

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年08月20日

分析师

杨超 0755-83663214

Email:ychao@cgws.com

执业证书编号:S1070512070001

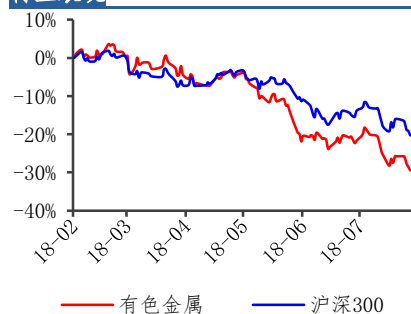
联系人（研究助理）：

吴轩 021-61680360

Email:wu_xuan@cgws.com

从业证书编号:S1070117040042

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<铜铝相继出现大罢工 7月新能源汽车数据增长稳定>> 2018-08-13

<<政策边际宽松 有望改善金属需求预期>> 2018-08-06

<<工业金属继续回调 国内钴价有望上涨>> 2018-07-16

新兴市场波动拉低工业金属价格

——有色金属周报 2018年23期

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	18E	19E	18E	19E
紫金矿业	0.23	0.29	14.09	11.17
江西铜业	0.92	1.09	15.29	12.91
铜陵有色	0.12	0.14	17.42	14.93
云南铜业	0.30	0.39	29.63	22.79
华友钴业	5.44	6.73	8.97	7.25
洛阳钼业	0.23	0.27	20.96	17.85
寒锐钴业	7.14	10.16	17.20	12.09
中国铝业	0.18	0.27	20.61	13.74
云铝股份	0.30	0.50	16.53	9.92

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **土耳其危机拉升美元指数 有色金属承压下跌：**本周土耳其里拉危机继续发酵，引发市场对新兴市场国家及欧洲经济担忧，避险情绪助推美元指数上涨，同时引发工业金属价格全面下跌。本周 LME 铜下跌-3.59%，铝下跌-2.24%，铅下跌-4.67%，锌下跌-5.89%，锡下跌-3.95%，镍下跌-1.81%。宏观层面上的悲观情绪目前成为有色板块疲软的主要因素，新兴市场危机叠加中美贸易冲突，短期内有色板块的情绪难以反转，我们建议投资上以守为攻，同时关注行业中长期趋势向好的铜板块，推荐紫金矿业、江西铜业、云南铜业、铜陵有色。
- **环保监督打击非法开采 国内氧化铝短缺有望与国外形成共振：**近期山西地区开展打击铝土矿非法开采专项行动，河南地区今日将开启第二轮环保督查，同时辽宁五地氧化铝项目被取消，国内氧化铝价格易涨难跌。同时澳洲美铝罢工持续发酵，国内外氧化铝短缺有望形成共振。我们推荐中国铝业及云铝股份。
- **下游需求景气度提升 铝价有望走出历史底部：**受益于供给侧改革的实施，钢铁行业景气度处于历史高点。铝作为不锈钢的主要添加剂，下游需求量稳步提升。同时上游铝精矿开采环保压力趋严，行业减产保价逐步见效，未来铝价有望走出历史底部。我们推荐金铝股份、洛阳钼业。
- **风险提示：**全球宏观经济拐点 美元指数继续走强

目录

1. 有色板块行情一览	4
2. 行业一周要闻及公告速递	5
2.1 本周行业重点新闻	5
2.2 本周行业重点公告	6
3. 有色行业数据库	9
3.1 工业金属数据库	9
3.2 小金属数据库	11
3.3 贵金属数据库	12

图表目录

图 1: LME 铜价及库存	9
图 2: SHFE 铜价及库存	9
图 3: LME 铝价及库存	9
图 4: SHFE 铝价及库存	9
图 5: LME 铅价及库存	10
图 6: SHFE 铅价及库存	10
图 7: LME 锌价及库存	10
图 8: SHFE 锌价及库存	10
图 9: LME 锡价及库存	10
图 10: SHFE 锡价及库存	10
图 11: LME 镍价及库存	10
图 12: SHFE 镍价及库存	10
图 13: 伦敦现货黄金及美元指数	12
图 14: COMEX 黄金及库存	12
图 15: COMEX 银及库存	12
表 1: 本周各子板块涨跌幅情况(2018.08.13-2018.08.17)	4
表 2: 本周涨幅前五个股(2018.08.13-2018.08.17)	4
表 3: 本周跌幅前五个股(2018.08.13-2018.08.17)	4
表 4: 工业金属价格(2018.08.13-2018.08.17)	9
表 5: 小金属价格(2018.08.13-2018.08.17)	11

1. 有色板块行情一览

本周有色板块整体跌幅为-4.94%，相对大盘收益为-0.45%。本周大盘下跌-4.49%，本周有色板块普跌，贵金属、稀有金属、铜、铝、铅锌、锡锑、镍钴板块分别下跌-4.98%、-4.89%、-4.22%、-5.23%、-4.52%、-6.61%、-6.33%。

表 1: 本周各子板块涨跌幅情况(2018.08.13-2018.08.17)

代码	名称	周涨幅(%)	年初至今涨幅(%)	年涨幅(%)
CI005106.WI	贵金属(中信)	-4.98%	-28.73%	-27.17%
CI005219.WI	稀有金属III(中信)	-4.89%	-32.40%	-37.45%
CI005214.WI	铜(中信)	-4.22%	-25.72%	-25.77%
CI005218.WI	铝(中信)	-5.23%	-42.15%	-42.97%
CI005215.WI	铅锌(中信)	-4.52%	-35.68%	-41.72%
CI005217.WI	锡锑(中信)	-6.61%	-21.99%	-26.02%
CI005216.WI	镍钴(中信)	-6.33%	-24.90%	1.24%

资料来源: WIND 长城证券研究所

相关个股标的中，山东金泰、中钨高新、宝钛股份、西藏珠峰、炼石有色领涨，山东金泰上涨 4.02%，收于 10.60 元/股、中钨高新上涨 3.83%，收于 7.05 元/股、宝钛股份上涨 3.28%，收于 14.78 元/股、西藏珠峰上涨 1.70%，收于 22.08 元/股、炼石有色上涨 0.43%，收于 16.24 元/股；罗平锌电、索通发展、和胜股份、西部资源、丽岛新材领跌，罗平锌电下跌-12.37%，收于 8.22 元/股、索通发展下跌-11.16%，收于 14.33 元/股、和胜股份下跌-10.43%，收于 10.48 元/股、西部资源下跌-9.98%，收于 4.33 元/股、丽岛新材下跌-8.92%，收于 14.81 元/股。

表 2: 本周涨幅前五个股(2018.08.13-2018.08.17)

涨幅排名	代码	名称	股价	周涨幅(%)	PE	EPS
1	600385.SH	山东金泰	10.60	4.02%	-353.33	-0.03
2	000657.SZ	中钨高新	7.05	3.83%	35.36	0.20
3	600456.SH	宝钛股份	14.78	3.28%	-236.86	-0.06
4	600338.SH	西藏珠峰	22.08	1.70%	17.52	1.26
5	000697.SZ	炼石有色	16.24	0.43%	-47.37	-0.34

资料来源: WIND 长城证券研究所

表 3: 本周跌幅前五个股(2018.08.13-2018.08.17)

跌幅排名	代码	名称	股价	周跌幅(%)	PE	EPS
1	002114.SZ	罗平锌电	8.22	-12.37%	54.80	0.15
2	603612.SH	索通发展	14.33	-11.16%	7.96	1.80
3	002824.SZ	和胜股份	10.48	-10.43%	30.82	0.34
4	600139.SH	西部资源	4.33	-9.98%	-15.70	-0.28
5	603937.SH	丽岛新材	14.81	-8.92%	32.91	0.45

资料来源: WIND 长城证券研究所

2. 行业一周要闻及公告速递

2.1 本周行业重点新闻

- 铝道网消息: Alufer 几内亚 BelAir 露天铝土矿按时按预算投产,并向中国运送首批高品位铝土矿。Alufer 计划分两期建设该项目,最终形成 1000 万吨铝土矿的生产能力,并主要供应给中国客户。
- 上海有色网消息: 全球最大铜生产商智利 Codelco 国有铜业已批准将旗下 Chuquicamata 露天铜矿改造为地下铜矿。目前,该矿矿石储量即将枯竭,公司不得不转而开采一个地下矿山,目的是使 Codelco 得以继续维持该矿产量。
- 上海有色网消息: 过去 7 个月博尔铜矿已经向外国市场出口 17560 吨铜及其他金属制品,同比增长 25%,外汇收入 1.25 亿美元。博尔铜矿传统出口国家有克罗地亚、土耳其、保加利亚、德国等。今年 7 月,该公司首次向中国出口 750 吨铜。
- 上海有色网消息: 澳大利亚新世纪资源公司上周表示,该公司已恢复昆士兰州世纪锌矿的开采工作,并开始在该矿区进行水力开采。该项目目前初步预估有 6.3 年的开采寿命,世纪锌矿公司年产能约为 26.4 万吨锌和 300 万盎司白银。
- 中国有色网消息: 中国有色金属工业协会下属研究机构安泰科称,受中国对美国政府商品加征 25% 关税的影响,中国今年自美国进口废铝将减少 24% 左右,较去年减少 15 万吨,达到 62 万吨左右。
- 上海有色网消息: 智利铜矿商 Antofagasta 宣布,今年上半年未计利息、税项、折旧及摊销前利润同比减少 16.2% 至 9.042 亿美元,低于上一年度的 10.8 亿美元,并称贸易紧张局势令短期铜需求前景黯淡。
- 中冶有色技术网消息: 2018 年上半年,秘鲁铜出口额为 77.0 亿美元,同比增长 23.2%。出口量为 120 万吨,增长 1.2%;出口价格从 2.38 美元/磅涨至 2.90 美元/磅,涨幅 21.7%。
- 中国储能网消息: 7 月,澳洲锂矿上市公司 Lithium Australia 开始在其布里斯班工厂生产锂离子正极材料的商业样品,准备面向电池市场。Lithium Australia 有望成为澳洲第一家从开采到制造锂电池的锂电垂直公司。
- 上海有色网消息: Metro Mining 与中国买家签订两年销售合同 交付 78 万吨铝土矿,该协议表明, Metro 公司计划将今年生产的 90% 的铝土矿都交付给其中国买家,总计约 58 万公吨,到明年年底还会交付 20 万公吨。
- 国家统计局消息: 国家统计局周四公布的数据显示,中国 7 月精炼铜产量环比下降 5.7% 至 73.2 万吨,同比增长 11.8%; 1-7 月总产量为 509.3 万吨,同比增长 11.6%。
- 上海有色网消息: 国内首条全智能化全固态锂离子电池生产线一期项目在河南省新乡市凤泉区动力电池产业园投产,拥有年产 1GWh 软包单体电池的生产能力,项目总投资 50 亿元。
- 上海有色网消息: 受 2016 年以来中国铝行业供给侧改革影响,中国电解铝产量在今年上半年呈现负增长,中国电解铝消费基本保持平稳发展态势,市场总体处于供需平衡格局。

- 上海有色网消息：今年环保对镍生铁行业影响较大，6月环保高峰时全国镍生铁产量影响近20%，主要影响地区为内蒙古、江苏、广东、山东等地区。
- 上海有色网消息：澳大利亚雷克资源公司,该项目毗邻智利矿业化工美洲锂业和澳大利亚奥兰柯博和优势锂业联合开发的14.8公吨世界级碳酸锂锂盐项目。
- 上海有色网消息：全球最大的铜生产商之一的波兰KGHM 第二季度铜销量同比下降7% 今年上半年电解铜产量同比下降7%，至17.1万吨，其海外旗舰项目智利Sierra Gorda铜矿的铜产量同比下降10%，至2.5万吨。
- 国土资源部消息：印尼能源部周四公布，因冶炼厂中未进行加工作业，印尼政府暂时收回了PT Surya Saga Utama、PT Modern Cahaya Makmur 和 PT Integra Mining Nusantara 422万吨镍矿石出口许可，以及PT Lobindo Nusa Persada公司150万吨铝土矿的出口许可。
- CBC 有色金属网消息：日前，德国大众集团首席执行官赫伯特·迪斯(Herbert Diess)表示，大众集团拟在欧洲自建电池工厂生产固态电池，并有望在2024年至2025年间开始批量生产，旨在减少在电池等核心业务板块对外部电池制造商的依赖。
- 上海有色网消息：南京大学何平教授和周豪慎教授于7月27日在能源领域顶级学术刊物Cell子刊《Joule》上在线发表题为“Lithium Metal Extraction from Seawater”的研究论文，提出一种以太阳能为驱动能，基于组合电解液思路和离子选择性固体薄膜的恒流电解技术，成功实现从海水中提取金属锂单质。
- CBC 有色网消息：发展一直不温不火的富锂锰基材料，其产业化进程在近期似乎显现出提速之势。近期，在工信部发布的第8批推荐目录中，两款搭载遨优动力富锂锰基电池的车型成功入围，这也是富锂锰基电池技术路线首次出现于推荐目录。此前不久，遨优动力还收获了开瑞新能源明年1万套以上富锂锰基电池的订单意向。作为国内一线阵营的正极材料企业，当升科技也表示，公司正在开展富锂锰基正极材料的研发，持续降低正极材料用钴量，最终实现低钴或无钴。

2.2 本周行业重点公告

- 山东黄金：2018 半年报：
公司实现营业收入260.19亿元，同比增长0.96%，实现归属于上市公司股东的净利润6.12亿元，同比增长17.8%。
- 海亮股份：2018 半年报
公司实现营业收入201.17亿元，同比增长65.16%，实现归属于上市公司股东的净利润5.51亿元，同比增长36.8%。
- 神火股份：2018 半年报
公司实现营业收入91.72亿元，同比减少0.74%，实现归属于上市公司股东的净利润3.29亿元，同比减少46.24%
- 科力远：发行股份购买资产
公司拟通过发行股份方式购买吉利集团、华普汽车合计持有的CHS公司36.97%股权，交易对价为8.19亿元。本次交易完成后公司将持有CHS公司87.99%股权。

■ 湖南黄金：矿权关闭

公司控股子公司东安新龙和鼎鑫矿业所有的云头山锑矿探矿权和东安新龙锑矿采矿权被关闭。

■ 东阳光科：2018 半年报

公司实现营业收入 45.85 亿元同比增长 32.67%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.85 亿元，同比增长 84.93%

■ 赤峰黄金：2018 半年报

公司实现营业收入 9.99 亿元，同比增长 2.13%；实现归属于上市公司股东的净利润 6225.51 亿元，同比减少 21.85%

■ 天通股份：2018 半年报

公司实现营业收入 12.37 亿，同比增长 21.17%，实现归属与上市公司股东的净利润 1.62 亿，同比增长 61.31%

■ 金贵银业：发行票据

公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册发行中期票据，发行规模不超过 10 亿元，发行期限不超过 5 年，利率按市场情况计。

■ 中金岭南：子公司吸收合并

公司全资子公司广东中金建筑安装工程有限公司吸收合并全资子公司韶关市中金岭南商储有限公司。吸收合并完成后，中金建安存续，韶关商储的独立法人资格将被注销。

■ 中钨高新：纳入国企改革“双百行动”

国务院国有企业改革领导小组选取百余户中央企业子企业和百余户地方国有骨干企业在 2018—2020 年期间实施国企改革“双百行动”，公司被纳入本次“双百企业”名单。

■ 赣锋锂业：签订重大经营合同

公司及全资子公司赣锋国际与 LGChem,Ltd.签订《供货合同》，约定自 2019 年 1 月 1 日起至 2022 年 12 月 31 日，由公司及赣锋国际向 LG 化学销售氢氧化锂产品共计 47600 吨，价格依据市场价格变化调整。

■ 西藏珠峰：重大资产重组限售股上市流通

由公司股东塔城国际、中环技、歌石祥金、九州证券及自然人刘美宝所持有的共计 4.95 亿股限售股份解除限售上市流通。

■ 宝钛股份：2018 半年报

公司实现营业收入 15.80 亿元，同比增长 38.40%；实现归属于上市公司股东的净利润 3400.17 万元，同比增长 165.01%。

■ 中国铝业：2018 半年报：

公司实现营业收入 825.06 亿元，同比减少 10.24%；实现归属于上市公司股东的净利润 8.48 亿元，同比增加 15.13%。

■ 云南铜业：发股获批

公司收到证监会《关于核准云南铜业股份有限公司非公开发行股票批复》，核准公司非公开发行不超过 2.83 亿股新股。

■ 西部黄金：纳入“双百行动”

国务院国有企业改革领导小组选取百余户中央企业子企业和百余户地方国有骨干企业在 2018—2020 年期间实施国企改革“双百行动”，公司被纳入本次“双百企业”名单。

■ 盛达矿业：2018 半年报

公司实现营业收入 5.08 亿元，同比增长 76.71%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.16 亿元，同比增长 19.93%。

■ 锡业股份：2018 半年报

公司实现营业收入 200.634 亿元，同比增长 7.38%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.52 亿元，同比增长 26.16%。

■ 云南铜业：股东大会决议

公司第五次临时股东大会通过了关于中铝东南铜业有限公司向中矿（宁德）有限公司开展铜精矿购买业务关联交易的议案。

■ 楚江新材：停牌公告

公司以发行股票方式购买江苏天鸟高新技术股份有限公司 90% 股权，公司股票自 8 月 17 日开市起继续停牌。

■ 盛屯矿业：签订协议

公司与金川集团国际资源有限公司下属公司金川如瓦西公司就穆松尼迪拉拉西矿体合作事宜签订了关于刚果（金）钴铜矿采购框架协议。

■ 西部矿业：股东股权变更

公司实际控制人青海省国资委受让青海利群贸易有限责任公司持有的公司控股股东西矿集团 28.6% 股权，受让完成后青海省国资委持有西矿集团 78.97% 股权。

■ 锌业股份：2018 年半年报

公司实现营业收入 39.55 亿元，同比增长 26.18%；实现归属于上市公司股东的净利润 4398.92 万元，同比减少 45.44%。

■ 锌业股份：设立全资子公司

公司设立全资子公司葫芦岛锌鑫科技有限公司，注册资本 2 千万元，主营业务为新材料研发、生产、技术推广服务，铜铅锌等常用有色金属冶炼，金、银等贵金属冶炼，锑、铋等稀有稀土金属冶炼，化工产品批发，再生物资回收及批发。

■ 盛屯矿业：交易资产

公司向林奋生等发行 1.54 亿股股份购买相关资产，本次发行股份购买资产之标的资产珠海市科立鑫金属材料有限公司 100.00% 股权过户工作已全部实施完毕。

3. 有色行业数据库

3.1 工业金属数据库

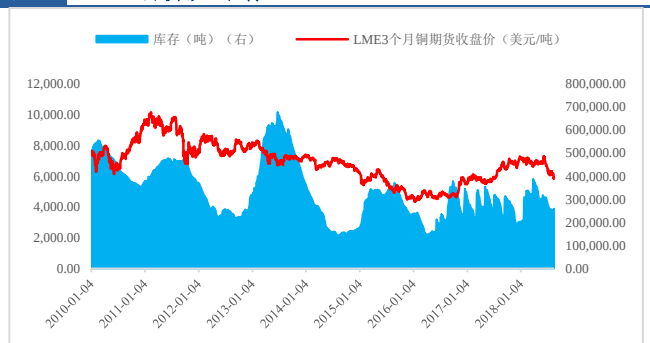
本周 LME 铜下跌-3.59%，收于 5934 美元/吨；铝下跌-2.24%，收于 2032 美元/吨；铅下跌-4.67%，收于 2000 美元/吨；锌下跌-5.89%，收于 2388.50 美元/吨；锡下跌-3.95%，收于 18730 美元/吨；镍下跌-1.81%，收于 13555 美元/吨；本周上海期货交易所铜下跌-3.97%，收于 47850 元/吨；铝下跌-1.43%，收于 14465 元/吨；铅下跌-3.22%，收于 17740 元/吨；锌下跌-7.52%，收于 19920 元/吨；锡下跌-0.61%，收于 145300 元/吨；镍下跌-3.05%，收于 110460 元/吨。

表 4: 工业金属价格(2018.08.13-2018.08.17)

	现价	周涨幅(%)	年初至今涨幅(%)	年涨幅(%)
LME 铜	5934.00	-3.59%	-17.77%	-8.32%
LME 铝	2032.00	-2.24%	-10.29%	-1.67%
LME 铅	2000.00	-4.67%	-21.81%	-16.94%
LME 锌	2388.50	-5.89%	-29.65%	-21.71%
LME 锡	18730.00	-3.95%	-5.57%	-7.28%
LME 镍	13555.00	-1.81%	7.11%	26.98%
SHFE 铜	47850.00	-3.97%	-6.83%	-6.63%
SHFE 铝	14465.00	-1.43%	-5.21%	-12.07%
SHFE 铅	17740.00	-3.22%	-6.66%	-12.09%
SHFE 锌	19920.00	-7.52%	-22.95%	-22.25%
SHFE 锡	145300.00	-0.61%	-0.42%	0.16%
SHFE 镍	110460.00	-3.05%	11.86%	26.02%

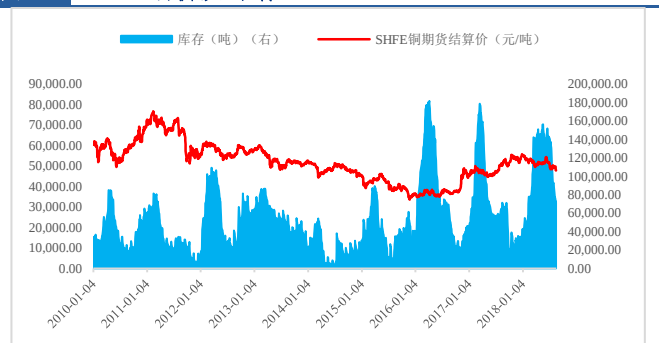
资料来源: WIND 长城证券研究所

图 1: LME 铜价及库存



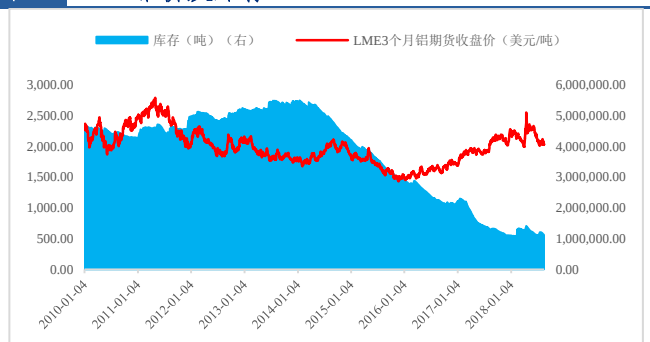
资料来源: WIND 长城证券研究所

图 2: SHFE 铜价及库存



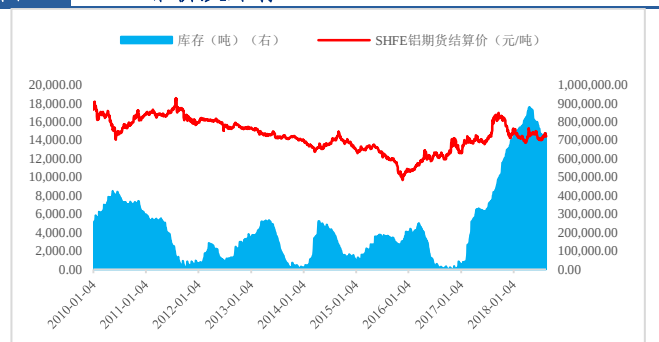
资料来源: WIND 长城证券研究所

图 3: LME 铝价及库存



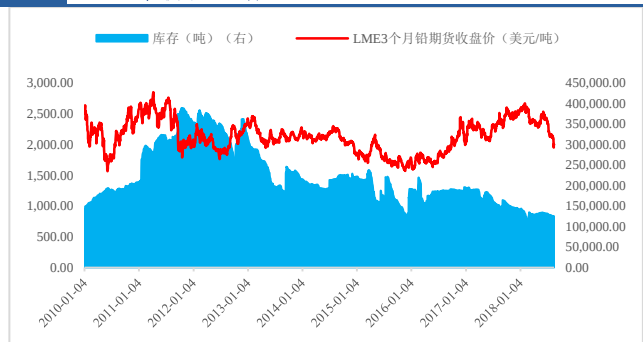
资料来源: WIND 长城证券研究所

图 4: SHFE 铝价及库存



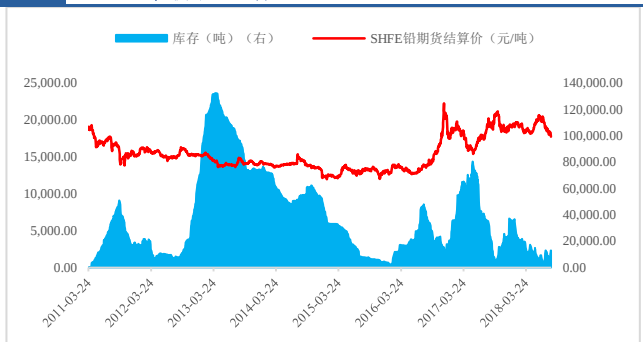
资料来源: WIND 长城证券研究所

图 5: LME 铅价及库存



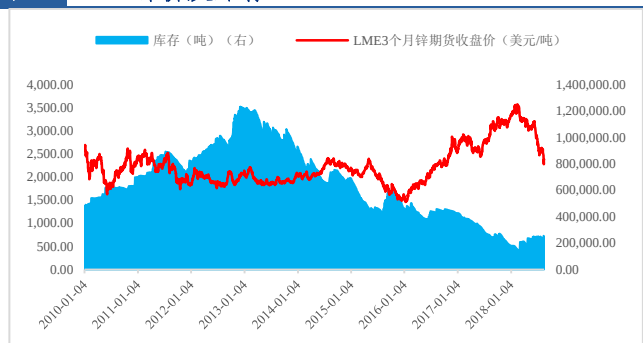
资料来源: WIND 长城证券研究所

图 6: SHFE 铅价及库存



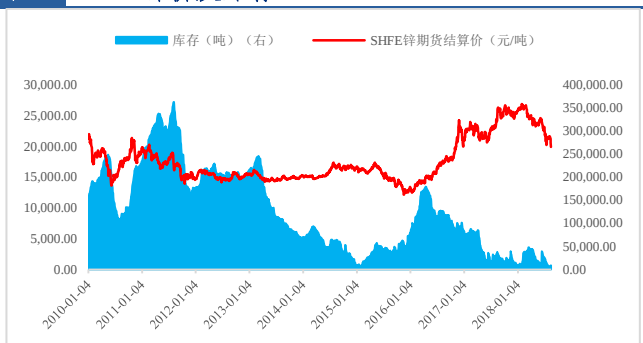
资料来源: WIND 长城证券研究所

图 7: LME 锌价及库存



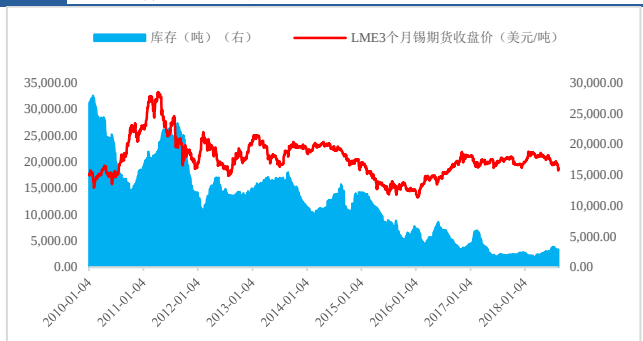
资料来源: WIND 长城证券研究所

图 8: SHFE 锌价及库存



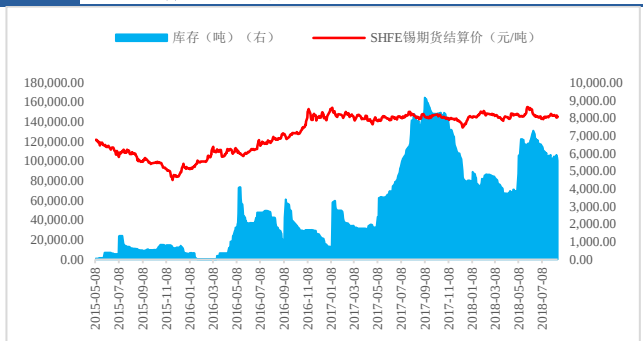
资料来源: WIND 长城证券研究所

图 9: LME 锡价及库存



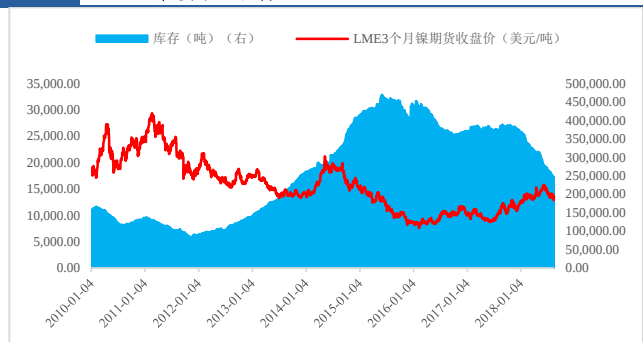
资料来源: WIND 长城证券研究所

图 10: SHFE 锡价及库存



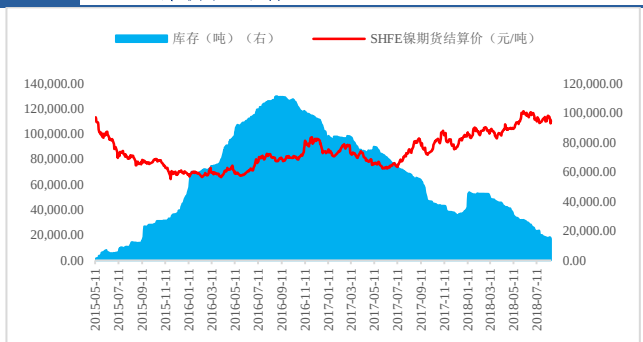
资料来源: WIND 长城证券研究所

图 11: LME 镍价及库存



资料来源: WIND 长城证券研究所

图 12: SHFE 镍价及库存



资料来源: WIND 长城证券研究所

3.2 小金属数据库

本周无小金属价格上涨；工业级碳酸锂、电池级碳酸锂、中钨富钨矿跌幅居前，工业级碳酸锂下跌 9.09%，收于 80000 元/吨、电池级碳酸锂下跌 5.26%，收于 90000 元/吨、中钨富钨矿下跌 4.83%，收于 13.8 万元/吨。

表 5: 小金属价格(2018.08.13-2018.08.17)

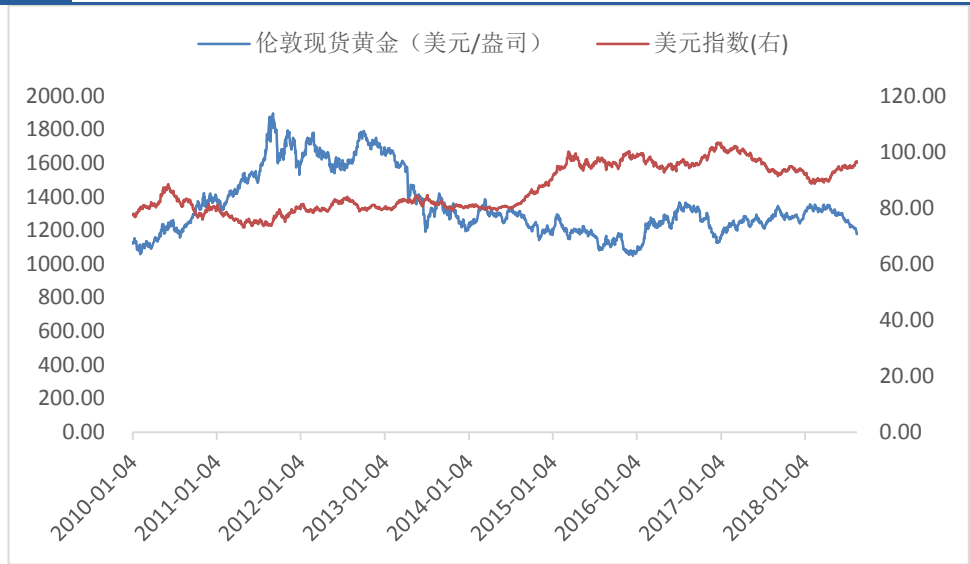
	现价	周涨幅 (%)	年初至今涨幅 (%)	年涨幅 (%)
钼铁	128500	-3.38%	26.60%	27.86%
钼精矿	1790	-0.56%	22.18%	25.61%
氧化钼	1900	-0.52%	22.98%	27.09%
钨精矿	103000	0.00%	-8.04%	8.42%
钨铁	175000	-1.13%	0.29%	16.28%
钨粉	264	0.00%	-2.04%	16.30%
五氧化二钒	272500	0.00%	70.31%	37.97%
钒铁	275000	0.00%	58.50%	29.41%
铬铁	6950	0.00%	-18.71%	-21.47%
金属铬	78000	-1.27%	25.81%	25.81%
电解锰	17500	-2.23%	60.55%	63.55%
氧化铌	219	0.00%	15.26%	15.26%
氧化钽	1775	-1.11%	2.90%	16.39%
钛精矿	1250	0.00%	-10.71%	-16.67%
钛铁	10500	0.00%	-0.94%	-0.94%
金红石	4600	0.00%	39.39%	39.39%
海绵钛	6.3	0.00%	12.50%	-3.08%
进口锆英砂	1470	0.00%	13.08%	26.72%
氧化锆	54000	0.00%	3.85%	17.39%
硅酸锆	14500	0.00%	25.00%	30.63%
电解钴	49.3	-0.60%	-10.77%	16.00%
MB 钴（高级）	33.5	-2.26%	-6.94%	13.95%
MB 钴（低级）	33.6	-1.97%	-4.00%	15.86%
锑锭	51500	0.00%	0.98%	-6.36%
氧化锑	44750	0.00%	-3.76%	-8.67%
镁锭	17500	-2.23%	15.51%	7.69%
金属锂	890000	-1.66%	-3.78%	18.67%
氢氧化锂	130000	-2.26%	-15.03%	-15.58%
工业级碳酸锂	80000	-9.09%	-44.83%	-34.43%
电池级碳酸锂	90000	-5.26%	-46.43%	-39.19%
钨铁硼	138	0.00%	-1.43%	2.22%
中钨富钨矿	13.8	-4.83%	-13.75%	-27.37%
氧化锆钨	32	0.00%	-1.54%	-40.74%

资料来源：百川资讯 中国镍钴网 长城证券研究所

3.3 贵金属数据库

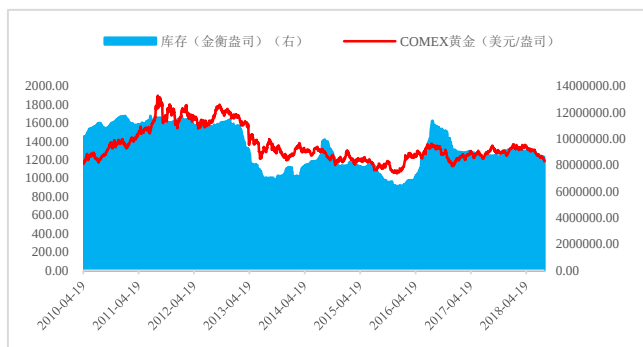
本周伦敦现货黄金下跌-2.96%，收于 1,178.40 美元/盎司、美元指数下跌-0.21%，收于 96.1236；本周 COMEX 黄金下跌-2.85%，收于 1184.20 美元/盎司、COMEX 银下跌-4.34%，收于 14.63 美元/盎司。

图 13: 伦敦现货黄金与美元指数



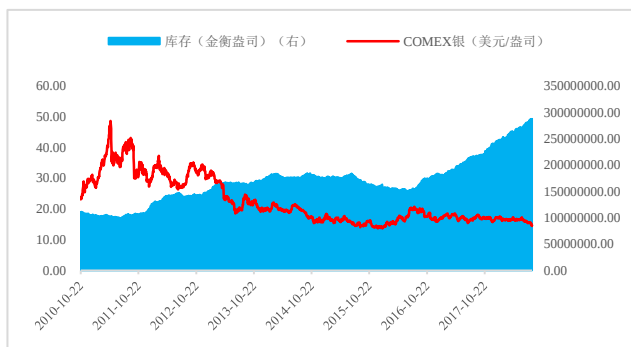
资料来源: WIND 长城证券研究所

图 14: COMEX 黄金及库存



资料来源: WIND 长城证券研究所

图 15: COMEX 银及库存



资料来源: WIND 长城证券研究所

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

