

锡：短期看印尼，中期看缅甸

■事件：受2018年10月26日印尼锡锭出口受阻影响，LME锡价自2018年11月28日开始一路上扬，至今日已上涨12.59%。国内锡价则较为反复，沪锡价格自2018年11月28日短暂上涨1.43%后开始横盘，后受国内需求低迷影响，价格自2018年12月24日至28日下跌2.32%，2018年收于14.34万/吨。2019年1月2日沪锡价开始跟涨伦锡，叠加国内节前下游备库需求释放，沪锡至今已上涨3.42%。

■短期看印尼。近期沪锡上扬主要受外盘带动，再加上下游节前备库需求释放及个旧选厂搬迁影响，开始跟涨。一是12月印尼私营冶炼厂锡锭出口仍被管制，且勘探活动也被停止，目前仅有国有天马公司可以出口锡锭，考虑到印尼锡锭主要流入LME马来西亚仓库，受印尼私营企业出口受阻事件的不断发酵，LME马来西亚仓库锡锭库存继续下降。截至1月14日，LME马来西亚锡库存1305吨，相比2019年1月1日下降38%，LME锡价一路上扬，国内锡价也受带动。二是国内部分焊料厂将于本月下旬停产放假，预计下游节前备货的需求将逐步释放，加之主流炼厂报价有所松动，锡市交投有所好转。三是国内个旧地区选厂搬迁继续影响部分小冶炼企业的原料供应。

值得重视的是，如果印尼锡锭出口得到解决，锡价存在回调风险。短期来看，沪锡价格中枢有进一步上探的动能，但也须留意印尼私企寻求其他途径重新获得出口许可证的可能，印尼锡锭出口问题如能因此缓解，LME马来西亚仓库可能重新累库，锡价存在回调风险。

■中期看缅甸。中国11月向缅甸的锡矿进口量同比下降明显，缅甸锡矿供给收缩逻辑正在兑现。从金属量角度看，如果按平均品位23%折算，11月缅甸进口锡矿金属量约4000吨，环比上升19.56%，同比下降42.53%。2018年1-11月的缅甸进口锡金属总量估计为5万吨，与去年同期估计的5.74万吨相比（2017年平均品位按23%折算），累计同比下降约13.04%。考虑到去年底境内因例行检修而停产的冶炼企业基本已经全部复产，一季度供应矛盾仍在于选矿品位与冶炼工艺不匹配。

我们更加看好中长期缅甸锡矿产量系统性下行对锡价中枢的抬升。一是缅甸正在用全球2%的储量供应全球21%的产量，据2017年世界金属统计局数据，储采比仅有2年，高强度的供应难以持续，当前原矿品位已由10%-20%系统性下降1%左右，出矿量同比下行拐点已现；二是当前尾矿库及精矿库存已处于历史低位，据我们实地调研数据，10月缅甸精矿库存大约2万吨金属量（财政部1.5万吨，民间库存5000吨），且佤邦财政部因财政支出项目基本完成，无大幅抛售动机；三是中国、印尼等供给大国锡矿供给囿于环保和资源逐步稀缺，供应弹性受限。四是中国冶炼厂因原料短缺导致被迫减产的影响短期内难以消除，按月度来算，预计影响产量2830吨/月，占2017年中国锡锭产量的1.7%，占2017年全球产量0.8%左右。我们的测算表明，2018-2020年佤邦锡矿出口量预计为5.5万吨、4.6万吨、4.2万吨，同比降幅分别为19%、16%、9%，2018-2020年全球精锡市场供需平衡为-0.36、-1.75、-3.19万吨，供需缺口将逐步扩大。

■风险提示：1) 缅甸、中国、印尼供给收缩弱于预期；2) 下游需求低迷。

投资评级 领先大市-A

维持评级

首选股票 目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-2.86	-13.66	3.81
绝对收益	-5.96	-15.54	-23.59

齐丁

分析师

SAC 执业证书编号: S1450513090001
qiding@essence.com.cn
010-83321063

黄孚

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518090001
huangfu@essence.com.cn

王建润

报告联系人

wangjr@essence.com.cn
010-83321037

相关报告

11月缅甸锡矿进口量同比下行，环比上行 2018-12-26

10月缅甸锡矿进口量环比下行 2018-11-27

锡牛渐来 2018-11-09

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

齐丁、黄孚声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034