

投资评级：中性（维持）

分析师

耿诺 010-88366060-8786

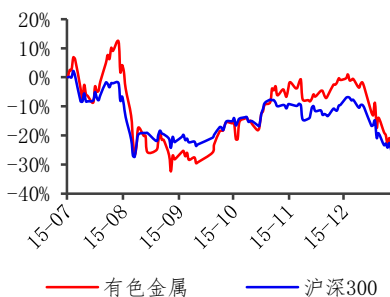
Email:gengn@cgws.com

执业证书编号:S1070512040001

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	15E	16E	15E	16E
厦门钨业	0.62	0.82	23	18
贵研铂业	0.39	0.43	40	37
中金岭南	0.18	0.34	57	30
罗普斯金	0.74	0.68	26	28
天齐锂业	0.5	1.01	-	-

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<一季金属板块企稳反弹概率升温>>

2016-01-11

<<金属价格走势持续低迷>> 2015-11-09

<<金属价格延续震荡回调>> 2015-11-02

上周金属价格短暂企稳，锂价持续坚挺

——有色新材料周报（1.18-1.22）

投资建议

中国金融市场的动荡、全球对中国经济的担忧均加剧了商品市场的悲观气氛，但一季度金属价格有望出现短暂反弹：首先，流动性背景仍相对宽松。货币政策环境宽松将短期支撑金属价格，同时供给侧改革的推进也将利于金属供应收缩，供需关系改善预期短期或对价格企稳形成正面影响；第二，一季度或为美联储加息空档期，美元指数震荡对金属价格形成一定支撑；再次，欧元区经济处于缓慢复苏过程中。但中长期来看，全球经济下行压力较大，金属需求减速，新的金属供需平衡关系尚未形成，“中国需求”依然是金属价格上行最大的制约因素。我们维持行业“中性”投资评级。选股方面，一季度重点关注两条主线：一持续看好受益政策红利延续的稀有金属及金属新材料类个股，重点关注厦门钨业、五矿稀土、天齐锂业等；二是金属市场企稳后关注高弹性资源类个股，重点关注锌、铝、铜等相关个股，如中金岭南、罗普斯金、江西铜业等。

要点

- **板块表现：**上周有色板块企稳反弹，周涨幅为 0.22%，略跑赢大盘。各子板块表现各异，其中铅锌、锡锑等子板块领涨，而钴镍、铝则领跌。
- **上周基本金属价格震荡企稳：**受市场恐慌情绪有所缓解的影响，上周国内外基本金属市场企稳反弹。伦敦金属方面，各品种均小幅反弹：伦铜 2.75%，伦铝 0.85%，伦锌 2.41%，伦铅 2.5%，伦锡 2.59%，伦镍 2.86%。上海金属市场各品种也企稳反弹：沪铜 0.07%，沪铝 1.96%，沪锌 1.19%，沪铅 0.53%，沪锡 2.61%，沪镍 2.07%。
- **小金属价格依然低迷：**目前小金属价格仍处于弱势运行态势。上周碳酸锂大幅上涨 4.29%，表现继续抢眼。其他小金属品种中，钨精矿下跌 1.54%，锑上涨 1.43%、镁上涨 0.39%、锰 3.11%，其余品种价格与上周持平。而受节前观望情绪影响，稀土市场继续清淡，上周稀土市场上氧化镨上涨 1.7%，而氧化镱下跌 3.1%，其余品种基本与上周持平。
- **贵金属价格企稳：**上周贵金属价格整体上涨，其中黄金价格收于 1100.5 美元/盎司，周上涨 1.02%，白银周涨幅为 0.83%，铂周涨幅 0.11%。而全球最大黄金 SPDR 的 ETF 持仓量与上周相比仍上升，周涨幅为 0.95%。
- **国内外金属库存小幅下滑：**上周国内外金属库存涨跌互现。伦敦方面，各品种变动分别为：伦铜 1.4%、伦铝-0.4%、伦锌 7.8%、伦铅-0.6%、伦锡-2.7%、伦镍 3.7%；上海金属方面，沪铜 4.3%，沪铝-0.8%、沪锌 1.1%。
- **风险提示。**金属价格大幅波动的风险。

目录

1. 有色板块大幅下挫.....	4
2. 金属价格表现.....	5
2.1 基本金属价格震荡企稳.....	5
2.2 稀有小金属依然弱势.....	6
2.3 贵金属.....	9
3. 行业基本变动情况.....	10
3.1 基本金属的库存情况.....	10
3.2 行业动态.....	12
4. 投资建议.....	13

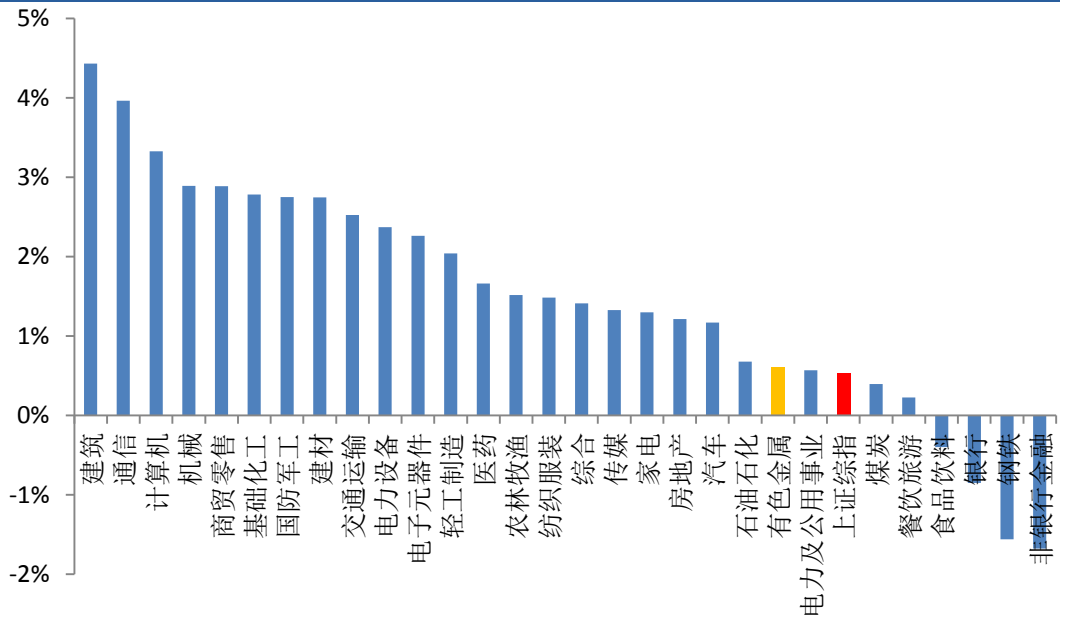
图表目录

图 1:	上周有色板块表现.....	4
图 2:	各子板块表现.....	4
图 3:	LME 基本金属价格变动情况.....	5
图 4:	上海基本金属价格变动情况.....	5
图 5:	氧化镨和氧化钕价格变动.....	7
图 6:	氧化铈和氧化镧价格变动.....	7
图 7:	氧化镝价格变动.....	7
图 8:	氧化铽价格变动.....	7
图 9:	钼价维持低迷运行态势.....	8
图 10:	钨价格继续呈现下行后反弹走势.....	8
图 11:	锆价维持低迷运行态势.....	9
图 12:	碳酸锂价格不断上涨.....	9
图 13:	黄金价维持相对高位.....	10
图 14:	黄金 ETF 持仓量变动 (吨).....	10
图 15:	LME 铜库存变动情况.....	10
图 16:	上海铜库存变动情况.....	10
图 17:	LME 铝库存情况.....	11
图 18:	上海铝库存变动情况.....	11
图 19:	LME 锌库存变动情况.....	11
图 20:	LME 铅库存变动情况.....	11
图 21:	LME 锡库存变动情况.....	12
图 22:	LME 镍库存变动情况.....	12
表 1:	基本金属价格变动情况.....	5
表 2:	稀土价格变动情况.....	7
表 3:	各小金属价格变动情况.....	8
表 4:	贵金属价格变动情况.....	9
表 5:	金属库存变动情况.....	10

1. 有色板块大幅下挫

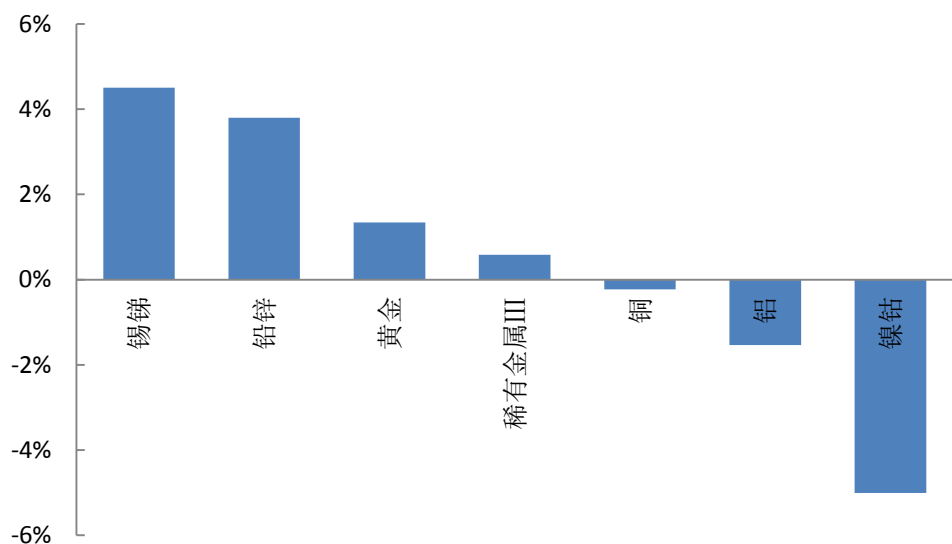
大盘持续大幅下挫后，上周企稳反弹，其中建筑、通信、计算机、机械等行业涨幅较大，而非银金融、钢铁、银行则涨幅靠后。上周有色板块也整体企稳，周涨幅为 0.6%，略跑赢大盘（上证周涨幅 0.54%，深证综指周涨幅 1.74%），子板块方面，涨跌互现，其中上周领跌的铅锌、锡锑大幅反弹，涨幅均在 3% 以上，而钴镍、铝则领跌。

图 1: 上周有色板块表现



资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 2: 各子板块表现



资料来源: WIND, 长城证券研究所

2. 金属价格表现

2.1 基本金属价格震荡企稳

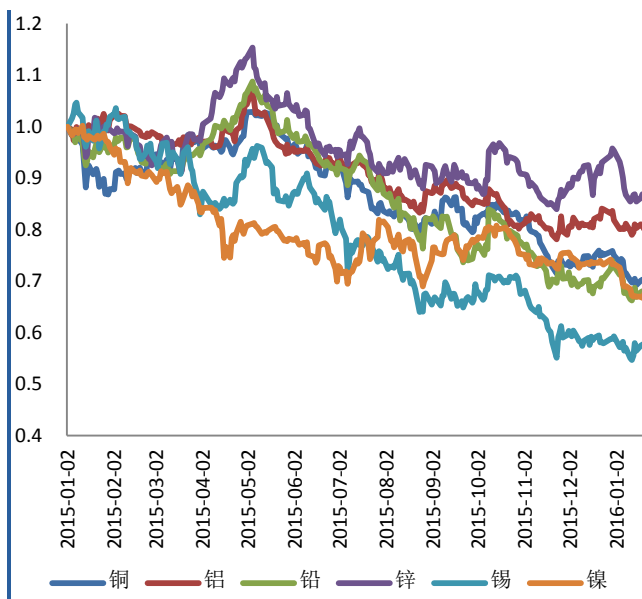
- **基本金属价格继续震荡企稳：**上周市场恐慌情绪有所缓解，国内外金属市场整体呈现企稳迹象。在一季度的时间尺度来看，我们认为金属价格仍有望筑底企稳，主要促动力一方面来自于中国供给侧政策的不断推进，供需关系改善预期将对金属市场形成一定支撑；另一方面，一季度或为美联储加息的空档期，就业数据较乐观，通胀水平持稳，美元指数震荡将对金属价格短期内形成支撑。

表 1: 基本金属价格变动情况

	2016/1/23	价格	一周	一月	今年以来
铜	LME 铜	4444.5	2.75%	-5.21%	-5.21%
	沪铜	35025	0.07%	-2.16%	-2.16%
铝	LME 铝	1485	0.85%	-1.07%	-1.07%
	沪铝	10920	1.96%	0.37%	0.37%
锌	LME 锌	1511	2.41%	-5.97%	-5.97%
	沪锌	12725	1.19%	-0.62%	-0.62%
铅	LME 铅	1638	2.50%	-8.11%	-8.11%
	沪铅	13160	0.53%	0.53%	0.53%
锡	LME 锡	13645	2.59%	-6.32%	-6.32%
	国内锡	98250	2.61%	3.15%	3.15%
镍	LME 镍	8645	2.86%	-1.98%	-1.98%
	国内镍	69050	2.07%	3.06%	3.06%

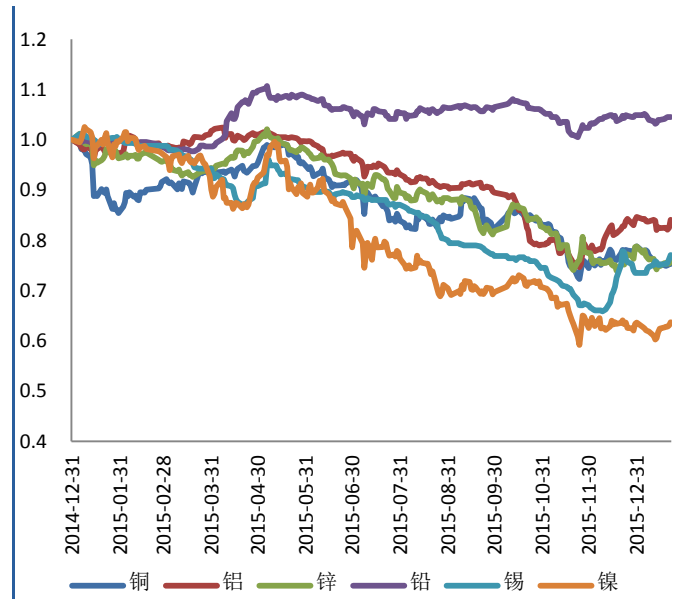
资料来源: WIND, 长城证券研究所 (备注: 价格单位分别为LME 美元/吨, 沪市金属元/吨)

图 3: LME 基本金属价格变动情况



资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 4: 上海基本金属价格变动情况



资料来源: WIND, 长城证券研究所

上周国内外经济数据亮点并不多，但由于市场情绪短暂企稳，上周国内外基本金属市场企稳反弹。伦敦金属方面，各品种均小幅反弹：伦铜 2.75%，伦铝 0.85%，伦锌 2.41%，伦铅 2.5%，伦锡 2.59%，伦镍 2.86%。上海金属市场各品种也企稳反弹：沪铜 0.07%，沪铝 1.96%，沪锌 1.19%，沪铅 0.53%，沪锡 2.61%，沪镍 2.07%。

- ✓ **中国方面，经济下行压力继续加大。**中国 2015 年全年 GDP 增速为 6.9%，这是 1990 年以来的最低增速，此外，中国四季度国内生产总值(GDP)同比增长 6.8%，预期 6.9%；环比增长 1.6%，不及预期和前值的 1.8%。2015 年 12 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.9%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），比 11 月份回落 0.3 个百分点。据海关初步统计，2015 年，全国进出口总值 24.58 万亿元，同比（下同）下降 7%。其中，出口 14.14 万亿元，下降 1.8%；进口 10.45 万亿元，下降 13.2%。尽管进出口增速下降，但从国际比较看，我国出口增速仍好于全球主要经济体和新兴市场国家，占全球市场份额稳中有升，结构调整和动力转换加快，外贸发展的质量和效益进一步提高。
- ✓ **美国方面，经济数据略低于市场预期。**美国 12 月新屋开工环比下降 2.5%，远低于预期，意味着 2016 年房地产行业略失增长劲头。12 月营建许可环比下降 3.9%，超出预期，前两个月营建许可增长强劲。美国 12 月 CPI 环比萎缩 0.1%，同比上涨 0.7%，双双不及预期。剔除食品和能源价格的核心 CPI 环比增 0.1%，预期增 0.2%；同比增 2.1%，符合预期。上月，能源价格下滑 2.4%，汽油价格大跌 3.9%。2016 财年美国赤字相对 GDP 的比重将会上升，这将是 2009 财年以来首次上升。CBO 预计美国财政赤字将从上一财年的 4390 亿美元增加至 5440 亿美元。美国 12 月工业产出环比降 0.4%，为连续第三个月下降，预期为降 0.2%，11 月数值从环比降 0.6%修正为降 0.9%。数据意味着美国四季度 GDP 数据可能不佳。强势美元、库存投资降低、油价低迷，都是工业产出下滑的原因。美国劳工部报告显示，美国 1 月 9 日当周首次申领失业救济人数意外上升，达到 28.4 万人，高于预期的 27.5 万人，但仍低于健康的劳动力市场水平。
- ✓ **欧元区方面，宽松政策延续。**欧洲央行宣布将延长其量化宽松（QE）项目至少到 2017 年 3 月，并扩大资产购买的范围，但并未扩大月度购债额度。欧元区 11 月工业产出年率 1.1%，预期值 1.8%，前值 1.9%。法国 12 月 CPI 年率 0.2%，预期值 0.1%，前值 0%。

2.2 稀有小金属依然弱势

实体经济下行压力仍然较大，各稀有小金属市场需求仍然低迷，而来自供应端收紧的利好十分有限，再加上年关临近，供需面亮点匮乏，整体来看，稀有金属价格未现止跌迹象。受到新能源汽车利好需求的影响，价格持续上涨的碳酸锂仍是各稀有小金属品种唯一的亮点。

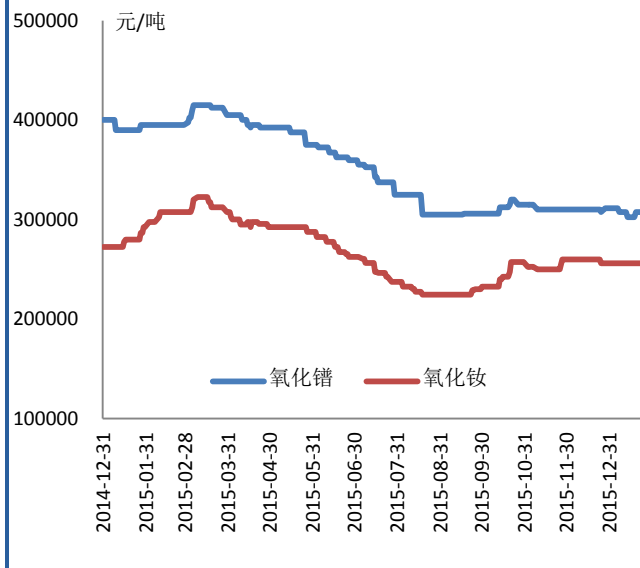
- **稀土维持弱势：**经济低迷致稀土需求疲软，稀土市场依然处于低迷下行态势。上周稀土市场氧化镨上涨 1.7%，而氧化镱下跌 3.1%，其余稀土品种报价与上周持平。预计若稀土市场无利好消息释放，节前稀土市场仍将以观望为主。

表 2: 稀土价格变动情况

2016/1/23	氧化镨	氧化钆	氧化镧	氧化铈	氧化铽	氧化镱
	307500	256000	10650	10100	1320	2325
一周 (+/-)	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-3.1%
一月 (+/-)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-3.1%
今年 (+/-)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-3.1%

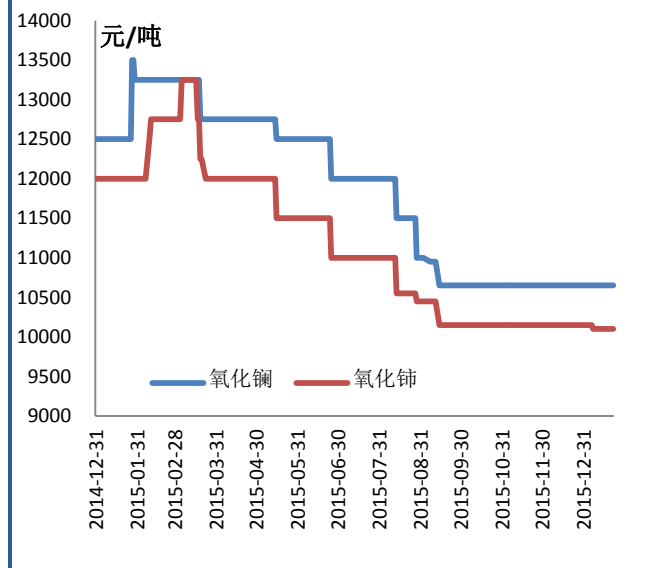
资料来源: WIND, 长城证券研究所, (备注: 单位: 元/吨, 氧化铽和氧化镱单位为: 元/千克)

图 5: 氧化镨和氧化钆价格变动



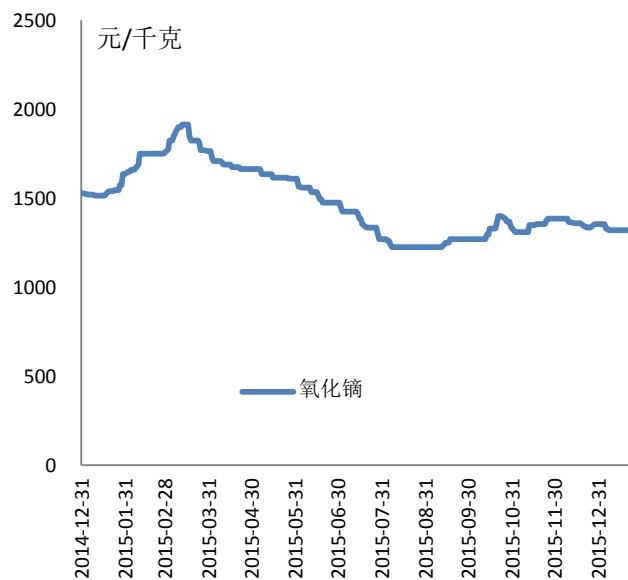
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 6: 氧化铈和氧化镧价格变动



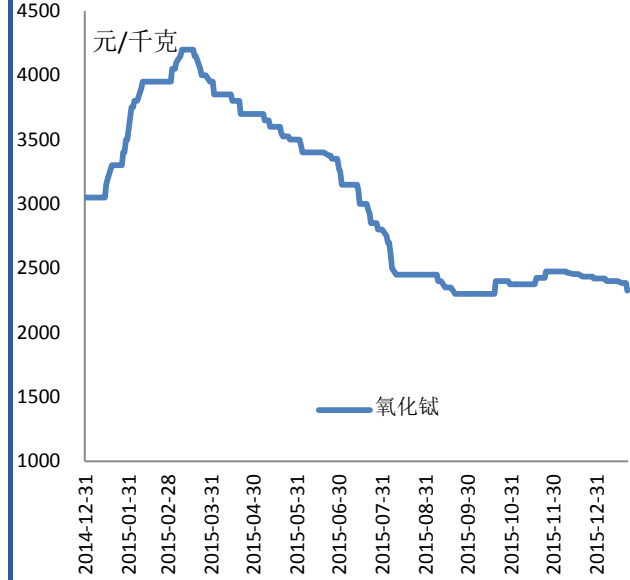
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 7: 氧化镱价格变动



资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 8: 氧化铽价格变动



资料来源: WIND, 长城证券研究所

表 3: 各小金属价格变动情况

2016/1/23	钼	钨	锆	海绵锆	钴	铋	镁	锰	海绵钛	钨精矿	APT	碳酸锂
单位	元/公斤	元/公斤	元/公斤	元/公斤	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/公斤	元/吨	万元/吨	元/吨
价格	177.50	625.00	8300.00	177.50	206000.00	35500.00	12750.00	11600.00	45.50	64000.00	9.60	121500.00
一周 (+/-)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.43%	0.39%	3.11%	0.00%	-1.54%	0.00%	4.29%
一月 (+/-)	0.00%	0.00%	-3.49%	0.00%	-1.90%	2.90%	-1.92%	5.45%	0.00%	-1.54%	-2.04%	14.08%
今年以来 (+/-)	0.00%	0.00%	-3.49%	0.00%	-1.90%	2.90%	-1.92%	5.45%	0.00%	-1.54%	-2.04%	14.08%

资料来源: 长城证券研究所

■ **小金属价格继续弱势:** 目前小金属市场需求持续低迷, 价格仍处于弱势运行态势。上周碳酸锂继续大幅上涨 4.29%, 表现继续抢眼。其他小金属品种中, 钨精矿下跌 1.54%, 铋上涨 1.43%、镁上涨 0.39%、锰 3.11%, 其余品种价格与上周持平。

铋: 上周铋锭市场销售报价上调, 但由于市场货源相对充足, 成交价由于铋锭的增加而小幅下降。2#高铋铋锭的上海提货价维持在 33000 元/吨附近, 但由于生产工艺的不同, 0#铋锭报价也维持 35500 元/吨。但由于下游市场前期上涨时备货较充足, 近期表现价格继续上涨的动力不足, 下游市场上承接力有限。

钼: 上周钼市场价格小幅上涨。钼铁市场方面, 河南报价上涨, 而东北地区报价理性。近日钼铁成交均较为稀少。而钼精矿方面, 下游涨势继续, 钼矿山报价继续上涨, 45%钼精矿普遍报价 800 元/吨度。市场原料紧缺, 市场询盘增多, 氧化钼价格上涨。

钨: 上周钨产品市场稳定运行, 春节临近, 钨企业整体开工不足, 但部分冶炼厂和贸易商因对后市相对乐观, 近期备货意愿较强。钨精矿方面, 市场总体成交订单已经十分稀少, 主要由于矿山提前停工放假不断减少, 且即便有个别矿山仍在生产和出货, 报价也十分坚挺, 导致买方市场采购十分困难。目前国内大部分钨精矿贸易商仍有心少量采购补仓, 但价格方面却仍旧依旧僵持。APT 方面, 虽冶炼厂仍在勉强维持开工, 但销售积极性不断下降, 目前国内 APT 冶炼厂总体销售意愿不强, 部分厂家表示年前订单签订工作已基本完成, 目前销售报价多在 9.5 万元/吨左右现款坚挺。

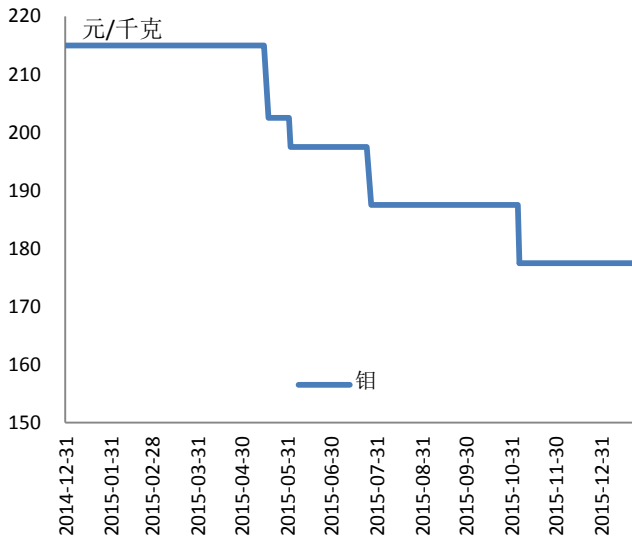
锆: 上周国内锆价格继续维持弱势, 锆锭价格为 8000-9200 元/千克, 二氧化锆价格为 6300-6800 元/千克, 与上周相比基本持平。

海绵钛: 上周海绵钛市场相对稳定, 市场 0 级成交价格 4.5-4.6 万元/吨。随着年底春节的临近, 市场开工率有所下降, 但整体供应数量变动不大, 近期厂家库存压力有所减少, 前期为消化库存而低价走货的企业逐渐减少。再加上, 近期不少企业签有大单, 短时间内并无较大的走货压力。后期或有厂家减产, 价格受成本支撑, 或能维稳运行。

锂: 上本周国内碳酸锂厂家价格大幅上涨。由于需求端新能源汽车增长强劲, 且供给端新增产能投放进度缓慢, 2016 年碳酸锂仍将短缺 1.26 万吨, 并推动 2016 年电池级碳酸锂价格稳中有升。碳酸锂新增产能投放不达预期的可能性较大, 供需将继续处于紧平衡的格局, 且行业内锂电业拓展力度加大, 对于碳酸锂需求量稳升不减, 春节降至, 目前下游厂家多以观望为主, 市场相对稳定。

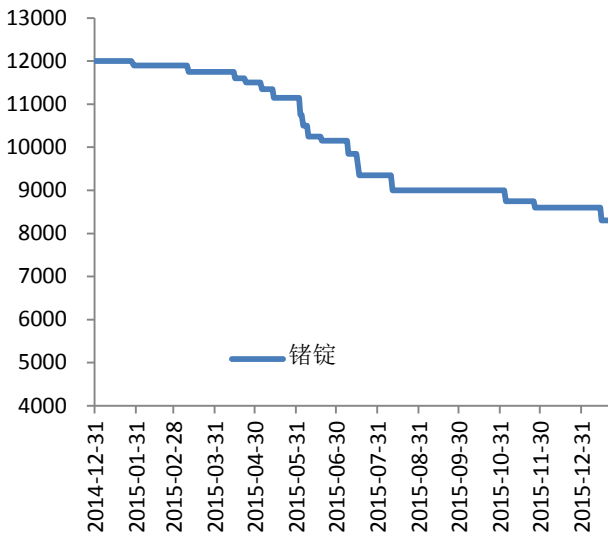
图 9: 钼价维持低迷运行态势

图 10: 钨价格继续呈现下行后反弹走势

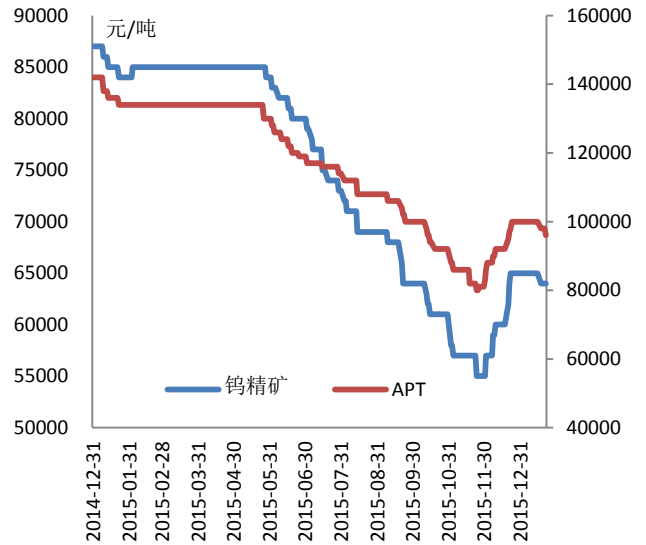


资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 11: 锆价维持低迷运行态势

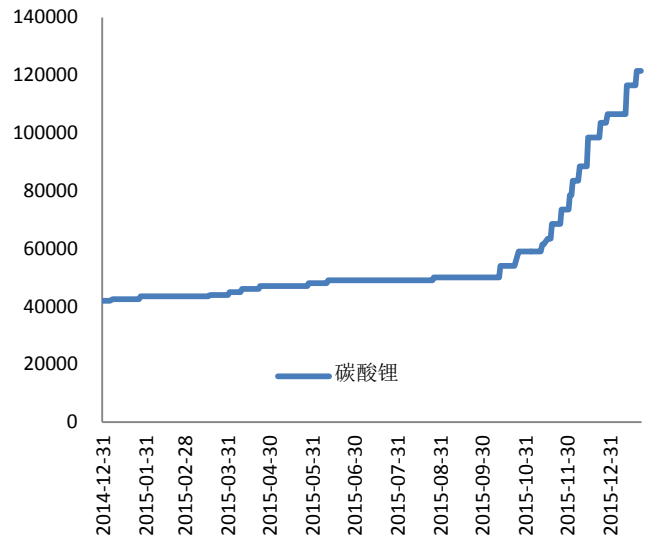


资料来源: WIND, 长城证券研究所



资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 12: 碳酸锂价格不断上涨



资料来源: WIND, 长城证券研究所

2.3 贵金属

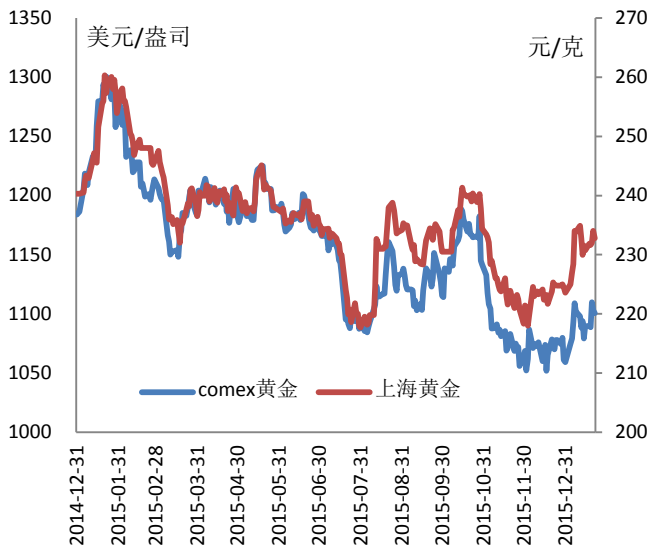
上周贵金属价格整体上涨。上周黄金价格收于 1100.5 美元/盎司，周上涨 1.02%，白银周涨幅为 0.83%，铂周涨幅 0.11%。而全球最大黄金 ETF—SPDR Gold Trust 持仓量与上周相比仍不断上升，周涨幅为 0.95%。

表 4: 贵金属价格变动情况

2016/1/23	金 (美元/盎司)	银 (元/吨)	铂 (元/吨)
价格	1100.5	14.025	831.8
一周 (+/-)	1.02%	0.83%	0.11%
一月 (+/-)	3.91%	1.45%	-6.84%
今年 (+/-)	3.91%	1.45%	-6.84%

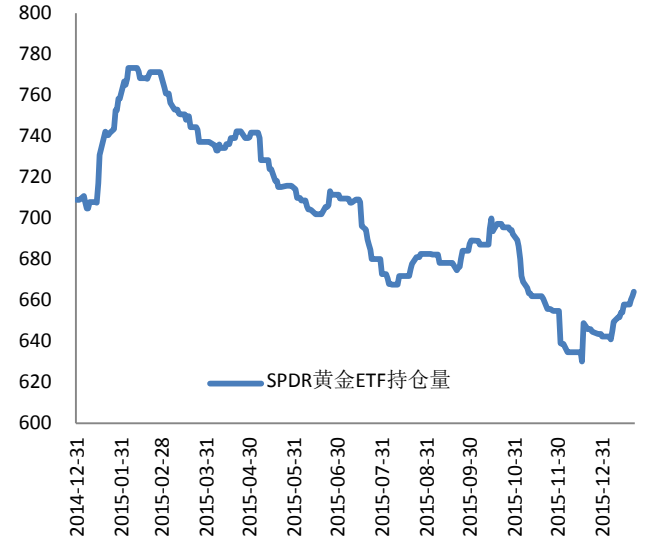
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 13: 黄金价维持相对高位



资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 14: 黄金 ETF 持仓量变动 (吨)



资料来源: WIND, 长城证券研究所

3. 行业基本变动情况

3.1 基本金属的库存情况

上周国内外金属库存涨跌互现。伦敦方面,各品种变动分别为:伦铜 1.4%、伦铝-0.4%、伦锌 7.8%、伦铅-0.6%、伦锡-2.7%、伦镍 3.7%;上海金属方面,沪铜 4.3%,沪铝-0.8%、沪锌 1.1%。

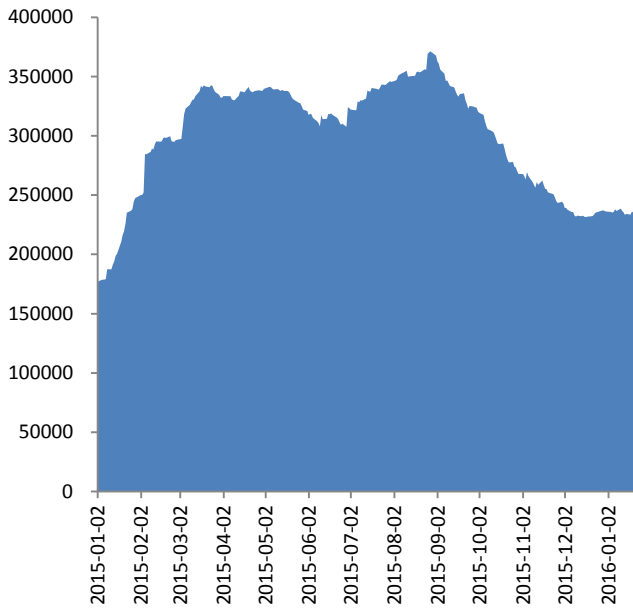
表 5: 金属库存变动情况

(单位: 吨)		2016/01/23	一年内最高值	周变化	月变化	年初至今
铜	LME	237350	238625	1.4%	0.5%	0.5%
	SHFE	194312	194312	4.3%	9.3%	9.3%
铝	LME	2830750	2889550	-0.4%	-2.2%	-2.2%
	SHFE	299272	302976	-0.8%	0.8%	0.8%
锌	LME	480850	482650	7.8%	3.5%	3.5%
	SHFE	206305	207163	1.1%	2.9%	2.9%
铅	LME	188725	191650	-0.6%	-1.5%	-1.5%
锡	LME	5980	6295	-2.7%	-2.6%	-2.6%
镍	LME	450174	452742	3.7%	2.0%	2.0%

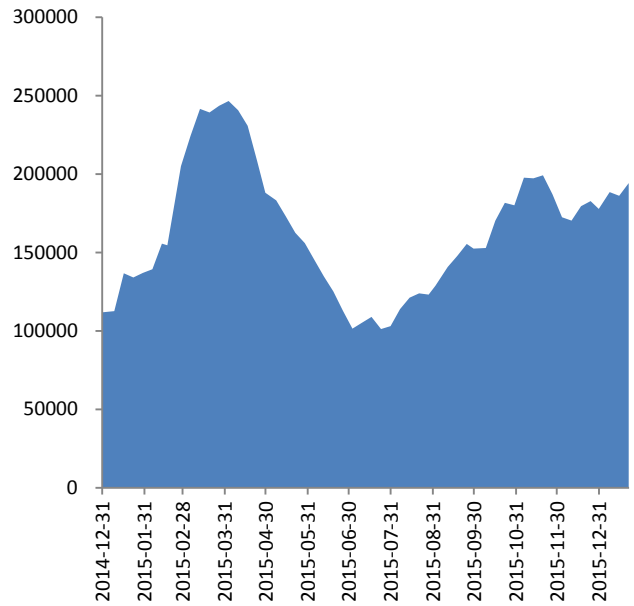
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 15: LME 铜库存变动情况

图 16: 上海铜库存变动情况

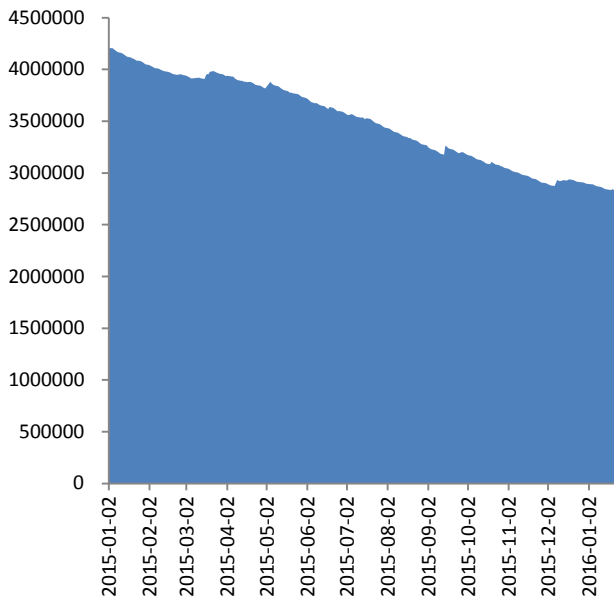


资料来源: WIND, 长城证券研究所



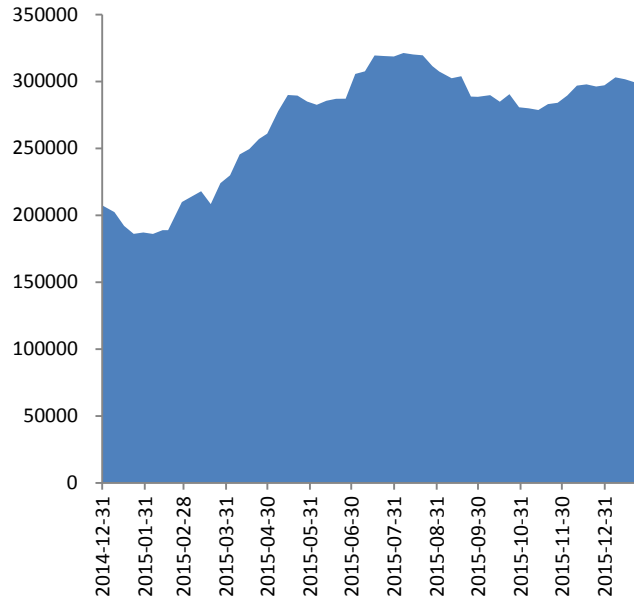
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 17: LME 铝库存情况



资料来源: WIND, 长城证券研究所

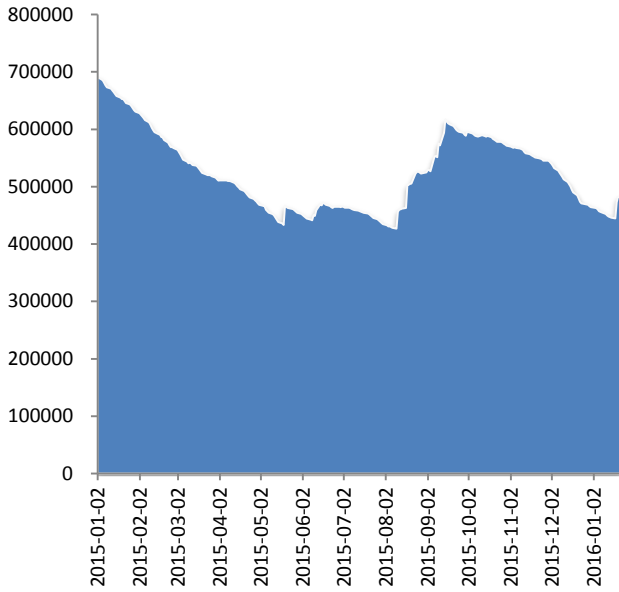
图 18: 上海铝库存变动情况



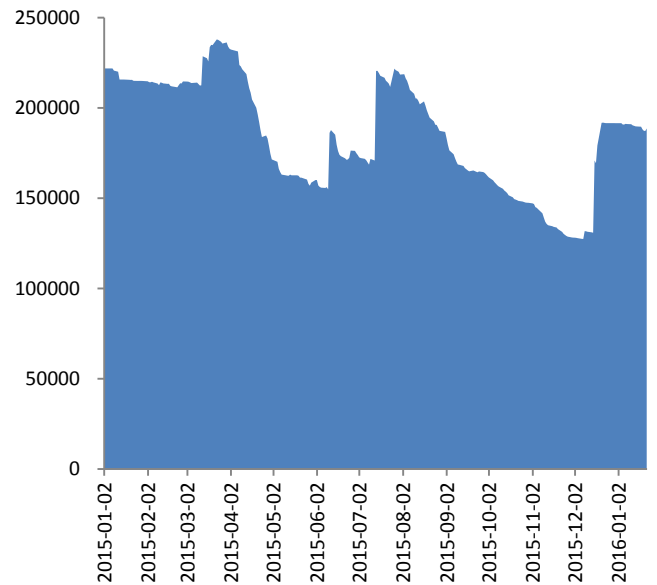
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 19: LME 锌库存变动情况

图 20: LME 铅库存变动情况

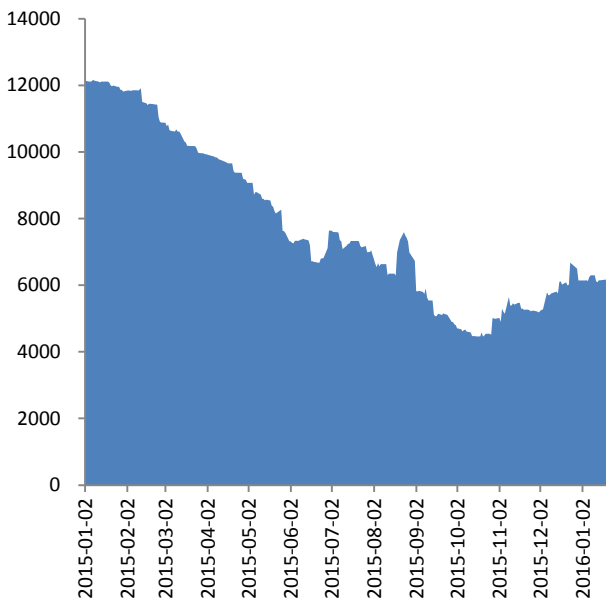


资料来源: WIND, 长城证券研究所



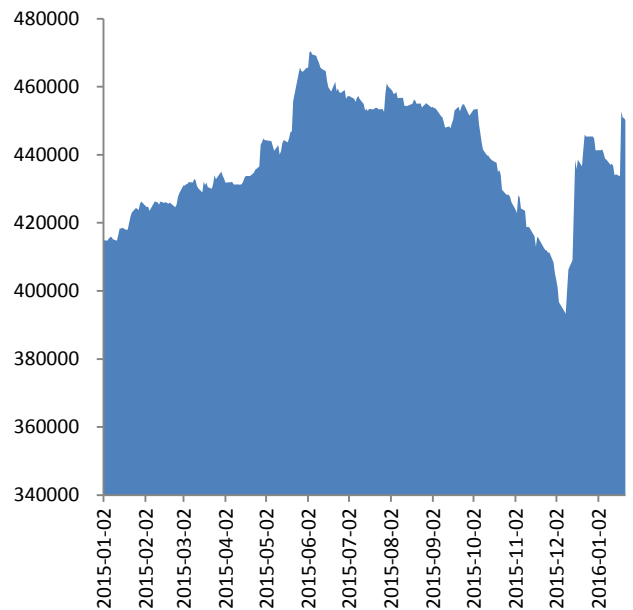
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 21: LME 锡库存变动情况



资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 22: LME 镍库存变动情况



资料来源: WIND, 长城证券研究所

3.2 行业动态

- WBMS: 2015年1-11月全球铜铝等市场供需数据公布。** 2015年1-11月期间，全球铜市供应过剩248,000吨，2014年全年为过剩116,000吨。2015年1-11月期间，全球铝市供应短缺405,000吨，2014年全年为短缺589,000吨。2015年11月，全球铝市消费量为4,845,600吨，2015年1-11月期间，全球锌市供应过剩87,000吨，2014年全年为短缺209,000吨。2015年1-11月期间，全球铅市供应过剩88,000吨，2014年全年为短缺33,100吨。2015年11月，全球铅市消费量为847,900吨。2015年1-11月期间，全球锡市供应过剩11,100吨。2015年11月，全球锡市需求为30,400吨，前11个月共计为322,800吨。2015年1-11月期间，全球镍市供应短缺19,000吨，

2014年全年为过剩 241,800 吨。2015 年 11 月，全球镍市消费量为 161,300 吨。

- **行业协会称：中国锡生产商同意将 2016 年精炼锡产量削减 1.7 万吨。** 一行业协会报告称，中国大型锡生产商同意将 2016 年精锡产量减少 1.7 万吨，旨在应对产能过剩及利润下滑。中国有色网周三发布报告称，中国锡行业骨干企业在上周会议上同意减产，并呼吁严格控制新增产能，淘汰低效能企业。削减的产能大致相当于一个月的产量。此外，锡生产企业建议国家积极采取收储措施，因锡价下跌太大，以无法反映行业基本面。
- **美国铝业称推迟 Intalco 冶炼厂减产计划，直至二季度末。** 嘉美国铝业（Alcoa）表示，将推迟旗下位于华盛顿州芬代尔 Intalco Works 冶炼厂的减产计划，直到今年二季度末启动。该公司在去年 11 月时表示，将在今年一季度底前闲置 26 万吨铝冶炼年产能。“近期能源和原材料成本下滑，使得冶炼厂短期内成本有效率上升，能够继续向该厂的出铁场提供金属溶液，”美国铝业说道。美国铝业缩减了冶炼产能，因同中国的贸易紧张局势升温令铝价重挫。该公司本月称，将关闭位于印地安那州埃文斯维尔的一座工厂，将使得美国铝产量创下超过 65 年来最低水平。美国铝业称，到 2016 年中期时，将关闭约 25% 的在运营冶炼产能，以及约 20% 的运营精炼产能。
- **工信部：将编制有色金属十三五规划 鼓励“走出去”。** 工信部获悉，发展改革委和中国五矿集团公司 1 月 17 日在北京共同组织召开“走出去”研讨会。工业和信息化部副部长辛国斌表示，将编制国家工业和通信业走出去“十三五”规划和有色金属工业“十三五”发展规划，加大对境外资源开发和产能合作工作的引导和支持。工信部将立足行业管理职责，综合运用现有政策手段，推进部门联动，加强顶层设计，完善工作机制，为企业“走出去”创造良好的政策环境和服务体系，将重点开展以下工作：一是加强统筹规划。编制国家工业和通信业走出去“十三五”规划和有色金属工业“十三五”发展规划，加大对境外资源开发和产能合作工作的引导和支持。积极总结并推广五矿等企业“走出去”成功经验。二是加大政策支持。研究落实重大境外投资项目支持的政策措施，完善与银行等金融机构间的合作机制，搭建产融合作平台，鼓励企业“走出去”，带动国内装备、技术、服务等集群输出。三是完善境外投资服务体系。会同有关部门完善“走出去”部际联席会议制度，支持建立专业的境外投资服务平台和服务机构，及时将企业“走出去”重点项目纳入双边、多边自贸协定，高层对话机制以及政府间合作目录，加强与国外工业主管部门合作交流，保护我国企业境外投资合法权益。

4. 投资建议

中国金融市场的动荡、全球对中国经济的担忧均加剧了商品市场的悲观气氛。但我们认为一季度出现金属价格短暂反弹行情的概率在升温：首先，整体流动性背景依然相对宽松。目前中国经济下行压力仍较大，货币政策宽松稳增长的预期或将短期支撑金属价格，同时供给侧改革政策的不断推进也将对金属供应市场的收缩起到一定作用，金属供需关系微幅改善有望短期内对价格企稳形成正面影响；第二，市场预期一季度美联储不会启动再次加息，市场迎来加息空档期，美元指数震荡对金属价格形成一定支撑；再次，欧元区经济处于缓慢复苏过程中，这在一定程度也对金属价格呈现支撑。但中长期来看，全球经济下行压力较大，金属需求减速，新的金属供需平衡关系尚未形成，“中国需求”依然是金属价格上行最大的制约因素。

我们维持行业“中性”投资评级。 短期来看，一季度金属价格短暂企稳反弹概率加大，中长期继续看好受益改革转型政策红利的金属新材料。选股方面，一季度重点关注两条主线：一持续看好受益政策红利延续的稀有金属及金属新材料类个股，重

点关注厦门钨业、五矿稀土、天齐锂业等；二是金属市场企稳后关注高弹性资源类个股，重点关注锌、铝、铜等相关个股，如中金岭南、罗普斯金、江西铜业等。

研究员介绍及承诺

耿诺: 中国地质科学院矿产学硕士, 任有色金属行业分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。
本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司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。
长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。
长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com
李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xiew@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>