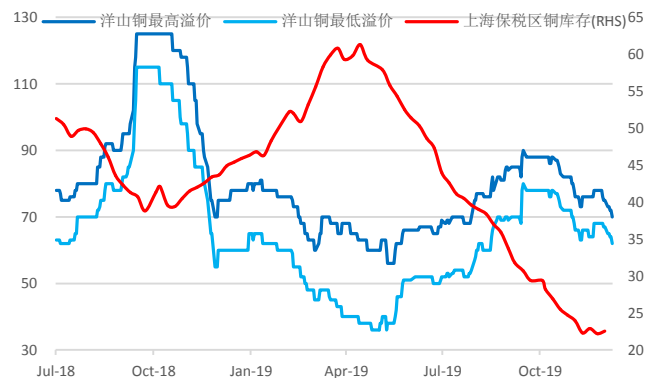
资料来源: Wind, 华创证券

图表 40 精炼铜进口分国别 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 41 上海保税区库存及升贴水



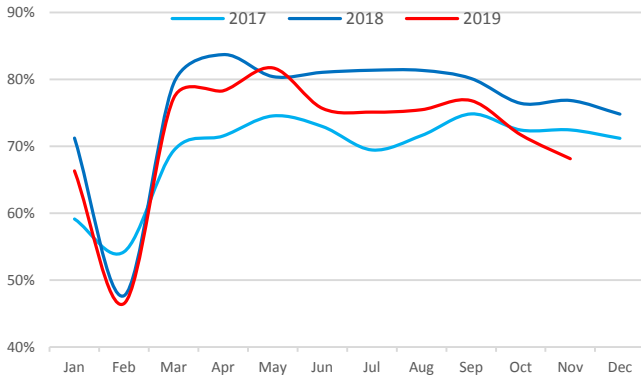
资料来源: Wind, 华创证券

(四) 铜材

1、铜材企业开工率: 11月铜杆企业开工率为 68.12%，环比下滑 3.58%

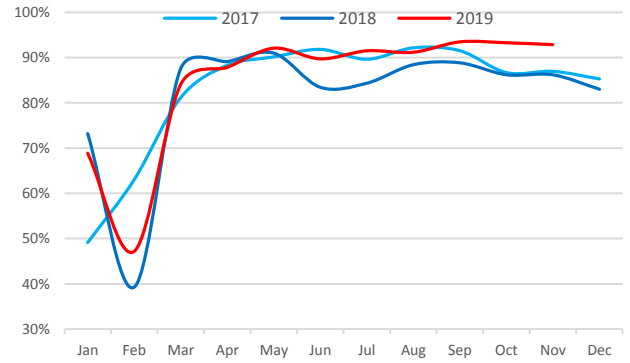
据 SMM 调研, 国内 11 月铜杆企业开工率为 68.12%, 环比下滑 3.58%; 11 月铜管企业开工率为 74.52%, 环比上升 0.89%; 11 月铜板带箔企业开工率 70.77%, 环比回升 0.42%; 11 月电线电缆企业开工率 92.84%, 环比下滑 0.42%; 10 月铜棒企业开工率 71.42%, 环比回升 0.43%。

图表 42 铜杆线企业开工率



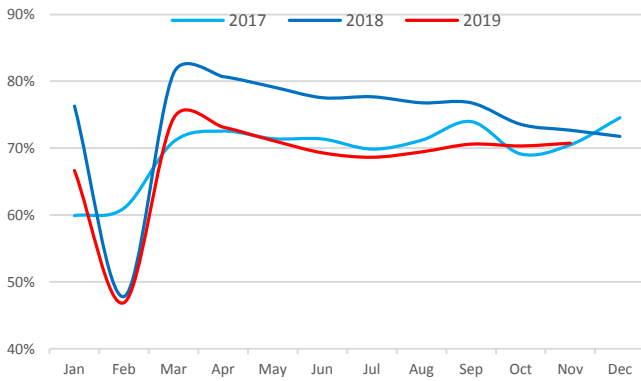
资料来源: SMM, 华创证券

图表 43 电线电缆企业开工率



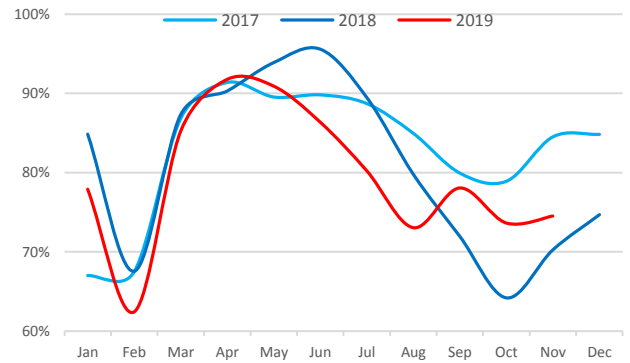
资料来源: SMM, 华创证券

图表 44 铜板带箔企业开工率



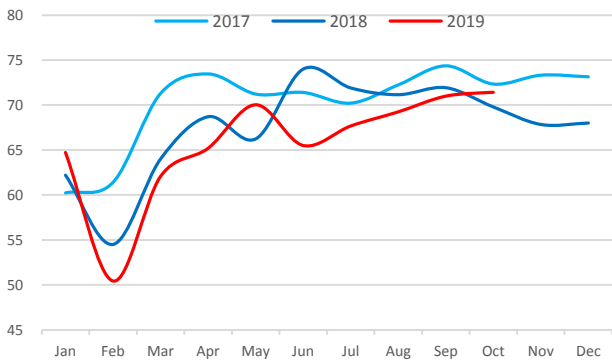
资料来源: SMM, 华创证券

图表 45 铜管企业开工率



资料来源: SMM, 华创证券

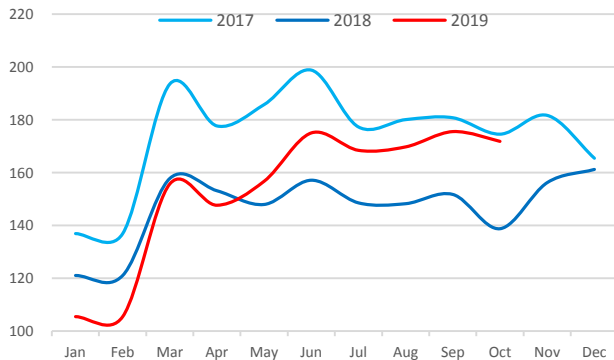
图表 46 铜棒企业开工率



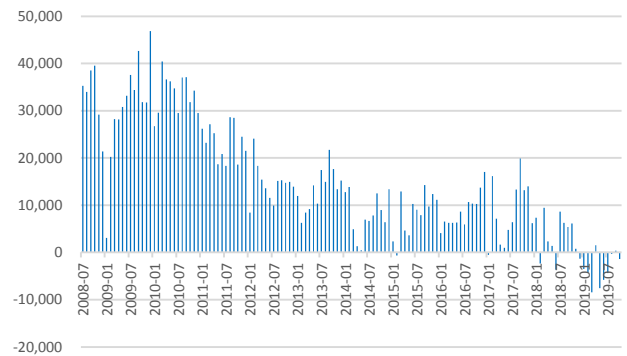
资料来源: Mysteel, 华创证券

2、铜材产量及进口: 10月国内铜材产量171.9万吨, 同比增18%, 累计同比增9.8%

据国家统计局数据, 今年10月国内铜材产量171.9万吨, 同比增加18%, 1-10月累计同比增加9.8%。

图表 47 国内铜材产量季节图 (万吨)


资料来源: Wind, 华创证券

图表 48 铜材净进口量 (吨)


资料来源: Wind, 华创证券

三、行业要闻

1. Granite Greek 铜业完成北方铜矿 30% 的股权收购

SMM12月11日讯:铜业公司 Granite Greek Copper Ltd.宣布完成了对 Copper North Mining 30% 股份的收购。 Granite Creek Copper Ltd.首席执行官 Tim Johnson 在新闻稿中说:“我们很高兴完成此次收购,相信对我们两家公司都是有利的,因为我们地理位置相邻,且具有很多共同点,例如相似的地质环境、基础设施以及增长的勘探潜能。”此次交易涉及 Granite Creek Copper Ltd.用 10529663 股普通股票购买 Copper North Mining 26146233 股普通股票。这也是 Granite Creek Copper Ltd.持有的第一批 Copper North Mining 的股票。 Granite Creek Copper 是一家加拿大勘探公司,旗下拥有 Stu Copper-Gold-Silver 项目,该项目占地 111 平方公里,毗邻 Pembridge Resources 的高品位 Minto 铜金矿和 Copper North 的高级 Carmacks 铜金矿。

2.智利 11 月铜出口收入下滑 8.7% 锂出口收入下降近 6%

SMM 网讯:智利央行周一公布的数据显示,智利 11 月出口收入下滑 12%,至 53 亿美元。智利遭遇自 1990 年恢复民主以来最严重的动乱,造成经济衰退。持续数周的暴力抗议、骚乱、纵火和抢劫已导致至少 26 人死亡,私营企业和公共基础设施损失数十亿美元。动乱促使智利央行上周大幅下调了到 2020 年的增长、投资和需求预估。全球铜价疲弱对智利更加不利,推动该全球最大铜生产国的铜出口收入下滑 8.7%,至 27.72 亿美元;而锂出口收入下降了近 6%,至 6700 万美元。尽管抗议活动持续了 50 多天,但智利的大型铜矿基本上仍能维持生产和正常运营,不过一些铜矿发生事故,不确定性依然存在。

3.卫星监测: 11 月全球铜冶炼活动放缓

根据卫星监测的一项指数,全球精炼铜产量 11 月份小幅下降,此前一些冶炼厂因检修暂停运营。不过,根据周一发布的最新指数数据,铜冶炼活动在本月下半月和 12 月初恢复。总部位于英国的 Earth-i 公司致力于研究地测数据,该公司上个月推出 SAVANT 服务,追踪 100 家冶炼厂的冶炼活动,这些冶炼厂占全球产量的 80-90%。该公司向基金经理、交易员和矿商出售数据,但同时也免费公布一个铜冶炼厂月度活动指数。11 月,这一数字降至 88.6,比上月下降 1.1 个百分点。该指数代表全球活跃冶炼厂的百分比。目前的水平处于过去 12 个月里波动区间 85.2-94.3 的低端。

4.智利国家铜业公司 10 月铜产量同比增 2.5%

SMM 网讯:智利铜业委员会 Cochilco 周一表示,智利各大铜矿 10 月份的铜产量有所增加,而与此同时,抗议活动和不时出现的暴力骚乱正席卷全国。Cochilco 称,全球最大铜矿商 Codelco 10 月产量较上年同期增长 2.5%,至 154,500 吨。全球最大的必和必拓 Escondida 铜矿 10 月份产量增长 12.7%,至 108,100 吨。英美资源集团

(Anglo American)与嘉能可(Glencore)的合资企业--智利北部的 Collahuasi 铜矿 10 月份产量为 50,900 吨,增长 3.7%。智利持续数周的动乱已造成至少 26 人死亡,私营企业和公共基础设施损失数十亿美元。抗议活动促使央行上周大幅下调 2020 年前的增长、投资和需求预测。尽管如此,智利的大型铜矿仍在很大程度上保持了生产和运营的正常,尽管在一些操作中发生了一些孤立事件,不确定性依然存在。

5. Bezant 筹集 35 万英镑用于赞比亚 Buffalo 铜矿项目

SMM12月6日讯:铜金矿勘探公司 Bezant Resources 周四以每股 0.14 便士的价格配售了 2.5 亿股新普通股,较周三的收盘价降低 30%,净收益总计 35 万英镑,将用于赞比亚 Buffalo 铜矿项目。公司计划绘制矿坑和周边地区的地图,同时进行取样和挖沟工作,以确保钻探计划顺利进行。Bezant 执行总监 Colin Bird 表示:“我们已经在赞比亚有多年的运营和勘探经验,与其他铜生产国相比,赞比亚处于非常有利的地位。在铜市场中长期前景看好的情况下,赞比亚新的铜矿项目正赶上大好时机。”

四、公司公告

1. 云南铜业: 收购其子公司玉溪矿业股权

12月13日,公司出资 500.9856 万元收购全资子公司玉溪矿业所持有的玉溪晨兴矿冶科技开发有限公司 48% 股权。收购完成后,玉溪晨兴矿冶由玉溪矿业参股公司变更为本公司参股公司,本次交易既不影响本公司合并范围,也不影响本公司当期利润。

2. 梦舟股份: 控股子公司以增资扩股方式引入战略投资者

12月13日,崇左市工业投资公司、同正集团公司分别以现金出资 15,000 万元认缴全资子公司鑫科铜业新增注册资本 4,500 万元,占增资完成后鑫科铜业注册资本的 10%,溢价部分 10,500 万元转入鑫科铜业资本公积。合计以现金出资 30,000 万元认缴鑫科铜业新增注册资本 9,000 万元,占增资完成后鑫科铜业注册资本的 20%,溢价部分 21,000 万元转入鑫科铜业资本公积。本次交易不构成关联交易及重大资产重组。

3. 江西铜业: 接受控股股东 15 亿元财务资助

12月11日,公司与公司控股股东江西铜业集团有限公司签订了《财务资助协议》,公司接受江铜集团提供的财务资助金额为 15 亿元,财务资助费率为 2.35%,全国银行间同业拆借中心于 2019 年 11 月公布的贷款市场报价利率为 4.15%。公司称,本次交易主要是为了满足公司发展及流动资金需求,可有效降低公司融资成本,《财务资助协议》的签订有利于公司和全体股东,符合公司及其股东的整体利益。

4. 江西铜业: 拟收购 PIM Cupric Holdings Limited 100% 股份

12月11日,公司发布《江西铜业股份有限公司独立董事关于收购 PIM Cupric Holdings Limited 100% 股份的独立意见》,公告表示,公司全资子公司江西铜业(香港)投资有限公司拟以 11.159 亿美元的对价向本公司间接参股公司 Pangaea Investment Management Ltd. 收购 PIM 全资持有的 PIM Cupric Holdings Limited 100% 股权,收购完成后 PCH 将成为本公司的间接全资控股公司。

五、风险提示

美联储降息超预期、国内消费大幅下滑、中美贸易谈判不及预期。

大宗组团队介绍

副所长、大宗组组长：任志强

上海财经大学经济学硕士。曾任职于兴业证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年-2017 年连续三年新财富最佳分析师钢铁行业第三名。

高级分析师：王保庆

湘潭大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

研究员：李超

上海财经大学经济学硕士，CPA。曾任职于海通期货。2019 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500