

行业研究/动态点评

2019年02月25日

行业评级:

有色金属 增持 (维持)  
基本金属及冶炼II 增持 (维持)

**李斌** 执业证书编号: S0570517050001  
研究员 libin@htsc.com

**孙雪琬** 执业证书编号: S0570518080006  
研究员 0755-82125064  
sunxuewan@htsc.com

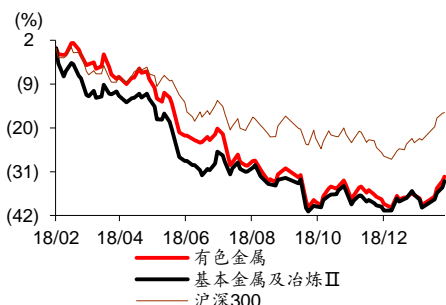
**邱乐园** 执业证书编号: S0570517100003  
研究员 010-56793945  
qiuleyuan@htsc.com

**江翰博** 010-56793962  
联系人 jianghanbo@htsc.com

相关研究

- 1《有色金属:行业周报(第八周)》2019.02
- 2《有色金属:铜钴供给扰动不断,悲观预期或暂缓解》2019.02
- 3《有色金属:金银比维持高位,静待白银需求转暖》2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

## 内蒙银漫矿业停产整顿, 关注锡铅锌供应扰动 锡行业动态点评

### 内蒙古银漫矿业停产整顿, 关注整改对锡供应端的扰动

据兴业矿业公告, 2019年2月23日, 西乌珠穆沁旗银漫矿业采矿承包方通勤车向井下运送采矿工人时发生运输安全事故; 2月24日银漫矿业已经收到西乌珠穆沁旗应急管理局下发的停产停业整顿决定。我们认为, 银漫矿业作为内蒙地区重要的锡铅锌产出矿山, 本次停产整顿将影响国内锡等金属矿山的供应, 在海外缅甸供应收缩的背景下, 锡行业供需紧张的局势有望加剧。

### 银漫矿业为内蒙主要锡矿企业, 已接到停产整顿通知

据国际锡协的统计数据, 内蒙古目前是中国第四大锡矿开采省份, 18年估计生产的锡矿约10400吨, 其中银漫矿业产出占比约为67%, 是近年该区域的主要增量。我们估计银漫矿业19年锡、锌、银矿产金属产能分别约7000/20000/200吨。据兴业矿业公告, 2月24日银漫矿业收到西乌珠穆沁旗应急管理局下发的现场处理措施决定书, 责令银漫矿业停产停业整顿; 内蒙古政府正在对事故原因进行调查。我们认为, 本次事发突然, 停产时间具备不确定性, 但将在短期内减少国内的锡矿供应。

### 长期供应收缩逻辑确立, 整改有望加剧19年供应短缺局势

我们认为18年缅甸矿石品位和产量双降的趋势已经形成, 且当地库存消耗有望在2019年上半年趋于尾声。我们预计19年初行业有望出现边际上的短缺, 2019-2020年间呈现供不应求的格局。结合银漫矿业产能, 我们认为本次银漫矿业停产整改对供应的季度影响值约1750吨, 单个季度停产将使19年锡供需缺口从2240吨增加至3990吨。在此假设下, 我们认为短期内锡价格或受益上涨。

### 印尼出口问题尚未解决, 海外LME库存处于历史低位

据国际锡协的资料, 印尼的锡锭出口问题已经进入第四个月, 并可能在今年4月印尼大选结束后才能解决; 春节前的缅甸矿出货量与前一年同期相比大幅下降。据Wind数据, 目前LME锡库存维持在历史低位, 随着冶炼厂原料库存在春节开工后的进一步消耗, 我们认为3月份以后的原料供应可能会趋于紧张。由于印尼出口问题的延续和节后开工, 我们认为短期锡行业景气度有望获得支撑。

风险提示: 矿山产量超预期; 下游焊料等消费领域增速不及预期; 负面政策等因素超预期。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com