

投资评级：中性（维持）

分析师

耿诺 010-88366060-8786

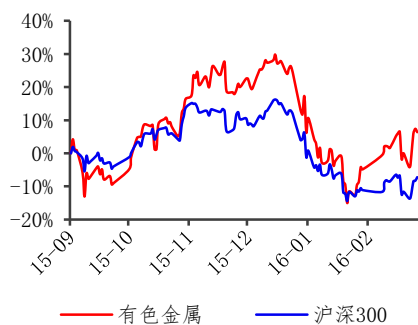
Email:gengn@cgws.com

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	29	22
贵研铂业	0.39	0.43	43	39
中金岭南	0.18	0.34	70	37
罗普斯金	0.74	0.68	27	29
天齐锂业	0.5	1.01	-	-

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<基本金属价格延续震荡反弹>>

2016-02-29

<<碳酸锂继续大涨，基本金属外强内弱>>

2016-02-22

<<金属价格震荡企稳>> 2016-02-01

碳酸锂继续大涨，基本金属反弹延续

——有色新材料周报（2.29-3.4）

投资建议

一季度金属价格反弹行情继续升温：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，美国经济前景不明朗，市场对美联储再次加息存疑，美元指数震荡对基本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，宽松刺激政策延续，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。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，重点关注天齐锂业、厦门钨业、五矿稀土等；二是关注高弹性资源类个股，重点关注锌、铜、镍等相关个股，如中金岭南、罗普斯金、江西铜业等。

要点

- **板块表现：**上周有色板块周涨幅为 6.38%，跑赢大盘（上证周涨 3.86%，深证-1.7%）。子板块方面，镍钴、锡锑等领涨，而铝板块涨幅靠后。
- **上周基本金属价格反弹延续：**美国经济数据略超预期，而中、欧货币政策持续宽松。国内外金属价格延续反弹：伦敦金属方面，各品种均大幅反弹：伦铜 6.48%，伦铝 1.63%，伦锌 5.18%，伦铅 7.06%，伦锡 6.57%，伦镍 8.97%。上海金属各品种除铅微幅下跌 0.07%外，其他均延续反弹：沪铜 4.68%，沪铝 1.03%，沪锌 3.59%，沪锡 5.58%，沪镍 5.64%。
- **小金属价格依然低迷：**上周碳酸锂继续大幅上涨 10.99%，而其他小金属表现分化：钴上涨 1.49%，钨精矿 1.59%，APT 上涨 2%，而锑-1.41%，锰-0.88%，其余各品种报价与上周持平。稀土市场价格整体稳定，上周除氧化镨微幅下跌 0.6%，氧化铽下跌 3.9%外，其余品种均与上周持平。
- **贵金属价格反弹：**上周黄金价格收于 1260.0 美元/盎司，周涨幅 3.03%，白银周涨幅为 5.71%，铂周涨幅 7.09%。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 4.03%。
- **国内外金属库存表现：**上周国内外金属库存涨跌不一。伦敦方面，除伦铝小幅上升 1.1%外，其余各品种均大幅下降：伦铜-5.3%、伦锌-3.6%、伦铅-3.2%、伦锡-3.8%、伦镍-2.3%；上海金属各品种库存均上升，沪铜 10.5%，沪铝 4.1%、沪锌 6.1%。
- **风险提示。**金属价格大幅波动的风险。

目录

1. 有色板块大幅反弹.....	4
2. 金属价格表现.....	5
2.1 基本金属价格反弹延续.....	5
2.2 稀有小金属依然弱势.....	6
2.3 贵金属.....	10
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

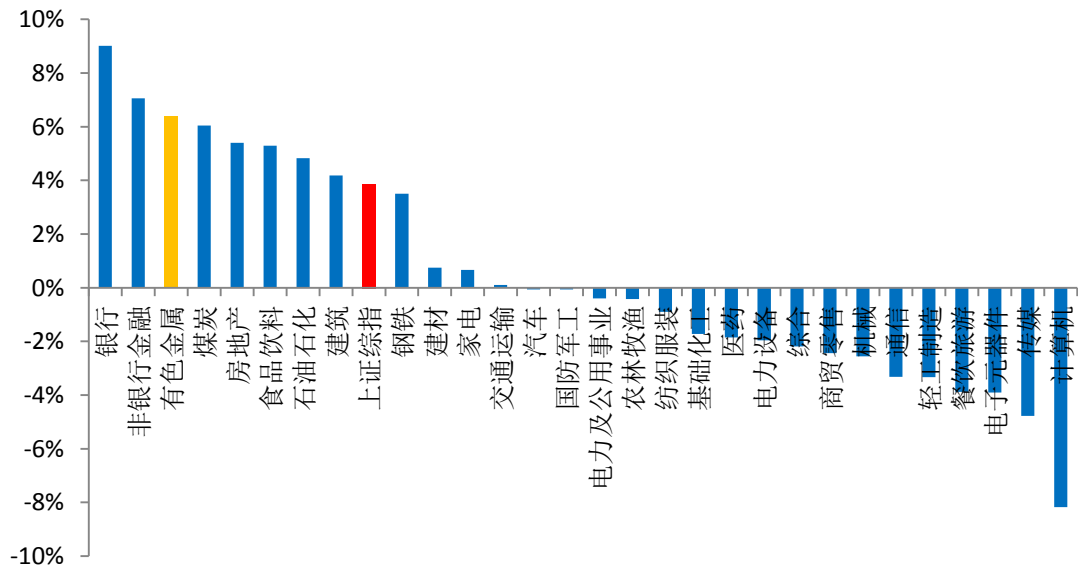
图表目录

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.....	9
图 10:	钨价格运行状况.....	9
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.....	11
图 16:	上海铜库存变动情况.....	11
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.....	10
表 5:	金属库存变动情况.....	10

1. 有色板块大幅反弹

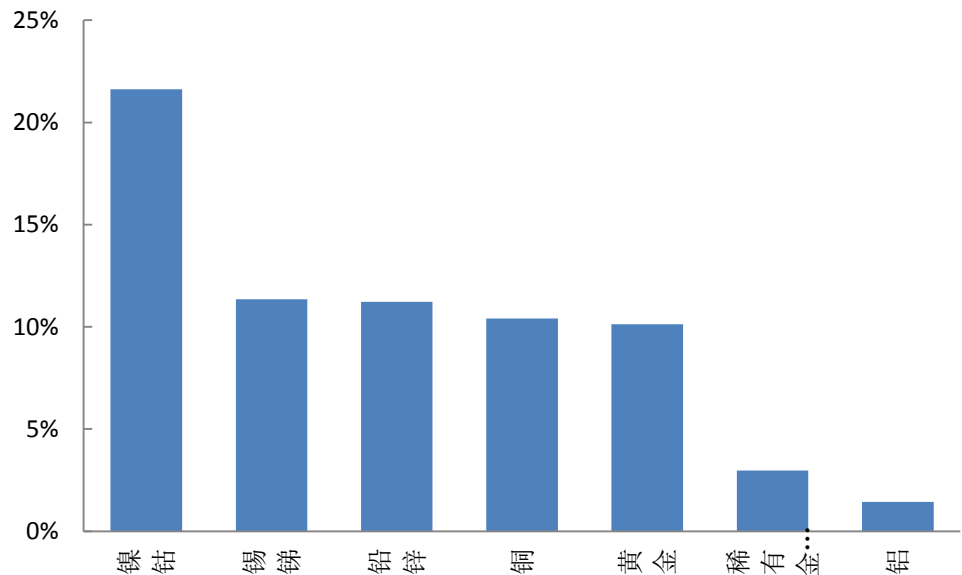
上周大盘整体反弹，但各板块走势分化明显，其中银行、非银行金融、有色、煤炭等领涨，而计算机、传媒、电子元器件等领跌，跌幅均在 4% 以上。上周有色板块大幅反弹，周涨幅为 6.38%，跑赢大盘（上证周涨幅 3.86%，深证周涨幅 -1.7%）。子板块方面，镍钴、锡锑等小金属子板块领涨，而铝、稀有金属子板块涨幅靠后。

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 基本金属价格反弹延续

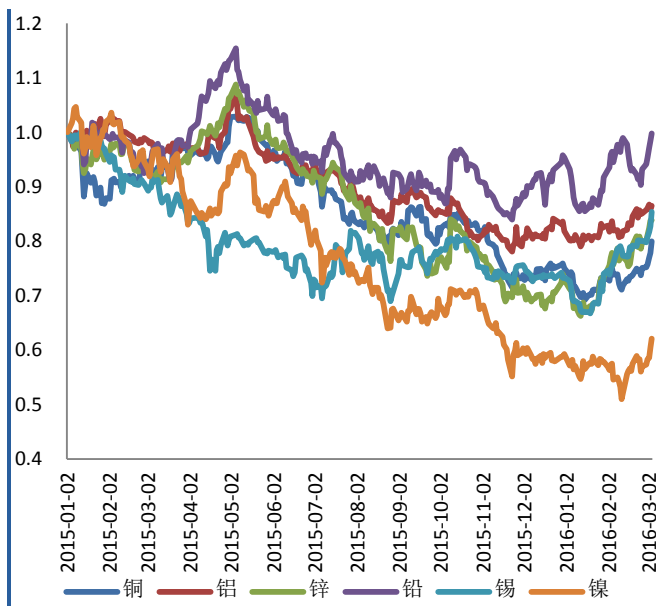
- 基本金属价格反弹延续：**上周受美元指数震荡调整、旺季需求预期、中国货币政策超预期等各方面因素的影响，国内外基本金属价格震荡反弹得以延续。我们维持之前观点，在一季度的时间尺度来看，我们认为金属价格仍有望筑底企稳，主要促发动力一方面来自于中国供给侧政策的不断推进，供需关系改善预期将对金属市场形成一定支撑；另一方面，美联储加息的空档期，经济数据阶段性低于预期，美元指数震荡将对金属价格短期内形成支撑。

表 1: 基本金属价格变动情况

	2016/3/6	价格	一周	一月	今年以来
铜	LME 铜	4995.5	6.48%	6.29%	6.54%
	沪铜	37215	4.68%	3.95%	1.54%
铝	LME 铝	1586.5	1.63%	0.92%	5.70%
	沪铝	11245	1.03%	0.63%	2.23%
锌	LME 锌	1847.5	5.18%	4.67%	14.97%
	沪锌	14295	3.59%	3.18%	8.01%
铅	LME 铅	1865	7.06%	6.00%	4.63%
	沪铅	13800	-0.07%	-0.43%	4.47%
锡	LME 锡	16950	6.57%	6.94%	16.37%
	国内锡	113500	5.58%	6.32%	21.07%
镍	LME 镍	9235	8.97%	8.26%	4.71%
	国内镍	70200	5.64%	5.48%	1.81%

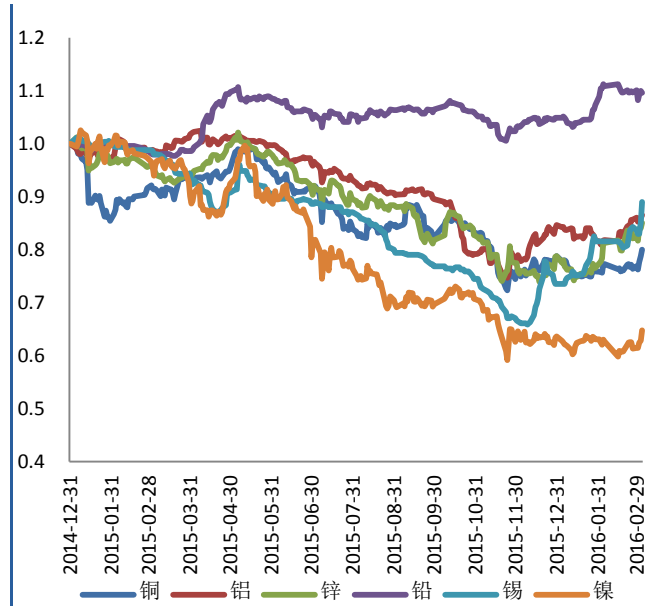
资料来源: WIND, 长城证券研究所 (备注: 价格单位分别为 LME 美元/吨, 沪市金属元/吨)

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表现不一：美国经济数据略超预期，而中国、欧洲货币政策持续宽松以对冲经济下行压力。国内外金属市场反弹延续：伦敦金属方面，各品种均大幅反弹：伦铜 6.48%，伦铝 1.63%，伦锌 5.18%，伦铅 7.06%，伦锡 6.57%，伦镍 8.97%。上海金属市场各品种除铅微幅下跌 0.07%外，其余品种均大幅反弹：沪铜 4.68%，沪铝 1.03%，沪锌 3.59%，沪锡 5.58%，沪镍 5.64%。

- ✓ **中国方面，制造业数据不佳，货币政策超预期。**上周一，央行宣布，自 2016 年 3 月 1 日起，普遍下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，以保持金融体系流动性合理充裕，引导货币信贷平稳适度增长，为供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。中国 2 月财新制造业 PMI 48.0，为 5 个月来最低，连续十二个月低于荣枯分界线，预期 48.4，前值 48.4。财新首席经济学家称，产出、新订单、就业等关键分项指标均有所下探，应适度采取经济刺激政策，加大托底政策力度，避免经济出现断崖式下跌，引发经济动荡。
- ✓ **美国方面，经济数据略好于预期。**美国商务部人口普查局公布数据显示，美国 1 月新屋销售年化 49.4 万户，不及预期且为去年 10 月以来最低值。1 月新屋销售环比下降 9.2%，为自 2009 年以后历年 1 月份中的最大降幅。新屋销售价格中位 27.88 万美元，为 2014 年 4 月以来最低位；平均销售价格则好于上月。美国 1 月耐用品订单环比初值 4.9%，为近一年来最大增幅，高于 2.9% 的预期。1 月耐用品订单的回升显示出公司正加大对资本货币的投资，如交通设备、机械以及通信设备，这显示出企业对经济前景感到乐观。美国去年四季度 GDP 修正值大幅好于预期，增速为 1.0%，远超预期的增长 0.4%。四季度核心 PCE 年化季环比修正值为增长 1.3%，好于预期的 1.2%。不过，GDP 数据上修主要是上修的美国商业库存对 GDP 的拖累减少所致。周一，全美房地产经纪人协会（NAR）公布的数据显示，美国 1 月成屋签约销售指数环比下降 2.5%，不及预期的上涨 0.5%，但同比仍然上涨 1.4%。数据公布后，美股下跌，美元小幅上涨，2 年期美债收益率上涨，10 年期美债收益率震荡下行。
- ✓ **欧元区方面，宽松刺激政策或继续。**公布的数据显示，欧元区 2 月 CPI 令人失望，四大经济体中，德国、法国、西班牙三个国家的 CPI 不及预期，较上月出现下滑，这意味着欧央行可能在 3 月会议上扩大刺激措施。欧元区 2 月 CPI 同比意外萎缩 0.2%，创下去年 2 月以来新低，大幅不及预期的 0.0%、前值的增长 0.3%。上周五公布的欧元区各国分项 CPI 数据也纷纷不及预期。疲软的通胀数据，意味着德拉吉在 3 月行动的可能性增加。

2.2 稀有小金属依然弱勢

实体需求未现明显改善，来自供应端收紧的利好十分有限，稀有小金属市场供需面亮点匮乏。整体来看，各稀有小金属市场相对稳定，仍未出现明显变动。受到新能源需求利好的刺激，上周碳酸锂价格继续大涨，仍是各稀有小金属品种较大的亮点。

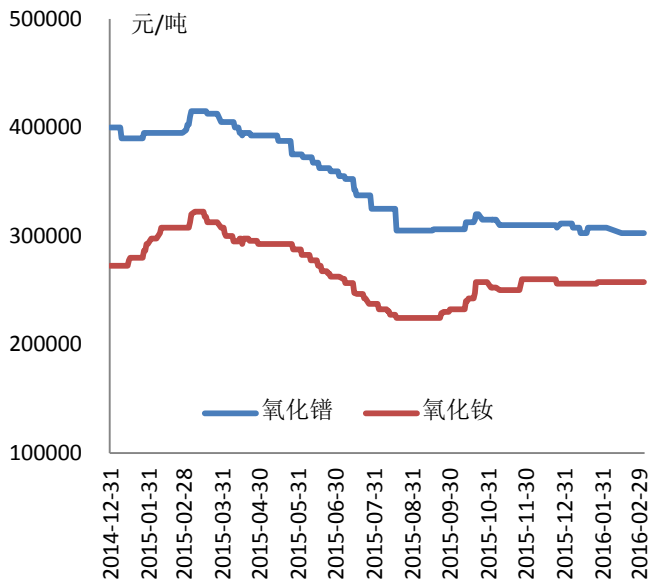
稀土维持弱勢：稀土市场价格表现比较稳定，整体仍以观望为主，稀土企业暂以消化库存为主，稀土价格依然处于低迷态势。上周稀土氧化物除氧化镨微幅下跌 0.6%，氧化铽下跌 3.9%外，其余品种均与上周持平。

表 2: 稀土价格变动情况

2016/3/6	氧化镨	氧化钆	氧化镧	氧化铈	氧化铽	氧化镱
	302500	257500	10650	10000	1235	2310
一周 (+/-)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-3.9%	-0.6%
一月 (+/-)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
今年 (+/-)	-2.9%	0.6%	0.0%	-1.5%	-8.9%	-4.5%

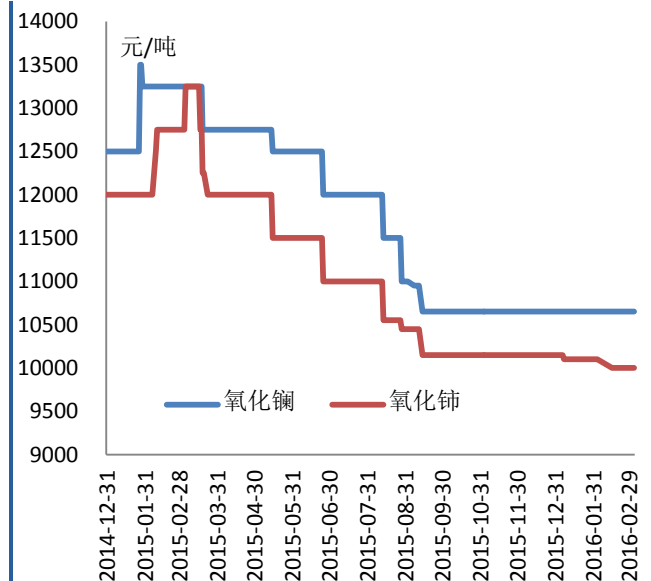
资料来源: WIND, 长城证券研究所, (备注: 单位: 元/吨, 氧化铽和氧化镱单位为: 元/千克)

图 5: 氧化镨和氧化钆价格变动



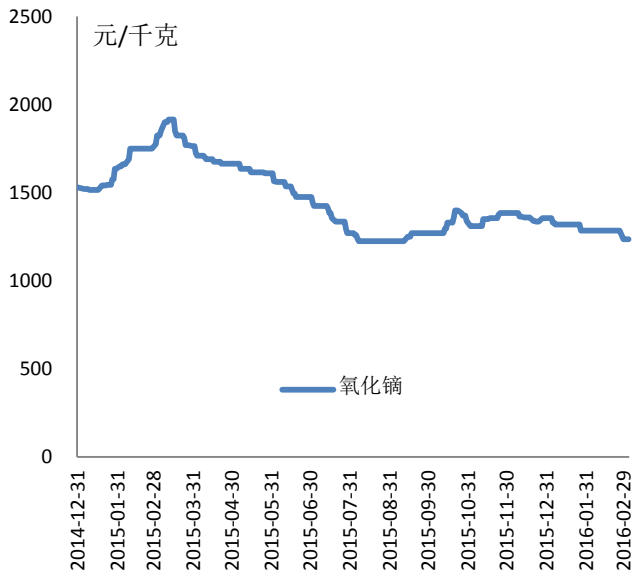
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 6: 氧化铈和氧化镧价格变动



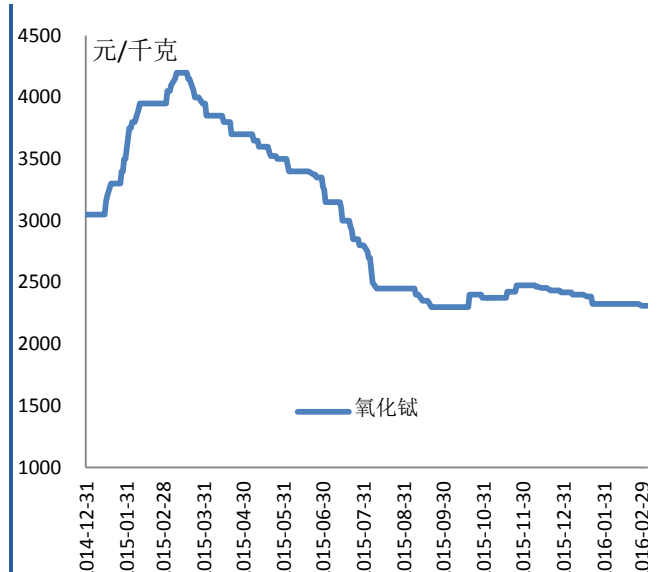
资料来源: WIND, 长城证券研究所

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

2016/3/6	钼	铌	锆	海绵锆	钴	铈	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	205000.00	35500.00	13100.00	11350.00	45.50	64000.00	10.20	146500.00
一周 (+/-)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.49%	-1.41%	0.77%	-0.88%	0.00%	1.59%	2.00%	10.99%
一月 (+/-)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.49%	-1.41%	0.77%	-0.88%	0.00%	1.59%	2.00%	10.99%
今年以来 (+/-)	0.00%	0.00%	-3.49%	0.00%	-2.38%	1.45%	0.38%	2.73%	0.00%	-1.54%	4.08%	42.25%

资料来源: 长城证券研究所

- 小金属价格继续弱势:** 上周各小金属市场整体恢复至正常水平, 但由于需求依然低迷, 价格表现仍较为弱势。上周碳酸锂继续大幅上涨 10.99%, 表现继续抢眼。其他小金属品种中, 钴上涨 1.49%, 钨精矿上周 1.59%, APT 上涨 2%, 铈下跌 1.41%, 锰下跌 0.88%, 其余各品种报价与上周持平。

铈: 上周铈产品价格略小幅下滑。原料方面, 含量 35% 铈精矿报价含税 21000 元/金属吨, 而铈氧粉方面的报价仍然维持在高位, 且惜售情绪比较浓厚。铈锭方面, 各个冶炼厂陆续开工, 2# 铈锭厂家报价维持在 33000 元/吨, 而 0# 铈锭报价继续保持在 35500 元/吨, 国内外市场的询盘有所增加, 但成交一般, 仍是以完成年前的订单为主。氧化铈方面的成交和询价都比较惨淡, 下游的使用企业还未进入开工和生产, 主流 99.8% 铈含量氧化铈报价在 31000 元/吨附近。

钼: 钼市场个别价格下跌, 成本支撑略显不足, 年后矿山复产, 虽然目前常规品位钼矿可流通现货依然较少, 但是多数工厂钼原料消耗缓慢, 近期多不愿采购。价格下行, 钼市场成交僵持, 除太钢以外, 其余钢厂招标价格均维持 6 万元/吨以上, 市场继续观望。钼铁市场弱势盘整, 原料市场僵持, 成本难降。钼铁市场需求有限, 下游钢厂虽然积极开工, 但多属于普钢。开年以后, 钼市场下行, 多家钢厂招标价格跌破 6 万元/吨, 钼初级市场表现不佳。虽然化工以及钼制品市场年后价格并未下行, 且初级市场传递至下游需要一定时间, 但工厂在采购钼粉之时, 不免按需少量采购, 尽量降低成本。虽然近期钼原料价格有所下行, 但化工企业前期成本偏高, 而且高品位优质钼矿价格维持高位, 钼酸铵工厂即使面临销售困境, 报价依旧维持稳定。

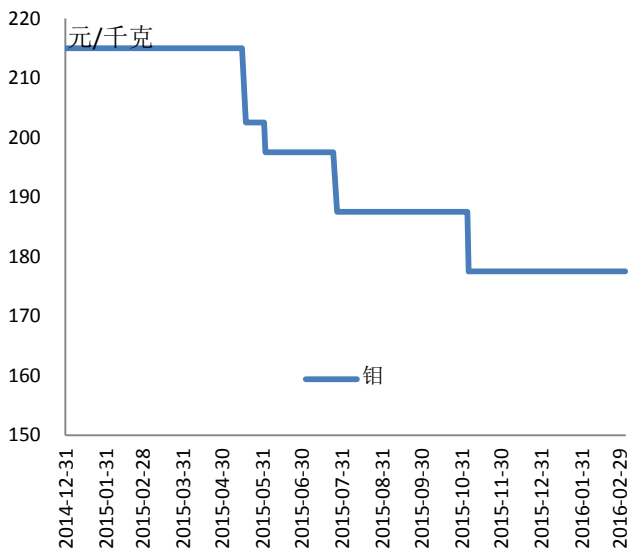
钨: 上周钨产品市场价格普遍上升, 钨原料端产品厂商对近期市场依旧存有盼涨激情, 但由于目前市场持续较为冷清, 大部分持货商对价格大幅上行的盼涨激情有所减退。钨产品市场总体成交依旧十分稀少, 尤其是进入 3 月, 大部分厂商开始对本月报价观望, 从而实际操作积极性依旧较低, 总体有价无市明显。因原料端持货商持续挺价惜售, 下游生产厂家为了保持正常开工不得不陆续接受较高价成交, 市场总体价格缓慢出现回调迹象。目前国内钨铁市场总体成交量依旧不大, 一方面由于下游钢铁行业目前销售受阻较为严重, 加上受大经济环境影响, 对于原料钨铁的采购能力有限, 并且买方市场对于后期市场预判依旧不明, 不得不谨慎采购。另一方面, 目前国内钨铁冶炼厂原料钨精矿采购困难, 生压力较大, 因而对于目前手中仅剩不多的库存销售积极性较低。

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: 上周海绵钛市场暂稳, 0 级成交主流在 4.5-4.6 万元/吨。节后市场逐步恢复正常, 厂家库存偏小, 订单多是前期订单, 市场无利好支撑, 受成本支撑价格或能维稳运行。

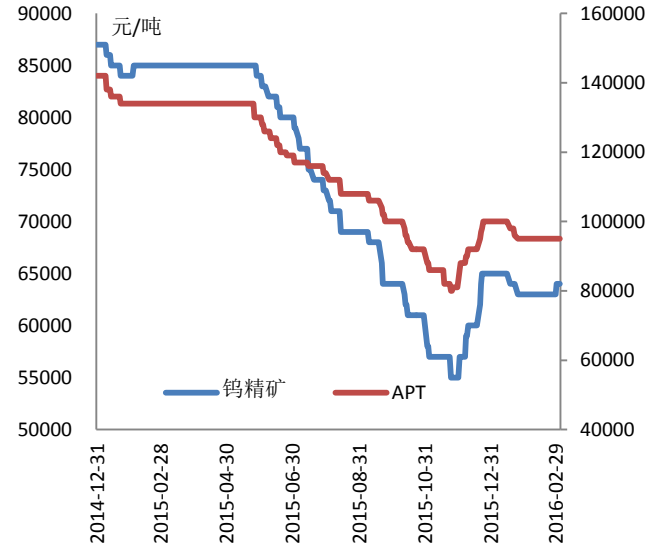
锂: 上周国内碳酸锂价格大幅上涨。受市场供需影响, 供应面持续短缺, 下游需求面扩大, 场内整体成交价格继续上行。工信部投入 5 亿元资本金, 正在组建动力电池研究院或者动力电池研究研发平台, 致使新能源车再迎政策红利, 或将进一步刺激上游锂电池的生产, 行业龙头天齐锂业现满负荷生产, 张家港基地目前产能利用率约 60%, 均以生产电池级为主。业界普遍认为碳酸锂供应短缺局面仍将延续, 部分持货商出货意向不大, 看涨氛围下捂盘惜售。目前碳酸锂产出量尚未解决, 供应缺口不断扩大, 而下游产能与需求的不断释放, 使得高价下的碳酸锂价格仍不断走高。

图 9: 钼价维持低迷运行态势



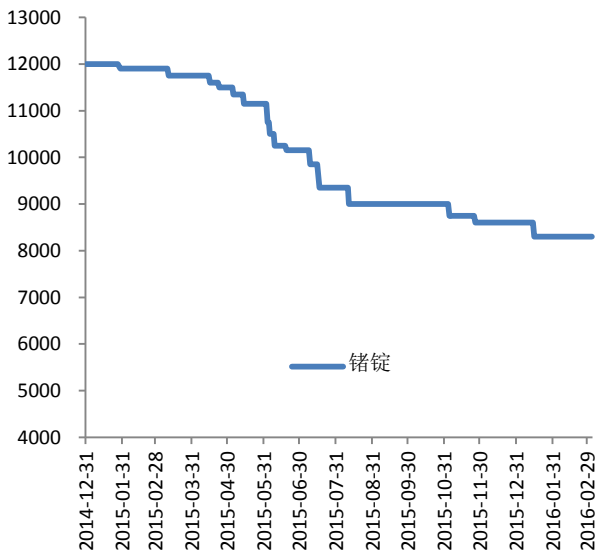
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 10: 钨价格运行状况



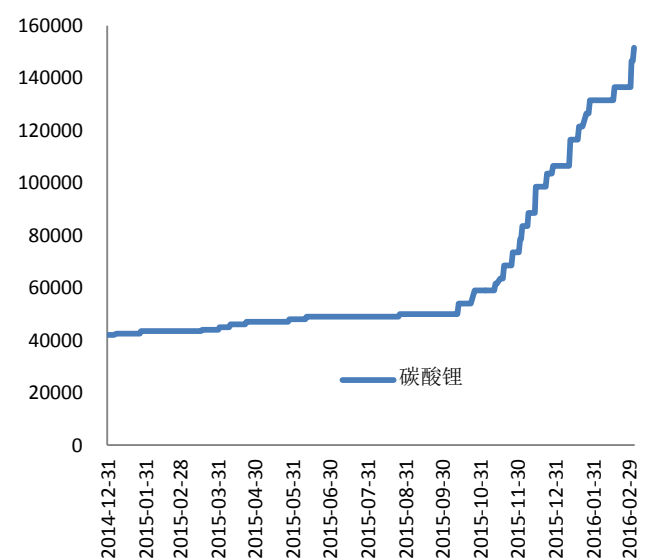
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 11: 锆价维持低迷运行态势



资料来源: WIND, 长城证券研究所

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

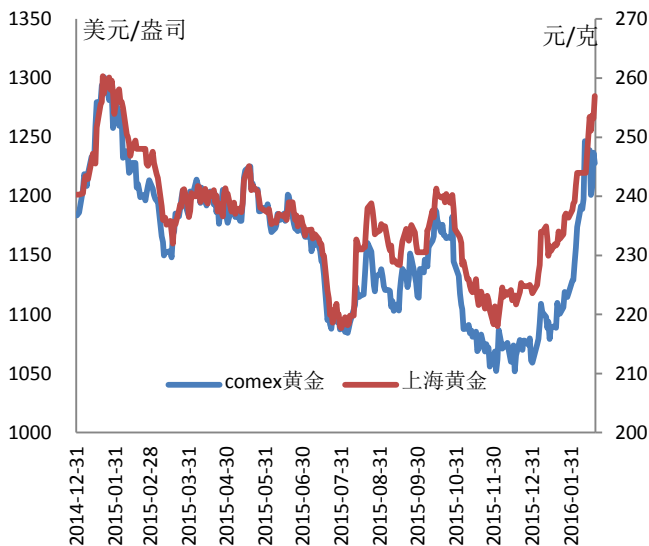
上周贵金属继续大幅度上涨。上周黄金价格收于 1260.0 美元/盎司，周涨幅 3.03%，白银周涨幅为 5.71%，铂周涨幅 7.09%。而全球最大黄金 ETF—SPDR Gold Trust 持仓量与上周相比仍不断上升，周涨幅为 4.03%。

表 4: 贵金属价格变动情况

2016/3/6	金 (美元/盎司)	银 (元/吨)	铂 (元/吨)
价格	1260.0	15.55	980.8
一周 (+/-)	3.03%	5.71%	7.09%
一月 (+/-)	1.53%	4.19%	4.92%
今年 (+/-)	18.97%	12.48%	9.84%

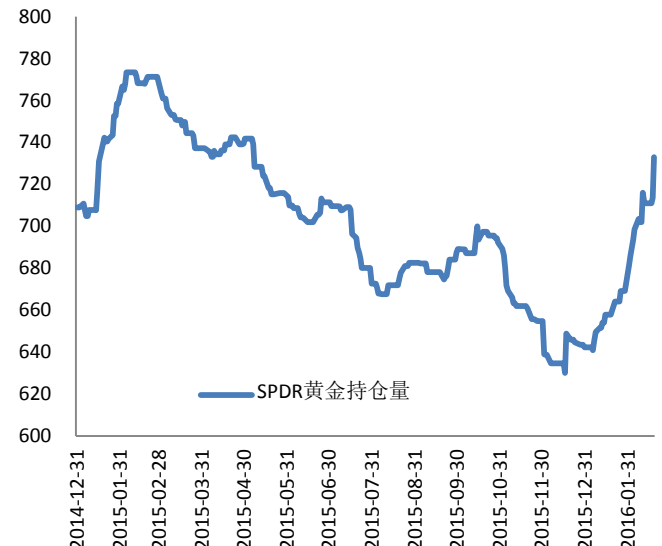
资料来源: WIND, 长城证券研究所

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，除伦铝小幅上升 1.1% 外，其余各品种均大幅下降：伦铜 -5.3%、伦锌 -3.6%、伦铅 -3.2%、伦锡 -3.8%、伦镍 -2.3%；上海金属各品种库存均上升，沪铜 10.5%，沪铝 4.1%、沪锌 6.1%。

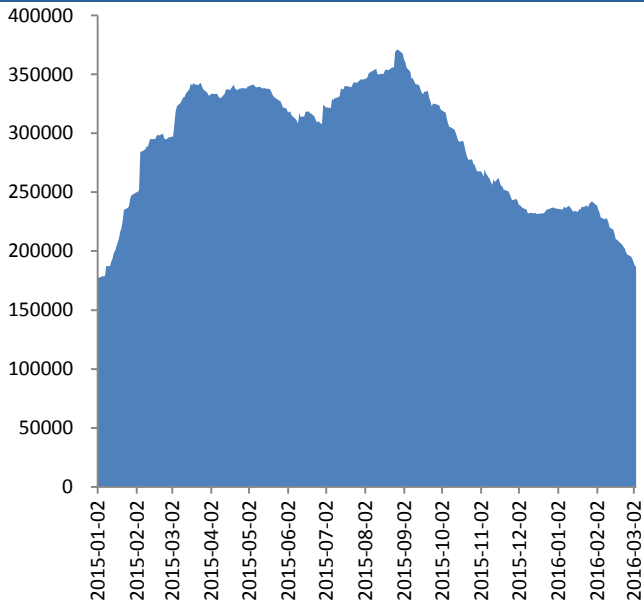
表 5: 金属库存变动情况

(单位: 吨)		2016/03/06	一年内最高值	周变化	月变化	年初至今
铜	LME	186700	242375	-5.3%	-4.6%	-21.0%
	SHFE	305106	305106	10.5%	26.5%	71.5%
铝	LME	2798250	2889550	1.1%	1.4%	-3.4%

锌	SHFE	329765	329765	4.1%	10.9%	11.0%
	LME	465500	504375	-3.6%	-2.7%	0.2%
铅	SHFE	261120	261120	6.0%	18.3%	30.3%
	LME	208425	219715	-3.2%	-2.2%	8.8%
锡	LME	3705	6295	-3.8%	-3.9%	-39.7%
镍	LME	431874	452742	-2.3%	-2.3%	-2.1%

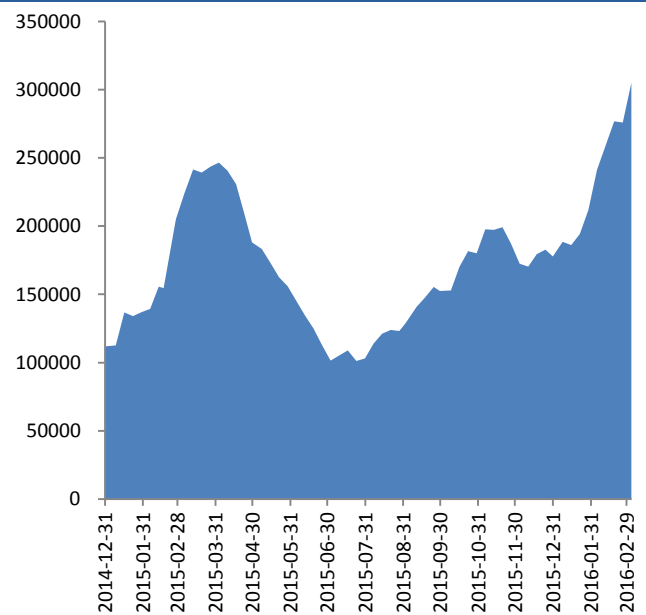
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 15: LME 铜库存变动情况



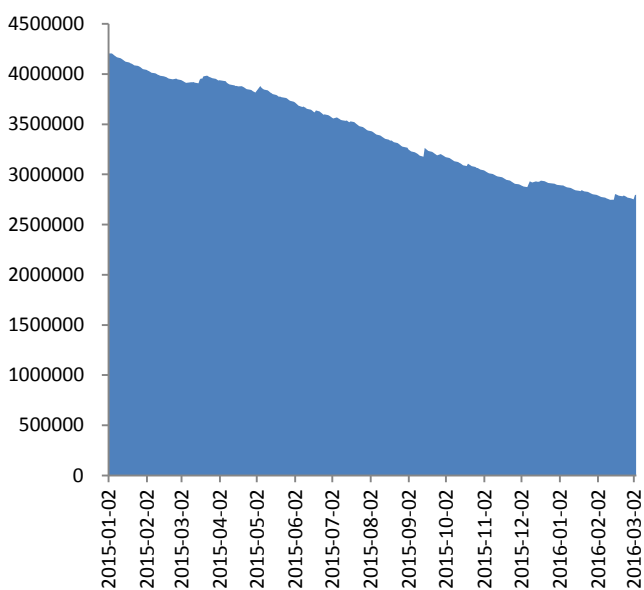
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 16: 上海铜库存变动情况



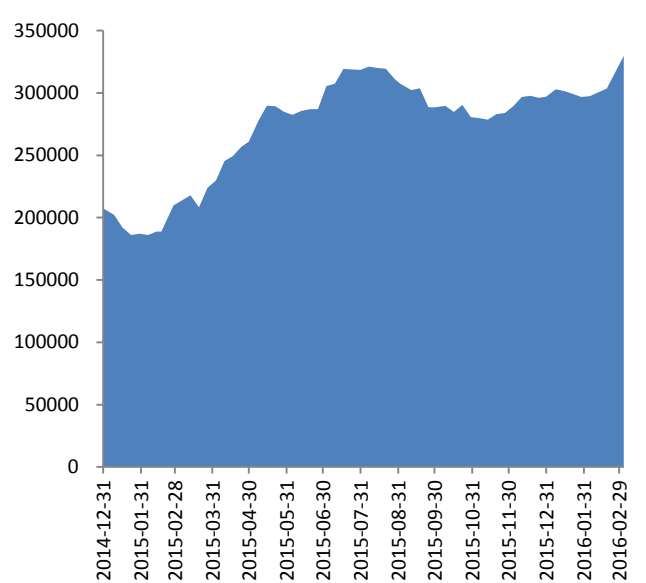
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 17: LME 铝库存情况



资料来源: WIND, 长城证券研究所

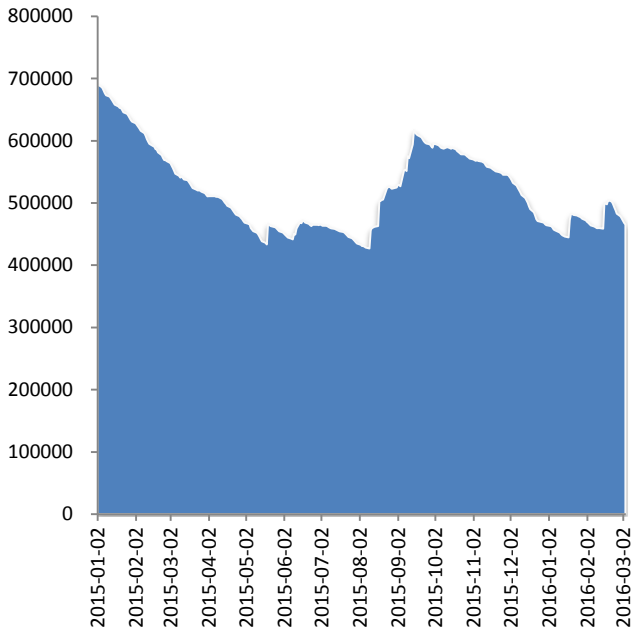
图 18: 上海铝库存变动情况



资料来源: WIND, 长城证券研究所

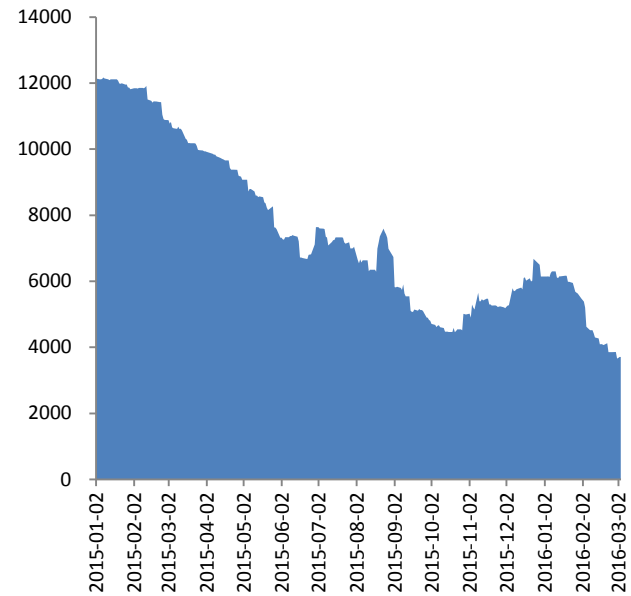
图 19: LME 锌库存变动情况

图 20: LME 铅库存变动情况

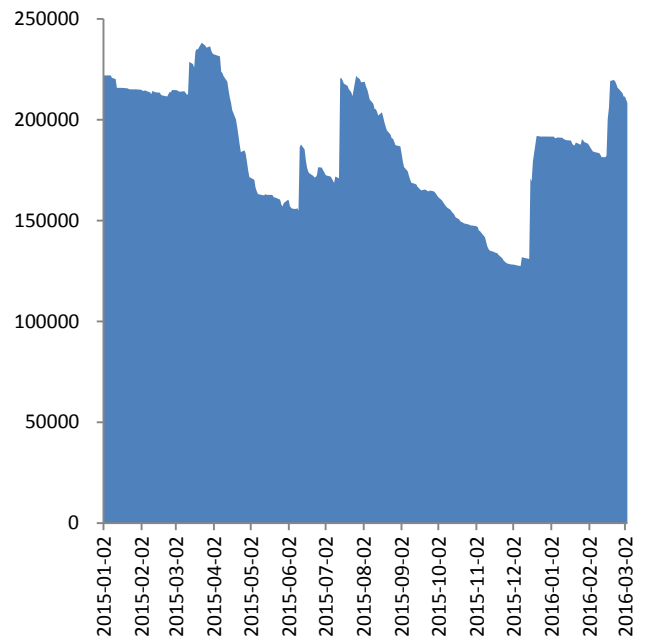


资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 21: LME 锡库存变动情况

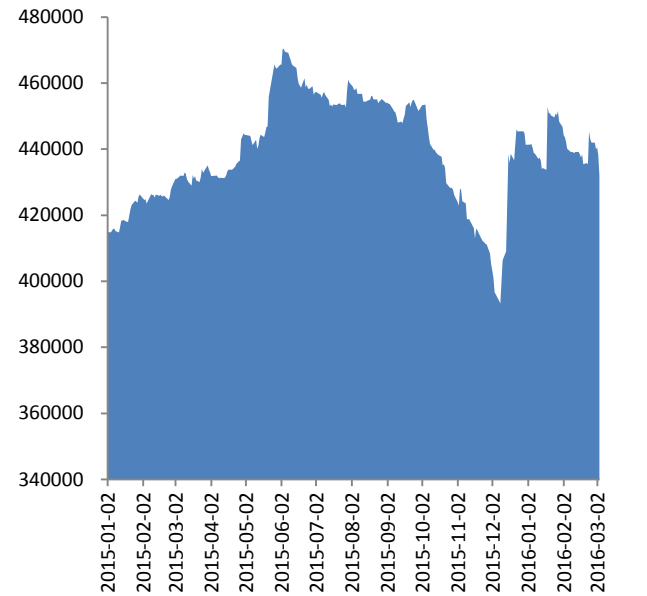


资料来源: WIND, 长城证券研究所



资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 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

- 全球最大铜矿商：铜矿过剩将持续至 2017 年。** 全球最大铜矿生产商 Codelco 表示，全球铜供应过剩的局面将仍在今年和明年持续，并反驳了铜价近期上涨将持续的言论。根据彭博，Codelco 董事长 Oscar Landerretche 的表示，铜价未来在每磅 2 美元至 2.10 美元之间波动，且波动性很高，铜价在今年和 2017 年将延续供应过剩的局面，而此后市场供应将在 2018 年出现 5 万至 10 万公吨的短缺，在 2019 年将出现 30 万公吨至 40 万公吨的短缺。Landerretche 还表示，市场上那些相信铜价将会升至每磅 3 美元的必定知道些我们不知道的秘密消息，但这似乎不太可能。他还表示，近期铜

价上升说明一些生产商预测铜价将会在较长期出现显著增长。

- **金属钴收储量大增。**2月29日，国储局结束了今年首批金属钴收储招标，量价超出此前业内预期。据悉，本次招标成交共计2800吨金属钴，超出去年历次收储量；收储价格预计在20.1-20.4万元/吨左右，共有金川、凯力克、凯实、万宝四家企业中标。据了解，2015年国储局曾两次收储金属钴，第一次为9月份收储400吨，11月份又再度收储电钴1850吨，共计2250吨金属钴。去年11月收储的金属钴在今年年初才开始陆续交货，预计4月份完成交储，因此国内厂商将面临一定供应压力，上半年的市场或将难寻国产金属钴。据安泰科初步统计显示，2015年国内金属钴供应量在6200-6500吨左右，消费量约为4.4万吨左右，占到全球一半。在全球矿价低迷背景下，国际钴价从去年至今处于低位徘徊，去年11月达到七年以来的历史最低点，国内钴价跌至19万元/吨左右。
- **委内瑞拉去年铝产量继续下降，铁矿石产量增加。**国际加拉加斯3月3日消息，委内瑞拉工业部在其年度报告中称，2015年委内瑞拉铝产量继续下降，但铁矿石产量小幅增加，因去年出现劳资纠纷、投资谨慎且经济深度衰退。委内瑞拉是拉丁美洲最大的铝生产国，去年生产了90,795吨铝，较2014年下降15%。政府称其希望今年矿产量能回升，但总统Nicolas Maduro已经要求该国金属企业减少发货量以帮助实施能源节省计划。国营Ferrominera公司是委内瑞拉最大的铁矿石生产商，2015年产量为1,200万吨，较2014年的1,100万吨增加9%，是产量最差年份之一。不过，该数据仍远远低于其2,500万吨的产能。国营企业Sidor是委内瑞拉最大的钢材制造商，2015年产量略微增加，生产了106万吨液态钢，仍远低于其500万吨的产能。

4. 投资建议

我们认为一季度出现金属价格短暂反弹行情的概率在节后升温明显：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，美国经济前景不明朗，市场对美联储再次加息存疑，加息空档期至美元指数震荡，这对基本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，宽松刺激政策延续，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、铜镍等相关个股，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, 2008 年加入长城证券, 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>