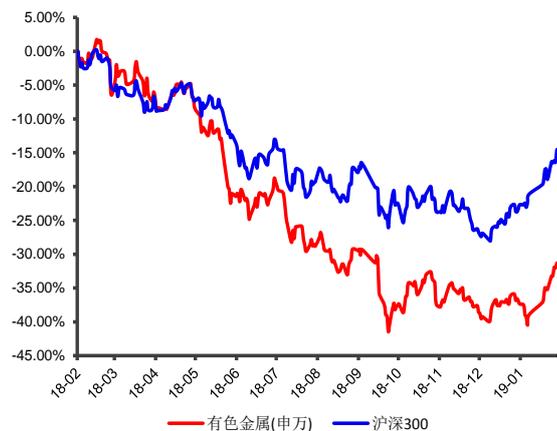


2019年2月25日

**宏观政策环境向好，重点关注铜板块**
**有色金属**
**行业评级：增持（上调）**
**市场表现**

| 指数/板块  | 过去一周<br>涨跌幅(%) | 过去一月<br>涨跌幅(%) | 年初至今涨<br>跌幅(%) |
|--------|----------------|----------------|----------------|
| 上证综指   | 4.54           | 8.02           | 12.44          |
| 深证成指   | 6.47           | 14.11          | 19.5           |
| 创业板指   | 6.94           | 11.96          | 15.08          |
| 沪深300  | 5.43           | 11.11          | 16.92          |
| 有色(申万) | 6.0            | 7.61           | 13.06          |
| 工业金属   | 5.85           | 4.55           | 12.93          |
| 金属新材料  | 7.04           | 11.45          | 21.97          |
| 黄金     | 5.55           | 9.37           | 4.75           |
| 稀有金属   | 5.79           | 8.27           | 12.91          |

**指数表现（最近一年）**


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：徐鹏

执业证书编号：S1050516020001

联系人：谢玉磊

电话：021-54967579

邮箱：xieyl@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

网址：http://www.cfsc.com.cn

● **一周行情回顾：**上周，沪深300指数上涨5.43%，有色金属板块上涨6.0%。有色金属子板块中，金属新材料板块涨幅居前，为9.37%，铜板块为7.24%。受全球央行释放暂停加息信号影响，市场风险偏好明显回升，板块估值水平大幅向上修复。同时，中美贸易磋商进展顺利，美国延后对华加征关税，前期市场悲观预期得以修复，市场情绪明显回暖，有色金属板块维持强势。

● **有色金属价格变化：**上周，基本金属价格大幅反弹，LME镍上涨4.63%，长江现货镍价上涨4.39%，LME铜上涨4.06%，长江现货铜价上涨2.62%。钴锂市场上，金属钴价格下跌1.56%，硫酸钴价格下跌2.26%，三氧化二钴价格下跌4.35%，金属锂价格下跌1.89%，碳酸锂价格持平，钴酸锂价格下跌3.53%，硫酸镍价格持平，三元材料价格下跌0.32%。

● **行业资讯及公司公告：**国际铜业研究小组称，2018年前11个月铜市供应短缺39.6万吨，上年同期为短缺28.2万吨；世界金属统计局显示，2018年原铝市场供应短缺85.9万吨，上年同期为供应短缺120.9万吨；1月新能源车销售9.6万辆，同比增长138%；格林美预计2018年公司归母净利润同比增加15.66%。

● **投资建议：**由于中美贸易磋商取得实质性进展，同时全球央行转向鸽派，外部宏观环境大幅改善，提升市场风险偏好。同时，国内下游消费需求逐步进入传统消费旺季，叠加国内政策稳增长刺激，有色金属需求向好，未来板块将迎来盈利向好和估值修复的行情机会，我们上调行业评级至“增持”。建议重点关注铜板块相关机会，2019年预计全球精铜产量增速在2.7%左右，增速处于历史低位，而受益于国内特高压建设以及新能源汽车产量的高增长，铜需求相对稳定，铜供需整体处于紧平衡状态。个股建议积极关注：矿产铜领先的铜业巨头**江西铜业**（600362.SH），资源和冶炼规模持续扩张的**云南铜业**（000878.SZ）。此外，建议关注成本领先的锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ）。

● **风险提示：**中美贸易博弈再度升温，市场风险偏好大幅下降；矿山大幅投产，有色金属供给增加；全球资本市场系统性风险；国内市场流动性风险。

## 目 录

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 1. 本周观点及投资建议 .....            | 3  |
| 2. 一周行情回顾.....                | 3  |
| 2.1 宏观政策环境向好，有色板块维持强势 .....   | 3  |
| 2.2 市场风险偏好回升，有色板块估值持续修复 ..... | 4  |
| 3. 行业资讯及重点公司公告.....           | 5  |
| 3.1 行业资讯 .....                | 5  |
| 3.2 重要公司公告.....               | 7  |
| 4. 有色金属价格及库存 .....            | 8  |
| 4.1. 有色金属价格 .....             | 8  |
| 4.2. 基本金属库存 .....             | 9  |
| 5. 风险提示 .....                 | 11 |

## 图表目录

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 图表 1: 上周各行业板块涨跌幅 .....        | 3  |
| 图表 2: 上周有色金属子板块涨跌幅 .....      | 4  |
| 图表 3: 有色行业股票一周涨跌幅前十位 .....    | 4  |
| 图表 4: 有色行业股票一周涨跌幅后十位 .....    | 4  |
| 图表 5: 申万一级行业滚动市盈率（单位：倍） ..... | 5  |
| 图表 6: 有色金属行业滚动市盈率（单位：倍） ..... | 5  |
| 图表 7: 基本金属和贵金属价格涨跌幅 .....     | 8  |
| 图表 8: 小金属价格涨跌幅 .....          | 8  |
| 图表 9: 稀土涨跌幅 .....             | 9  |
| 图表 10: 铜价及库存 .....            | 10 |
| 图表 11: 铝价及库存 .....            | 10 |
| 图表 12: 锌价及库存 .....            | 10 |
| 图表 13: 铅价及库存 .....            | 10 |
| 图表 14: 镍价及库存 .....            | 10 |
| 图表 15: 锡价及库存 .....            | 10 |

## 1. 本周观点及投资建议

中美第七轮经贸高级别磋商取得实质性进展，美国延后对中国产品加征关税措施；同时，全球央行释放暂停加息的信号，前期压制市场的主要利空因素得以缓解，市场风险偏好明显回升，有色金属板块维持强势。现货市场上，受市场情绪回暖影响，基本金属价格大幅上涨，其中铜和镍库存处于历史低位，价格涨幅较为明显。后期随着下游需求逐步进入传统旺季，有色金属价格有望维持偏强走势。

中期来看，由于中美贸易磋商取得实质性进展，同时全球央行转向鸽派，外部宏观环境大幅改善，提升市场风险偏好。同时，国内下游消费需求逐步进入传统消费旺季，叠加国内政策稳增长刺激，有色金属需求向好，未来板块将迎来盈利向好和估值修复的行情机会，我们上调行业评级至“增持”。

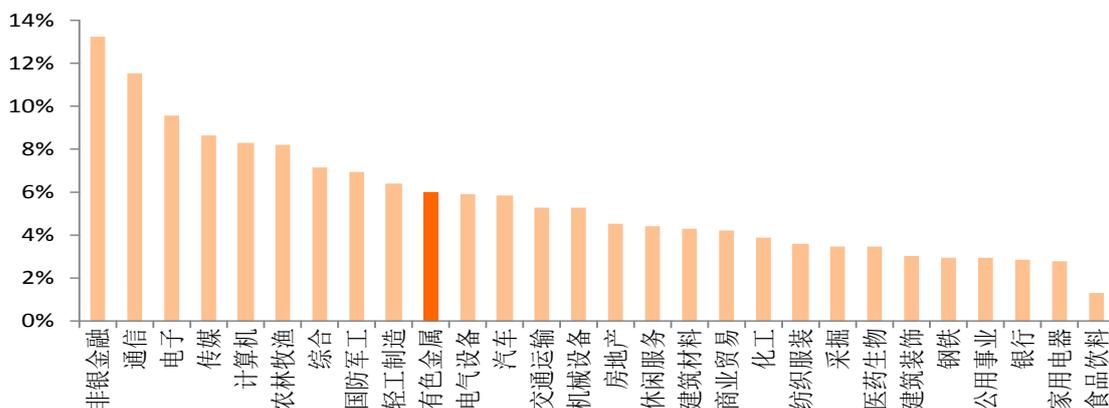
在当前市场条件下，建议重点关注铜板块相关机会，2019年预计全球精铜产量增速在2.7%左右，增速处于历史低位，而受益于国内特高压建设以及新能源汽车产量的高增长，铜需求相对稳定，铜供需处于紧平衡状态。个股建议积极关注：矿产铜领先的铜业巨头**江西铜业**（600362.SH），资源和冶炼规模持续扩张的**云南铜业**（000878.SZ）。此外，建议关注成本领先的锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ）。

## 2. 一周行情回顾

### 2.1 宏观政策环境向好，有色板块维持强势

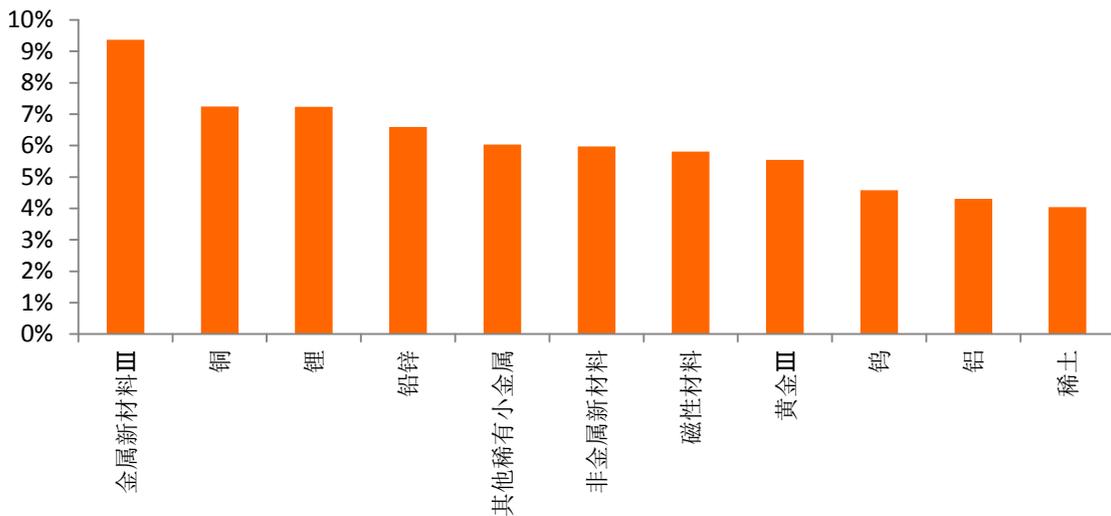
上周，沪深300指数上涨5.43%，有色金属板块上涨6.0%。有色金属子板块中，金属新材料板块涨幅居前，为9.37%，铜板块为7.24%；稀土板块涨幅居后，为4.04%。受全球央行释放暂停加息信号影响，市场风险偏好明显回升，板块估值水平大幅向上修复。同时，中美贸易磋商进展顺利，美国延后对华加征关税，前期市场悲观预期得以修复，市场情绪明显回暖，有色金属板块维持强势。现货市场上，基本金属库存整体处于低位，而下游逐步进入传统消费旺季，基本金属价格大幅上涨；钴锂市场上，锂盐价格保持平稳，随着后期下游厂商采购的增加，预计后市价格或将有所回升。

图表 1：上周各行业板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

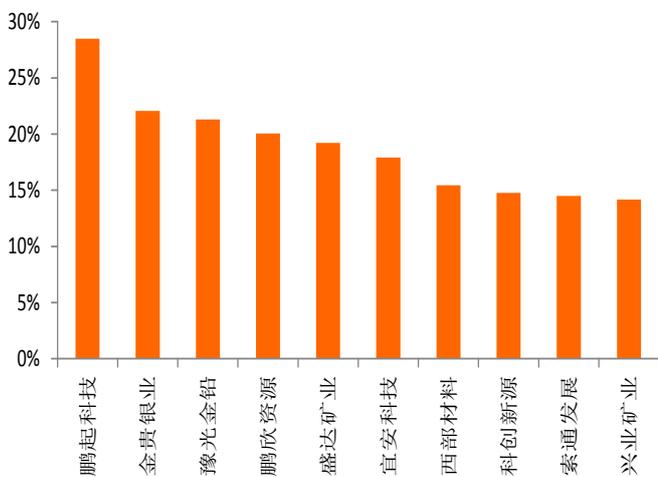
图表 2：上周有色金属子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

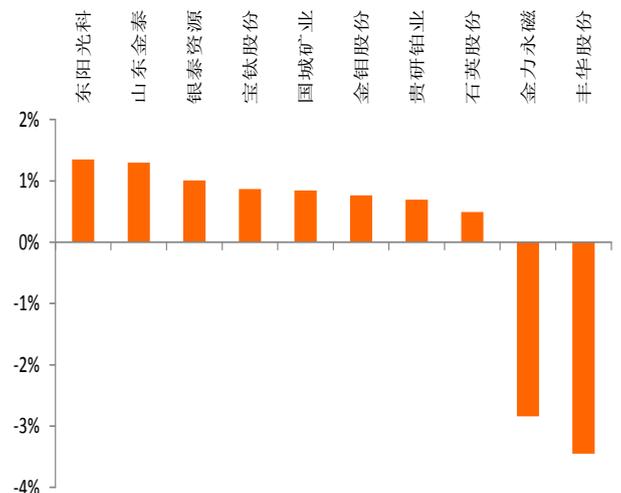
个股方面，涨跌幅前五位的分别是鹏起科技（28.48%）、金贵银业（22.07%）、豫光金铅（21.32%）、鹏欣资源（20.04%）和盛达矿业（19.21%）；涨跌幅后五位的分别是丰华股份（-3.45%）、金力永磁（-2.84%）、石英股份（0.49%）、贵研铂业（0.69%）和金钼股份（0.76%）。

图表 3：有色行业股票一周涨跌幅前十位



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4：有色行业股票一周涨跌幅后十位

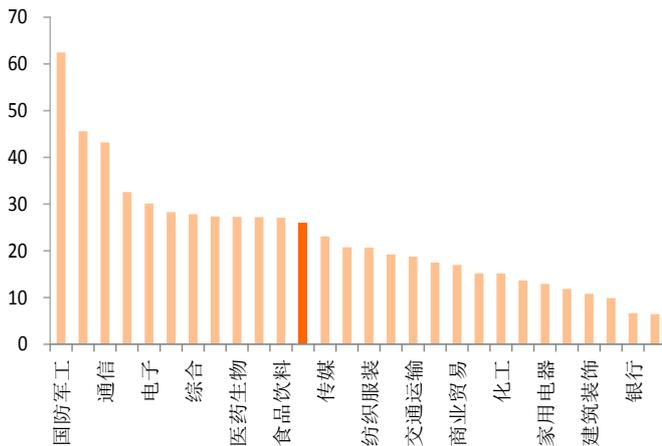


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 2.2 市场风险偏好回升，有色板块估值持续修复

上周，中美贸易磋商进展顺利，宏观政策环境维持向好，市场延续强势上涨，有色金属板块强势反弹。截止到 2 月 22 日，板块 PE (TTM) 为 25.95X，近五年平均水平为 65.01X，近五年最低值为 20.95X，申万 28 个一级行业平均估值为 23.0X。中美第七轮贸易磋商取得积极进展，美国延后对华加征关税，同时美联储会议纪要偏鸽派，全球央行也释放出暂停收紧货币政策的信号，市场风险偏好明显回升，提升整体市场估值水平。现货市场上，基本金属价格大幅反弹，提升相关公司盈利水平，相关板块估值水平也将有所修复。

图表 5: 申万一级行业滚动市盈率 (单位: 倍)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 6: 有色金属行业滚动市盈率 (单位: 倍)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

### 3. 行业资讯及重点公司公告

#### 3.1 行业资讯

##### 2019 年巴林铝业铝产量预计将提升至 135 万吨

巴林铝业上周表示,随着三季度 Askar 冶炼厂 6 号生产线全面运行,预计公司 2019 年铝产量将提升 35%至 135 万吨。(长江有色金属网)

##### 2018 年中国铜铝加工材产量数据发布

中国有色金属加工工业协会日前发布 2018 年中国铜铝加工材产量统计数据,2018 年,我国包括排板材、带材、管材、棒材、箔材、线材等在内的“铜加工材综合产量”为 1781 万吨,比上年增长 3.4%;包括板带材、挤压材、箔材、线材、铝粉、锻件等在内的“铝加工材综合产量”为 3970 万吨,比上年增长 3.9%。(长江有色金属网)

##### ICSG: 2018 年 11 月全球铜市供应短缺 52,000 吨

国际铜业研究小组(ICSG)称,2018 年 11 月全球精炼铜市场供不应求 52,000 吨,10 月为供应过剩 1,000 吨。ICSG 表示,2018 年前 11 个月,铜市供应短缺 39.6 万吨,上年同期为短缺 28.2 万吨。(长江有色金属网)

##### 高盛: 中国锌产量增长将推高炼厂加工费

高盛表示,锌冶炼厂加工费将从当前的逾 200 美元/吨至多攀升至 250 美元。2019 年中国锌产量将增加 30 万吨至 600 万吨。(长江有色金属网)

### 挪威政府批准了有争议的北极铜矿开采计划

根据路透社报道,挪威政府周四批准在欧洲最北端 kvalsund 市附近修建一座铜矿,当地萨米族牧民和渔民多年来一直反对修建铜矿,挪威对铜矿的决定被视为北极地区的试金石。该地区估计有 7200 万吨铜矿石储量,挪威政府计划在铜矿开采上投资超过 10 亿克朗(1.158 亿美元)。(长江有色金属网)

### WBMS: 2018 年全球原铝市场供应短缺 85.9 万吨

世界金属统计局(WBMS)上周三公布报告显示,2018 年全年全球原铝市场供应短缺 85.9 万吨,2017 年全年市场供应短缺 120.9 万吨。(长江有色金属网)

### WBMS: 2018 年全球镍市供应过剩 2.7 万吨

世界金属统计局(WBMS)上周三公布报告显示,2018 年全球镍市供应过剩 2.7 万吨,2017 年全年供应短缺 4.13 万吨。(长江有色金属网)

### ILZSG: 2018 年 12 月全球锌市供应短缺缩窄至 6.18 万吨

国际铅锌研究小组(ILZSG)上周二公布的数据显示,去年 12 月全球锌市供应短缺缩窄至 61,800 吨,11 月修正后为短缺 80,900 吨。2018 年全年,全球锌市供应短缺 384,000 吨,2017 年全年为短缺 442,000 吨。(长江有色金属网)

### CRU: 预计 2020 年全球铝箔产销量将会超过 600 万吨

在第五届全球铝箔生产商会议上,据 CRU 研究总监 Paul williams 介绍,全球铝箔消费量从 2009 年的 330 万吨增加到 2018 年的 570 万吨以上,其中,中国消费量占了约 54%、欧洲占 15%、北美占 12%、亚洲其他国家占 9%。CRU 预计,2020 年全球铝箔产销量将会超过 600 万吨。(长江有色金属网)

### 银河资源: 西澳 Mt Cattlin 资源储量增至 1670 万吨,含锂矿 214400 吨

银河资源近日发布公告称,已更新旗下位于西澳大利亚 Ravensthorpe 的 Mt Cattlin 公司的资源和矿石储量。在新的资源量评估中,探明级、控制级和推断级资源量有 42% 的增长,共计 1670 万吨,Li<sub>2</sub>O 品位为 1.28%,含锂矿 214400 吨。其中探明和控制级资源增长了 16%至 1210 万吨,Li<sub>2</sub>O 品位为 1.27%。(长江有色金属网)

### 1 月新能源车销售 9.6 万辆 同比增长 138%

中汽协发布 2019 年 1 月汽车产销数据:1 月新能源汽车产销分别完成 9.07 万辆和 9.57 万辆,比上年同期分别增长 1.1 倍和 1.4 倍。(上海有色网)

### 韦丹塔铜冶炼厂继续关闭 提振印度铜进口

据彭博报道，印度最高法院 2 月 18 日推翻了绿色法庭去年 12 月提出的重启泰米尔纳德邦(Tamil Nadu)一座年产 40 万吨铜冶炼厂的命令，称国家绿色法庭无权决定此事。韦丹塔铜冶炼厂恢复运营遭受打击，粉碎了印度生产复苏的希望，迫使消费者继续依赖进口。（上海有色网）

## 3.2 重要公司公告

### 【000426.SZ 兴业矿业】全资子公司银漫矿业因重大安全事故停产停业整顿

2019 年 2 月 23 日上午 8 时 20 分许，公司全资子公司西乌珠穆沁旗银漫矿业有限责任公司(银漫矿业)发生重大运输安全事故。截至目前，事故已造成 21 人死亡，29 名受伤人员正在接受救治。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，若银漫矿业长期无法正常生产，将会对公司未来业绩产生重大不利影响。

### 【000807.SZ 云铝股份】子公司鹤庆溢鑫铝业拟购买 19 万吨电解铝产能指标

公司控股子公司鹤庆溢鑫铝业有限公司拟购买中国铝业股份有限公司控股子公司山西华圣铝业有限公司 19 万吨电解铝指标。鹤庆溢鑫拟购买的 19 万吨电解铝指标市场交易价格约为 5000 元/吨，预计交易对价为 9.5 亿元。

### 【002340.SZ 格林美】预计 2018 年公司归母净利润同比增加 15.66%

经财务部门初步测算，预计 2018 年公司实现营业总收入为 1,387,693.46 万元，比上年同期增长了 29.06%；实现营业利润 88,583.73 万元，比上年同期增长了 11.63%；实现利润总额 87,894.09 万元，比上年同期增长了 10.49%；实现归属于上市公司股东的净利润 70,592.89 万元，比上年同期增长了 15.66%。2018 年公司业绩的增长主要源于公司电池材料板块、钴镍钨板块销售规模增长。

### 【002540.SZ 亚太科技】预计 2018 年公司归母净利润同比增加 24.67%

经财务部门初步测算，预计 2018 年公司实现营业总收入 35.88 亿元，同比增长 5.31%；实现营业利润 4.43 亿元，同比增长 23.18%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.79 亿元，同比增长 24.67%。业绩增长的主要原因是主要原因：一是公司产能稳定增长，销售订单稳定；二是公司暂时闲置的资金对应的理财收益增加；三是公司的新扩建 8 万吨高性能铝挤压材项目还处在运营初期，产能释放不断推进中。

### 【601677.SH 明泰铝业】预计 2018 年公司归母净利润同比增加 41.61%

经财务部门初步测算，预计 2018 年公司实现营业总收入 133.24 亿元，同比增加

28.54%；实现营业利润 6.58 亿元，同比增长 35.54%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.98 亿元，同比增长 41.61%。业绩增长的主要原因是报告期内，公司整体产销量、销售收入延续增长势头，加之转型升级交通运输用铝、汽车轻量化用铝等高附加值项目达产、新产品放量，使本报告期公司净利润同比提升。

## 4. 有色金属价格及库存

### 4.1. 有色金属价格

上周，受中美贸易磋商进展顺利以及美联储会议纪要显示或将提前结束缩表影响，基本金属价格大幅反弹，但现货市场下游买盘相对谨慎，沪铜现货由贴水 30-160 元/吨扩大至贴水 60-200 元/吨，沪锌现货升水由 80-100 元/吨下降至 20-30 元/吨。基本金属方面，LME 镍上涨 4.63%，长江现货镍价上涨 4.39%，LME 铜上涨 4.06%，长江现货铜价上涨 2.62%。钴锂市场方面，金属钴价格延续跌势，现货市场成交有所回暖，但整体相对清淡，下游厂商情绪维持谨慎；锂盐现货市场交易维持清淡，但价格保持稳定。1 月新能源汽车产销量维持高速增长，随着下游现货采购的回暖，预计钴盐和锂盐价格或将企稳回升。上周，金属钴价格下跌 1.56%，硫酸钴价格下跌 2.26%，三氧化二钴价格下跌 4.35%，金属锂价格下跌 1.89%，碳酸锂价格持平，钴酸锂价格下跌 3.53%，硫酸镍价格持平，三元材料价格下跌 0.32%。

图表 7：基本金属和贵金属价格涨跌幅

| 名称       | 单位    | 最新价    | 5 日涨跌幅 | 20 日涨跌幅 | 年初至今涨跌幅 |
|----------|-------|--------|--------|---------|---------|
| LME 铜    | 美元/吨  | 6477   | 4.06%  | 9.50%   | 9.56%   |
| LME 铝    | 美元/吨  | 1914.5 | 3.18%  | 1.54%   | 3.32%   |
| LME 锌    | 美元/吨  | 2712   | 1.8%   | 3.27%   | 10.51%  |
| LME 铅    | 美元/吨  | 2063   | 1.28%  | -0.51%  | 2.61%   |
| LME 镍    | 美元/吨  | 12990  | 4.63%  | 10.55%  | 22.03%  |
| LME 锡    | 美元/吨  | 21550  | 3.06%  | 3.09%   | 10.74%  |
| COMEX 黄金 | 美元/盎司 | 1330.7 | 1.63%  | 3.81%   | 3.58%   |
| COMEX 白银 | 美元/盎司 | 15.97  | 2.70%  | 3.84%   | 2.63%   |
| 长江现货铜    | 元/吨   | 49420  | 2.62%  | 3.32%   | 2.36%   |
| 长江现货铝    | 元/吨   | 13520  | 1.27%  | 1.12%   | 0.52%   |
| 长江现货锌    | 元/吨   | 22270  | 1.60%  | 2.51%   | -0.98%  |
| 长江现货铅    | 元/吨   | 16950  | 0.59%  | -5.83%  | -8.63%  |
| 长江现货镍    | 元/吨   | 102150 | 4.39%  | 8.10%   | 13.94%  |
| 上海现货黄金   | 元/克   | 288.91 | 0.17%  | 1.99%   | 1.51%   |
| 上海现货白银   | 元/千克  | 3706   | 0.68%  | 0.30%   | 2.04%   |

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 8：小金属价格涨跌幅

| 名称        | 单位   | 最新价    | 5 日涨跌幅 | 20 日涨跌幅 | 年初至今涨跌幅 |
|-----------|------|--------|--------|---------|---------|
| 钴         | 元/吨  | 315000 | -1.56% | -8.03%  | -10.00% |
| 硫酸钴 20.5% | 元/千克 | 65     | -2.26% | -4.41%  | -1.52%  |
| 四氧化三钴 72% | 元/千克 | 220    | -4.35% | -10.20% | -13.73% |

|            |      |        |        |        |        |
|------------|------|--------|--------|--------|--------|
| 金属锂        | 元/吨  | 780000 | -1.89% | -1.89% | -3.11% |
| 碳酸锂 99.5%  | 元/吨  | 78500  | 0.00%  | -1.26% | -1.26% |
| 氢氧化锂 56.5% | 元/吨  | 105500 | 0.00%  | -2.31% | -5.80% |
| 三元材料 523   | 元/千克 | 154    | -0.32% | -0.32% | -0.32% |
| 三元前驱体 523  | 元/千克 | 97     | -0.51% | -0.51% | 0.00%  |
| 钴酸锂 60%    | 元/千克 | 273    | -3.53% | -7.14% | -9.00% |
| 硫酸镍        | 元/吨  | 25250  | 0.00%  | 3.06%  | 3.06%  |
| 1#铋        | 元/吨  | 50000  | -0.99% | -0.99% | -1.96% |
| 金属硅        | 元/吨  | 13950  | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%  |
| 1#镁锭       | 元/吨  | 17850  | 0.00%  | -2.19% | -4.29% |
| 1#电解锰      | 元/吨  | 14250  | 0.00%  | 0.00%  | 0.71%  |
| 金属铬        | 元/吨  | 77000  | 0.00%  | 4.05%  | 4.76%  |
| 精铋         | 元/吨  | 50000  | -0.99% | -0.99% | 2.04%  |
| 海绵锆        | 元/千克 | 250    | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%  |
| 钒          | 元/千克 | 2700   | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%  |
| 1#钨条       | 元/千克 | 275    | 0.00%  | -3.51% | -5.17% |
| 仲钨酸铵 88.5% | 元/吨  | 151000 | 0.00%  | 0.00%  | -1.31% |
| 1#钼        | 元/千克 | 275    | 0.00%  | -3.51% | -3.51% |

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 9：稀土涨跌幅

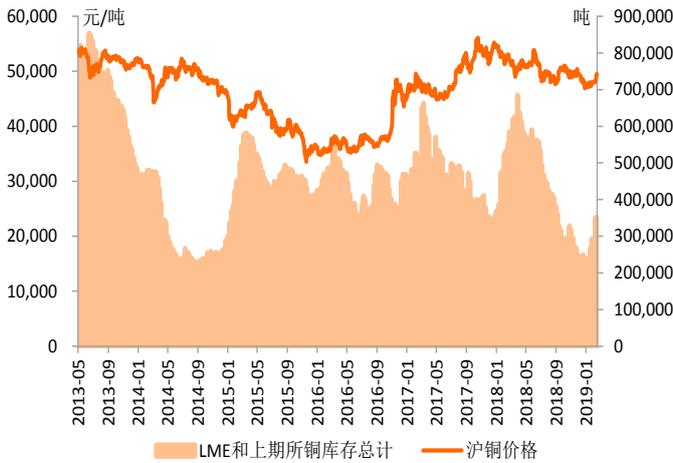
| 名称      | 单位   | 最新价    | 5 日涨跌幅 | 20 涨跌幅  | 年初至今涨跌幅 |
|---------|------|--------|--------|---------|---------|
| 氧化镧 99% | 元/吨  | 12000  | 0.00%  | 0.00%   | 0.00%   |
| 氧化铈 99% | 元/吨  | 13500  | 0.00%  | -10.00% | -10.00% |
| 氧化镨 99% | 元/吨  | 413000 | -1.67% | -2.82%  | -2.82%  |
| 氧化钕 99% | 元/吨  | 320000 | -1.23% | -3.61%  | 0.00%   |
| 氧化镝 99% | 元/公斤 | 1145   | -0.87% | -2.14%  | -0.43%  |

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 4.2. 基本金属库存

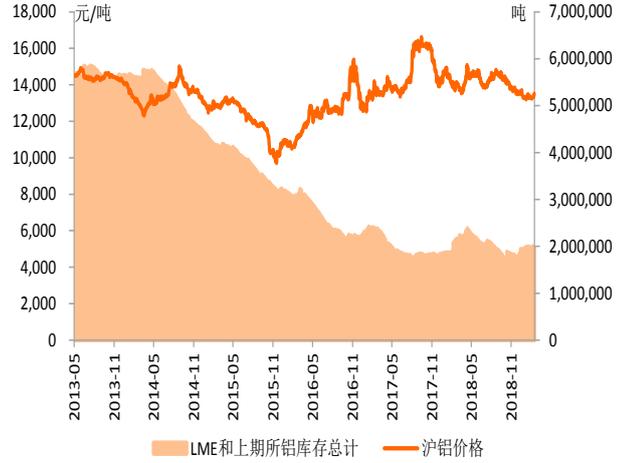
上周，基本金属上海和伦敦两地交易所库存涨跌互现，锌和铅库存增加，但铜和镍库存相对平稳。春节后下游开工陆续回暖，但锌和铅季节性累库仍在持续，而铜由于供应相对偏紧，春节期间累库不及预期，铜库存仍维持在相对低位。截止到 2 月 22 日，铜库存为 35.16 万吨，周环比增加 0.38%；铝库存为 197.65 万吨，周环比下降 1.34%；锌库存为 18.67 万吨，周环比增加 3.81%；铅库存为 10.59 万吨，周环比增加 6.98%；镍库存为 21.13 万吨，周环比下降 0.71%；锡库存为 0.97 万吨，周环比下降 0.75%。下游消费需求逐步进入传统消费旺季，而铜库存维持在相对低位，供需相对偏紧，低库存或将刺激铜价持续上行；同时，沪镍库存持续下降，利好镍价。

图表 10: 铜价及库存



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 11: 铝价及库存



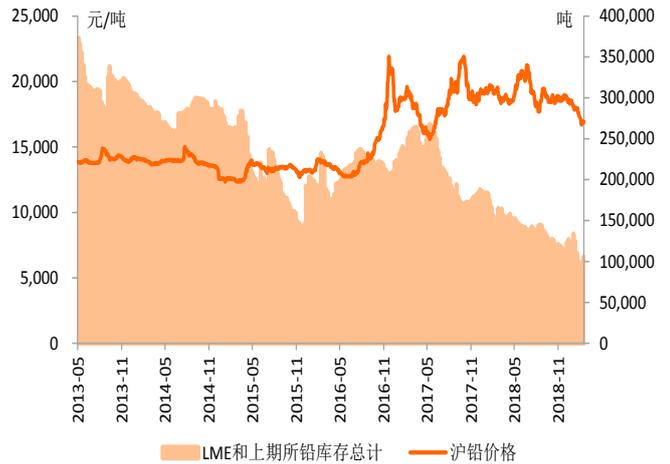
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 12: 锌价及库存



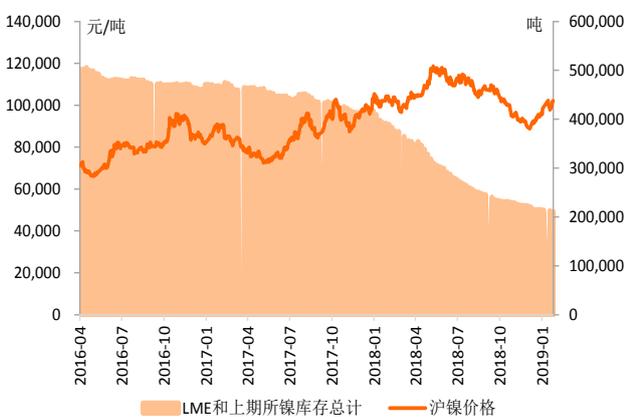
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 13: 铅价及库存



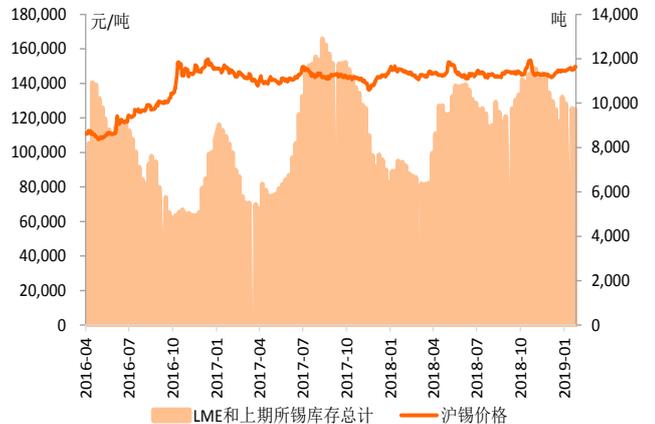
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 14: 镍价及库存



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 15: 锡价及库存



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

## 5. 风险提示

- (1) 中美贸易博弈再度升温，市场风险偏好大幅下降；
- (2) 矿山大幅投产，有色金属供给增加；
- (3) 全球资本市场系统性风险；
- (4) 国内市场流动性风险。

## 分析师简介

徐鹏：华鑫证券研究员，工学硕士，2013年6月加盟华鑫证券研发部。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预期个股相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 推荐   | >15%              |
| 2 | 审慎推荐 | 5%—15%            |
| 3 | 中性   | (-)5%— (+)5%      |
| 4 | 减持   | (-)15%— (-)5%     |
| 5 | 回避   | <(-)15%           |

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预期行业相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 增持   | 明显强于沪深 300 指数     |
| 2 | 中性   | 基本与沪深 300 指数持平    |
| 3 | 减持   | 明显弱于沪深 300 指数     |

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司  
研究发展部  
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号  
邮编：200030  
电话：(+86 21) 64339000  
网址：<http://www.cfsc.com.cn>