

强于大市

有色金属行业周报

矿端复产不及预期，供给扰动支撑铜价底部

本周金属价格走势分化，贵金属普遍下挫，COMEX 白银大跌 6.59%、SHFE 银跌 5.76%，黄金同步走弱；基本金属中 LME 镍同比上涨 6.34%表现亮眼，沪铜微涨 0.17%，国内铜库存大幅去化 3.91 万吨至 20.1 万吨，供需紧平衡态势延续。自由港麦克莫兰宣布格拉斯伯格铜矿复产不及预期，下半年仅恢复 65% 产能，全年产量从 11 亿磅下调至 8 亿磅。整体来看，在供给持续扰动的背景下，铜价大幅下跌的空间有限，预计维持震荡偏强格局。

支撑评级的要点

■ **格拉斯伯格铜矿复产不及预期，供给扰动支撑铜价底部。**自由港麦克莫兰宣布格拉斯伯格铜矿复产不及预期，下半年仅恢复 65% 产能，全年产量指引从 11 亿磅下调至 8 亿磅。本次产量下修规模可观，且具有中期属性而非短期扰动。一方面，头部矿山产量下调规模可观，直接收缩全球供给弹性。自由港麦克莫兰 2026 年一季度铜产量约 30.0 万吨，同比大幅下降约 24%，其中印尼矿区一季度铜产量仅约 4.3 万吨，远低于去年同期的约 13.4 万吨。公司已明确将全年合并铜销量指引由约 154.2 万吨下调至约 140.6 万吨，下修幅度达 13.6 万吨，核心原因正是印尼格拉斯伯格铜矿复产节奏慢于原计划。此次下修并非短期扰动，而是源于停产数月后井下湿矿占比明显上升导致的输送系统改造需求，公司预计 2 号、3 号生产区短期内只能运行在约 60% 产能，这一瓶颈要到 2027 年中才能大体解决，对供给的影响具有持续性。

另一方面，潜在扰动风险仍在持续发酵。必和必拓旗下智利埃斯孔迪达（Escondida）和萨尔迪瓦（Zaldivar）铜矿因承包商罢工导致关键道路受阻，矿区道路上的封锁导致车辆间歇性通行并造成轮班交接延误。埃斯孔迪达作为世界级铜矿，其生产扰动具有显著的行业风向标意义，且罢工问题若不能尽快解决，可能进一步升级并对产量造成实质性影响。智利作为全球最大铜生产国，供应端的任何波动都将对全球铜市场产生直接冲击。在供给持续扰动的背景下，铜价大幅下跌的空间有限，预计维持震荡偏强格局。

高频数据

- **COMEX、SHFE 贵金属价格均下跌。**截至本周五，SHFE 金、SHFE 银收盘价分别为 1,032 元/克、18,442 元/吨，较上周变化-2.08%、-5.76%；COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为 4,725 美元/盎司、76 美元/盎司，较上周变化-2.56%、-6.59%。
- **沪铜、锌、镍价格上涨，国内铜库存持续去化。**截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡收盘价分别为 102,460 元/吨、24,865 元/吨、16,670 元/吨、24,225 元/吨、144,750 元/吨、387,630 元/吨，较上周变化 0.17%、-2.57%、-0.63%、0.85%、0.71%、-0.78%；LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 铅、LME 镍、LME 锡收盘价分别为 13,289 美元/吨、3,591 美元/吨、1,961 美元/吨、3,463 美元/吨、19,125 美元/吨、50,345 美元/吨，较上周变化-0.45%、1.30%、-0.10%、0.98%、6.34%、0.36%。
- 截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡库存分别为 20.1 万吨、48.1 万吨、6.0 万吨、14.3 万吨、6.9 万吨、0.8 万吨，较上周变化-16.25%、0.47%、-1.98%、-1.77%、1.52%、-4.90%；LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 铅、LME 镍、LME 锡库存分别为 39.3 万吨、37.6 万吨、27.0 万吨、10.3 万吨、27.8 万吨、0.9 万吨，较上周变化-1.91%、-3.23%、-1.54%、-8.86%、-0.23%、0.93%。

投资建议

- **AI 等科技深化发展有望带动铜、锡需求，供需紧平衡推升价格。**建议关注紫金矿业、洛阳钼业、江西铜业、铜陵有色、兴业银锡、锡业股份。
- **中东地区铝产能复产周期长，高油价增加运输成本，关注供给收紧下铝板块投资机会。**建议关注宏桥控股、南山铝业、中国铝业、云铝股份。
- **印尼政府长期控制镍矿配额，镍价中枢有望系统性上移。**建议关注盛屯矿业。
- **能源危机带来全球通胀，有演化为衰退可能。**建议关注紫金矿业、洛阳钼业、山东黄金、紫金黄金国际。
- **稀土价格上涨，头部企业技术壁垒高，价格传导能力强。**建议关注北方稀土、中稀有色、中国稀土、金力永磁。

评级面临的主要风险

- 全球宏观经济下行风险，地缘政治或导致关键资源产区的地缘冲突、贸易政策变动或物流中断风险，以及下游需求结构性转换等风险。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
有色金属

证券分析师：王靖添

jingtian.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030004

证券分析师：何贯嘉

guanjia.he@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525040002

目录

1. 本周行业热点事件.....	5
1.1 矿端频繁扰动，支撑铜价底部.....	5
2. 有色金属行业上市公司公告.....	6
3. 行业高频动态数据跟踪.....	8
3.1 板块数据跟踪.....	8
3.2 贵金属数据跟踪.....	9
3.3 工业金属数据跟踪.....	10
3.4 稀土金属数据跟踪.....	14
4. 风险提示.....	15

图表目录

图表 1. 本周板块变动情况（申万一级行业分类）	8
图表 2. 有色金属板块细项本周变动情况	8
图表 3. 有色金属与万得全 A 走势	8
图表 4. 本周板块涨幅前十&后十个股	8
图表 5. 贵金属价格变动	9
图表 6. ETF 持仓贵金属	9
图表 7. 美债利率对比金价	9
图表 8. 美元指数对比金价	9
图表 9. 美国 CPI、PCE 对比金价	9
图表 10. 美国就业失业率	9
图表 11. Comex 黄金、白银期货收盘价	9
图表 12. 金银比（金价/银价）	10
图表 13. 金油比（金价/油价）	10
图表 14. 基本金属价格变动	10
图表 15. 基本金属库存变动	10
图表 16. 全球矿山铜月产量（千吨）	11
图表 17. 全球原生精炼铜月产量（千吨）	11
图表 18. 全球再生精炼铜月产量（千吨）	11
图表 19. 国内电解铜产量统计	11
图表 20. 国内电解铜产能利用率	11
图表 21. LME 铜库存变化（吨）	11
图表 22. SHFE 铜库存变化（吨）	12
图表 23. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化（吨）	12
图表 24. 1#电解铜升贴水中间价（元/吨）	12
图表 25. LME 铜升贴水（美元/吨）	12
图表 26. 铜矿加工费	12
图表 27. 铜精废价差	12
图表 28. 中国电解铝在产产能（万吨）	13
图表 29. 中国电解铝产量（万吨）	13
图表 30. 中国电解铝库存（万吨）	13
图表 31. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）	13
图表 32. 中国原铝进出口数量（吨）	13
图表 33. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）	13
图表 34. A00 铝升贴水中间价（元/吨）	14
图表 35. LME 铝升贴水（美元/吨）	14
图表 36. 四省铝土矿价格（元/吨）	14

图表 37. 四省氧化铝价格（元/吨）	14
图表 38. 稀土金属及其氧化物价格变动	14

1. 本周行业热点事件

1.1 矿端频繁扰动，支撑铜价底部

事件：4月23日，全球最大上市铜生产商自由港麦克莫兰宣布，其位于印尼的格拉斯伯格铜矿（全球第二大铜矿及最大金矿）复产进度不及预期，预计下半年仅能恢复约65%产能，显著低于此前85%的预测。此次延迟源于2025年9月泥浆淹溺事故后地下水位变化导致矿石湿度超预期，公司正安装南非CAN Engineering Worx设计的专用“防溢装置”以防范泥浆涌流；同时该矿电源从煤转气的计划也推迟约18个月。受此影响，格拉斯伯格全年铜产量指引从11亿磅下调至8亿磅（对应减少约13.6万吨），黄金产量从80万盎司下调至70万盎司。（来源：生意社）

我们认为：本次产量下修规模可观，且具有中期属性而非短期扰动。一方面，头部矿山产量下调规模可观，直接收缩全球供给弹性。自由港麦克莫兰2026年一季度铜产量约30.0万吨，同比大幅下降约24%，其中印尼矿区一季度铜产量仅约4.3万吨，远低于去年同期的约13.4万吨。公司已明确将全年合并铜销量指引由约154.2万吨下调至约140.6万吨，下修幅度达13.6万吨，核心原因正是印尼格拉斯伯格铜矿复产节奏慢于原计划。此次下修并非短期扰动，而是源于停产数月后井下湿矿占比明显上升导致的输送系统改造需求，公司预计2号、3号生产区短期内只能运行在约60%产能，这一瓶颈要到2027年中才能大体解决，对供给的影响具有持续性。

另一方面，潜在扰动风险仍在持续发酵。必和必拓旗下智利埃斯孔迪达（Escondida）和萨尔迪瓦（Zaldivar）铜矿因承包商罢工导致关键道路受阻，矿区道路上的封锁导致车辆间歇性通行并造成轮班交接延误。埃斯孔迪达作为世界级铜矿，其生产扰动具有显著的行业风向标意义，且罢工问题若不能尽快解决，可能进一步升级并对产量造成实质性影响。智利作为全球最大铜生产国，供应端的任何波动都将对全球铜市场产生直接冲击。在供给持续扰动的背景下，铜价大幅下跌的空间有限，预计维持震荡偏强格局。

建议关注：紫金矿业、洛阳钼业、江西铜业、铜陵有色。

2. 有色金属行业上市公司公告

【金铂股份】获证监会批复公开发行不超过 40 亿元可续期公司债券。

【贵研铂业】中国黄金集团资产管理有限公司通过认购贵研铂业向特定对象发行的 A 股股票，获得 46,705,998 股，占发行完成后总股本的 5.67%，首次持股比例突破 5%。

【铂科新材】在苏州设立全资子公司苏州铂科新感新材料有限公司，专注于软磁材料及电感元件的研发和销售，以加快在华东地区的技术、市场和人才布局。

【中孚实业】公司拟以自有资金 5,000 万港币（折合人民币约 4,379.4 万元）在香港新设全资子公司，名称暂定为“中孚国际（香港）有限公司”，经营范围涵盖铝产品销售、原材料进出口及技术服务，具体以主管部门备案及香港核准结果为准。

【中孚实业】拟向三家全资二级子公司合计增资 18,000 万元，用于加快子公司新能源铝箔、再生铝合金、铝基新材料等项目建设。增资对象包括：河南孚锦新材料有限公司（增资 8,000 万元）、广元中孚科技有限公司（增资 5,000 万元）、广元市林丰铝材有限公司（增资 5,000 万元）。

【云南锆业】云南临沧鑫圆锆业股份有限公司拟实施“锆渣中稀有金属高效绿色综合回收项目”，总投资 20,066 万元，新建年处理 15 万吨含锆废渣的全智能化生产线，建设地点位于云南省临沧市临翔区，建设期为 19 个月。

【厦门钨业】董事长黄长庚先生因已到法定退休年龄，申请辞去公司董事长职务。

【湖南黄金】董事长王选祥先生因已到法定退休年龄，申请辞去公司董事长等职务。

【湖南黄金】子公司湖南安化渣滓溪矿业有限公司、湖南新龙矿业有限责任公司本部因事故临时停产。

【西藏珠峰】西藏珠峰通过控股子公司珠峰香港，拟以 7,000 万美元向至源控股有限公司出售其持有的阿根廷托萨公司 100% 股权。交易完成后，阿根廷托萨公司将不再纳入公司合并报表范围，公司资产结构将聚焦于安赫莱斯盐湖核心项目。

【闽发铝业】全资子公司福建闽发新材料科技有限公司与东莞市顾卓精密组件有限公司共同出资设立福建省闽卓精密新材料有限公司。闽卓公司经营范围涵盖铝制品精密加工、生产与销售，铝制品研发与技术服务，以及五金配件加工与销售，旨在推动闽发铝业从基础铝材生产向高附加值精密加工环节延伸，拓展动力、储能电池、低空经济及液冷等新兴领域的铝型材业务布局。

【章源钨业】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.20 元（含税），分红比例 49.64%。

【博威合金】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.41 元（含税），分红比例 30.15%。

【明泰铝业】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.15 元（含税），分红比例 19.99%。

【亚太科技】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.80 元（含税），分红比例 52.22%。

【惠同新材】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.50 元（含税），分红比例 52.22%。

【中孚实业】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.75 元（含税），分红比例 43.37%。

【中金岭南】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.55 元（含税），分红比例 30.47%。

【华锡有色】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.90 元（含税），分红比例 30.81%。

【隆达股份】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.70 元（含税），分红比例 81.65%，并以资本公积金每 10 股转增 3 股。

【电工合金】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.60 元（含税），分红比例 41.72%。

【云南锆业】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.10 元（含税），分红比例 32.42%。

【西藏珠峰】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.20 元（含税），分红比例 3.57%。

【铂科新材】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税），分红比例 13.87%。

【金田股份】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.40 元（含税），分红比例 31.19%。

【福达合金】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.48 元（含税），分红比例 18.55%。

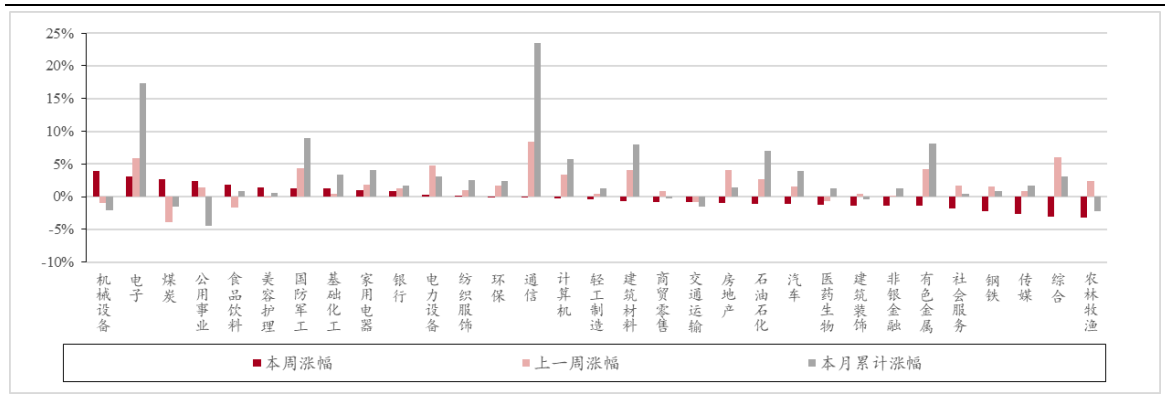
- 【万顺新材】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.10 元（含税）。
- 【厦门钨业】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.00 元（含税），分红比例 40.15%。
- 【锌业股份】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.10 元（含税），分红比例 23.71%。
- 【众源新材】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税），分红比例 50.24%。
- 【创新新材】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.88 元（含税），分红比例 50.02%。
- 【楚江新材】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.80 元（含税），分红比例 33.88%。
- 【北方铜业】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.40 元（含税），分红比例 33.73%。
- 【晓程科技】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税），分红比例 18.09%。
- 【中科磁业】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税），分红比例 74.76%。
- 【安宁股份】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元（含税），分红比例 19.66%。
- 【鹏欣资源】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.31 元（含税），分红比例 30.42%。
- 【顺博合金】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.10 元（含税），分红比例 32.80%。
- 【贵研铂业】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.70 元（含税），分红比例 32.03%。
- 【中钨高新】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.30 元（含税），分红比例 40.92%。
- 【中洲特材】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.26 元（含税），分红比例 22.08%。

3. 行业高频动态数据跟踪

3.1 板块数据跟踪

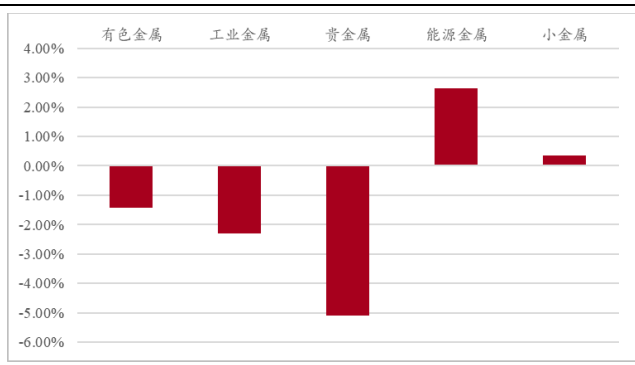
按申万一级行业分类标准，有色板块本周下跌 1.42%（上周上涨 4.16%）；有色板块涨跌幅由高到低排名 26/31，较上周排名下降 20 位。本周交易日 31 个申万行业指数共有 12 个行业板块实现上涨，其中煤炭行业涨幅 3.93% 居首位。

图表1. 本周板块变动情况（申万一级行业分类）



资料来源: Wind, 中银证券

图表2. 有色金属板块细项本周变动情况



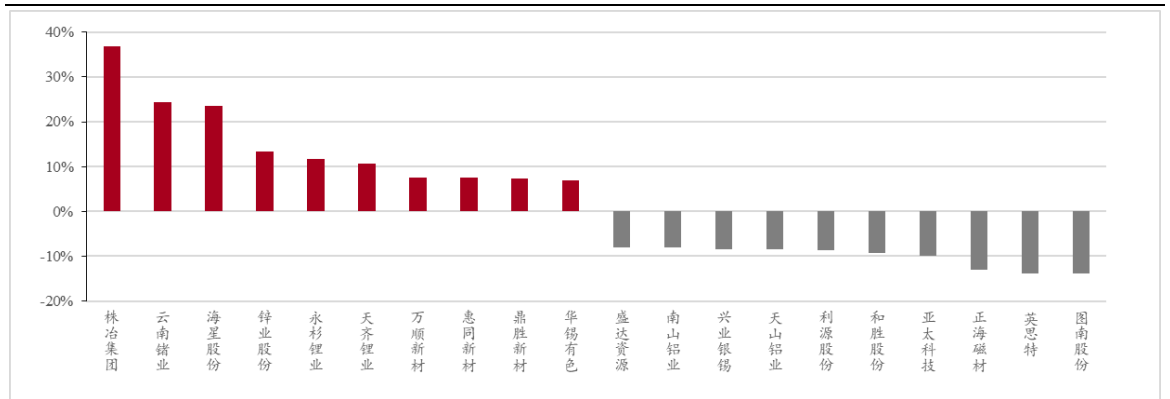
资料来源: Wind, 中银证券

图表3. 有色金属与万得全 A 走势



资料来源: Wind, 中银证券

图表4. 本周板块涨幅前十&后十个股



资料来源: Wind, 中银证券

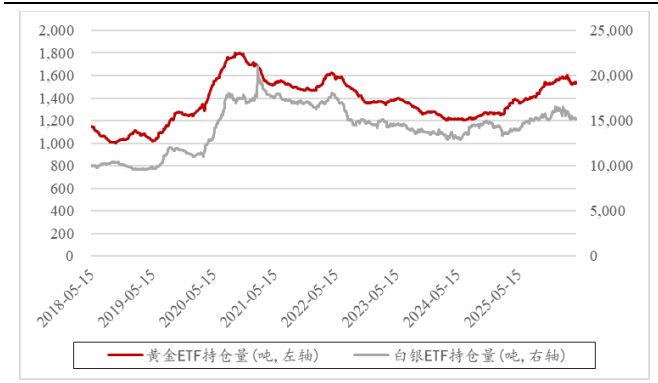
3.2 贵金属数据跟踪

图表5. 贵金属价格变动

名称	本周价格	周变化	周环比(%)	月环比(%)	年同比(%)
COMEX 黄金(美元/盎司)	4,725	(124)	(2.56)	5.60	40.58
SHFE 金(连三)(元/克)	1,032	(22)	(2.08)	5.61	30.29
COMEX 白银(美元/盎司)	76	(5)	(6.59)	6.02	125.38
SHFE 银(连三)(元/吨)	18,442	(1,128)	(5.76)	7.94	122.30

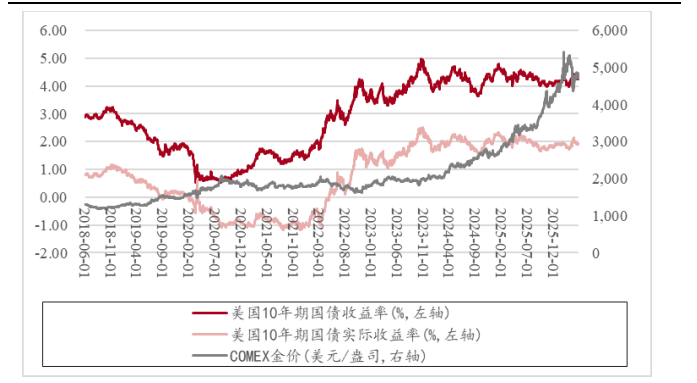
资料来源: Wind, 中银证券

图表6. ETF 持仓贵金属



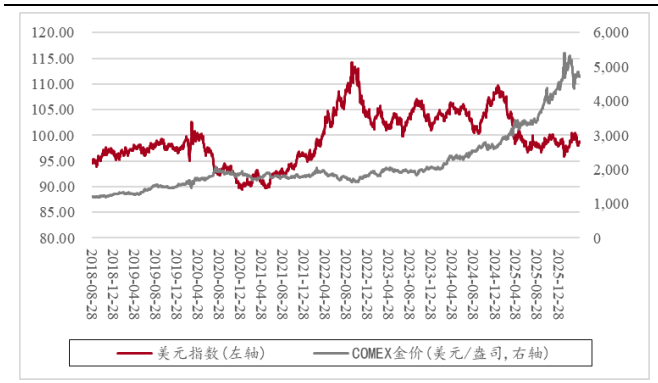
资料来源: Wind, 中银证券

图表7. 美债利率对比金价



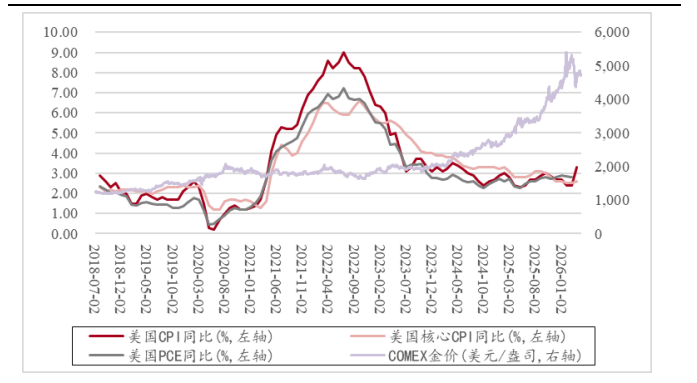
资料来源: Wind, 中银证券

图表8. 美元指数对比金价



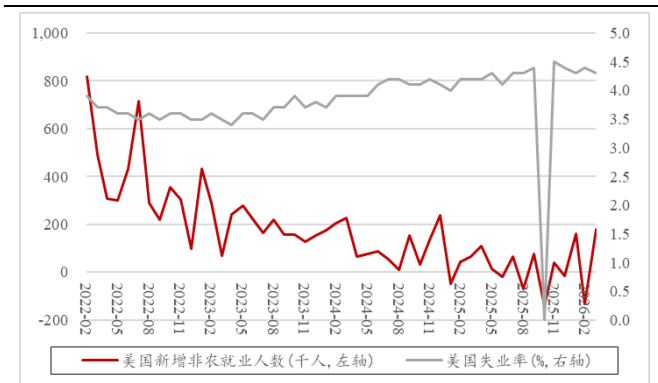
资料来源: Wind, 中银证券

图表9. 美国 CPI、PCE 对比金价



资料来源: Wind, 中银证券

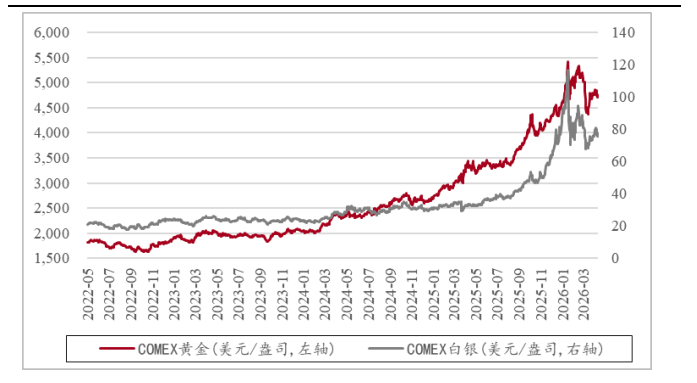
图表10. 美国就业失业率



资料来源: Wind, 中银证券

注: 由于美国政府停摆, 2025年10月失业率未采集

图表11. Comex 黄金、白银期货收盘价



资料来源: Wind, 中银证券

图表12. 金银比 (金价/银价)



资料来源: Wind, 中银证券

图表13. 金油比 (金价/油价)



资料来源: Wind, 中银证券

3.3 工业金属数据跟踪

图表14. 基本金属价格变动

名称	本周价格	周变化	周环比(%)	月环比(%)	年同比(%)
LME 铜(美元/吨)	13,289	(60)	(0.45)	9.89	41.49
SHFE 铜(元/吨)	102,460	170	0.17	8.97	32.36
LME 铝(美元/吨)	3,591	46	1.30	10.65	46.63
SHFE 铝(元/吨)	24,865	(655)	(2.57)	5.25	24.76
LME 铅(美元/吨)	1,961	(2)	(0.10)	3.27	0.05
SHFE 铅(元/吨)	16,670	(105)	(0.63)	1.52	(1.59)
LME 锌(美元/吨)	3,463	34	0.98	13.95	28.84
SHFE 锌(元/吨)	24,225	205	0.85	5.44	7.24
LME 镍(美元/吨)	19,125	1,140	6.34	12.63	20.88
SHFE 镍(元/吨)	144,750	1,020	0.71	8.44	15.09
LME 锡(美元/吨)	50,345	180	0.36	14.97	58.50
SHFE 锡(元/吨)	387,630	(3,030)	(0.78)	11.40	49.36

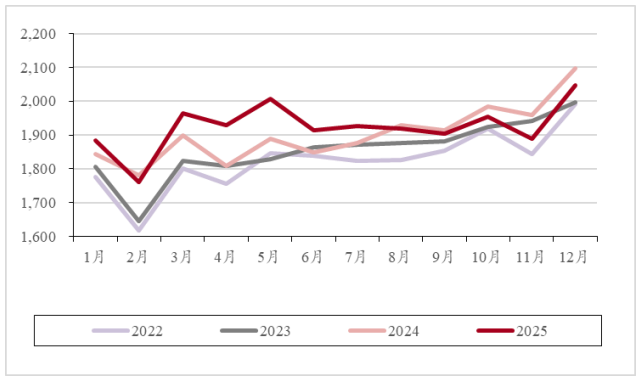
资料来源: Wind, 中银证券

图表15. 基本金属库存变动

名称	库存量	周变化	周环比(%)	月环比(%)	年同比(%)
LME 铜库存(万吨)	39.26	(0.77)	(1.91)	9.27	92.98
SHFE 铜库存(万吨)	20.14	(3.91)	(16.25)	(43.93)	72.48
LME 铝库存(万吨)	37.63	(1.26)	(3.23)	(12.02)	(11.17)
SHFE 铝库存(万吨)	48.06	0.23	0.47	5.73	169.11
LME 铅库存(万吨)	27.00	(0.42)	(1.54)	(4.70)	(2.83)
SHFE 铅库存(万吨)	5.97	(0.12)	(1.98)	3.76	30.86
LME 锌库存(万吨)	10.28	(1.00)	(8.86)	(12.19)	(43.60)
SHFE 锌库存(万吨)	14.35	(0.26)	(1.77)	(3.58)	179.29
LME 镍库存(万吨)	27.75	(0.06)	(0.23)	(1.89)	36.15
SHFE 镍库存(万吨)	6.89	0.10	1.52	6.81	132.78
LME 锡库存(万吨)	0.87	0.01	0.93	(1.08)	209.96
SHFE 锡库存(万吨)	0.78	(0.04)	(4.90)	(6.74)	(15.30)

资料来源: Wind, 中银证券

图表16. 全球矿山铜月产量 (千吨)



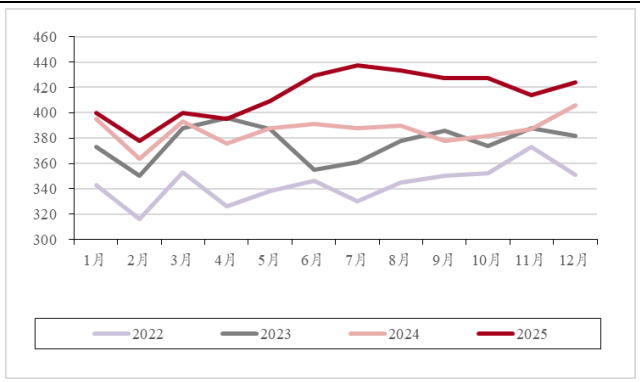
资料来源: Wind, 中银证券

图表17. 全球原生精炼铜月产量 (千吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表18. 全球再生精炼铜月产量 (千吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表19. 国内电解铜产量统计



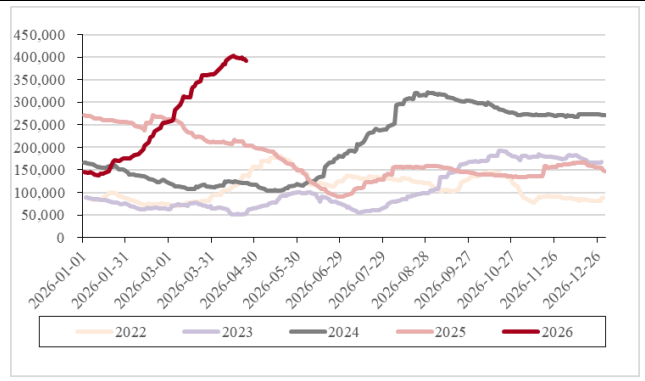
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表20. 国内电解铜产能利用率



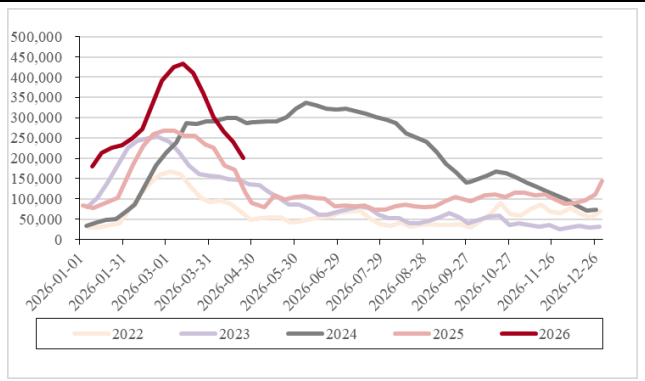
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表21. LME 铜库存变化 (吨)



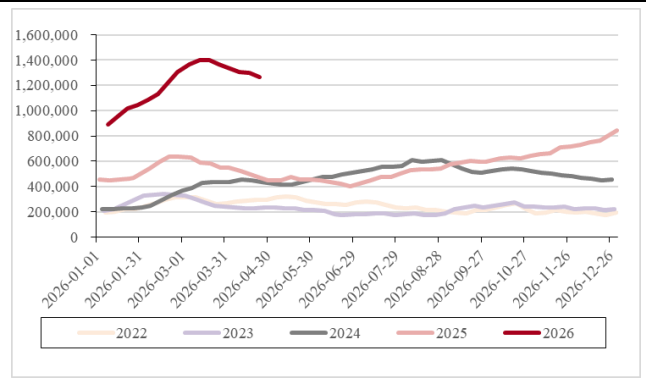
资料来源: Wind, 中银证券

图表22. SHFE 铜库存变化 (吨)



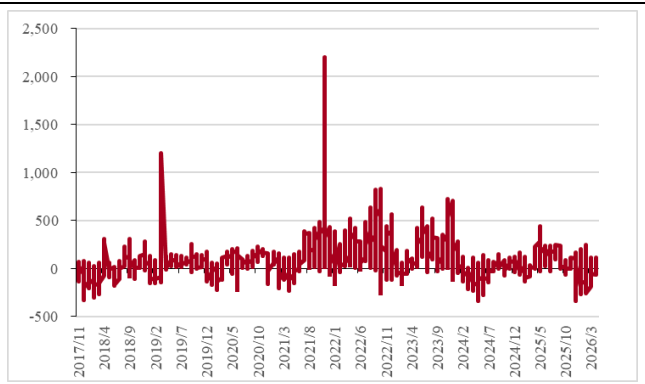
资料来源: Wind, 中银证券

图表23. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化 (吨)



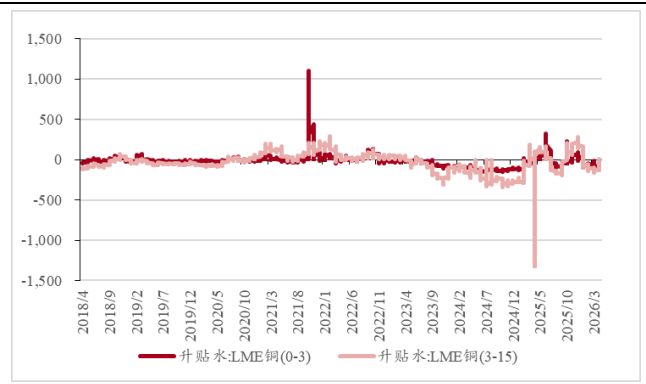
资料来源: Wind, 中银证券

图表24. 1#电解铜升贴水中间价 (元/吨)



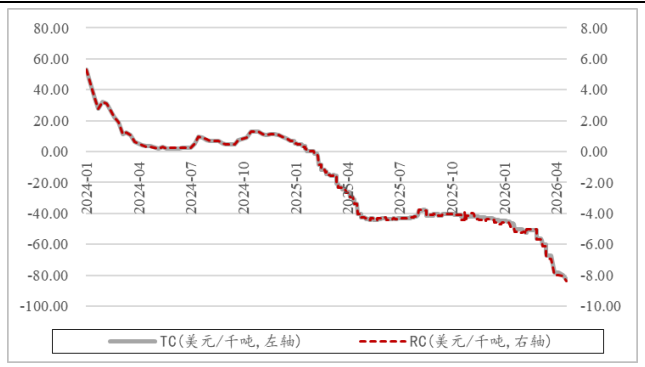
资料来源: Wind, 中银证券

图表25. LME 铜升贴水 (美元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表26. 铜矿加工费



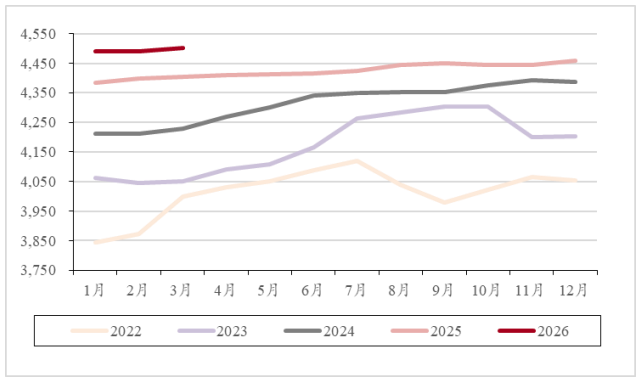
资料来源: Wind, 中银证券

图表27. 铜精废价差



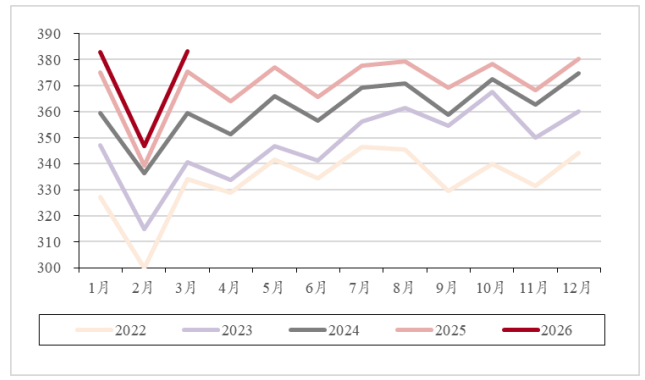
资料来源: Wind, 中银证券

图表28. 中国电解铝在产产能（万吨）



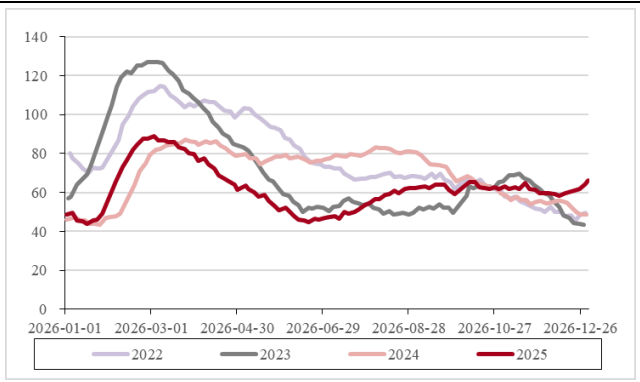
资料来源: Wind, 中银证券

图表29. 中国电解铝产量（万吨）



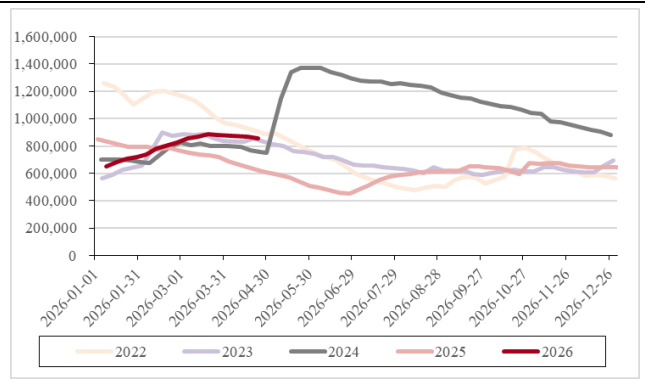
资料来源: Wind, 中银证券

图表30. 中国电解铝库存（万吨）



资料来源: Wind, 中银证券

图表31. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）



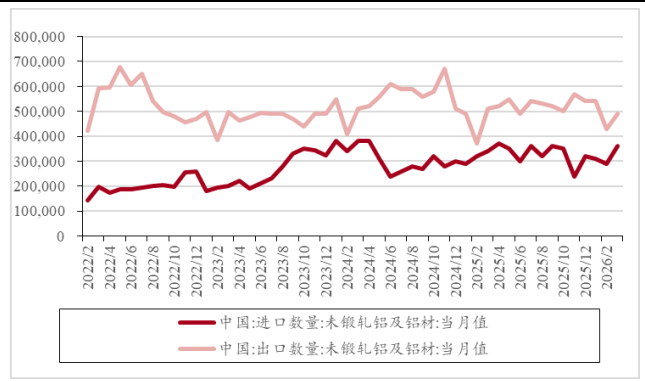
资料来源: Wind, 中银证券

图表32. 中国原铝进出口数量（吨）



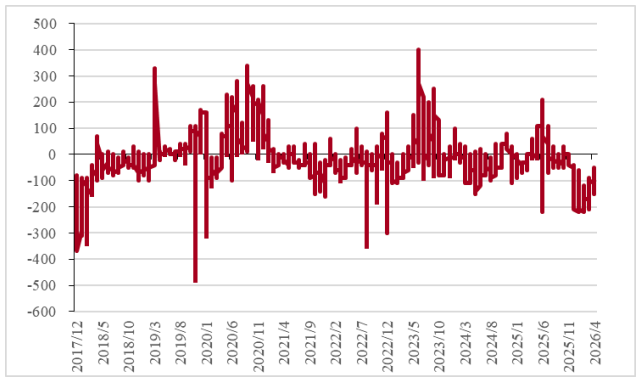
资料来源: Wind, 中银证券

图表33. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）



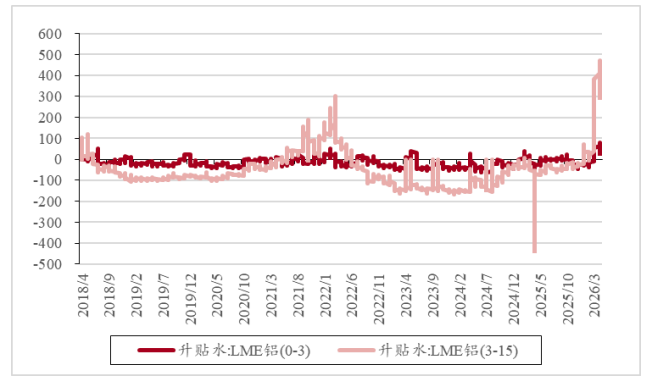
资料来源: Wind, 中银证券

图表34. A00 铝升贴水中间价 (元/吨)



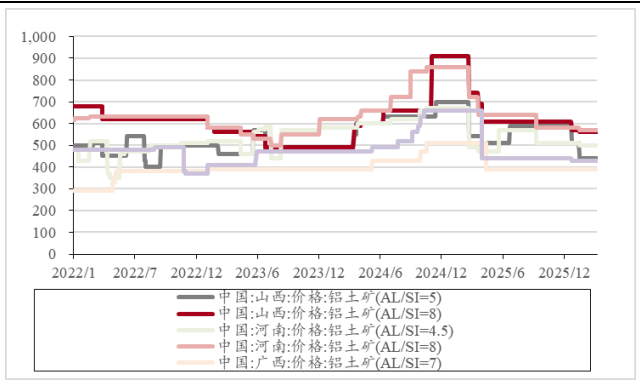
资料来源: Wind, 中银证券

图表35. LME 铝升贴水 (美元/吨)



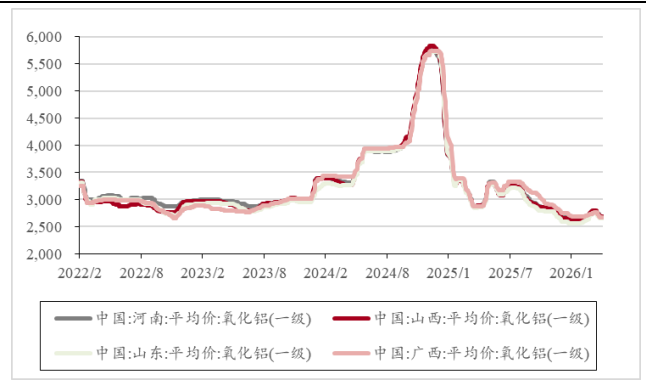
资料来源: Wind, 中银证券

图表36. 四省铝土矿价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表37. 四省氧化铝价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

3.4 稀土金属数据跟踪

图表38. 稀土金属及其氧化物价格变动

名称	本周价格	周变化	周环比(%)	月环比(%)	年同比(%)
镨钕混合金属(≥99%,Nd75%)(元/吨)	950,000	(16,000)	(1.66)	7.34	88.49
金属镨(≥99%)(元/公斤)	1,730	0	0.00	(0.57)	(14.78)
金属铽(≥99%)(元/公斤)	7,575	40	0.53	(1.30)	(0.10)
金属铈(≥99%)(元/吨)	35,000	200	0.57	10.06	16.67
氧化铽(≥99.9%)(元/公斤)	6,115	25	0.41	0.00	(9.41)
氧化镧(≥99%)(元/吨)	5,000	0	0.00	4.17	16.28
氧化镧(≥99.999%)(元/吨)	18,300	0	0.00	1.67	7.65
氧化铈(≥99%)(元/吨)	14,400	100	0.70	2.13	32.11
氧化铈(≥99.99%)(元/吨)	25,000	0	0.00	0.00	12.11

资料来源: Wind, 中银证券

4. 风险提示

全球宏观经济下行风险。全球经济增长放缓或主要经济体货币政策超预期紧缩，可能显著抑制有色金属的工业与投资需求，导致金属价格承压下行，对行业整体盈利构成压力。

地缘政治与供应链安全风险。关键资源产区的地缘冲突、贸易政策变动或物流中断，可能加剧原材料的供应紧张，推高生产成本，并干扰全球供应链的稳定运行。

下游需求结构性转换风险。传统领域需求疲弱若未能被新能源等新兴需求完全对冲，将导致供需失衡。同时，技术替代的加速或产业化不及预期，可能对特定金属的长期需求结构产生深远影响。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371