

2024年04月19日
 有色金属

SDIC

行业动态分析

证券研究报告

锌矿生产扰动不断，低TC下关注锌供应逻辑演绎

 投资评级 **领先大市-A**
 维持评级

目 录 锌矿端：海外减停产频发，国内年内增量有限

我国锌矿产量占全球33%，过去10年，锌矿年产量出现显著下降。据USGS，全球及我国的锌矿产量在过去十年间分别自1340万吨、500万吨下降至1200万吨、400万吨，下降幅度达到10.5%、20.0%。就2023年而言，全球及我国的锌矿产量分别下降了50万吨和4万吨，同比下降4.0%和1.0%。环保政策影响下，国内锌矿企业开工率承压影响产量释放。

海外矿山方面，2023年以来，锌矿减停产事件频出，供给端扰动不断。2023年，澳大利亚Dugald River因矿难事故一度关闭，欧洲最大锌矿Tara因财务原因暂停运营且后续仍有削减产能计划。2024年以来，俄罗斯Ozernoye矿山推迟投产时间，秘鲁矿业公司Volcan和澳大利亚McArthur River相继停产。一方面，恶劣天气、安全事故和资质审批问题影响项目生产，另一方面，前期低迷的锌价也降低了矿商生产意愿。

梳理海外矿山增量，2024年锌矿产量增量预计约20万吨，但考虑到减停产事件频发，大概率不及预期。考虑其他矿山减停产预计对产量扰动规模在5万吨左右，故预计全年锌矿产量增量在15万吨。主要矿山增量来自1) Newmont旗下的墨西哥Peñasquito矿山复产；2) 刚果Kipushi锌精矿复产；3) 俄罗斯Ozernoye锌矿24Q3投产；4) Adriatic Metals旗下的Vares银锌铅矿24年3月正式启动。主要减量来自Aljustrel停产、Antamina和Gamsberg减产。就目前已公布产量指引的主要海外矿企来看，大部分矿企预计锌矿产量环比增长，但Teck和BHP产量预期下调幅度较大，拖累整体增量水平。

国内锌矿矿山2024年年内增量或有限，关注火烧云投产进展。据我们梳理，2024年年内，锌矿供应增量主要来自驰宏锌锗的鑫湖矿业预计在2024年6月投产，以及江铜集团冷水坑银铅锌矿预计在2024年下半年投产，预计锌精矿年产能4.45万吨。到2026年，预计新疆火烧云铅锌矿投产将贡献较大增量，锌锭年产能有望达到56万吨。另外盛鑫矿业猪拱塘铅锌矿预计二采区也将在26年底建成投产，一采区合计锌精矿产能将达到28万吨。

目 录 冶炼端：TC持续下行，供给紧张向锌锭端传导

进口和国产冶炼TC持续下行，凸显矿端供应偏紧。截至2024年4月12日，锌进口TC降至50美元/干吨，创2021年以来新低，锌国产

首选股票 目标价(元) 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.4	15.4	10.8
绝对收益	8.5	24.4	-3.4

覃晶晶 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080001

qinj1@essence.com.cn

周古玥 联系人

SAC 执业证书编号：S1450123050031

zhougy@essence.com.cn

相关报告

金价创历史新高，国内社融存量同比增长	2024-04-15
中美制造业共振回暖利好工业金属，金价再创新高凸显长期配置价值	2024-04-07
美联储降息预期延续，铜短期震荡不改中长期向上趋势	2024-03-24
资源为王：全球锂矿23年四季报更新	2024-03-14
美元指数下行利好金属价格，金价创新高配置价值凸显	2024-03-10

TC 降至 3500 元/金属吨，创 2022 年 7 月以来新低，这大幅压缩了冶炼厂利润空间。

原料紧张叠加冶炼检修，锌锭产量 4 月预计环比下滑。据 SMM，预计 2024 年 4 月国内锌锭产量将降至 50.4 万吨，环比下降 2.1 万吨。

从库存上看，锌锭库存存在一定的超季节性累库，或主要受到需求偏弱，供给端收缩影响尚不明显的影响。预计随着旺季需求回暖，和锌锭减产延续，锌库存有望高位回落。

目 投资建议

2023 年以来，海外锌矿减产事件频出，供给端扰动不断，国内锌矿矿山 2024 年年内增量或有限。进口和国产冶炼 TC 持续下行，凸显矿端供应偏紧。原料紧张叠加冶炼检修，锌锭产量 4 月预计环比下滑，供给紧张逻辑向锌锭端传导，锌价有望走强。**建议关注锌板块，建议关注：驰宏锌锗，金徽股份，中金岭南，兴业银锡等。**

目 风险提示：需求不及预期；锌价大幅波动；供应超预期恢复。

目 内容目录

1. 锌矿端：海外减停产频发，国内年内增量有限.....	4
1.1. 海外锌矿减停产频发，供给端扰动较多	4
1.2. 国内：年内增量有限，关注火烧云投产进展	6
2. 冶炼端：TC 持续下行，供给紧张向锌锭端传导	7
3. 投资建议.....	9
4. 风险提示.....	9

目 图表目录

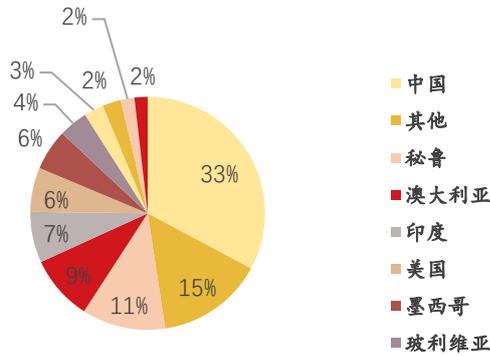
图 1. 2023 年全球锌矿产量分布.....	4
图 2. 锌矿年产量（万吨）	4
图 3. 锌冶炼 TC.....	8
图 4. 国内锌锭月度产量（万吨）	8
图 5. 锌交易所库存（SHFE+LME，吨）	8
图 6. 锌锭社会库存（万吨）	8
表 1： 2023 年以来锌矿减停产扰动事件.....	5
表 2： 海外矿企 2024 年锌矿产量指引（万吨）	5
表 3： 海外主要矿山锌矿产量预测（单位：万吨）	6
表 4： 国内锌矿矿山主要增量	7
表 5： 海外锌冶炼厂主要预期增量	8
表 6： 锌板块标的	9

1. 锌矿端：海外减停产频发，国内年内增量有限

我国锌矿产量占全球 33%，过去 10 年，锌矿年产量出现显著下降。据 USGS，2023 年，全球锌精矿产量约 1200 万吨，其中中国年产锌 400 万吨，占比 33%，另外秘鲁、澳大利亚年产量也较大，产量分别为 140 万吨、110 万吨。2013 年以来，全球及我国的锌矿产量出现了较为明显的供给下降，过去十年间分别自 1340 万吨、500 万吨下降至 1200 万吨、400 万吨，下降幅度达到 10.5%，20.0%。就 2023 年而言，全球及我国的锌矿产量分别下降了 50 万吨和 4 万吨，同比下降 4.0%和 1.0%。

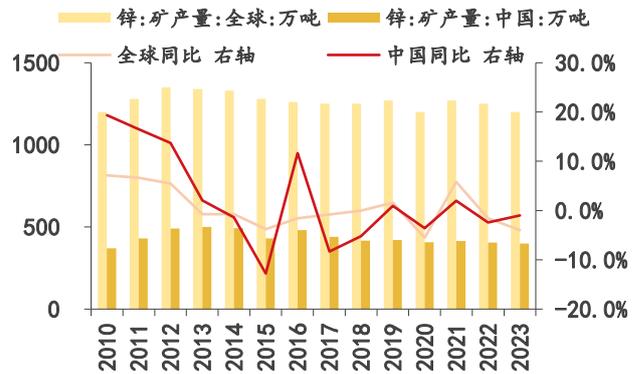
环保政策影响下，国内锌矿企业开工率承压影响产量释放。2015 年，工信部发布的《铅锌行业规范条件》提及，新建小型铅锌矿山规模不得低于单体矿 10 万吨/年（300 吨/日），服务年限应在 10 年以上，中型矿山单体矿规模应大于 30 万吨/年（1000 吨/日）。采用浮选工艺的矿山企业其矿石处理能力应不小于矿山开采能力。另外近年来，云南、广西、湖南、内蒙古等地分别退出绿色矿山建设相关政策文件，对矿企的环保设施建设和相关投入提出了较高的要求。相关环保政策影响下，中小规模的锌矿企业开工意愿下滑，影响了国内锌矿产量的释放。

图1. 2023 年全球锌矿产量分布



资料来源：USGS，国投证券研究中心

图2. 锌矿年产量（万吨）



资料来源：USGS，国投证券研究中心

1.1. 海外锌矿减停产频发，供给端扰动较多

2023 年以来，锌矿减停产事件频出，供给端扰动不断，预计合计影响锌矿产量 16.1 万吨。2023 年，澳大利亚 Dugald River 因矿难事故一度关闭，欧洲最大锌矿 Tara 因财务原因暂停运营且后续仍有削减产能计划。2024 年以来，俄罗斯 Ozernoye 矿山推迟投产时间，秘鲁矿业公司 Volcan 和澳大利亚 McArthur River 相继停产。一方面，恶劣天气、安全事故和资质审批问题影响项目生产，另一方面，前期低迷的锌价也降低了矿商生产意愿。

√2023 年 6 月，瑞典矿商 Boliden 因财务损失暂停了位于爱尔兰的欧洲最大锌矿 Tara。2024 年 1 月公司与员工就 24Q2 重启进行谈判，提议该工厂每三周关闭一周，裁员 150 人。该矿年产量 19.8 万吨，后续计划削减产量至每年生产 18 万吨。预计 2024 年产量将同比下降 0.5 万吨。

√2023 年 9 月，Almina-Minas 位于葡萄牙的 Aljustrel 矿山，由于价格下滑和成本上升，自 2023 年 9 月 24 日暂停生产到 2025 年 Q2，该矿山年产量 11 万吨。

√2024 年 1 月，Nexas 位于秘鲁的 Atacocha San Gerardo 矿山，因当地社区实施道路封锁，公司活动仅限于最低劳动力的关键业务维护，若 24 年全年未能复产，预计影响 24 年锌矿产量 0.8 万吨。

√2024 年 2 月，伦丁矿业位于葡萄牙的 Neves Corvo 矿山，因员工发生安全事故死亡暂停生产，该矿山 23 年产量 10.88 万吨。若影响生产 1 个月，预计影响 24 年锌矿产量 1 万吨。

√2024 年 3 月，俄罗斯 Ozernaya 矿业的 Ozernoye 矿山的投产时间从 23 年底推迟至 24 年 Q3，计划 25 年满负荷运行，设计年锌精矿产能为 35 万吨。

√2024年3月，秘鲁矿业公司 Volcan 暂停三座矿山的生产，因更新运营许可证并护理维护矿山，最长关闭30天，三座矿山年产量10.43万吨，预计影响24年锌矿产量0.8万吨。

√2024年3月，嘉能可旗下澳大利亚 McArthur River 矿山，由于当地迎来历史罕见强降雨而暂停生产，该矿山年产量26.22万吨。若影响生产1个月，预计影响24年锌矿产量2万吨。

表1：2023年以来锌矿减产停产扰动事件

公司	矿山	年产量万吨	国家	时间	事件类型	具体事件	产量影响
Glencore	McArthur River	26.22 (金属吨)	澳大利亚	2024年3月	恶劣天气	澳大利亚当地降雨量创50年来新高，洪水等导致暂停矿山生产	该矿山2023年锌产量26.22万吨，较22年27.38万吨减少4%，23年四季度同比减产7%。
Volcan	San Cristobal; Carahuacra; Ticlio	10.43	秘鲁	2024年3月	暂时关闭	更新运营许可证并护理维护矿山，最长关闭30天	三座矿山2023年产量10.43万吨，关闭预计将影响8000吨左右锌精矿产量。
Ozernaya	Ozernoye	35	俄罗斯	2024年2月	推迟投产	投产时间从23年底推迟至24年Q3，计划25年满负荷运行	该项目设计年锌精矿产能为35万吨。
Lundin Mining	Neves Corvo	12	葡萄牙	2024年2月	暂停运营	因一名员工发生安全事故死亡，矿山配合当地政府调查，暂停运营	该矿山23年锌精矿产量10.88万吨，预计24年产量10.3-11万吨。
Boliden	Tara	19.8	爱尔兰	2024年1月	停产计划重启，目标产量下降	Tara 锌矿于23年6月停产维护，公司与员工就24Q2重启进行谈判，重启计划提议，该工厂每三周关闭一周，裁员150人。	Tara 为欧洲最大锌矿，23年产量19.8万吨（金属量5.3万吨），计划削减产量至每年生产18万吨。
Nexa	Atacocha San Gerardo	0.82	秘鲁	2024年1月	社区封锁	自12月27日以来，当地 Machcan 社区实施道路封锁。公司活动仅限于最低劳动力的关键业务维护	该矿山23年锌产量0.82万吨，22年产量0.96万吨。
Almina-Minas	Aljustrel	11	葡萄牙	2023年9月	暂停生产	由于价格下滑和成本上升，自2023年9月24日暂停生产到2025年Q2	锌精矿产年产量约11万吨。
五矿资源	Dugald River	17.34	澳大利亚	2023年2月	抗议&事故	矿山发生矿难事故，已于23年3月重新运营。	该矿山22年产量17.34万吨，23年原预计在17-18.5万吨。

资料来源：SMM, ILZSG, 公司公告, 国投证券研究中心

就目前已公布产量指引的海外主要矿企来看，大部分矿企预计锌矿产量同比增长，但 Teck 和 BHP 产量预期下调幅度较大，拖累整体增量水平。据公司公告，Grupo Mexico、Lundin、Nexa 预计2024年锌精矿产量（指引中值）将同比分别增加5.23、1.98、1.9万吨。但 Teck、BHP 预计2024年锌精矿产量将同比下降4.65、3万吨，主要受到 Red Dog 品位下降、Antamina 矿山产量下降的影响。

表2：海外矿企2024年锌矿产量指引（万吨）

矿企	2023年产量	2024年产量指引	预期增量	预期增速
Glencore	91.85	92.5	0.65	0.71%
Teck	64.4	59.75	-4.65	-7.22%
Nexa	33.3	35.2	1.9	5.71%
Volcan	24.20	24.5	0.3	16.71%
Lundin	18.52	20.5	1.98	10.69%
BHP	12.5	9.5	-3	-24.00%
South 32	5.92	6.2	0.28	4.73%
Grupo Mexico	6.55	11.78	5.23	79.85%
Pan America Silver Corp	3.88	4.4	0.52	13.40%
Buenaventura	2.5	2.55	0.05	2.00%
合计	263.62	266.88	3.26	1.24%

资料来源：SMM, 公司公告, 国投证券研究中心

梳理海外矿山增量，2024年锌矿产量增量预计约20万吨，但考虑到减停产事件频发，大概率不及预期。主要矿山增量来自1) Newmont旗下的墨西哥Peñasquito矿山复产，预计24年产量14万吨，该矿山曾于23年6月因工人罢工而暂停运营；2) 预计将在24Q3复产的刚果Kipushi锌精矿，预计年产能约27万吨；3) 俄罗斯Ozernoye锌矿预计将在24Q3投产，在25年实现产能满负荷生产，设计年产能35万吨；4) Adriatic Metals旗下的Vares银锌铅矿在24年3月正式启动，预计Q4达到80万吨（矿石量）的额定产能，锌品位约4.22%。主要减量来自Aljustrel停产、Antamina和Gamsberg减产。

2024年以来，考虑其他矿山减停产预计对产量扰动规模在5万吨左右（前文减停产合计影响16.1万吨，其中Tara 0.5万吨和Aljustrel 11万吨减量已在海外主要矿山锌矿产量预测中计算），故预计全年锌矿产量增量在15万吨。

表3：海外主要矿山锌矿产量预测（单位：万吨）

矿企	矿山	2022年	2023年	2024年E	23年增量	24预期增量
Boliden	Tara	10.3	5.33	4.82	-4.97	-0.51
Buenaventura	El Brocal	2.34	1.72	0.33	-0.62	-1.39
Buenaventura	Uchucchacua	0	0.28	1.8	0.28	1.52
Buenaventura	Tambomayo	1.35	0.51	0.42	-0.84	-0.09
Fresnillo plc	Fresnillo	4.33	4.54	6.04	0.21	1.5
Grupo Mexico	Buenavista Zinc	0	0	5.4	0.00	1.5
Lundin	Neves-Corvo	8.24	10.88	12.5	2.64	1.62
Lundin	Zinkgruvan	7.65	7.63	8	-0.02	0.37
MMG	Dugald River	17.34	15.18	18.25	-2.16	3.07
MMG	Rosebery	5.12	5.16	5.5	0.04	0.34
Newmont	Peñasquito	17.1	10.43	24.5	-6.67	14.07
Nexa	Cerro Lindo	8.4	7.8	7.95	-0.60	0.15
Nexa	Vazante	13.2	14.6	13.9	1.40	-0.7
Nexa	El Porvenir	5.2	5.6	5.4	0.40	-0.2
Nexa	Morro Agudo	1.9	2.3	2.05	0.40	-0.25
Nexa	Atacocha	1	0.82	0.85	-0.18	0.03
Nexa	Aripuanã	0.1	2.2	4.95	2.10	2.75
South 32	Cannington	6.45	5.92	6.2	-0.53	0.28
Teck	Red Dog	55.31	53.98	54.5	-1.33	0.52
Vedanta	Zinc India	101.7	106.2	107.9	4.50	1.7
Vedanta	Gamsberg	17	20.8	14.7	3.80	-6.1
Vedanta	BMM	5.2	6.5	6.1	1.30	-0.4
Volcan	-	22.47	24.20	24.5	1.73	0.3
Glencore/Teck/BHP	Antamina	43.3	46.31	34.31	3.01	-12
Ivanhoe Mines/Gécamines	Kipushi	0	0	12.5	0.00	12.5
Adriatic Metals	Adriatic Metals	0	0	1.688	0.00	1.688
Hecla Mining	Greens Creek	5.23	5.15	5.15	-0.08	0
Ozernaya	Ozernoye	0	0	8.75	0.00	8.75
Almina-Minas	Aljustrel	11	11	0	0	-11
	合计	371.23	375.04	380.96	3.81	20.02

注：Aljustrel 2022年产量、其他矿山2024年产量均为估算数据
资料来源：SMM，公司公告，ILZSG，国投证券研究中心

1.2. 国内：年内增量有限，关注火烧云投产进展

国内锌矿矿山 2024 年年内增量或有限，关注火烧云投产进展。据我们梳理，2024 年年内，锌矿供应增量主要来自驰宏锌锗的鑫湖矿业预计在 2024 年 6 月投产，以及江铜集团冷水坑银铅锌矿预计在 2024 年下半年投产，预计锌精矿年产能 4.45 万吨。2025 年，预计西部矿业现有铅锌矿产能有望扩张，白银有色厂坝铅锌矿在整合后锌精矿含锌年产能有望达到 16.57 万吨。到 2026 年，预计新疆火烧云铅锌矿投产将贡献较大增量，锌锭年产能有望达到 56 万吨。另外盛鑫矿业猪拱塘铅锌矿预计二采区也将在 26 年底建成投产，一二采区合计锌精矿产能将达到 28 万吨。

表4：国内锌矿矿山主要增量

公司	地区	矿山	当前年产量	未来规划
新疆地矿	新疆	火烧云	未投产	<u>产能</u> ：建成后预计年产能锌锭 56 万吨、铅锭 11 万吨 <u>节奏</u> ：目标在取得探矿权后（2023 年 1 月）1 年内探转采，2 年内完成全部区域的勘探工作，3 年内按照绿色矿山的要求建成达产达效
白银有色	甘肃	厂坝铅锌矿	154 万吨（矿石量）	<u>产能</u> ：建成后预计年产能矿石量 300 万吨（整合前为 154 万吨），铅精矿含铅 3.05 万吨，锌精矿含锌 16.57 万吨 <u>节奏</u> ：预计 2025 年 10 月投产
西部矿业	青海	西部矿业	12.0 万吨（金属量）锌精矿，11.87 万吨锌锭	<u>产能</u> ：呷村银多金属矿 23 年 10 月采矿权规模自 30 万吨扩至 80 万吨；西部铜业技改计划 24 年内完成，铅锌矿石处理能力自 90 万吨/年提升至 150 万吨/年
江铜集团	江西	冷水坑银铅锌矿	预计 24 年 H2 投产	<u>产能</u> ：锌精矿 4.45 万吨，铅精矿 2.96 万吨，硫精矿 3.59 万吨 <u>节奏</u> ：预计 2024 年下半年投产
盛鑫矿业	贵州	猪拱塘铅锌矿	建设中	<u>产能</u> ：一采区锌精矿 7 万吨+铅精矿 2 万吨；二采区锌精矿 21 万吨+铅精矿 6 万吨 <u>节奏</u> ：一、二采区预计分别在 24 年底和 26 年底建成投产
驰宏锌锗	西藏	鑫湖矿业	建设中	<u>产能</u> ：采矿规模 20 万吨/年，铅锌品位 8.3%~14% <u>节奏</u> ：在建矿山，预计 2024 年 6 月投产
金徽股份	甘肃	郭家沟铅锌矿	144.25（矿石量）	<u>产能</u> ：144.25 万吨（矿石量）/年 <u>节奏</u> ：徽县郭家沟铅锌矿绿色矿山提升改造项目及徽县郭家沟铅锌矿矿区生产勘探项目合并变更为江洛矿区铅锌矿选矿工程，计划于 2027 年 9 月完成投产，达到 300 万吨/年的选矿产能

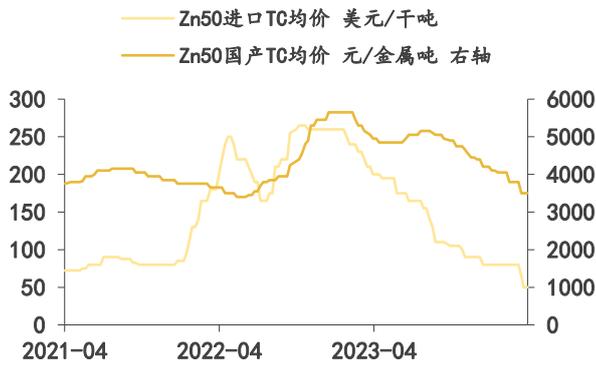
资料来源：SMM，公司公告，国投证券研究中心

2. 冶炼端：TC 持续下行，供给紧张向锌锭端传导

进口和国产冶炼 TC 持续下行，凸显矿端供应偏紧。截至 2024 年 4 月 12 日，锌进口 TC 降至 50 美元/干吨，创 2021 年以来新低，锌国产 TC 降至 3500 元/金属吨，创 2022 年 7 月来新低，这大幅压缩了冶炼厂利润空间。2024 年 3 月，精炼锌冶炼厂原料库存天数降至 20.01 天，原料库存金属量降至 29.2 万吨。

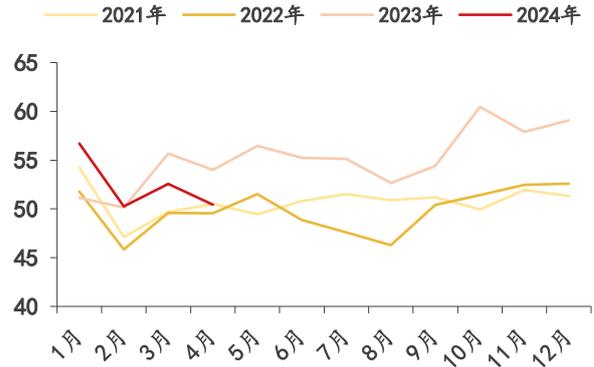
原料紧张叠加冶炼检修，锌锭产量 4 月预计环比下滑。据 SMM，预计 2024 年 4 月国内锌锭产量将降至 50.4 万吨，环比下降 2.1 万吨。一方面，甘肃、新疆地区冶炼厂常规检修影响产量；另一方面，原料供应紧张制约了河南、山西、云南、内蒙等地的冶炼生产带来减量。

图3. 锌冶炼 TC



资料来源: SMM, 国投证券研究中心

图4. 国内锌锭月度产量 (万吨)



注: 2024年4月锌锭产量数据为预估值
资料来源: SMM, 国投证券研究中心

在 2023 年能源价格回落背景下, 2024 年欧洲冶炼厂复产增加。其中在 2024 年 Boliden 旗下 Odda 冶炼厂有望于 5 月完成 15 万吨新产能的投产, 嘉能可旗下 Nordenham 冶炼厂已于 3 月复产, 俄罗斯铜业旗下 Verkhny Ufalei 预计将于三季度开业。

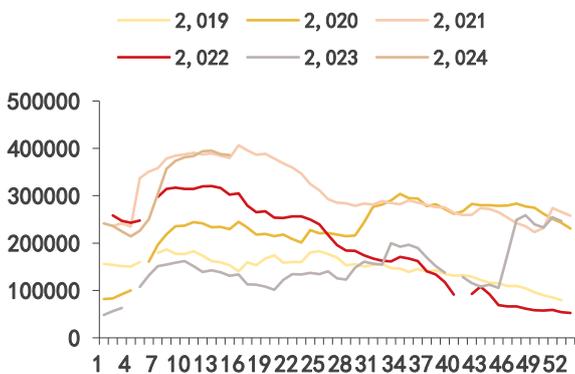
表5: 海外锌冶炼厂主要预期增量

公司	国家	冶炼厂	产能产量情况	备注
Boliden	挪威	Odda	原产能: 20 万吨 扩建后产能: 35 万吨	新建 15 万吨产能于 2024 年 5 月投产, 2025 年满产
嘉能可	德国	Nordenham	原产能: 16.5 万吨	俄乌战争导致电价飙升, 冶炼厂利润受损, 于 2022 年 11 月停产, 2024 年 3 月复产
俄罗斯铜业	俄罗斯	Verkhny Ufalei	设计产能: 12 万吨	预计 2024 年第三季度开业, 成为俄罗斯第二大锌工厂

资料来源: SMM, 公司公告, 国投证券研究中心

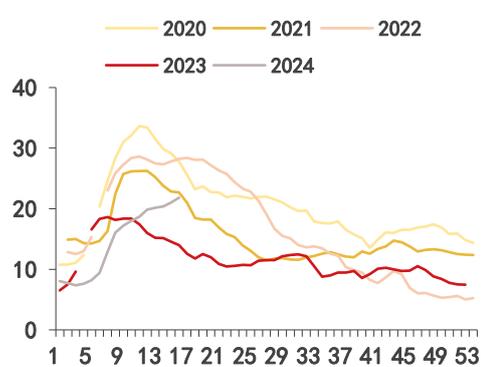
从库存上看, 截至 2024 年 4 月 12 日, LME 和上期所分别有锌库存 25.85 万吨和 12.76 万吨。截至 2024 年 4 月 15 日, 锌锭社会库存约 21.82 万吨, 存在一定的超季节性累库, 或主要受到需求偏弱, 供给端收缩影响尚不明显的的影响。预计随着旺季需求回暖, 和锌锭减产延续, 锌库存有望高位回落。

图5. 锌交易所库存 (SHFE+LME, 吨)



资料来源: wind, 国投证券研究中心

图6. 锌锭社会库存 (万吨)



资料来源: SMM, 国投证券研究中心

3. 投资建议

2023 年以来，海外锌矿减停产事件频出，供给端扰动不断，国内锌矿矿山 2024 年年内增量或有限。进口和国产冶炼 TC 持续下行，凸显矿端供应偏紧。原料紧张叠加冶炼检修，锌锭产量 4 月预计环比下滑，供给紧张逻辑向锌锭端传导，锌价有望走强。**建议关注锌板块，建议关注：驰宏锌锗，金徽股份，中金岭南，兴业银锡。**

表6：锌板块标的

公司	总市值 亿元	股价	锌资源量	净利润 亿元				PE			
			万吨	22	23E	24E	25E	22	23E	24E	25E
600497.SH 驰宏锌锗	297.8	5.9	345.3	6.7	14.3	21.4	25.2	44.5	20.8	13.9	11.8
603132.SH 金徽股份	132.8	13.6	5,979.3 (矿石量)	4.7	3.4	4.4	9.9	28.3	38.7	30.3	13.4
000060.SZ 中金岭南	181.3	4.9	693.0	12.1	11.5	15.4	19.8	15.0	15.7	11.8	9.2
000426.SZ 兴业银锡	237.5	12.9	191.2	1.7	9.8	17.5	20.8	136.6	24.3	13.5	11.4

注：盈利预测取自 Wind 一致预期，市值及股价取自 2024 年 4 月 17 日收盘价

资料来源：Wind，公司公告，国投证券研究中心

4. 风险提示

需求不及预期；锌价大幅波动；供应超预期恢复。

目 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%及以上;

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%及以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司(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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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“国投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。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

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