

## 锡：基本面无重大变化，价格或回归理性

■事件：2019年7月2-3日，伦锡下跌6.43%，盘中一度触及跌停价17,585美元/吨；沪锡下跌6.97%，2日下午跌至跌停板之后，夜盘再度下跌至跌停附近，一度触及127,780元/吨，价格创2016年10月以来新低。

近期影响锡行业基本面的可能有以下事件。一是交易所库存大幅上升，截至2019年7月2日，LME和上期所合计14,349吨，相比6月初增加30%以上。二是日本经济省限制向韩国出口氟聚酰亚胺（主要用于集成电路、芯片制造的光阻层材料）。若日本制裁措施生效，韩国电子产业链可能遭受打击，锡焊料消费前景或蒙上阴影。本次炒作资金打压锡价或与锡库存高位及日本制裁韩国有关。尽管做空资金借机大幅打压锡价，但中长期来看，锡市供给收紧格局并未变化。

■从原料供应看，下滑趋势未改。一是缅甸矿供应今年持续下降。根据海关统计，今年1-5月份中国锡矿进口含锡量估计为20200吨，同比下降27%，其中从缅甸进口含锡量估计18200吨，同比下降33%。二是冶炼厂库存水平整体较低。根据国际锡协资料，目前江西个别工厂已经因原料不足出现停产。三是国内精锡产量已经出现下滑。根据国际锡协统计，今年1-5月份中国精锡产量为63000吨左右，同比下降10%。随着库存的消耗，6月份减产可能更为明显，估计同比减幅可能接近15%。四是印尼精锡出口仍相对偏紧。据国际锡协，印尼目前仍然只有天马公司一家可以出口，月度平均出口量从去年10月的平均值约6,500吨下降至仅4,500吨。

■LME交易所库存上升，或于隐性库存显性化有关，对供给端造成的压力有限。近期交易所库存大幅增加，引发市场担忧。截至2019年7月2日，LME库存6410吨，上期所库存7939吨，合计14,349吨，相比6月初增加30%以上。库存实际增量主要来自LME，主要系年初开始印尼限制出口，导致库存积压在民间，本次LME增库或与隐性库存显性化有关，并未在供给端造成实质性压力。

■2019年1-5月需求端相对疲弱。焊料领域，2019年1-5月，家电及电子产业增速下行，锡焊料消费放缓。随着汽车电子、5G通信等新兴产业快速发展，2019年锡焊料在电子领域有望增长。镀锡板领域，2019年1-5月，重点企业镀锡板累计产量50万吨，同比增5%。目前镀锡板行业供给端面临产能过剩，需求端面临其他材料替代的困境，2019年镀锡板耗锡量或继续下滑。铅酸电池领域，未来铅酸电池在电动自行车、基站通讯领域的应用将不断受到锂电池挑战，预计2019年铅酸电池产量增速将放缓。玻璃领域用锡量占总量3%左右，其边际影响相对较小。

■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；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。

■本次锡价暴跌并非由基本面出现重大问题引起，考虑到后续稳增长等逆周期调节政策有望逐步发力，结合当前全球央行竞相宽松渐成趋势，2019年锡需求有望保持平稳，预计后市价格将回归理性。

■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。

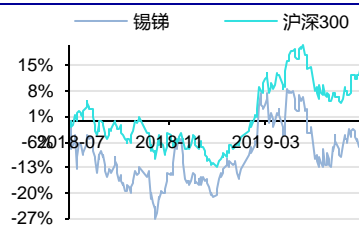
投资评级 领先大市-A

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	-3.79	-6.26	-17.11
绝对收益	4.61	-8.37	-1.63

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

王政

报告联系人

wangzheng1@essence.com.cn

王建润

报告联系人

wangjr@essence.com.cn  
010-83321037

### 相关报告

2月缅甸锡矿出口量骤降，供给收缩逻辑正在兑现 2019-03-26

2019年供应干扰率上行，需求有望持稳 2019-02-25

锡：短期看印尼，中期看缅甸 2019-01-15

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

## ■ 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
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@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
	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵		
	王银银		
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@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
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82528441
范洪群		0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
聂欣			niexin1@essence.com.cn
杨萍			
巢莫雯		0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
黄秋琪		0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
王红彦		0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-23984253	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