

证券研究报告

行业研究——事项点评

有色金属行业

看好	中性	看淡
----	----	----

上次评级: 看好, 2019.06.28

丁士涛 行业分析师

执业编号: S1500514080001

联系电话: +86 10 83326718

邮箱: dingshitao@cindasc.com

冯孟乾 研究助理

联系电话: +86 10 83326730

邮箱: fengmengqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

全球经济复苏预期增强，看好铜铝投资机会

2019年12月13日

事件: 2019年12月6日, 中共中央政治局召开会议, 分析研究2020年经济工作。会议指出, 全面做好“六稳”工作, 保持经济运行在合理区间, 确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官。受此消息刺激, LME铜价三个交易日内上涨3.42%。

点评:

- **2019年11月全球主要经济体PMI出现回升。** 欧元区PMI环比回升0.5个百分点, 欧元区环比回升1个百分点, 中国环比回升0.9个百分点。虽然美国PMI环比回落0.2个百分点, 但是非农就业人数增加26.6万人、失业率环比回落0.1个百分点, 显示美国经济仍处于强势中。根据IMF的预测, 2020年全球经济增速有望回升至3.4%, 较2019年加快0.4个百分点。
- **主要经济体纷纷降息刺激经济。** 2019年美联储降息三次, 全球其他经济体也纷纷加入降息队伍, 中国受制于CPI高位运行而未有实质性降息动作, 但是央行今年两次下调存款准备金率并启动LPR报价改革, 也显示其降低实体经济融资成本的意愿。工业金属具有商品和金融双重属性, 低利率环境下有利于工业金属价格表现。
- **中国经济逆周期调节力度加大。** 2019年下半年以来, 受到全球经济下行的影响, 中国政府采取了一系列逆周期调节的手段促进经济发展。同时, 房地产调控采取因城而异的政策, 房地产的韧性依然存在。2019年8月开始, 房地产竣工面积增速已经同比转正, 新开工面积在2019年10月同比增速达到23%, 大幅超出市场预期。铜的下游需求中, 与房地产后周期相关的房屋装修和家电产品有望受益; 铝的下游需求中, 铝合金门窗直接受益于房地产竣工回暖。
- **铜: 供给存在不确定性 短期受益需求回暖。** 2020年全球精炼铜供给存在从短缺向过剩转变的可能, 但是受到上游矿山生产不确定性的影响, 不排除供给存在低于预期的可能。同时, 2020年铜精矿单加工费(TC)降至62美元/吨, 也显示铜精矿供给依然偏紧。中国作为全球最大的精炼铜消费国, 2019年下半年以来随着逆周期调节力度加大, 中国经济短期可能已经探底, 中国需求存在超预期的可能。基于以上两点, 我们对2020年铜价保持谨慎乐观的观点。建议关注: 紫金矿业(买入), 江西铜业(增持)。
- **铝: 铝企盈利好转 关注低成本铝企。** 2019年三季度以来, 受突发事件影响, 国内电解铝企业生产出现一定程度中断, 社会库存和交易所库存持续下降。同时受到行业盈利下滑的影响, 电解铝企业普遍放慢了项目投产的进度。2019年三季度以来, 电解铝行业盈利大幅改善, 低成本产能的铝企盈利丰厚。我们认为, 2020年国内电解铝的供给压力将会加大, 市场供需仍为弱平衡的状态。短期铝价将会受益于房地产竣工回暖带来的需求好转, 建议关注成本优势突出的神火股份。

- **风险因素：**全球经济大幅下滑；金属价格大幅下跌；矿山投产进度超出预期；贸易形势再次紧张。

研究团队简介

丁士涛，有色金属行业研究员。中央财经大学管理学硕士，3年银行业工作经验，2012年2月加盟信达证券研发中心，从事有色金属行业研究。

冯孟乾，有色金属行业研究助理。中国矿业大学（北京）采矿工程硕士，2018年7月加入信达证券研究开发中心，从事有色金属行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁 泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐 蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	13818525553	hongchen@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。