

铜市正酝酿新一轮上涨行情

今年年初，铜价、铜股涨势一度引起广泛关注，成为领涨市场的重要板块之一。但随后期货进入高位盘整，相关个股也偃旗息鼓。而近期，在宏观面稳定及基本面改善背景下，机构唱多铜价声音也逐渐增多。国际投行纷纷上调铜价预期。国内机构也认为，铜矿产能周期下行、冶炼周期错配、全球铜供给告急将为铜价带来强劲支撑。

机构纷纷看好铜价转强

“铜博士”在今年年初高调回归之后便偃旗息鼓，尤其是近期，欧元下挫提振美元的同时，对其带来压制。但这并不妨碍市场的乐观情绪。

日前，花旗将3个月铜价预期由6700美元/吨上调至7000美元/吨，并称大宗商品二季度将再次迎来强劲表现。

无独有偶，泰克资源也表示，在未来6-12个月非常看好铜走势，因为目前全球铜供应紧张，全球铜库存总量估计相当于7.2天全球消费量。“2020年会真正迎来结构性供不应求。在中国宽松货币政策和积极刺激政策指引下，会对大宗商品价格形成利好。”

就铜价走势来看，国内沪铜期货在今年1-3月走出一波多头行情之后便转入高位震荡，目前盘整于49000元/吨上方。相比之下，外盘伦铜表现更为强劲，伦铜主力合约近日一度站上6608.5美元/吨，创2018年7月以来新高。

业内人士指出，通常来看，每年第二季度，铜市迎来消费旺季，会常常推涨价格，其原因主要是期间恰逢中国建筑施工高峰。

三大利多加持

受中国每年用铜高峰、低谷影响，金属铜价格波动存在一定的季节性规律。业内对铜价炒作在一年中通常出现在两个时期，一个是工业生产活跃的春夏两季，即每年的1-5月；另一个是每年年末至次年年初，这个时期为国内铜下游企业备库的重要时期，国内外资金也常常涌入铜市做多。

随着气温上升，国内铜消费旺季来临预期再度受到资金关注。而与往年不同的是，今年铜市供需格局的变化可能为价格带来巨大利多影响。

从产业周期角度分析，中信建投钢铁有色团队研究指出，2016年开始铜矿增速开启

下行周期，预计到2021年才能结束。2019年由于新投资项目不足，加上全铜矿老龄化导致多个大型铜矿减产，可统计铜矿产量边际增加25万吨，实际增速或不足1%，精炼铜增速仅为1.8%，铜供给缺口明显。本轮供给周期下行过程中，由于矿产端和冶炼端周期错配，全球铜精矿库存消耗迅速，矿山与冶炼供需失去调节弹性。进入2019年矛盾逐渐显露，TC(粗加工费)连续下跌至冶炼厂成本线附近，精炼铜供给紧张预期升温，铜价正在酝酿一场突破式上涨行情。

值得注意的是，2017年国家相关政策出现重大变化，主要着力于收紧废铜进口，2019年7类废铜彻底禁止进口至中国。业内认为，这一政策将对上述周期拐点带来“加持”作用。中信建投钢铁有色团队研究认为，今年1-2月废铜进口25.11万金属吨，同比减少27.4%，货值同比减少15%。即使来自东南亚国家六类废铜进口数量增多，拆解产能转移初见效果，但全年实际进口供给减量仍会继续扩大。精废铜价差和环保导致的替代效应使精炼铜供给愈发紧张。加上六类废铜的收紧和资源化优惠政策难以无缝对接，废铜供给中短期仍将继续收紧。

就铜价走向的关键指标——市场库存和升贴水来看，倍特期货策略分析师**杰、冯军表示，目前三大交易所铜库存整体偏低。截至4月19日，上海交易所库存为236734吨，继续减少，库存拐点出现。现货市场上货源充足，持货商换现意愿提高，市场的供需僵持局面被打破，现货贴水一路下扩，下游消费疲弱，贸易商观望为主，后市贴水下扩趋势可能还会延续。在上述判断下，该机构对沪铜期货短期持看多观点。

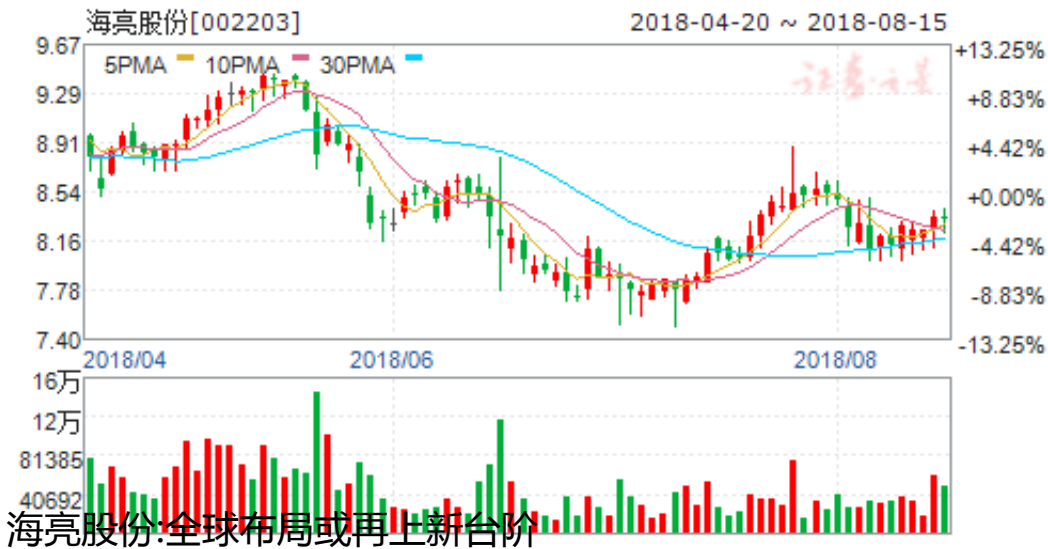
股期有望双丰收

展望后市，莫尼塔研究认为，短期铜价表现将持续偏强。首先，供给端预计有小幅减少，虽然罢工等扰乱事件影响已消散，但国内冶炼厂从3月底拉开了年度检修帷幕，供应短期应偏紧。其次，需求端预计有所恢复。官方公布的3月制造业PMI值为50.5%，比上月上升1.3个百分点，重回临界点以上；中国3月人民币贷款增加1.69万亿元，同比多增5777亿元。在贷款和地方政府专项债券的带动下，3月社会融资增量达2.84万亿元，远超市场预期。第三，LME铜近月和远期升贴水有所回升，表明市场对未来价格信心有所上升。第四，目前LME、COMEX、SHFE铜库存处于十年来历史低位。

“3月经济数据超过市场预期，有望边际提振基本金属需求预期。”中金公司研究指出，今年一季度有色板块低配幅度环比扩大，二季度稳增长政策或继续兑现，有色板块存在预期差修复空间。此外，2019年中国电网投资有望同比增长20%，利好铜消费。建议关注五矿资源(业绩、股价对铜价敏感度高)、洛阳钼业(拥有优质铜钴资源)和紫金矿业(铜产量有增长潜力)。

据统计，今年以来，铜概念龙头股江西铜业、云南铜业、洛阳钼业涨幅分别为18.31%、38.97%、18.35%，总体较大盘逊色。同期，上证综指涨幅为25.26%。

中信建投钢铁有色团队研究表明，一季度以来，随着美联储加息节奏放缓，全球央行货币走向宽松。国内也相继出台大幅减税降费政策，PMI和下游开工率同步快速回升，与2018年对需求普遍悲观预期相比，铜下游消费出现明显的预期差。在紧平衡格局下，铜价将会走出突破式的大幅上涨行情，预计3-4季度是上涨行情出现的重要窗口期。建议布局纯铜矿业务标的，参与矿山冶炼双周期共振行情，推荐关注铜业务占比较高的鹏欣资源、洛阳钼业。



海亮股份 002203

研究机构：中泰证券 分析师：谢鸿鹤,李翔 撰写日期：2019-01-30

【事件】:2019年1月28日,公司公告与KME签订《Share Asset Purchase Agreement》,拟收购其持有的KMMB、KBG、KBI等5家公司100%股权以及通过资产交易的方式收购德国Menden工厂铜管业务和铜管业务相关的资产,KME为全球铜加工龙头企业,在欧洲高档铜合金棒市场市占率达到17%左右。初始交易金额为1.19亿欧元(最终将根据交割日净资产变动及运营资本调整)。

【点评】：

1) 全球布局再上新台阶。此前,公司已在越南、泰国、美国设立生产基地,本次收购,公司版图进一步扩张至欧洲先进制造核心区,是公司实现由“制造”向“智造”升级的关键一步,有利于缓和各类贸易因素调整带来的不确定性,平滑国内外市场波动,进而提升公司全球市场影响力。公司正按照《2018-2025规划》中“完成全球基地产

业布局,做到全球各地主要市场皆有生产基地”的指引稳步、扎实推进。

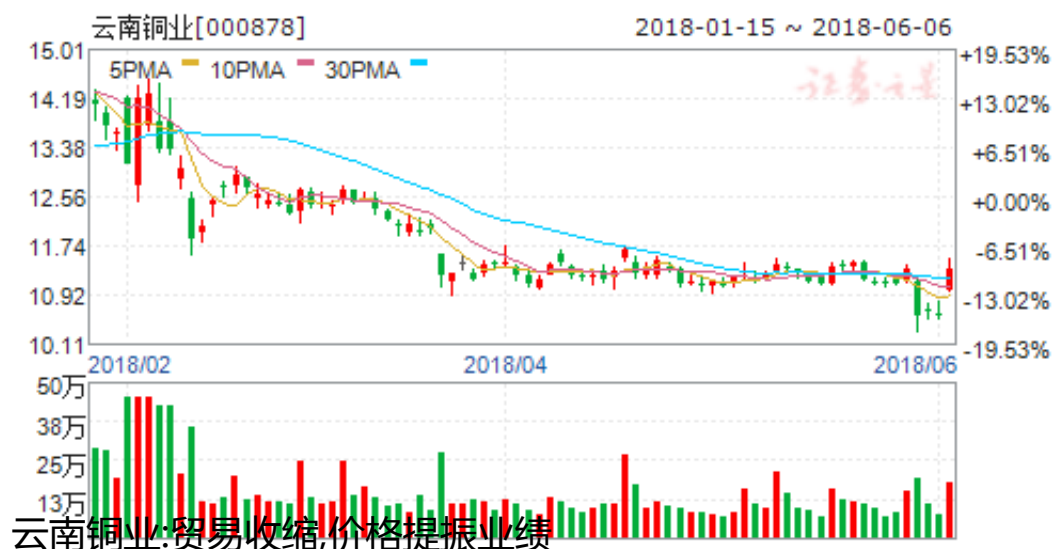
交易核心信息:①初始交易金额1.19亿欧元;②交易对手方主营业务(如表2所示);③产能及产销规模:2017年,目标业务铜合金棒产能28万吨,铜管产能5.2万吨;铜合金棒销量15.4万吨,铜管销量3.7万吨;此次收购完成后,铜加工材产能超过100万吨,其中,考虑到公司存量产能中包含5万吨左右的铜棒产能,铜棒产能将增加至33万吨;④目标业务近一年核心财务指标情况(如图表3所示)。

2) 公司业绩再添新动能。首先,产品结构得到进一步优化,我国铜加工材仍以初中级产品为主,本次收购全球领先的高端铜合金棒材制造企业,将助力公司提升高端铜合金产品技术研发与制造能力,铜管+铜棒“双龙头”隐现;其次,通过“短平快”方式,快速提升公司产销量,并有助于公司整合全球生产和销售资源,优化资源配置、提高经营效率。

3) 18年业绩高速增长,19年有望得以延续。公司2019年1月21日发布业绩快报,实现营业总收入413.8亿元,同比增长38.33%;实现归母净利润9.0亿元,同比增长27.91%;基本每股收益0.52元,同比增长22.79%。展望2019年,公司规划的美国(6万吨)、越南(5万吨)、上海(5万吨)、泰国(3万吨)、安徽(3万吨)以及广东(3万吨)有望陆续投产并贡献产量(产能由原来的67万吨增扩至90万吨量级,实现30%的增长),更进一步,收购的KME项目亦有望贡献业绩(28万吨铜合金棒材+5.2万吨铜管),而公司经营策略为“以销定产”,定价机制为“原材料价格+加工费”,市场风险被有效锁定,因此,产销增长能够顺利转换为利润增厚,我们认为,“价稳+量增”下,公司业绩高增长持续可期。

4) 盈利预测与投资建议:我们预计公司2018/2019/2020年净利润(未计入收购KME影响)分别为9.0/11.8/12.8亿元,对应EPS分别为0.46/0.61/0.66元,当前股价对应的PE估值水平分别为16X/12X/11X;考虑到公司内生增长(沿主业扩张持续产能)和外延发展(纵向+横向拓展)并重,盈利能力有望进一步增强,维持“买入”评级。

风险提示事件:收购还需等待相关审批的风险;宏观经济波动、下游消费不及预计的风险;原材料价格大幅波动的风险;项目建设不达预期等风险。



云南铜业 000878

研究机构：平安证券 分析师：陈建文 撰写日期：2018-11-01

主动缩减贸易,价格提振三季度业绩:为了更聚焦生产主业,公司根据市场变化,主动缩减了低毛利率的贸易业务,导致第三季度收入同比下降31.31%。价格方面,尽管铜价格走势转弱,但同比仍有一定增长,同时公司电解铜副产硫酸三季度价格走势强劲,在价格上涨以及收入结构优化的推动下,公司三季度毛利率达到6.25%,同比提高2.4个百分点。为此,在营业收入下降背景下,公司第三季度利润依然增长36.93%达到1.32亿元。

四季度铜价可能受压制,长期趋势向好:尽管铜矿产出增速放缓,但在贸易战以及经济增速可能放缓背景下,四季度铜价格可能受到压制。但长期看,未来随着品位下降,且新增铜矿项目有限,铜矿长期供给趋紧,铜价长期趋势依然向好。

公司规模未来将有较大提升空间:公司目前拟定增收购迪庆有色50.01%股权,预计迪庆有色矿山铜年产量超5万吨,相对目前公司5~6万吨矿产铜产量而言,增长接近翻番。电解铜方面,公司目前在建项目有位于福建宁德的中铝东南铜业(公司持股60%)40万吨电解铜产能项目,此外,赤峰云铜正进行搬迁改造,预计新增电解铜产能30万吨。全部项目投产后,公司电解铜的产能将从现有的约60万吨,增加至约130万吨。

盈利预测及投资评级:我们维持此前的盈利预测,预计公司2018~2020年的EPS分别为0.32、0.40和0.54元,对应2018年10月29日收盘价的PE分别为26、21和15倍,维持“推荐”投资评级。

风险提示:1)产品价格大幅波动的风险。公司收入和利润的主要来源电解铜、贵金属

产品,而铜、贵金属价格受供需、地缘政治、期货市场、美元汇率等多方面因素的影响,波动较为频繁。如果未来铜或贵金属价格大幅波动,将对公司业绩和经营造成较大的影响。2)套期保值的风险。公司部分铜产品通过期货市场交易,在进行套期保值交易时如对未来铜价走势判断失误,或交易过程中出现保证金不足而被强制平仓、产品不能按期交割等情况,则可能面临套期保值效果不达预期甚至发生额外损失的风险。3)定增和新项目低于预期的风险。公司此次拟定增收购迪庆有色50.01%的股权和东南铜业40万吨电解铜项目建设,这两个项目将使公司铜资源储量以及电解铜产量有较大提升。如果定增进度低于预期,将影响公司新项目建设和产业链主要产品产能规模提升,从而对公司中长期发展造成一定影响。



华正新材 603186

研究机构：安信证券 分析师：夏庐生,彭虎 撰写日期：2019-01-22

高频覆铜板稀缺标的,5G时代成长可期:公司主要经营覆铜板(CCL)、热塑性蜂窝板、导热材料和绝缘材料,收入占比分别为68%、13%、9%和8%,产品广泛应用于计算机、通信、电工电气、仪器仪表、消费类电子、交通物流等终端市场。随着高频材料市场需求的提升,公司积极布局高频CCL业务,预计5G时代有望成为公司业绩增长的核心看点。

5G传输速率大幅提升,推动基站射频前端高频CCL需求扩大十余倍:为满足5G传输速率提升的需求,高频通信、大规模天线(MassiveMIMO)技术和有源天线(AAU)技术将广泛应用,直接推动基站射频前端高频CCL材料(PTFE和碳氢化合物树脂)需求有望提高至4G的十余倍,市场总规模有望超过200亿元。

4G时代美日厂商垄断高频CCL市场,公司技术研发成果逐步落地,5G时代有望抢占一

定市场份额:高频材料的核心要求是低介电常数(Dk)和低介电损耗因子(Df),目前主流高频产品是通过使用聚四氟乙烯(PTFE)及碳氢化合物树脂材料工艺实现,美日厂商罗杰斯(55%)、Park/Nelco(22%)、Isola(9%)和中兴化成(5%)等占据全球主要市场份额,其中罗杰斯PTFE市场份额在90%以上。公司自主研发碳氢化合物树脂和PTFE系列产品,目前正在稳步推进中。借力本土通信设备商华为和中兴5G市场份额的提升,公司有望顺势抢占一定高频CCL市场份额。

投资建议:我们预计公司2018-2020年营业收入分别为19.98亿元(+32%)、25.17亿元(+26%)和32.20亿元(+20%);净利润分别为1.25亿元(+34%)、1.54亿元(+23%)和1.79亿元(+17%);对应EPS分别为0.96元、1.18元和1.37元;对应PE分别为19倍、15倍和13倍。考虑到高频材料可观的市场空间以及公司市占率的潜在成长空间,给予2019年20倍PE,六个月目标价23.6元,首次覆盖,给予“买入-A”投资评级。

风险提示:覆铜板行业竞争加剧,下游需求不及预期。