

工业金属

有色开启收储大幕，哪些公司率先受益？

云南甘肃两地率先开启收储大幕

此次收储是针对疫情期间，有色金属产业链库存增加，价格下跌，企业经营困难的情况，由协会建议、各地实施的收储行为。云南甘肃两地率先展开，其中：云南由省财政提供 10 亿专项资金，为企业贷款贴息，计划收储约 80 万吨，为期一年，对收储锡、锑、钨的企业给予 80% 的贴息补助；对收储铜、电解铝、铅、锌的企业给予 60% 的贴息补助；甘肃计划收储 43.6 万吨，为期暂定 7 个月，其中：铜 8 万吨、铝 30 万吨、锌 4 万吨、镍 1.5 万吨、钴 1000 吨。

可有效缓解行业库存增加，改善供需基本面，推动价格回升

春节前后，期货库存增加约 50 万吨，价格平均下跌 10%。后海外疫情爆发，期货库存下降而社会库存增加，价格继续下跌。从库存增量以及收储总量来看，云南、甘肃两省收储 123.6 万吨，不仅可以覆盖期货库存增量，还可以覆盖一定的社会库存，若收储实施，可以有效缓解库存增加，改善供需基本面。同时，从历史收储上来看，16 年初 6 家铝企计划收储 100 万吨电解铝，之后电解铝行业迎来两年的上涨周期，涨幅 71.35%；2017 年上半年，国储局进行三次稀土收储，稀土价格快速上涨，其中氧化镨由年初的 33 万元/吨上涨至 61 万元/吨，涨幅 84.85%；氧化镱由年初的 123 万元/吨上涨至 155 万元/吨，涨幅 26.02%。可见，每次收储后，价格均出现较大幅度的上涨。

减轻企业财务负担，冲回跌价损失，提升公司业绩

按照云南省收储政策，收储资金来自贴息贷款，贴息幅度为 60%-80%。云南有色企业在有色行业中财务费用率相对较高，通过对企业贴息贷款，可有效降低资金成本，减轻财务负担。同时，一季度末工业金属价格相对 19 年末价格平均下跌 15% 左右，存在一定的跌价损失，当前价格已相对一季度价格有所上涨，若二季度末价格高于一季度末价格，存货跌价损失或将冲回，增厚当期利润。更为重要的是，随着工业金属价格的触底回升，以及国内外疫情的逐步恢复带来的需求边际改善，企业有望出现量价齐升的情况，提升公司业绩。

本地企业率先受益

按照云南省、甘肃的收储政策，两个省本地企业最先受益，**建议关注：云南铜业、云铝股份、驰宏锌锗、锡业股份以及云南锗业。**

风险提示：收储量、价格及进度不及预期的风险，价格下跌以及库存增加的风险，海外需求持续下滑的风险，供给增加导致冶炼厂胀库的风险

证券研究报告

2020 年 05 月 10 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

杨诚笑

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

孙亮

分析师

SAC 执业证书编号：S1110516110003
sunliang@tfzq.com

田源

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517030003
tianyuan@tfzq.com

王小芃

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517060003
wangxp@tfzq.com

田庆争

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518080005
tianqingzheng@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《工业金属-行业深度研究:工业金属价格整体有望触底反弹》 2020-03-01
- 2 《工业金属-行业专题研究:库存拐点确立，铝行业盈利改善可持续性探讨》 2019-09-20
- 3 《工业金属-行业专题研究:锡，预期波动中寻找投资机会》 2019-04-18

内容目录

1. 收储的背景是什么？	3
2. 收储对行业有多大影响呢？	3
2.1. 缓解库存增加	3
2.2. 每次收储，都带来价格上涨	4
3. 收储能给企业带来哪些改善？	4
3.1. 贴息贷款，减轻财务负担	5
3.2. 存货跌价损失或将冲回	5
3.3. 价格上涨，提升业绩	5
4. 哪些企业最受益？	6
5. 风险提示	6

图表目录

图 1：2016 年电解铝收储，行业迎来两年上涨周期（单位-元/吨）	4
图 2：2017 年上半年对稀土进行三次收储，带来价格快速上涨（单位-万元/吨）	4
图 3：国内疫情以及恢复	6
图 4：国外疫情已过最坏时点	6
表 1：冶炼厂开工较高而加工企业开工较低（2 月份）	3
表 2：国内春节期间工业金属累库严重	3
表 3：国内疫情期工业金属大幅下调（单位-美元/吨）	3
表 4：云南有色企业财务费用率相对较高	5
表 5：随着价格回升，存货跌价损失或将冲回（单位-元/吨）	5

1. 收储的背景是什么？

2月27日，有色工业协会针对疫情期间，铜铝铅锌等冶炼企业因生产工艺必须连续生产，而下游加工及终端企业出现延迟开工，最终导致需求下降、产业链库存增加，价格下跌，企业经营困难的情况，而建议启动收储。

表 1：冶炼厂开工较高而加工企业开工较低（2 月份）

冶炼企业开工率		加工企业开工率	
铜	75.98%	铜材	40.89%
电解铝	89.50%	铝材	52.50%
原生铅	60.86%	铅酸电池	36.00%
精炼锌	80.22%	镀锌	31.99%
锡	37.50%	压铸锌合金	19.18%
镍	65.64%	氧化锌	23.90%

资料来源：SMM，天风证券研究所，说明：截止到 2 月 25 日

4月26日，云南省人民政府，发布《关于支持实体经济发展的若干措施》中第一条是：支持重点企业开展有色金属产品商业收储。对全省铜、铝、铅、锌、锡、锑、铟等重点有色金属产品进行商业收储，收储总量约为 80 万吨，收储时间为一年。收储所需资金由企业以产品质押方式向银行贷款。省级财政安排 10 亿元专项资金，对企业收储给予银行贷款部分贴息。其中，对收储锡、锑、铟的企业给予 80%的贴息补助；对收储铜、电解铝、铅、锌的企业给予 60%的贴息补助。

5月6日，甘肃省计划制订《甘肃省有色金属储备实施方案》，收储 43.6 万吨，其中：铜 8 万吨、铝 30 万吨、锌 4 万吨、镍 1.5 万吨、钴 1000 吨；储备期限暂定为 7 个月。

可见此次收储是协会及各地方政府为了缓解产业链库存增加，价格下跌，企业经营困难的情况而制定的政策。

2. 收储对行业有多大影响呢？

2.1. 缓解库存增加

我们在 2 月底发布的工业金属深度报告《工业金属价格整体有望触底反弹》中做过测算，国内因疫情延误开工导致工业金属累库，期货库存增加约 50 万吨，价格平均下跌 10%。后续海外疫情爆发，导致期货库存下降而社会库存继续增加，价格继续下跌，目前基本跌至成本线附近。

表 2：国内春节期间工业金属累库严重

	铜	铝	铅	锌	锡	镍
2019 年春节前后库存增量（万吨）	10.73	5.82	0.20	7.87	0.04	-0.17
2020 年春节前后库存增量（万吨）	16.38	18.95	1.05	10.27	-0.02	-0.05
绝对变化（万吨）	5.65	13.14	0.84	2.41	-0.06	0.12
相对变化（%）	53%	226%	410%	31%	-141%	-71%

资料来源：wind，天风证券研究所

表 3：国内疫情期间工业金属大幅下调（单位-美元/吨）

	铜	铝	铅	锌	锡	镍
2020-01-16	6330	1814	2027	2417	17675	14370
2020-02-25	5687	1705	1846	2062	16635	12625
涨跌幅（%）	-10.16%	-6.01%	-8.93%	-14.69%	-5.88%	-12.14%

资料来源：wind，天风证券研究所

从库存增量以及收储总量来看，云南、甘肃两省收储 123.6 万吨，不仅可以覆盖期货库存增量，还可以覆盖一定的社会库存，**若收储实施，可以有效缓解库存增加。**

2.2. 每次收储，都带来价格上涨

从历史收储上来看，最近的收储是 16 年初电解铝收储以及 17 年的稀土收储。

电解铝收储，行业迎来两年上涨周期。2016 年 1 月 12 日，中铝公司、国家电投、魏桥铝电、云铝、酒钢、锦江 6 家企业已商定成立合资公司，承担电解铝收储任务，并已签订出资协议。收储资金由国开行提供贷款，国储局贴息，企业并不需要考虑资金成本。计划商业收储分两批进行，首次收储将在 2 月份进行，规模为 100 万吨，而第二批时间和规模则另行安排。之后电解铝行业迎来两年的上涨周期，涨幅 71.35%。

图 1：2016 年电解铝收储，行业迎来两年上涨周期（单位-元/吨）



资料来源：wind，世铝网，天风证券研究所

2017 年上半年，国储局进行三次稀土收储，稀土价格快速上涨，其中氧化镨由年初的 33 万元/吨上涨至 8 月 20 日的 61 万元/吨，涨幅 84.85%；氧化铈由年初的 123 万元/吨上涨至 8 月 20 日的 155 万元/吨，涨幅 26.02%。

图 2：2017 年上半年对稀土进行三次收储，带来价格快速上涨（单位-万元/吨）



资料来源：百川资讯，安泰科，天风证券研究所

因此，总结来看，如果收储顺利实施，或将有效缓解库存增加，改善供需基本面，从而带来价格的持续回升。

3. 收储能给企业带来哪些改善？

3.1. 贴息贷款，减轻财务负担

按照云南省收储政策，收储资金来自贴息贷款，贴息幅度为 60%-80%。云南有色企业在有色行业中财务费用率相对较高，通过对企业贴息贷款，可有效降低资金成本，减轻财务负担。

表 4：云南有色企业财务费用率相对较高

	2019 年		2020 年 Q1	
	财务费用率 (%)	财务费用 (亿元)	财务费用率 (%)	财务费用 (亿元)
云南铜业	1.51	9.53	1.58	2.72
江西铜业	0.38	9.25	0.51	2.89
铜陵有色	0.85	7.91	1.03	2.09
紫金矿业	1.08	14.67	1.12	4.05
平均	0.95	10.34	1.06	2.94
云铝股份	3.70	8.98	3.44	2.06
中国铝业	2.48	47.20	2.73	10.84
神火股份	9.16	16.14	11.71	4.32
平均	5.11	24.11	5.96	5.74
驰宏锌锗	3.12	5.11	3.48	1.18
中金岭南	0.78	1.78	0.55	0.33
平均	1.95	3.45	2.02	0.76
云南锗业	5.13	0.21	3.11	0.05
锡业股份	1.60	6.84	1.90	1.77

资料来源：wind，天风证券研究所

3.2. 存货跌价损失或将冲回

根据会计准则，存货以资产负债表日为基准，采用成本与可变现净值孰低计量，按照存货成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备，如果以前计提存货跌价准备的影响因素已经消失，使得存货的可变现净值高于其账面价值，则在原已计提的存货跌价准备金额内，将以前减记的金额予以恢复，转回的金额计入当期损益。

一季度末，工业金属价格相对 19 年末价格平均下跌 15%左右，存在一定的跌价损失，当前价格已相对一季度价格有所上涨，若二季度末价格高于一季度末价格，存货跌价损失或将冲回，增厚当期利润。

表 5：随着价格回升，存货跌价损失或将冲回（单位-元/吨）

	铜	铝	铅	锌	锡	镍
2019-12-31	49,150	14,345	15,100	18,060	140,420	111,280
2020-03-31	39,300	11,555	14,135	15,210	120,820	92,820
变动 (%)	-20.04%	-19.45%	-6.39%	-15.78%	-13.96%	-16.59%
2020-05-06	42,720	12,860	14,015	16,510	133,280	98,990
变动 (%)	8.70%	11.29%	-0.85%	8.55%	10.31%	6.65%

资料来源：wind，天风证券研究所

3.3. 价格上涨，提升业绩

随着工业金属价格的触底回升，以及国内外疫情的逐步恢复带来的需求边际改善，企业有望出现量价齐升的情况，提升公司业绩。

图 3：国内疫情以及恢复



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：国外疫情已过最坏时点



资料来源：wind，天风证券研究所

4. 哪些企业最受益？

按照云南省、甘肃的收储政策，两个省本地企业最先受益，建议关注：云南铜业、云铝股份、驰宏锌锗、锡业股份以及云南锗业。

5. 风险提示

收储量、价格及进度不及预期的风险，价格下跌以及库存增加的风险，海外需求持续下滑的风险，供给增加导致冶炼厂胀库的风险

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com