

投资评级：中性（维持）

分析师

耿诺 010-88366060-8786

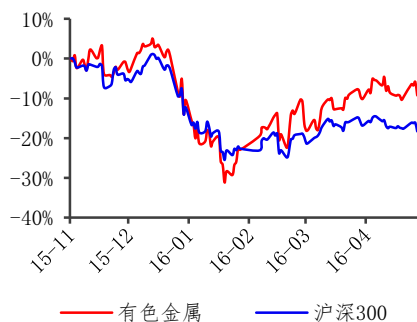
Email:gengen@cgws.com

执业证书编号:S1070512040001

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	16E	17E	16E	17E
厦门钨业	0.22	0.36	106	65
贵研铂业	0.35	0.55	51	33
中金岭南	0.18	0.28	57	37
罗普斯金	0.49	0.6	44	36
天齐锂业	5.1	6.5	34	27

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<上周贵金属价格表现亮眼>> 2016-05-03

<<上周大、小金属价格齐反弹>> 2016-04-25

<<稀有金属市场现回暖迹象>> 2016-04-18

金属价格展开震荡整理格局

——有色新材料周报（5.3-5.7）

投资建议

美国经济回升势头稳固，美联储6月加息概率较大，美元指数止跌迹象明显；而中国近期制造业数据出现疲软信号，但经济回暖整体势头稳固；欧元区英国脱欧风险仍存，但量宽政策延续以对冲经济下行压力。综合来看，在全球宏观背景下，致使金属价格继续大幅探底的因素已不复存在，但在供需边际改善支撑商品属性及流动性宽松支撑金融属性这双重因素推动的金属价格反弹行情已于一季度兑现，在二季度传统旺季到来，需求并未出现明显回升势头，再加上美元指数震荡及投机需求的收紧，预计金属价格在二季度将整体处于震荡巩固期。维持行业“中性”投资评级。选股重点关注两条主线：一持续看好锂、钨等受益政策红利和需求支撑的稀有金属新材料类个股，重点关注天齐锂业、厦门钨业等；二是受行业供需关系改善一季报业绩有改善的资源类个股，继续重点关注锌、铝等相关品种的个股，如罗普斯金、驰宏锌锗、云铝股份等。

要点

- **板块表现：**上周有色板块周涨幅为 0.42%，跑赢大盘（上证周涨幅为 -0.85%）。子板块方面，镍钴、稀有金属板块上涨，其余子板块均下跌。
- **上周基本金属价格小幅调整：**上周除锡外，国内外基本金属价格均不同幅度调整。伦敦金属方面，伦锡上涨 1.07%，其余均大幅下挫：伦铜 -4.92%，伦铝 -4.43%，伦锌 -2.79%，伦铅 -3.06%，伦镍 -4.19%。上海金属方面：锡上涨 1.81%，其余均下跌：沪铜 -2.54%，沪铝 -2.13%，沪锌 -2.79%，沪铅 -3.06%，镍 -1.48%。
- **小金属价格小幅反弹：**各小金属市场延续反弹。碳酸锂价格上周小幅回调 -2.53%。受收储影响，钨价格继续上涨：钨精矿 2.7%，APT 3.39%，其余品种中除锗下跌 2.53% 外各品种报价与上周基本持平。稀土方面，受商业收储的支撑，上周稀土价格继续上涨：氧化镨 2.5%，氧化钽 1%，氧化铽 2.8%，氧化镱 6.5%。
- **贵金属价格回调：**上周贵金属价格小幅回调，其中黄金价格收于 1289.5 美元/盎司，周涨幅 -0.32%，全球最大黄金 ETF 持仓量大幅增加 3.74%。而白银大幅反弹后回调，周涨幅为 -2.15%，铂为 0.26%。
- **国内外金属库存表现：**二季度以来并未出现明显需求回升现象，库存也跟随价格的波动而变动。伦敦方面，伦锡继续大幅上涨 17%，其余小幅变动调整：伦铜 1.2%、伦铝 -1.1%、伦锌 -0.8%，伦铅 -0.1%，伦镍 -0.8%；上海金属各品种库存均不同幅度下降：沪铜 -6%，沪铝 -3.2%、沪锌 -2.9%。
- **风险提示。**金属价格大幅波动的风险。

目录

1. 有色板块整体表现.....	4
2. 金属价格表现.....	5
2.1 基本金属价格表现.....	5
2.2 稀有小金属运行态势.....	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.....	13
4. 投资建议.....	14

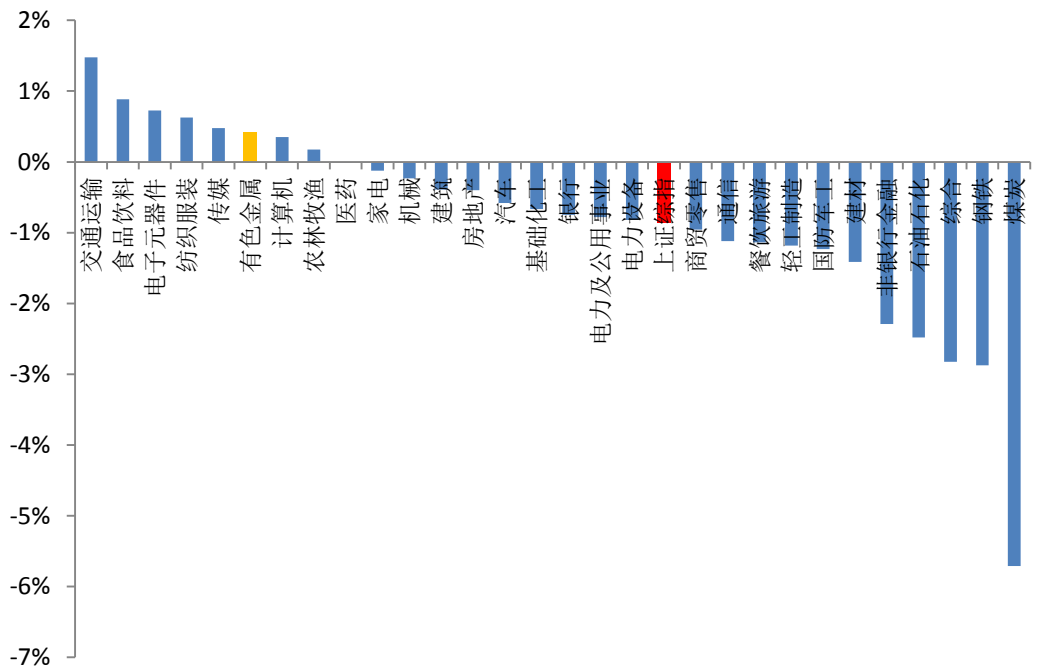
图表目录

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.....	12
图 20:	LME 铅库存变动情况.....	12
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.....	11

1. 有色板块整体表现

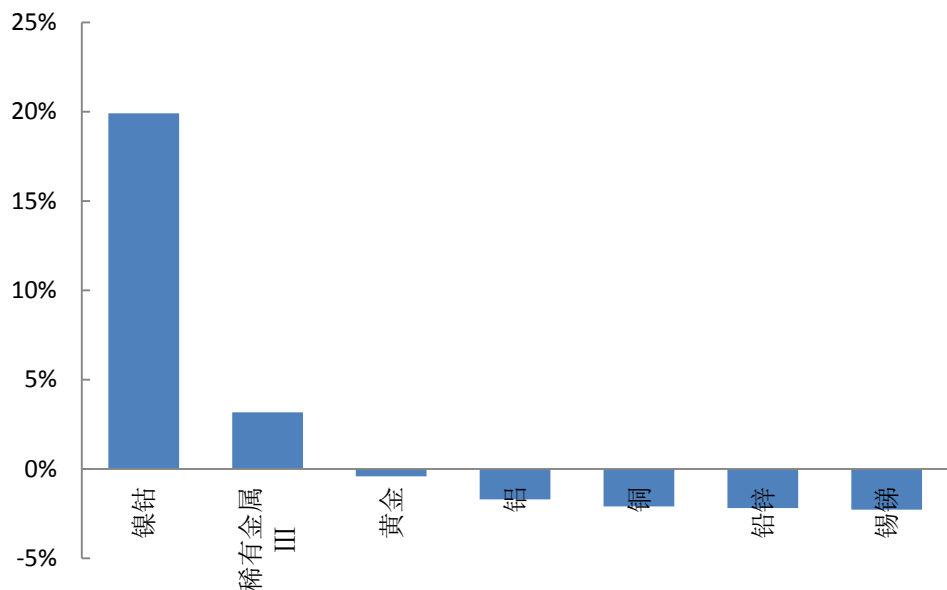
大盘上周继续震荡调整，最后一个交易日大盘大幅下挫。板块表现继续分化。其中交通运输、食品饮料、电子元器件等领涨，而煤炭、钢铁、石油化工、非银金融等权重板块领跌。上周有色板块周涨幅为 0.42%，跑赢大盘（上证周涨幅为-0.85%，深证周涨幅-0.13%）。子板块方面，镍钴、稀有金属板块上涨，其余子板块均下跌。

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 基本金属价格表现

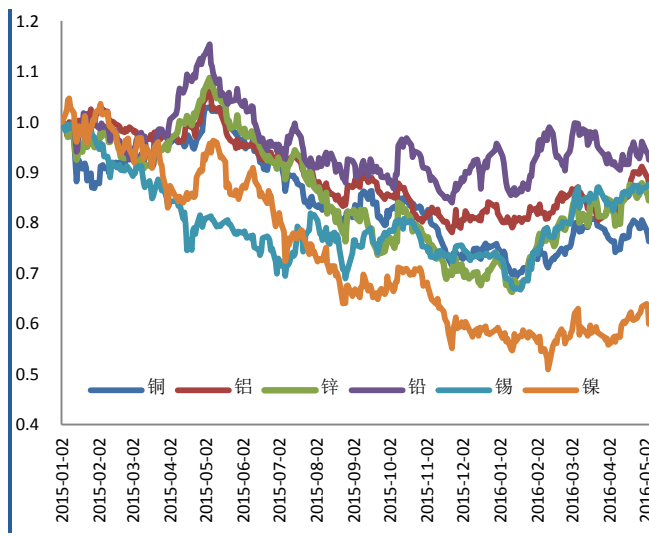
- **二季度为基本金属价格的震荡调整期：**美国经济回升势头相对稳固，美联储近期加息概率降低，美元指数走势震荡；而中国经济复苏缓慢，近期制造业数据又低于预期；欧元区量宽政策下，经济前景预期数据超市场预期。综合来看，在全球宏观背景下，两大经济体经济指标相对稳固，致使全球金属价格继续大幅探底的因素已不复存在，而在流动性收缩市场预期下，大宗商品的投机氛围也将得到缓解，再加上供需关系边际改善支撑商品属性及流动性宽松支撑金融属性这双重因素推动的金属价格反弹行情已于一季度兑现，预计在二季度传统的消费旺季，将验证此前需求回暖及业绩改善的市场预期，预计金属价格将整体处于震荡巩固期。

表 1: 基本金属价格变动情况

	2016/5/6	价格	一周	一月	今年以来
铜	LME 铜	4770.5	-4.92%	-4.92%	1.74%
	沪铜	36450	-2.54%	-2.54%	-0.55%
铝	LME 铝	1606	-4.43%	-4.43%	7.00%
	沪铝	12400	-2.13%	-2.13%	12.73%
锌	LME 锌	1861	-2.79%	-2.79%	15.81%
	沪锌	14710	-3.00%	-3.00%	11.14%
铅	LME 铅	1728.5	-3.06%	-3.06%	-3.03%
	沪铅	12950	-1.67%	-1.67%	-1.97%
锡	LME 锡	17340	1.07%	1.07%	19.05%
	国内锡	112500	1.81%	1.81%	20.00%
镍	LME 镍	8920	-4.19%	-4.19%	1.13%
	国内镍	70000	-1.48%	-1.48%	1.52%

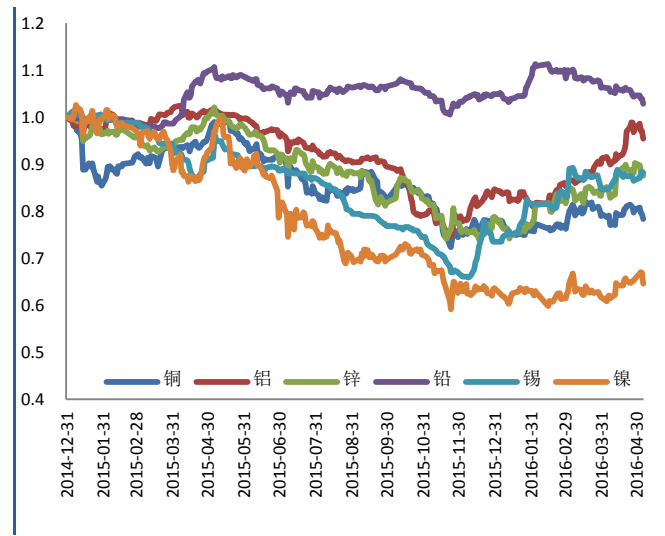
资料来源: WIND, 长城证券研究所 (备注: 价格单位分别为 LME 美元/吨, 沪市金属元/吨)

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

上周除锡外,国内外基本金属价格均不同幅度调整。伦敦金属方面,除伦锡上涨 1.07% 外,其余均大幅下挫:伦铜-4.92%,伦铝-4.43%,伦锌-2.79%,伦铅-3.06%,伦镍-4.19%。上海金属方面:锡上涨 1.81% 外,其余均下跌:沪铜-2.54%,沪铝-2.13%,沪锌-2.79%,沪铅-3.06%,镍-1.48%。

- ✓ **中国方面,制造业数据略低于预期。**最新制造业数据公布,4月官方制造业 PMI 现值 50.1,为 2015 年 8 月以来第二次高于 50 的枯荣线,但不及预期的 50.3,且低于前值 50.2。中国第一季度整体投资情况较好,在这样的背景下制造业的投资仍有所回落,将影响制造业生产的进一步回升。其分项数据显示,本月制造业新出口订单指数和进口指数双双回落,进口指数再次回落到收缩区间,表明制造业进出口仍面临较大困难。从业人员指数在临界点下方小幅回落 0.3 个百分点,表明就业压力有所加大。受房地产和信贷因素支撑下的中国一季度经济增长,其持续性将面临考验。
- ✓ **美国方面,制造业 PMI 重返弱势,就业数据也低于预期。**美国上周公布一系列经济数据,其中,就业数据方面:劳工部公布的周初请失业救济人数 25.7 万,仍处在 40 年来低位水平,但相比之前一周增加 9000。ADP 发布的报告显示,美国 4 月 ADP 私营部门就业人数新增 15.6 万,远逊于接受 MarketWatch 调查的经济学家平均预期的 19.3 万。制造业数据方面:制造业疲软拖累经济增速。强势美元下的出口受抑导致制造业疲软,美国 4 月 ISM 制造业 PMI 结束了 3 个月来的企稳回升,重返弱势。而奥巴马政府一直致力于“重振制造业”,近些年美国制造业的规模在不断壮大,制造业的疲软必然直接迅速的反应到国民经济增速上。美国政府发布的 2016 年第一季度 GDP 初版报告显示,美国经济大幅下降至 0.5%,增长率创两年新低。贸易数据方面:美国 3 月贸易赤字下降近 14%,至 404 亿美元,创 2015 年 2 月以来新低,好于市场预期。而服务业 4 月份的增长速度为 4 个月来最快。
- ✓ **欧元区方面,英国脱欧风险仍在,量宽政策延续。**欧元区欧盟方面表现尚佳。数据显示欧元区 4 月经济景气指数 103.9,高于预期值 103.4 和前值 103。4 月消费者信心指数终值-9.3,符合预期并与前值相同。而相比中美 4 月制造业 PMI 的不及预期,欧元区 4 月 PMI 则连续第二个月回升。货币宽松政策利好的逐渐释放,欧盟经济增长开始向稳,投资者信心渐复,即便有英国脱欧风险在前,量化宽松在侧,欧元兑美元依旧走出了一波反弹行情。然而,欧盟区依旧问题多多,德国制造业扩张依然疲软,法国则继续萎缩,英国民调显示 44% 的民众赞成留欧,45% 的民众赞成离开,英国脱欧这一风险因素仍存。

2.2 稀有小金属运行态势

国内经济缓慢复苏,但稀有小金属的实体需求仍未现明显的改善信号。除受益新能源汽车利好的锂外,近期受收储消息刺激的钨也出现热度提升的现象,而锑镁等稀有金属也有反弹迹象。

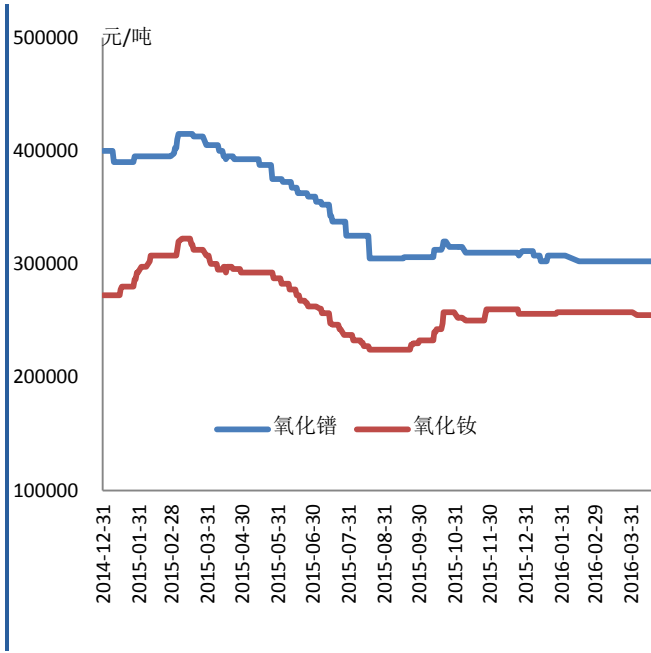
收储推动稀土短期上涨:上周稀土市场普涨,但整体成交一般。受商储的支撑,稀土采购商询盘增加,镨钕镱价格不同幅度走高,上周涨幅分别为:氧化镨 2.5%,氧化钕 1%,氧化铽 2.8%,氧化镱 6.5%。整体来看,虽下游需求相对稳定但在第二批稀土商储进行的期间,稀土后市看涨的预期仍然强烈。

表 2: 稀土价格变动情况

2016/5/6	氧化镨	氧化钕	氧化镧	氧化铈	氧化铽	氧化镱
	310000	260500	13250	9450	1275	2475
一周 (+/-)	2.5%	1.0%	15.2%	0.0%	2.8%	6.5%
一月 (+/-)	2.5%	1.0%	15.2%	0.0%	2.8%	6.5%
今年 (+/-)	-0.5%	1.8%	24.4%	-6.9%	-5.9%	2.3%

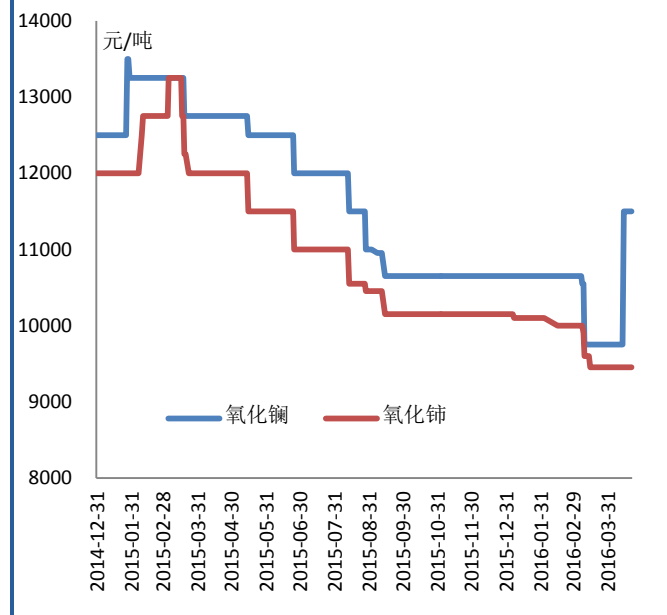
资料来源: WIND, 长城证券研究所, (备注: 单位: 元/吨, 氧化铽和氧化镱单位为: 元/千克)

图 5: 氧化镨和氧化钕价格变动



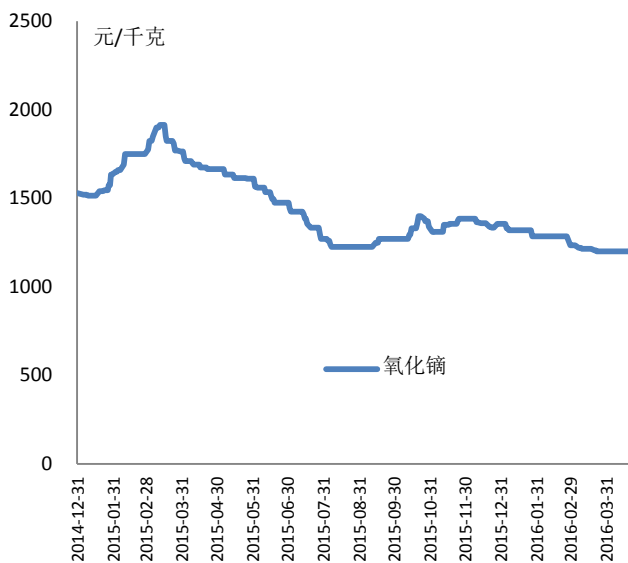
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 6: 氧化铈和氧化镧价格变动



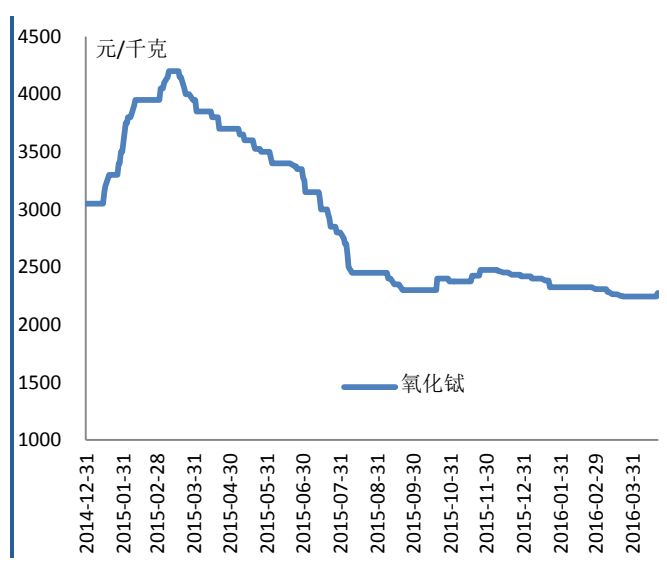
资料来源: WIND, 长城证券研究所

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

2016/5/6	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	7700.00	177.50	199000.00	39000.00	15050.00	11150.00	45.50	76000.00	12.20	167500.00
一周 (+/-)	0.00%	0.00%	-2.53%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.70%	3.39%	-2.33%
一月 (+/-)	0.00%	0.00%	-2.53%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.70%	3.39%	-2.33%
今年以来 (+/-)	0.00%	0.00%	-10.47%	0.00%	-5.24%	13.04%	15.33%	1.36%	0.00%	16.92%	24.49%	57.28%

资料来源: WIND, 长城证券研究所

- 小金属价格继续弱势:** 上周各小金属市场涨跌不一。高位坚挺的碳酸锂价格上周高位小幅调整, 周涨幅为-2.53%, 受收储效应影响, 钨价格继续上涨: 钨精矿 2.7%, APT3.39%, 其余品种中除锆下跌 2.53%外各品种报价与上周基本持平。

铈: 上周铈价格走势相对平稳。前期铈市场在各种消息刺激下经过捂货惜售后, 三周内铈报价一路冲高, 1#铈甚至报价高达 42000 元/吨, 下游采购观望情绪也越见浓厚。三氧化二铈销售上涨的速度较缓慢, 99.8%铈含量的氧化铈主流报价在 37000 元/吨。铈供应商的报价均有所下调, 目前各方现货均有一定量库存, 交易会变得较为困难, 上涨缺乏成交支撑, 但价格大幅下跌的可能性也微乎其微。预计短期内还是以走稳为主。

钼: 上周钼市场价格小幅度上涨, 原料市场报价持续上涨。由于钼精矿现货稀少以及部分矿山报价持续上涨, 下游成交稀少。下游成本压力颇大, 原料采购谨慎, 钼铁等产品报价不断上调, 与成交拉开一定差距。目前高价原料工厂倒挂无疑, 下游工厂被迫上调钼铁价格, 低价不愿出货, 市场成交稀少, 等待招标指引。近期下游钼铁工厂订单增多, 原料消耗加快, 库存稀少, 询盘积极。原料紧张, 市场价格不断上涨, 钼铁工厂出货意愿不强, 部分工厂增加库存。成本难以预料, 工厂报价混乱, 部分工厂钼铁批量报价达到现金 6.5 万元/吨, 陕西、河南个别大型工厂报价现金 6.5-6.6 万元/吨, 高报价暂无批量成交。钼精矿价格持续上涨, 水涨船高, 氧化钼在现货紧张的情况下, 成交价格不断上涨。

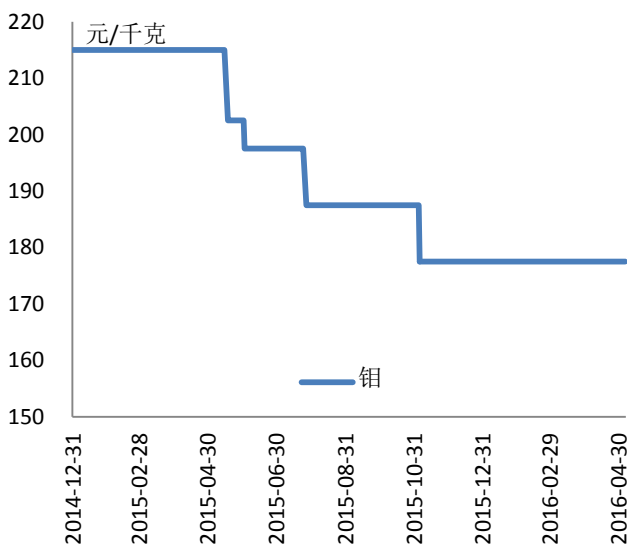
钨: 上周钨产品市场价格小幅度上涨, 近期总体交投十分清淡, 报价走货和采购成交积极性均较低。钨产品市场总体观望盼涨心态较强, 故而实际操作十分谨慎。国际 APT 市场价格再次大幅上调, 但相对于国内市场价而言依旧令厂商处于倒挂边缘, 因而持货商总体销售走货和报价的积极性不高, 观望心态较重。国际钨铁市场价格再次小幅上调, 但仍未达到冶炼厂的生产成本之上, 再加上目前市场总体现货库存有限, 钨铁持货商销售走货积极性不高, 报价不断上调。近期国内钨酸钠厂家因原料成本较高不断有提高销售报价的意愿, 但下游市场总体需求一句萎靡, 加上市场成交渠道较为固定, 价格上调阻力依旧较大, 因而钨酸钠市场近期价格基本持稳。

锆: 上周国内锆价格继续维持弱势, 锆锭价格为 7000-8400 元/千克, 二氧化锆价格为 5800-6200 元/千克, 与上周相比小幅下调。

海绵钛: 上周海绵钛走货趋稳, 厂家出货正常, 库存也是维持较低水平。0 级海绵钛主流含税报价在 4.6-4.8 万元/吨。虽下游钛材需求不佳, 海绵钛难忍成本压力, 价格不得不上调, 厂家多走前期订单, 新单价格有所僵持, 而受成本及库存偏紧影响, 后期价格或能稳中有升。

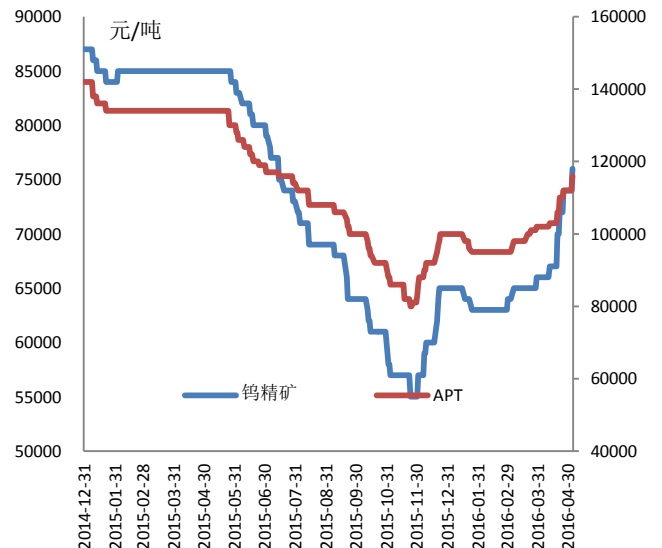
锂：上周碳酸锂报价维稳运行，工业级碳酸锂顺价成交，电池级碳酸锂成交价格稍有上涨，金属锂成交价格上涨5万/吨左右。供应面来看，由于库存低位，厂家开工基本维持满负荷，货源主要供应老客户走单，实盘成交接单商谈，高端资源出现一货难求。需求面看，新能源汽车的飞速发展给锂电产业的发展带来了前所未有的机遇，锂电企业取得了突飞猛进的发展。所以，一方面是因为新能源汽车的突然放量，需求激增，另一方面则是因为各大厂商短时间内难以增加供给。目前情况来看，各大厂商也在努力提高产能，只是因为需求增长过快，供给扩产周期太长，供需平衡一时难以达成，供需博弈之下，市场价格易涨难跌。

图 9: 钼价维持低迷运行态势



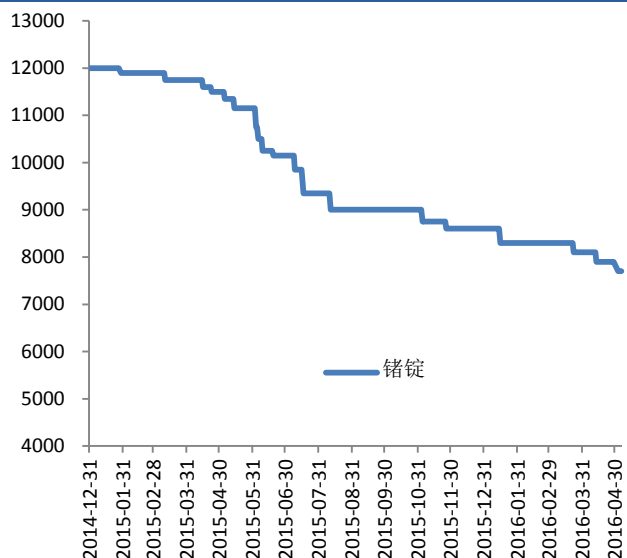
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 10: 钨价格运行状况



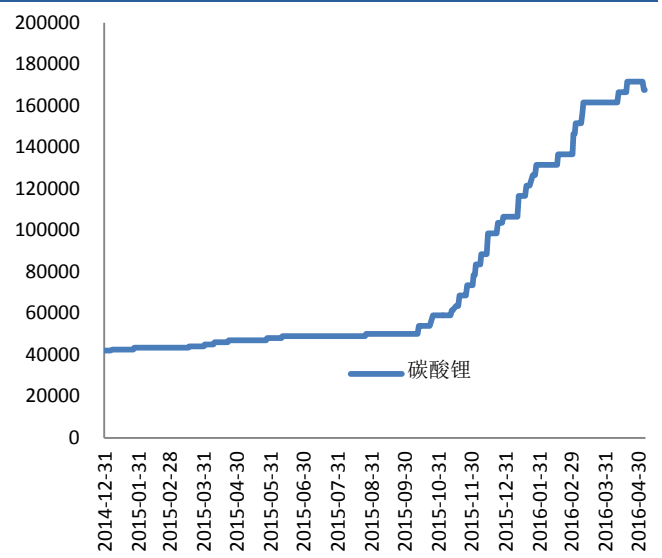
资料来源: WIND, 长城证券研究所

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

上周贵金属价格小幅回调，其中黄金价格收于 1289.5 美元/盎司，周涨幅-0.32%，全球最大黄金 ETF—SPDR Gold Trust 持仓量大幅增加，周涨幅为 3.74%。而白银大幅反弹后上周回调，周涨幅为-2.15%，铂为 0.26%。

表 4: 贵金属价格变动情况

2016/5/6	金 (美元/盎司)	银 (美元/盎司)	铂 (美元/盎司)
价格	1289.5	17.505	1082.6
一周 (+/-)	-0.32%	-2.15%	0.26%
一月 (+/-)	-0.32%	-2.15%	0.26%
今年 (+/-)	21.75%	26.62%	21.25%

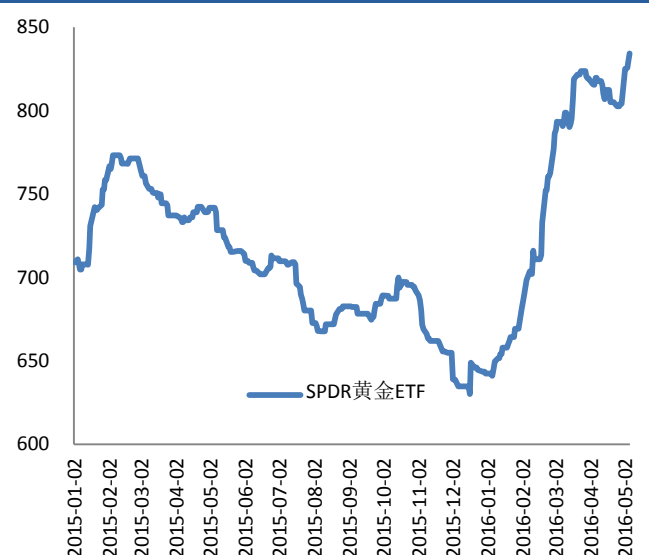
资料来源: WIND, 长城证券研究所

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

年初以来，国内外各金属品种库存表现分化特征十分明显，其中以铜为代表的伦敦库存大幅度下降，而国内库存大部分上升，伦铜年初以来下降幅度高达 32.7%，而沪铜上升幅度高达 75.4%，“移库现象”十分明显。

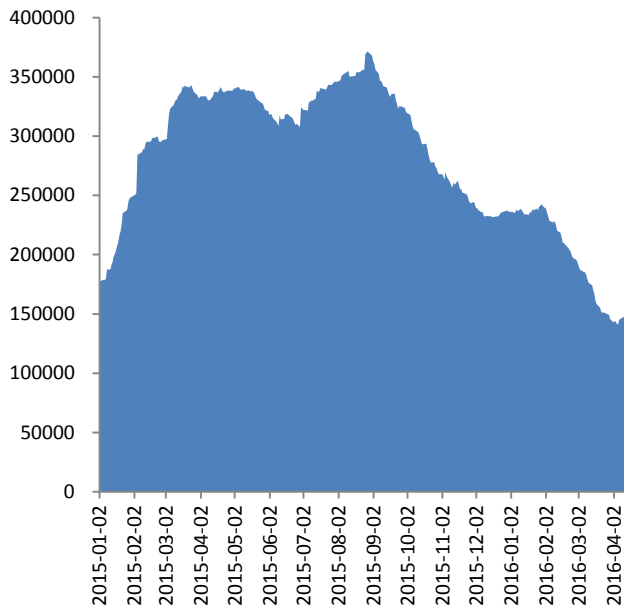
进入二季度，金属需求市场上并未出现传统的需求回暖现象，库存表现仍是跟随价格的波动而变动。上周国内外金属库存变动不一，伦敦方面，伦铜和伦锡分别大幅上涨 6.4% 和 6.7%，其余均下降：伦铝-1.1%、伦锌-2.3%，伦铅-0.6%，伦镍-0.5%；上海金属各品种库存均不同幅度下降：沪铜-6%，沪铝-3.2%、沪锌-2.9%。

表 5: 金属库存变动情况

		(单位: 吨)	2016/05/6	一年内最高值	周变化	月变化	年初至今
铜	LME		159025	242375	6.4%	6.4%	-32.7%
	SHFE		311894	394777	-6.0%	-15.4%	75.4%
铝	LME		2617550	2889550	-1.1%	-1.1%	-9.6%
	SHFE		309201	341615	-3.2%	-5.3%	4.1%
锌	LME		395175	504375	-2.3%	-2.3%	-14.9%
	SHFE		259549	274320	-2.9%	-4.1%	29.5%
铅	LME		174025	219715	-0.6%	-0.6%	-9.2%
锡	LME		5950	6295	6.7%	6.7%	-3.1%
镍	LME		415284	452742	-0.5%	-0.5%	-5.9%

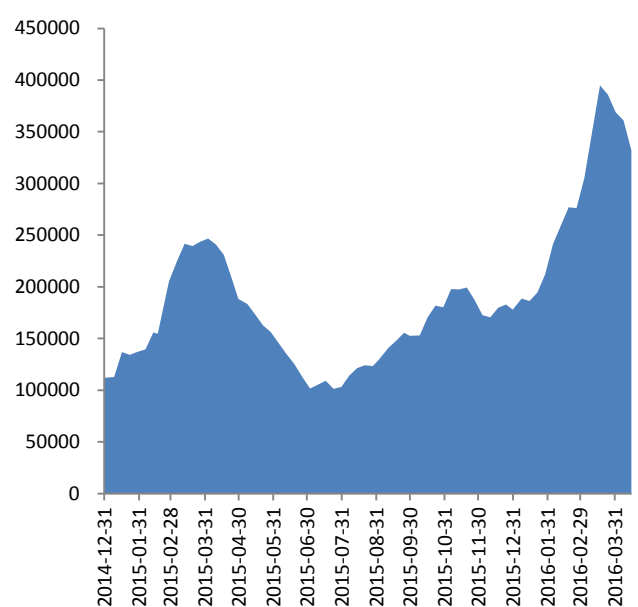
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 15: LME 铜库存变动情况



资料来源: WIND, 长城证券研究所

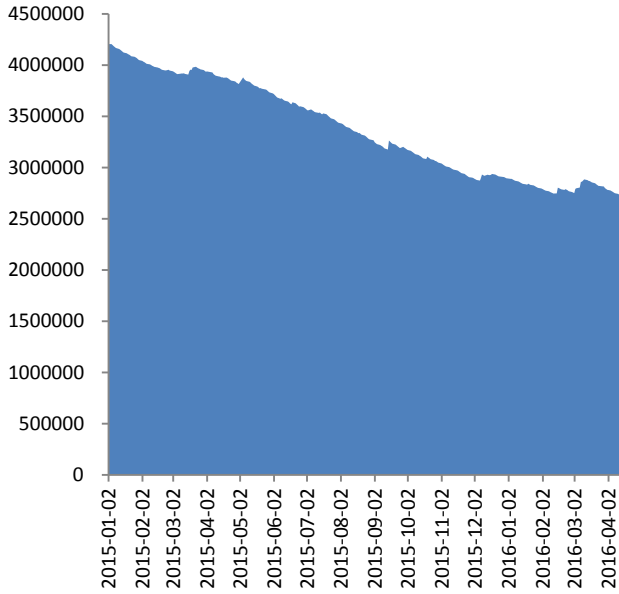
图 16: 上海铜库存变动情况



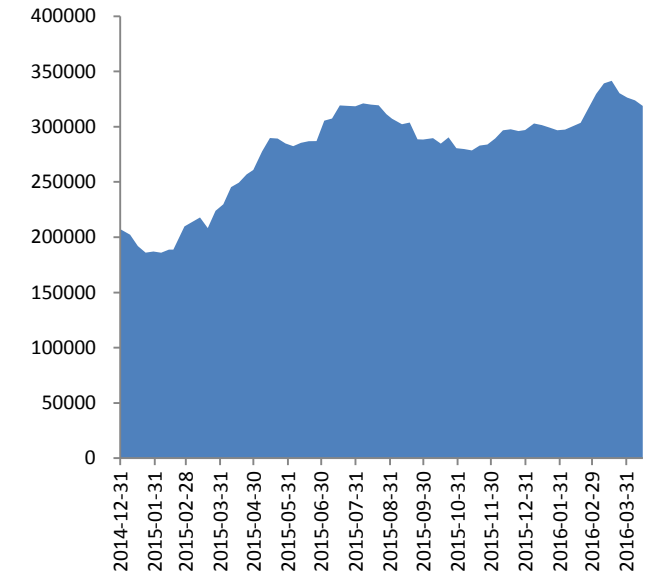
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 17: LME 铝库存情况

图 18: 上海铝库存变动情况



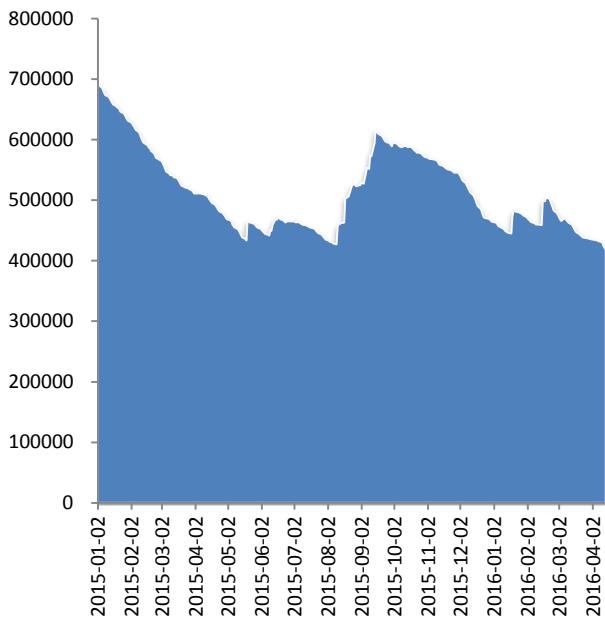
资料来源: WIND, 长城证券研究所



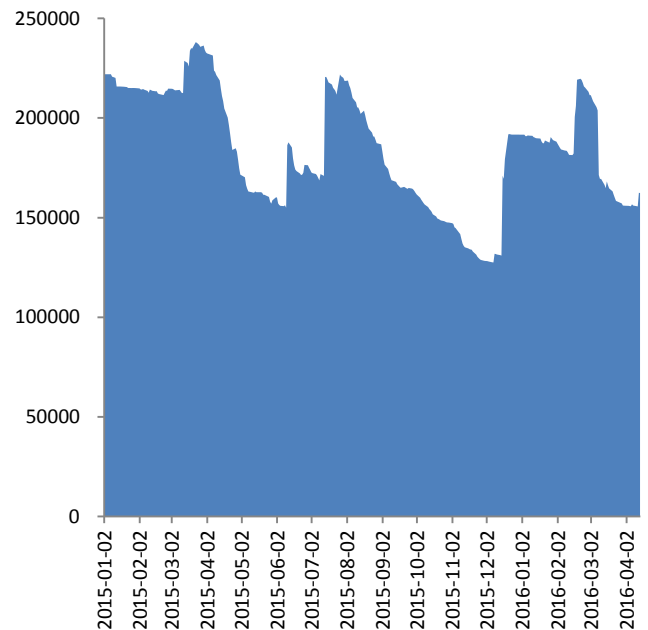
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 19: LME 锌库存变动情况

图 20: LME 铅库存变动情况



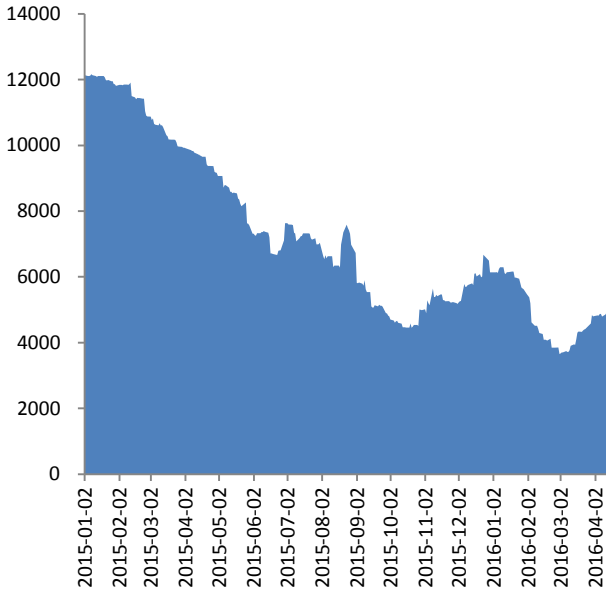
资料来源: WIND, 长城证券研究所



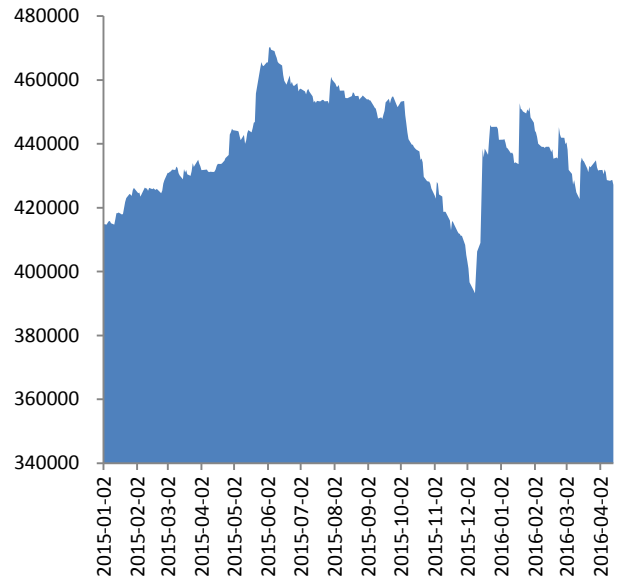
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 21: LME 锡库存变动情况

图 22: LME 镍库存变动情况



资料来源: WIND, 长城证券研究所



资料来源: WIND, 长城证券研究所

3.2 行业动态

- **力拓批准 53 亿美元扩建蒙古铜矿。**世界第二大矿业公司力拓和其合作伙伴批准了投资 53 亿美元的蒙古国 Oyu Tolgoi 铜-金矿扩建项目，建成后产量将增加一倍多。该项目将于今年中期启动，地下矿预计 2020 年投产，要实现每年 50 万吨。大型矿企都在期待商品市场的反弹，力拓和必和必拓均将铜作为增长的重心，通过对潜在交易进行审查并配置项目支出，铜都是优先考虑的。周五 OZ Minerals 披露了经修订的 9.75 亿澳元的计划，澳大利亚最大的未开发铜矿床 2019 年投产。
- **高盛：供应面因素拖累 未来数月铜铝价格疲弱。**2016 投行高盛周五发布对铜和铝的均价预估，预计三个月、六个月和 12 个月后的铜均价将分别为 4,500 美元/吨、4,200 美元/吨和 4,000 美元/吨。该行预计三个月、六个月和 12 个月后的铝均价将分别为 1,450 美元/吨、1,400 美元/吨和 1,350 美元/吨。高盛表示，整体来看，未来三个月、六个月和 12 个月铜价及铝价的疲弱勢态是基于供应面因素，此外，预计未来数月内锌价将大幅回落，因此为买入的机会。高盛称，由于去年末及今年初有多个新矿投产，且一些大型矿场的矿石品级上升，今年下半年至明年的铜矿供应将大幅增加。
- **嘉能可坚持金属减产承诺，维持除石油外所有商品产量预测。**根据周三公告，第一季度锌产量同比下滑 28% 至 25.71 万吨。铜产量下滑 4%，不过南美产量增加。煤炭产量减少 17%。嘉能可称，维持石油以外的所有商品产量预测。对此，花旗银行分析师 Heath Janse 称，第一季度产量与预期一致，同时维持预测不变，凸显该公司行动在控制之内。为了应对中国需求放缓，一些大型矿企被迫关闭亏损项目，削减成本并出售资产以降低负债。2015 年嘉能可股价是富时 100 指数中表现第二糟的，不过今年以来已经大幅上涨 63%。嘉能可此前曾表示，今年铜产量将减少 7.5%，锌产量减少四分之一。嘉能可是世界最大的锌生产商，其减产导致锌接近供应短缺，自从去年 10 月公布减产以来锌价上涨 13%。嘉能可还是世界第二大精炼铜生产商，已经暂停刚果民主共和国项目，同时赞比亚项目减产，不过南美项目产量增加。其它金属方面，镍产量增加 16% 至 27,600 吨。铅产量下降 6% 至 71,000 吨。煤炭产量降至 2970 万吨。另外，因钴探活动下降，嘉能可将今年石油产量预测减少 30 万桶。
- **嘉能可一季度铜产量同比下降 4%，受非洲项目减产拖累。**大宗商品贸易商嘉能可周

三公布，铜、锌、铅、煤和石油的产量均有下降，之前公司决定因价格偏低而减产。该公司称，除石油之外，其他商品的全年产量预估不变。石油业务勘探钻井活动的减少，意味着产量将比之前预估少 30 万桶。该集团在公告中称，第一季度铜产量较上年同期下降 4%，反映了非洲产量的下降，尽管南美产量上升在一定程度上起到弥补作用。

- **巴林铝业首季净利大减 89%，受铝价下跌拖累。**巴林铝业(Aluminium Bahrain, Alba)周一公布第一季净利大减 88.6%，受铝价重挫拖累。该公司截至 3 月 31 日三个月的净利润为 420 万第纳尔(1,122 万美元)，上年同期则为 3,720 万第纳尔。巴林铝业于 2 月降低 2015 年股息，将资金用于总额 35 亿美元的扩产项目，并将全年产出目标提升至 145 万吨。
- **秘鲁 3 月铜产量同比激增 46%，黄金产量连续第三个月增加。**秘鲁政府周一表示，该国 3 月铜产量较去年同期激增 46%，而黄金产量则连续第三个月增加。得益于数个新矿增产，秘鲁今年料成为全球第二大产铜国。

4. 投资建议

有色板块在一季度走出一波价格反弹带来的上涨行情。从全球宏观背景来看，两大经济体一季度经济数据不断显示积极信号，致使金属价格再次大幅下挫的基础不再，一季度的反弹行情已基本反映出市场预期。

我们认为，二季度美国经济回升势头稳固，美联储 6 月加息概率较大，美元指数止跌走稳迹象明显；而中国一季度多项经济指标向好，近期的制造业数据显示疲软迹象，但整体势头稳固；欧元区英国退欧风险仍存，量宽政策延续以对冲经济下行压力。综合来看，在全球宏观背景下，致使金属价格继续大幅探底的因素已不复存在，但而在供需边际改善支撑商品属性及流动性宽松支撑金融属性这双重因素推动的金属价格反弹行情已于一季度兑现，在二季度传统旺季到来，需求并未出现明显回升势头，再加上美元指数震荡及投机需求的收紧，预计金属价格在二季度将整体处于震荡巩固期。

我们维持行业“中性”投资评级。近期选股重点关注两条主线：一持续看好锂、钨等受益政策红利和需求支撑的稀有金属新材料类个股，重点关注天齐锂业、厦门钨业等；二是受行业供需关系改善一季报业绩有改善的资源类个股，继续重点关注锌、铝等相关品种的个股，如罗普斯金、驰宏锌锗、云铝股份等。

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
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@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
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@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>