

投资评级：中性（维持）

分析师

耿诺 010-88366060-8786

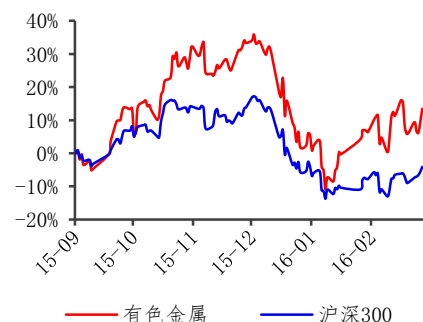
Email: gengen@cgws.com

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	44	40
中金岭南	0.18	0.34	64	34
罗普斯金	0.74	0.68	28	31
天齐锂业	0.5	1.01	-	-

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<金属价格震荡整理后或将延续反弹>>

2016-03-14

<<碳酸锂继续大涨，基本金属反弹延续>>

2016-03-07

<<基本金属价格延续震荡反弹>>

2016-02-29

基本金属价格延续反弹

——有色新材料周报（3.14-3.18）

投资建议

我们维持前期观点，一季度时间尺度来看，金属价格短暂回调后仍将延续反弹行情：首先，流动性背景未变。中国进一步释放宽松货币政策及维稳经济目标信号，同时供给侧改革政策持续发酵利好金属供应市场的收缩，供需关系微幅改善短期内对价格企稳形成支撑；第二，美联储暂不加息，流动性收紧节奏暂放缓；再次，欧元区继续加码宽松货币政策，进一步释放流动性以刺激经济，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、驰宏锌锗等。

要点

- **板块表现：**上周有色板块反弹，周涨幅为 6.78%，跑赢大盘（上证周涨幅 5.15%）。子板块方面，除黄金涨幅较小外，其余子板块均大幅反弹。
- **上周基本金属价格继续反弹：**美联储确定暂不加息，而中国、欧洲货币政策持续宽松。上周国内外金属价格整体反弹，伦敦市场分化明显，下滑品种有：伦铝-2.78%，伦铅-1.93%，伦镍-1.31%，上涨品种有：伦铜 2.01%，伦锌 2.41%，伦锡 0.54%。上海金属市场各品种均上涨：沪铜 2.88%，沪铝 1.69%，沪锌 2.44%，沪铅 0.15%，沪锡 1.58%，沪镍 0.95%。
- **小金属价格依然低迷：**上周各小金属整体表现平淡。碳酸锂价格高位坚挺，其他小金属除 APT 上涨 2.94%，锰下跌 0.89%外，各品种均与上周持平。稀土方面，上周稀土氧化物除氧化铈和氧化镨价格分别下跌 1.6% 和 0.9%外，其余品种价格均与上周持平，稀土市场价格缺乏利好因素推动，后市价格上行压力仍大。
- **贵金属价格反弹：**上周黄金价格收于 1257.1 美元/盎司，周涨幅 0.62%，白银周涨幅为 2.03%，铂周涨幅 1.17%。全球最大黄金 ETF—SPDR Gold Trust 持仓量继续上升，周涨幅为 2.53%。
- **国内外金属库存表现：**上周国内外金属库存表现分化。伦敦方面，各品种变动出现分化，除伦锡上升 11.1%、伦镍上升 2.3%外，其余各品种均下降：伦铜-10.1%、伦铝-1.0%、伦锌-3.4%、伦铅-2.8%；上海金属：沪铜 12.7%，沪铝 0.7%、沪锌-1.3%。
- **风险提示。**金属价格大幅波动的风险。

目录

1. 有色板块反弹.....	4
2. 金属价格表现.....	5
2.1 基本金属价格上周继续反弹.....	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

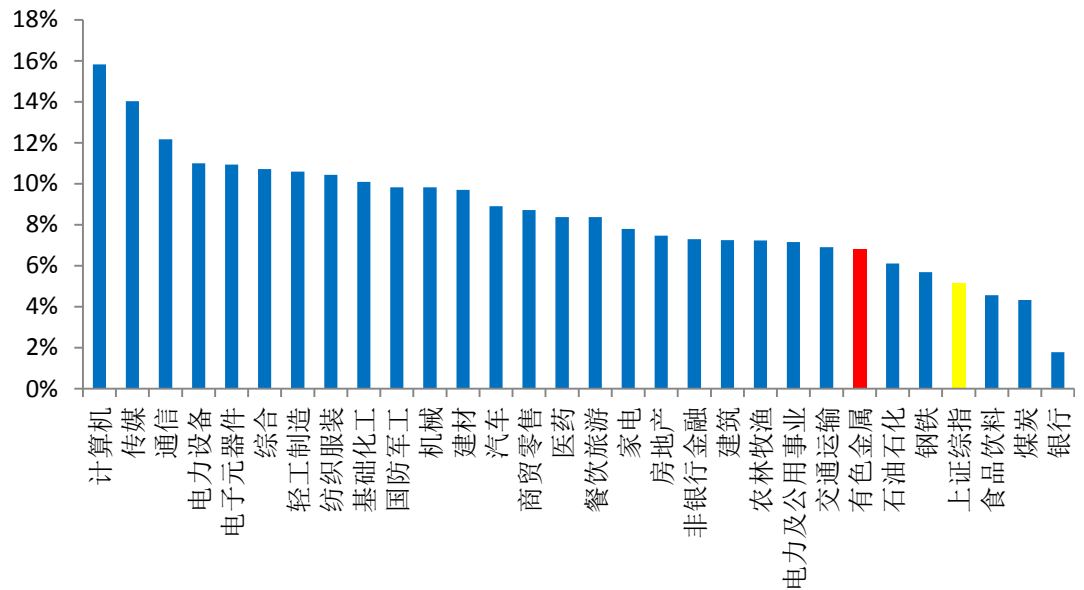
图表目录

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:	氧化镓价格变动.....	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:	锗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.....	6
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. 有色板块反弹

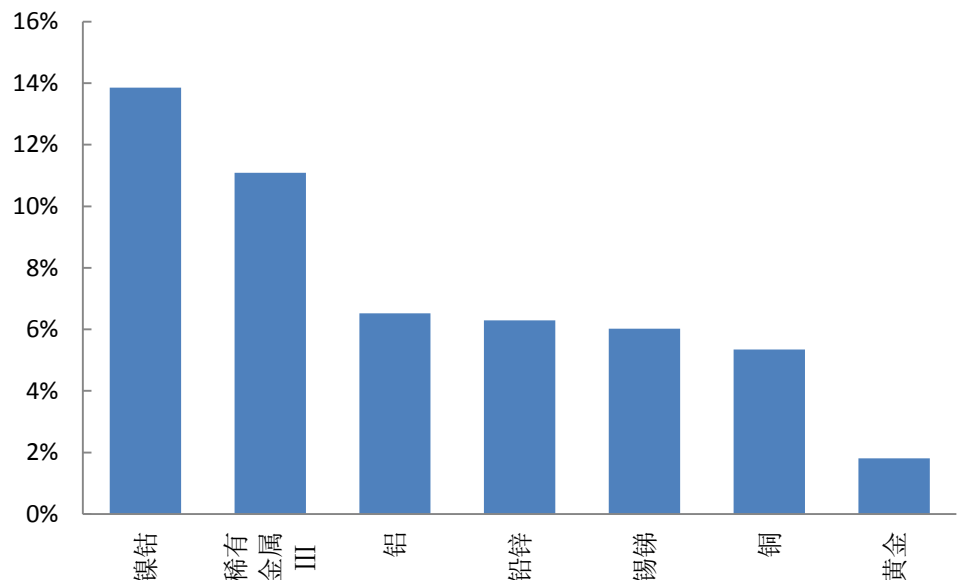
回调后的大盘上周整体反弹，除银行、煤炭等板块涨幅较小外，各板块均大幅度反弹，其中计算机、传媒、通信、电力设备等板块领涨。上周有色板块也再次反弹，周涨幅为6.78%，跑赢大盘（上证周涨幅5.15%，深证周涨幅9.02%）。子板块方面，除黄金板块涨幅相对较小外，其余各子板块均大幅反弹。

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 基本金属价格上周继续反弹

- **基本金属价格上周继续反弹：**如市场预期，美联储宣布暂不加息。整体看，全球流动性环境依然宽松一定程度上继续支撑金属品种的金融属性，而从商品属性的驱动因素——供需基本面上来看，尽管需求真正回暖仍需时间，但供给侧改革持续发酵一定程度上也将支撑金属价格的反弹。因此，在一季度的时间尺度来看，我们仍然认为金属价格继续筑底企稳，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，美联储加息的空档期，中欧货币环境依然宽松，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

		2016/3/19	价格	一周	一月	今年以来
铜	LME 铜		5048	2.01%	3.27%	7.66%
	沪铜		38170	2.88%	6.62%	4.15%
铝	LME 铝		1519.5	-2.78%	-2.97%	1.23%
	沪铝		11430	1.69%	2.28%	3.91%
锌	LME 锌		1845.5	2.41%	4.71%	14.84%
	沪锌		14250	2.44%	2.85%	7.67%
铅	LME 铅		1807.5	-1.93%	-0.71%	1.40%
	沪铅		13640	0.15%	-1.59%	3.26%
锡	LME 锡		16865	0.54%	2.37%	15.79%
	国内锡		112750	1.58%	5.62%	20.27%
镍	LME 镍		8655	-1.31%	0.70%	-1.87%
	国内镍		69350	0.95%	4.21%	0.58%

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

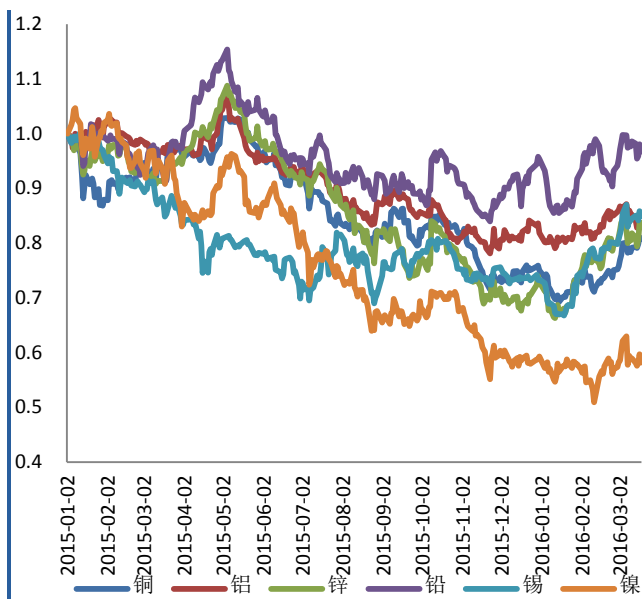
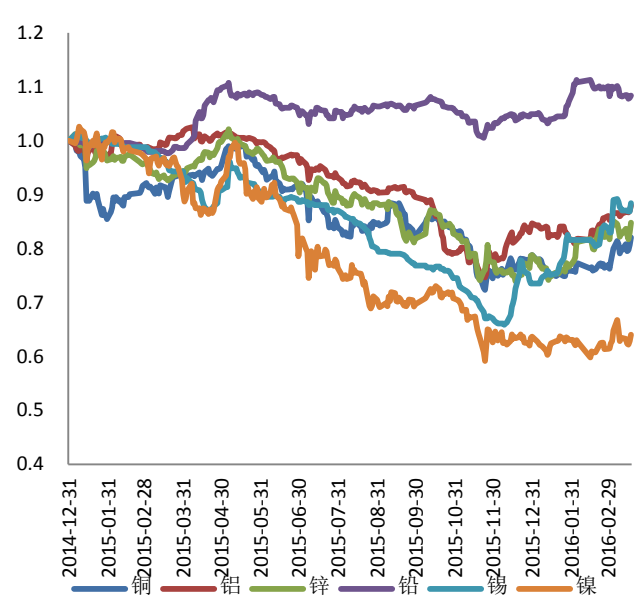


图 4: 上海基本金属价格变动情况



资料来源: WIND, 长城证券研究所

资料来源: WIND, 长城证券研究所

上周美联储确定暂不加息, 而中国、欧洲货币政策持续宽松以对冲经济下行压力。国内外金属价格整体反弹, 伦敦金属分化明显: 下滑的品种有伦铝-2.78%, 伦铅-1.93%, 伦镍-1.31%, 而上涨的品种有伦铜 2.01%, 伦锌 2.41%, 伦锡 0.54%。上海金属市场各品种均上涨: 沪铜 2.88%, 沪铝 1.69%, 沪锌 2.44%, 沪铅 0.15%, 沪锡 1.58%, 沪镍 0.95%。

- ✓ **中国方面, 结构调整深化, 供给侧改成继续发酵。**两会已结束, “供给侧改革”政策继续发酵, 目前中国经济运行进入新常态, 供给侧结构性改革“加减法”并举, 将使中国经济获得持久健康的发展动力。分析人士指出, 当前, 中国政府在多个改革领域统筹布局“加减法”, 努力加快新旧动能接续转换, 在保证经济总体平稳的前提下, 完成结构性调整。
- ✓ **美国方面, 财政数据好转, 美联储暂不加息。**美国财政部最新数据显示, 今年 2 月联邦政府的预算赤字为 1930 亿美元, 较去年同期的 1920 亿美元小幅上升。美财政部还表示, 如果不是由于一些支付时间出现调整, 2 月份的预算赤字本来可能达到 2020 亿美元。数据显示, 2 月份美国政府总支出为 3620 亿美元, 较去年同期上升 9%。开支上升主要是由于公共债务利息偿付、医保开支和退伍老兵项目等。2 月收入为 1690 亿美元, 同比上升 21%, 其中个人收入和薪资税收入增长 12%。美国的财年是从每年 10 月到下一年 9 月, 在当前财年的前五个月中, 美国联邦政府预算赤字同比下滑了 9%。美国联邦储备委员会当地时间周三 (3 月 16 日) 宣布维持联邦基金利率 0.25%-0.5% 不变。同时, 美联储当天发布的季度经济预测暗示, 今年或有两次加息。
- ✓ **欧元区方面, QE 规模扩大, 货币刺激再加码。**继三个月前出台了若干项旨在提振通胀水平的措施后, 欧洲央行 10 日进一步加大了经济刺激政策的力度。据《华尔街日报》10 日报道, 欧洲央行公布了六项新的措施, 下调所有关键利率, 并扩大资产购买计划的每月购债规模。其中, 欧洲央行将隔夜存款利率下调 0.1 个百分点至 -0.4%, 同时将再融资利率从 0.05% 下调至历史低点 0.0%。这一系列宽松政策“组合拳”超出市场预期, 加上德拉吉又做出不再降息的表态, 引发欧美股市债市剧烈波动, 欧元兑美元日内波动高达 4%。

2.2 稀有小金属依然弱势

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仍然匮乏。整体来看, 各稀有小金属市场由于需求低于市场预期, 价格表现低迷。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。

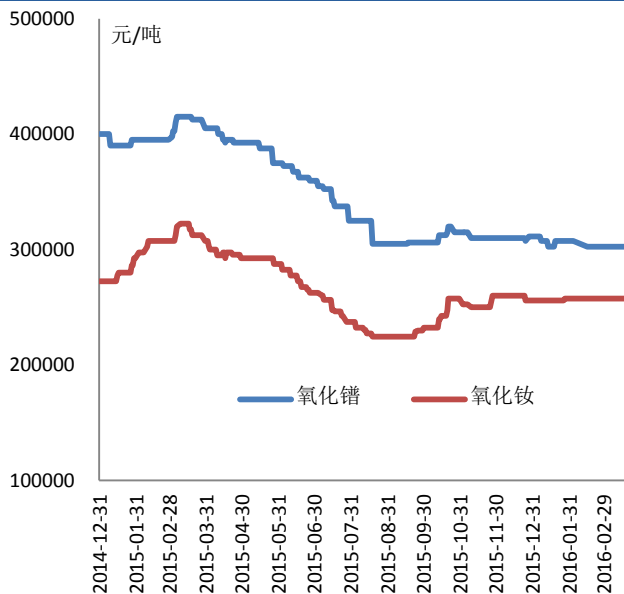
稀土维持弱势: 稀土价格出现小幅下滑, 主要还是下游需求减少, 交易相对疲软。上周稀土氧化物除氧化铈和氧化镝价格分别下跌 1.6% 和 0.9% 外, 其余稀土氧化物品种价格均与上周持平。目前看, 稀土市场价格缺乏利好因素推动, 后市价格上行压力仍大。

表 2: 稀土价格变动情况

2016/3/19	氧化镨	氧化钕	氧化镧	氧化铈	氧化铽	氧化铈
	302500	257500	9750	9450	1215	2265
一周 (+/-)	0.0%	0.0%	0.0%	-1.6%	0.0%	-0.9%
一月 (+/-)	0.0%	0.0%	-8.5%	-5.5%	-1.6%	-1.9%
今年 (+/-)	-2.9%	0.6%	-8.5%	-6.9%	-10.3%	-6.4%

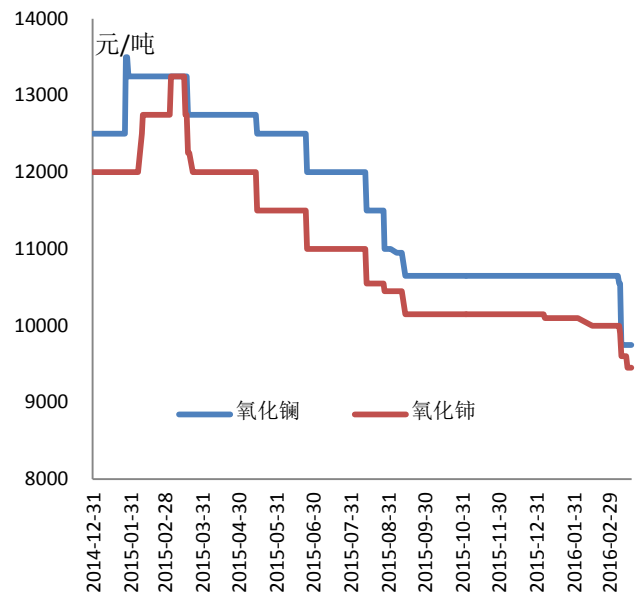
资料来源: WIND, 长城证券研究所, (备注: 单位: 元/吨, 氧化铽和氧化铈单位为: 元/千克)

图 5: 氧化镨和氧化钕价格变动



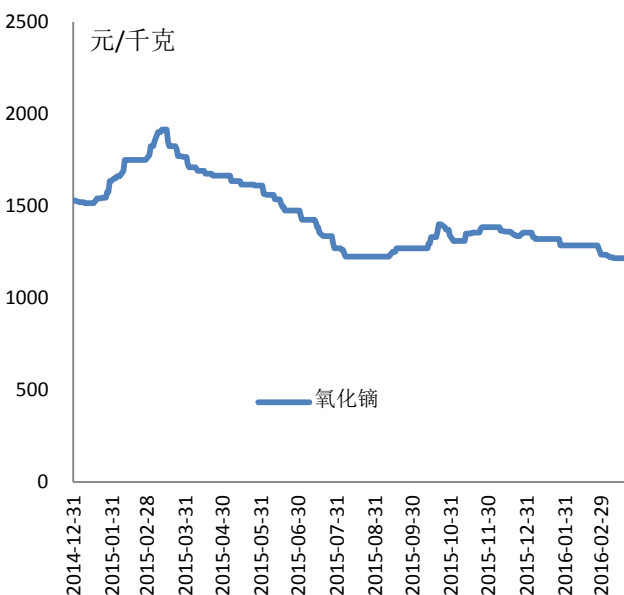
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 6: 氧化铈和氧化镧价格变动



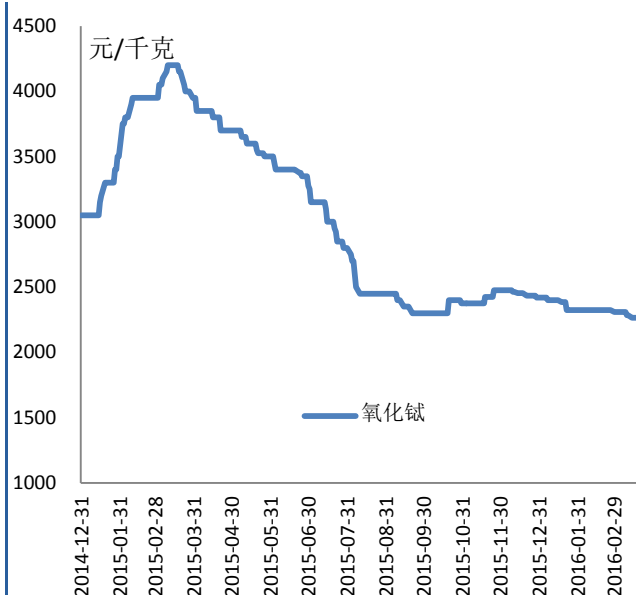
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 7: 氧化铈价格变动



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

2016/3/18	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	204000.00	35000.00	13550.00	11100.00	45.50	65000.00	10.40	161500.00
一周 (+/-)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.89%	0.00%	0.00%	2.94%	0.00%
一月 (+/-)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.99%	-1.41%	4.23%	-2.63%	0.00%	3.17%	5.00%	18.32%
今年以来 (+/-)	0.00%	0.00%	-3.49%	0.00%	-2.86%	1.45%	3.83%	0.91%	0.00%	0.00%	7.14%	51.64%

资料来源: WIND, 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表现相对平淡。上周碳酸锂价格走势平稳, 其他小金属品种中, 除 APT 上涨 2.94%, 锰下跌 0.89% 外, 其余各品种报价与上周持平。

铈: 上周铈市场热度有所回升, 因上游年后复工延迟, 致市场上可供货源有限, 双方报价匹配度不高, 交易呈现僵持状态。原料端方面, 铈精矿矿山开工不足, 减产报价情绪高涨, 供货量减少, 市场上有 45% 铈含量采购价格为 2.05 万元/金属吨; 铈锭方面, 2# 高铈铈锭主流报价维持在 31000 元/吨附近, 且有下跌趋势, 但 1# 铈锭和 0# 铈锭的出厂价格还是较高, 分别为 33000 元/吨和 34000 元/吨。氧化铈方面, 各生产厂家仍在调降价格, 下游市场开工率较低, 采购意愿不好, 观望情绪比较高。总体来看, 虽然现在供大于求局面未改观, 但随着下游工厂陆续开工, 将促进市场活跃度, 或使铈市场企稳。

钼: 上周钼市场价格小幅下跌, 钼铁市场疲软, 成交清淡。钼矿市场, 由于矿山库存量有限, 报价相对坚挺。随着矿山开工增多, 国际原料价格继续下滑, 下游钼铁工厂近期虽然来自钢厂的订单较多, 但是零售市场来看, 贸易商采购意愿不强, 库存消耗缓慢。整体而言, 市场供应将继续增大, 供需矛盾突出, 市场下行。国际钼原料价格继续小幅下滑, 市场询盘增多, 采购商补货意愿增强。国内高品位优质钼原料报价坚挺, 优质钼矿采购困难, 国际价格下跌, 来自中国市场的询盘增多, 成交情况有所好转。

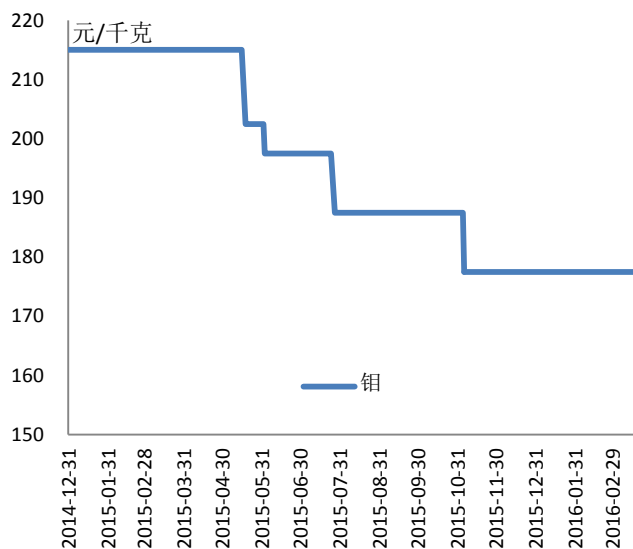
钨: 上周钨产品市场个别价格上涨, 钨产品总体需求不旺, 钨产品市场整体依然以观望为主。赣州钨业协会协会对后端产品本月预测均价小幅上调, 而原料端方面价格暂时维稳。钨精矿方面: 近期国内钨精矿市场价格上涨迅速, 持货商方面挺价态度十分坚决, 导致下游冶炼厂原料采购难度不断加大, 生产成本也明显增加。但同时, 下游 APT 等钨产品市场价格上行困难, 冶炼厂开工生产倒挂压力加大, 因而对原料钨精矿采购十分谨慎。仲钨酸铵 (APT) 方面: 目前因钨精矿市场需求明显释放, 下游冶炼厂及贸易商采购询盘积极性不断增强, 导致钨矿持货商惜售态度增强, 钨精矿价格上行。因此, APT 生产成本明显增加, 而冶炼厂产品销售依旧困难, 价格上行阻力较大, 总体生产和销售压力明显加大。

锆: 上周国内锆价格继续维持弱势, 锆锭价格为 7600-9000 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。市场逐步恢复正常, 厂家库存偏小, 订单多是前期订单, 下游市场无利好支撑, 受成本支撑价格或能维稳运行。

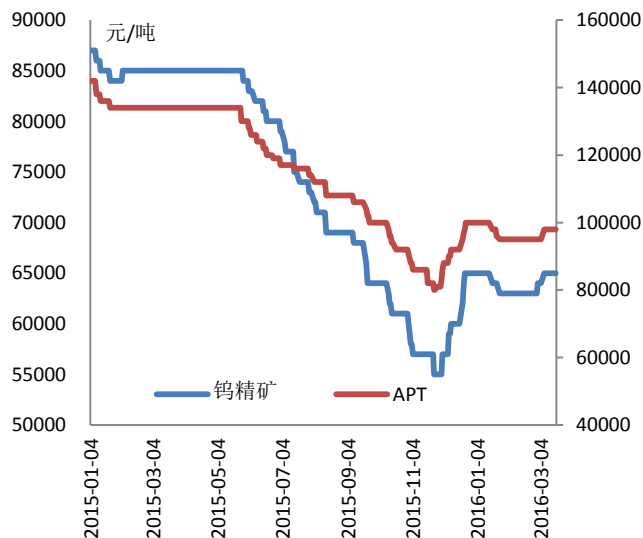
锂：上周国内碳酸锂价格继续高位运行。碳酸锂价格受市场供需影响，供应面持续短缺，下游需求面扩大，整体成交价格继续上行。行业内国外澳大利亚 Altura 矿业公司拟向沃特玛每年供应 10-15 万吨锂辉石，江特电机表示，6000 吨的碳酸锂扩产项目正在积极筹建当中，碳酸锂产能不断增加，同时两会召开期间，总理把动力电池问题放到了首位，要继续支持发展新能源汽车，政策扶持的重点改为“以奖代补”，鼓励创新，业界普遍认为碳酸锂供应短缺局面仍将延续，但是价格涨幅会以良性态势进行。碳酸锂产出量短时间内难以解决，供应缺口继续加大，而下游需求将不断释放，使得碳酸锂价格持续走高。

图 9：钼价维持低迷运行态势



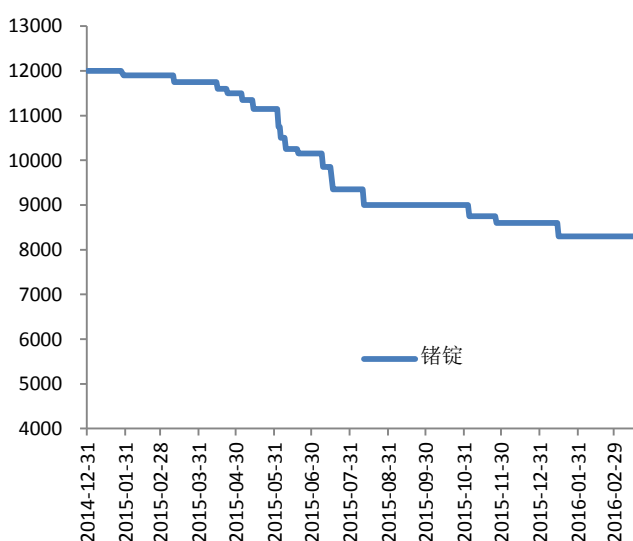
资料来源：WIND, 长城证券研究所

图 10：钨价格运行状况



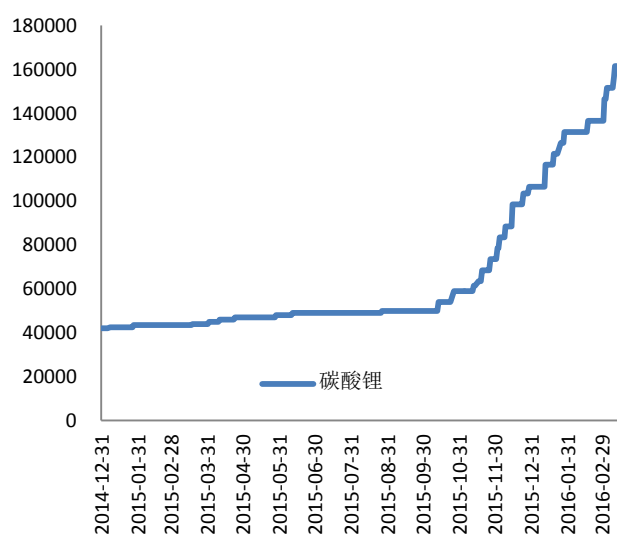
资料来源：WIND, 长城证券研究所

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

小幅回调后的贵金属价格上周再次反弹。上周黄金价格收于 1257.1 美元/盎司，周涨幅 0.62%，白银周涨幅为 2.03%，铂周涨幅 1.17%。全球最大黄金 ETF—SPDR Gold Trust 持仓量与上周相比继续上升，周涨幅为 2.53%。

表 4: 贵金属价格变动情况

2016/3/19	金 (美元/盎司)	银 (美元/盎司)	铂 (美元/盎司)
价格	1257.1	15.825	974
一周 (+/-)	0.62%	2.03%	1.17%
一月 (+/-)	1.30%	6.03%	4.19%
今年 (+/-)	18.70%	14.47%	9.08%

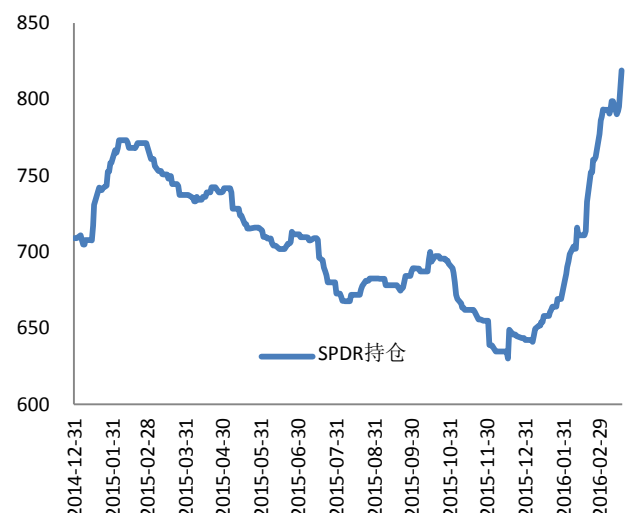
资料来源: WIND, 长城证券研究所

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表现分化。伦敦方面，各品种变动也出现分化，除伦锡上升 11.1%、伦镍上升 2.3% 外，其余各品种均下降：伦铜-10.1%、伦铝-1.0%、伦锌-3.4%、伦铅-2.8%；上海金属：沪铜 12.7%，沪铝 0.7%、沪锌-1.3%。

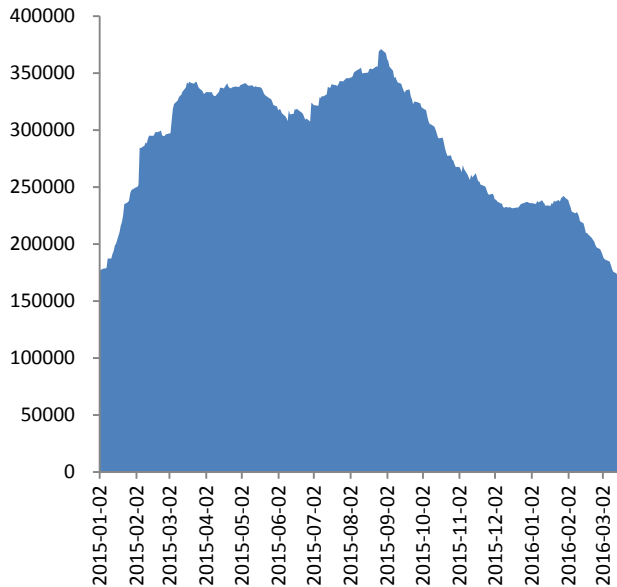
表 5: 金属库存变动情况

(单位: 吨)		2016/03/19	一年内最高值	周变化	月变化	年初至今
铜	LME	158275	242375	-10.1%	-19.1%	-33.0%
	SHFE	394777	394777	12.7%	29.4%	122.0%
铝	LME	2855225	2889550	-1.0%	3.4%	-1.4%
	SHFE	341615	341615	0.7%	3.6%	15.0%
锌	LME	446675	504375	-3.4%	-6.7%	-3.8%
	SHFE	262877	266277	-1.3%	0.7%	31.2%
铅	LME	164700	219715	-2.8%	-22.7%	-14.1%

锡	LME	4340	6295	11.1%	12.6%	-29.3%
镍	LME	434508	452742	2.3%	-1.7%	-1.5%

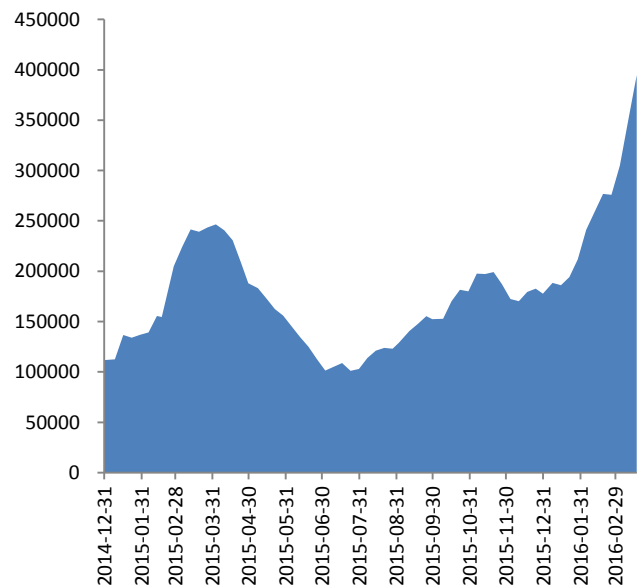
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 15: LME 铜库存变动情况



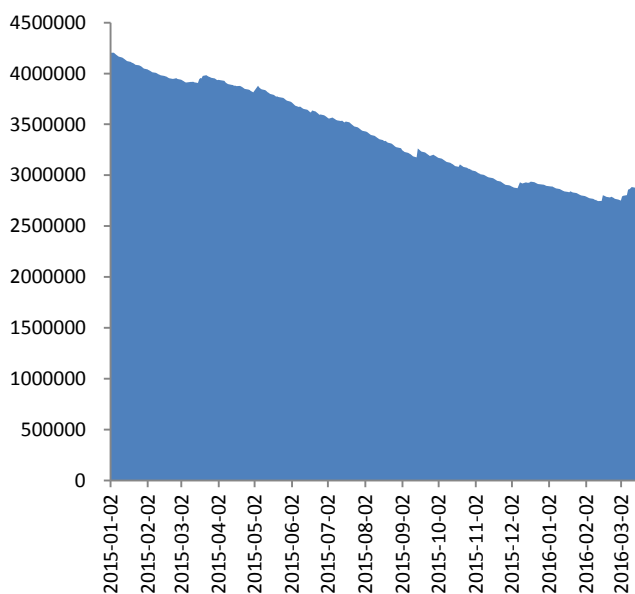
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 16: 上海铜库存变动情况



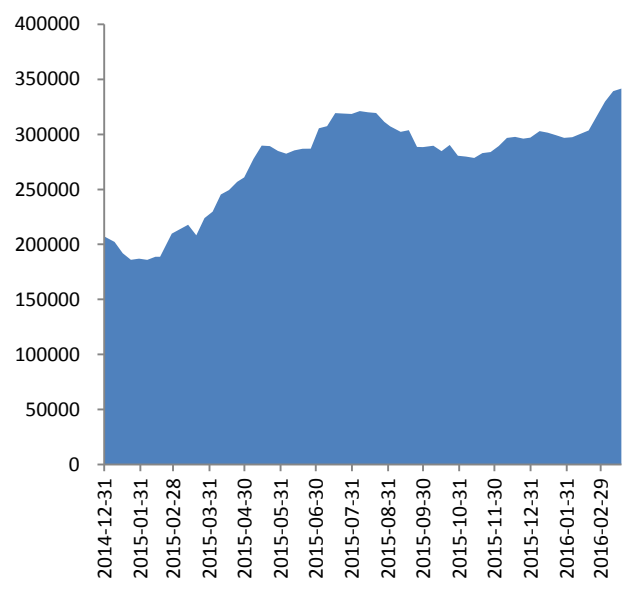
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 17: LME 铝库存情况



资料来源: WIND, 长城证券研究所

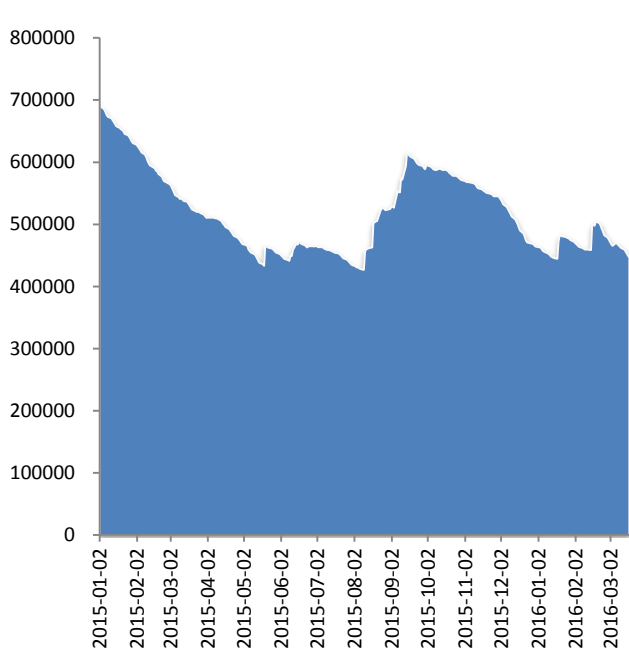
图 18: 上海铝库存变动情况



资料来源: WIND, 长城证券研究所

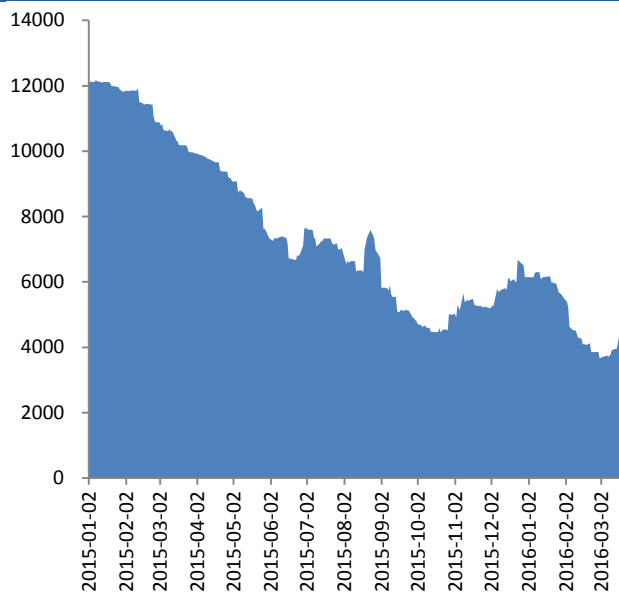
图 19: LME 锌库存变动情况

图 20: LME 铅库存变动情况

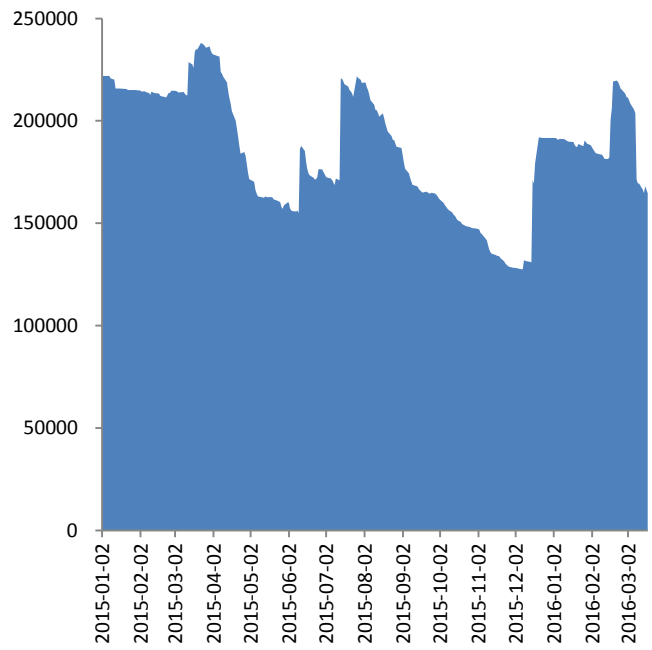


资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 21: LME 锡库存变动情况

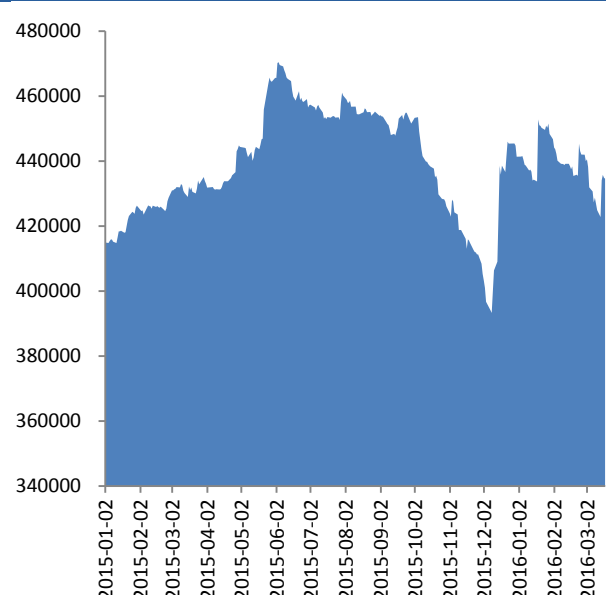


资料来源: WIND, 长城证券研究所



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

- **国际铅锌研究小组: 1月全球锌市供应短缺量缩减至 1,000 吨。** 国际铅锌研究小组 1 月全球锌市供应短缺量缩减至 1,000 吨, 12 月为短缺 23,400 吨。2015 年 1 月, 全球锌市供应过剩 43,000 吨。今年 1 月全球铅市场供应短缺 7,000 吨, 去年 12 月修正为过剩 33,100 吨。2015 年 1 月全球铅市场供应短缺 17,000 吨。
- **麦格理修改今明两年金属价格预估: 2016 年铜均价为 4,988 美元/吨。** 菲律麦格理对今明两年金属价格预估进行了修改。麦格理预期 2016 年铜均价为每吨 4,988 美元, 下调 1.2%; 2017 年铜均价预估为每吨 5,263 美元。麦格理预期 2016 年铝均价为每吨

1,438 美元，上调 3%，2017 年铝均价预估为每吨 1,363 美元。该行预期今年锌均价为每吨 1,845 美元，上调 0.7%；2017 年均价预估为每吨 2,313 美元。其预期今年镍均价为每吨 9,913 美元，下调 0.9%；2017 年均价预估为每吨 12,000 美元。麦格理预期今年铅均价为每吨 1,825 美元，上调 4.9%；2017 年均价预估为每吨 1,940 美元，上调 17.4%。该行预期今年锡均价为每吨 14,938 美元，上调 4.8%；2017 年均价预估为每吨 15,250 美元，上调 1.7%。

- **Boliden 公司计划未来五年内将 Aitik 铜矿年产量大幅提升 45%。**中国瑞典矿业和冶炼生产商-Boliden 公司（Boliden）周三称，该公司计划未来五年内增加投资规模，并将 Aitik 铜矿年产量大幅提升 45%。该公司称，其今年的投资额料略低于 40 亿瑞典克朗（4.8 亿美元），而 2015 年为 36.5 亿瑞典克朗，明年的投资支出料为 45 亿瑞典克朗。该公司还表示计划在未来五年内将旗下瑞典 Aitik 铜矿的年产出提升 45%至 4500 万吨，预计到 2018 年，该铜矿的投资将增加至 10 亿瑞典克朗。此外，该公司还公布称，该铜矿的矿石平均品味已经自此前的 0.22%增加至 0.23%。
- **中国铜陵有色将削减今年铜产量至 120 万吨。**中国第二大综合性铜生产商--铜陵有色金属集团计划将削减今年铜产量至 120 万吨，去年为 131 万吨。上海有色网周四的报道是援引铜陵有色金属集团商务部高级经纪师徐长宁的表述。此前中国数家铜生产商决定采取联合减产行动，将今年的总产量削减 35 万吨，以支持铜价。铜陵有色是其中之一。徐长宁表示，铜生产商将依据计划进行减产。铜陵有色另外一位高层人士曾表示，该公司将在下个月公布 2015 年产量和 2016 年产出计划，不过未能确认上海有色网此项报道中的数字。
- **为满足 CO2 排放目标，欧洲汽车制造商将增加汽车中铝使用量。**一资深金属行业高层人士表示，到 2020 年，欧洲汽车中轻型可回收铝的平均使用量将升至 180 公斤，因汽车制造商希望减少有害的碳排放。全球减少温室效应的目标促使钢材等其他重型金属的需求转向铝。行业机构欧洲铝业协会会长 Gerd Gotz 表示，一辆汽车中铝的平均使用量将从 2012 年的 140 公斤增加到 180 公斤，长期增长来自于轧制板材和挤压板材部分。“这将是铝下游行业的增长引擎，”Gotz 在开普敦的一个铝业会议上说道。在欧盟委员会 2015 年的强制目标下，制造商需确保每辆生产出来的车的二氧化碳排放量不高于每公里 130 克。到 2021 年，这一标准降至每公里 95 克。包括奔驰、奥迪、大众和法国标致在内的汽车生产厂商预计将使用更多的铝，部位从门板到发动机不等。

4. 投资建议

如我们预期，金属价格短暂回调后再次延续反弹行情：首先，整体流动性背景依然未变。目前中国经济下行压力仍较大，货币政策宽松稳增长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，美联储加息预期暂降温，但受国际汇率影响美元指数震荡一定程度导致基本金属价格震荡；再次，欧元区继续释放流动性以刺激经济，宽松流动性在一定程度也对金属价格形成支撑。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。维持之前建议，短期来看，一季度金属价格短暂回调后仍反弹概率加大，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, xievw@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：上海民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编：200135 传真：021-61680357
网址：<http://www.cgws.com>