

缅甸进口矿骤减，锡价大幅攀升

——有色金属行业事件点评报告

强于大市（维持）

日期：2018年05月30日

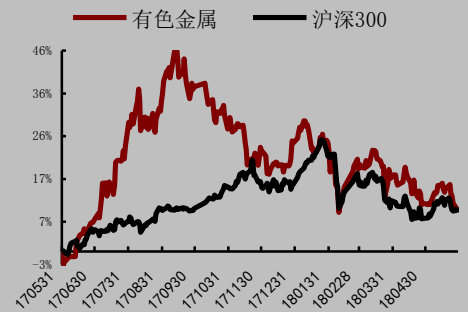
行业事件：

据中国海关数据统计，缅甸锡矿近4个月进口量骤然下降，1月份进口实物量4.48万吨（折合金属量约1.12万吨），2月份进口实物量1.96万吨（折合金属量约0.5万吨），3月份进口实物量0.8万吨（折合金属量约0.2万吨），预计4月份进口实物量不到1万吨（折合金属量约0.3万吨）。5月份进口量维持4月份水平。估计今年前5个月累计进口实物量9.17万吨（折合金属量约2.31万吨），同比2017年的实物量11.66万吨（折合金属量约2.92万吨）减少21.31%。

投资要点：

- **缅甸锡精矿出口骤减，推升锡价同时刺激印尼锡精矿出口量增加：**中国生产精锡原料缅甸进口矿占比总精锡产量30%。2018年前5个月，缅甸锡矿进口数量的减少影响了市场情绪，市场预期心理推升了精锡价格。国内环保核查力度有增无减以及环保税的征收短期内对云南江西的一部分锡企业的产量也有一定影响，进而使得总供给收缩。印尼法律规定精锡出口必须经过印尼商品与衍生品交易所（ICDX）交易，预计今年5月份ICDX的锡交易量为13,000吨左右。今年4月份ICDX的锡交易量为4,055吨。ICDX交易量有所增加，印尼精锡出口量的增加一定程度上对冲了缅甸锡矿供给的减少。
- **精锡消费需求平稳：**中国锡消费占比最大的是锡焊料行业，占整体消费的比例为65%，其精锡需求的增长速度较为平稳，预计维持1%左右的增速；镀锡钢板占锡消费的比例为12-13%，但是该行业处于产能过剩状态，精锡消费的增速也非常有限；锡化工和铅酸蓄电池精锡消费增速相对较高，但是由于在锡整体消费中的占比不高，对精锡消费拉动作用有限；在新科技新领域，锡的应用还处于研发和实验阶段，短期内难以形成实质性的消费增量。总体而言，锡消费增加不明显，整体呈现平稳趋势。
- **锡价中长期将以温和震荡上涨为主：**短期来看，近2个交易日锡价大幅上涨，日均涨幅达3.3%，短期情绪的释放带来的快速拉升是对锡矿进口数据骤减这一利好消息的兑现。考虑到国内当前精锡消费需求平稳，缅甸精矿库存和国内精锡库存相对合理，精锡价格短期或面临一定程度的回落压力。中长期而言，在缅甸矿品位下降，雨季对缅甸矿山开采的影响，以及缅甸军政府一定程度的惜售等多重因素影响下，锡矿供应端的收缩趋势较为确定，但是与此同时，考虑到缅甸的精矿库存和国内的

有色金属行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2018年05月29日

相关研究

万联证券研究所 20180515_行业研究报告_AAA_有色金属行业事件点评报告
万联证券研究所 20180428_公司点评报告_AAA_锡业股份(000960)点评报告
万联证券研究所 20180427_公司点评报告_AAA_银泰资源(000975)点评报告

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001
电话：02160883490
邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：夏振荣

电话：010-66060126
邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

研究助理：程文祥

电话：021-60883481
邮箱：chengwx@wlzq.com.cn

精锡库存处于正常水平,以及印尼锡精矿的出口对锡精矿供应端的对冲,未来几个月锡价或将修复涨幅为温和震荡上涨为主。总体而言,锡价长期3-5年来看因锡资源消耗大于新增产量将呈现震荡上涨趋势,年均涨幅在10%左右为合理区间。

- **风险提示:** 锡矿供应大幅增加;精锡消费不及预期

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：宋江波

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484