



有色金属行业研究

买入（维持评级）
行业周报

证券研究报告

金属材料组

分析师：李超（执业 S1130522120001）

lichao3@gjzq.com.cn

分析师：黄舒婷（执业 S1130524060005）

huangshuting@gjzq.com.cn

大宗&贵金属周报：出口退税取消不改中长期出口优势

行情综述&投资建议

本周(11.11-11.15)A股上涨，沪深300指数跌3.29%，有色金属跌5.71%。鑫铂股份、国城矿业、西藏珠峰涨幅领先。

铜：本周LME铜价-4.90%至8971美元/吨，沪铜价-4.20%至7.39万元/吨。全球铜去库2.54万吨至57.99万吨，其中LME+COMEX去库0.02万吨至35.28万吨，国内社库+保税区去库2.53万吨至22.71万吨。本周铜价显著下跌，主因对特朗普后续政策预期及鲍威尔发言影响降息预期，美元指数强势。供应端，厄瓜多尔限电对米拉多铜矿产量影响约0.5万吨，智利部分矿山劳工薪资谈判导致的罢工影响发运，本周进口铜精矿零单TC为10.33美元/吨，环比-0.12美元/吨。冶炼端，11月检修增加，预计产量环比下滑，由于将进行年度原料长单谈判，预计后续冶炼产量难有大幅改善。消费端，据SMM，本周精铜杆开工率82.8%，环比+6.77%，主因铜价下跌带动订单释放；本周线缆开工率89.37%，环比+2.07%，电网订单维持，风电及光伏订单增长。周五财政部、税务总局发布公告取消铜材出口退税，涉及的铜材2023年出口量56.6万吨，约占铜材产量2.6%，部分涉及来料加工贸易，总体影响出口量级20万吨左右，约占国内铜消费的1.4%，有待通过提升铜材附加值及国内消费弥补。国内以旧换新等消费政策推进有望驱动铜需求。下半年矿端紧缩预期加强以及再生铜增量贡献减弱，预计Q4铜价中枢有望上移。节奏方面，二季度消费旺季下，需求因素对定价作用较小，而国内三季度消费淡季需求定价占比将有所上升，国内社库的顺利去化需考虑下游对价格的承接力度，价格的小幅调整或更有利于国内社库逐步去化，冶炼端原料短缺及废铜隐忧或将发酵，Q4价格有望引来新一轮上涨。

铝：本周LME铝价+1.12%至2657美元/吨，沪铝价-4.20%至2.08万元/吨。全球铝去库2.22万吨至152.82万吨，其中LME去库1.30万吨至71.90万吨，国内铝锭+铝棒去库0.92万吨至80.92万吨。本周铝价下行，主因美元指数持续走强压制价格。供应端，GAC矿石到港口的运输被冻结，海外原料偏紧及国内环保政策影响下氧化铝价格维持高位，印尼新增产能由于成本高企而延迟投产。广西因成本压力继续减产，河南减产规模逐渐接近计划；贵州复产较慢，内蒙投产延后，本周铝运行产能4364.70万吨，环比-2.4万吨。需求端，据SMM，本周铝下游开工率63.1%，环比-0.1%，大致持稳。周五财政部、税务总局公告取消铝材出口退税，涉及的铝材2023年出口量517万吨，占铝材总出口的98%，将导致铝材出口成本提升，且涉及出口量级较大，将导致铝内外价差扩大，但考虑到海外对我国铝材需求较大，成本有望转嫁海外下游，且内外价差扩大之后有望重新给予铝材出口利润，缓解出口消费量下降。成本端，氧化铝价格高位，本周全国电解铝平均亏损，成本支撑显著。地产政策落地有望提振铝需求，内需发力弥补出口减量。在产能红线背景下，25年国内电解铝有望迎来产量达峰，同比增速显著下滑，而需求端增速基于新能源车、特高压以及光伏等产业带动，预计依然维持稳健增长，国内电解铝供需缺口将在25年显著扩大。在国内电解铝行业纳入碳排放权交易市场后，供需缺口和成本端抬升有望共同推动铝价迎来趋势性上涨，吨铝利润有望进一步扩张。稳定利润及现金流有望带来铝板块估值抬升。建议关注全产业链布局且具备成长性的中国铝业、天山铝业、神火股份、云铝股份等标的。

金：本周COMEX黄金价格-4.62%至2567.40美元/盎司，美债10年期TIPS上升15个基点至2.10%。SPDR黄金持仓减6.92吨至869.93吨。本周金价显著下行，主因美元指数持续走强，压制金价表现。美国10月CPI同比增2.6%，符合预期，高于前值的2.4%，核心CPI同比增3.3%，符合预期。周五鲍威尔发言表示，美国经济强劲，美联储不急于降息，发言后市场预期12月降息25bp的概率大幅降至58.7%。此前降息预期及全球地缘政治波动持续推升金价，近期两个因素有所缓和，叠加美元指数走强压制金价表现，后续财政赤字及通胀预期、全球央行购金等因素有望继续推升中期金价表现。基于我们此前深度报告中的两阶段六因素模型，预计25年金价运行中枢有望攀升至2600-2700美元/盎司，特朗普上台，财政赤字率存在显著放大可能性，且再通胀或接踵而至，此两项核心因素叠加基于降息交易的SPDR持仓回流，伦敦现货黄金有望冲击3000美元。沪金价格还受人民币汇率波动风险影响。建议关注中金黄金。

风险提示

项目建设进度不及预期；需求不及预期；金属价格波动。



内容目录

一、行情综述&投资建议.....	4
1.1 本周观点&建议关注标的.....	4
1.2 行业与个股走势.....	4
1.3 金属价格&库存变化一览.....	5
二、各品种基本面.....	6
2.1 铜.....	6
2.2 铝.....	7
2.3 锌.....	8
2.4 铅.....	9
2.5 锡.....	10
2.6 贵金属.....	11
2.7 钢铁.....	12
三、公司重要公告.....	12
四、风险提示.....	12

图表目录

图表 1: 各行业指数表现.....	5
图表 2: 本周涨幅前十股票.....	5
图表 3: 本周涨幅末十股票.....	5
图表 4: 金属价格变化.....	5
图表 5: 金属库存变化.....	6
图表 6: 铜价走势.....	6
图表 7: 全球铜库存 (LME+COMEX+国内社库+保税区) (万吨).....	6
图表 8: 国内铜库存 (社库+保税区) (万吨).....	7
图表 9: 国内铜社会库存周度变化 (万吨) (农历).....	7
图表 10: 铜 TC&硫酸价格.....	7
图表 11: 铜期限结构 (美元/吨).....	7
图表 12: 铝价走势.....	7
图表 13: 吨铝利润 (元/吨).....	7
图表 14: 全球铝库存 (LME+国内铝锭+铝棒) (万吨).....	8
图表 15: 国内铝库存 (铝锭+铝棒) (万吨).....	8



图表 16: 国内铝锭社会库存周度变化 (万吨) (农历)	8
图表 17: 铝期限结构 (美元/吨)	8
图表 18: 锌价走势	8
图表 19: 全球锌库存 (LME+国内社库) (万吨)	8
图表 20: 国内锌锭社会库存 (万吨)	9
图表 21: 国内锌锭社会库存周度变化 (万吨) (农历)	9
图表 22: 锌精矿 TC	9
图表 23: 锌期限结构 (美元/吨)	9
图表 24: 铅价格走势	9
图表 25: 全球铅库存 (LME+国内社库) (万吨)	9
图表 26: 国内铅锭社会库存 (万吨)	10
图表 27: LME 铅锭库存 (吨)	10
图表 28: 铅加工费 (元/吨)	10
图表 29: 铅期限结构 (美元/吨)	10
图表 30: 锡价格走势	10
图表 31: 全球锡库存 (LME+国内社库) (吨)	10
图表 32: 国内锡锭社会库存 (吨)	11
图表 33: 国内锡锭社会库存周度变化 (万吨) (农历)	11
图表 34: 金价&实际利率	11
图表 35: 黄金库存	11
图表 36: 金银比	11
图表 37: 黄金 ETF 持仓	11
图表 38: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)	12
图表 39: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)	12



一、行情综述&投资建议

1.1 本周观点&建议关注标的

铜：本周 LME 铜价-4.90%至 8971 美元/吨，沪铜价-4.20%至 7.39 万元/吨。全球铜去库 2.54 万吨至 57.99 万吨，其中 LME+COMEX 去库 0.02 万吨至 35.28 万吨，国内社库+保税区去库 2.53 万吨至 22.71 万吨。本周铜价显著下跌，主因对特朗普后续政策预期及鲍威尔发言影响降息预期，美元指数强势。供应端，厄瓜多尔限电对米拉多铜矿产量影响约 0.5 万吨，智利部分矿山劳工薪资谈判导致的罢工影响发运，本周进口铜精矿零单 TC 为 10.33 美元/吨，环比-0.12 美元/吨。冶炼端，11 月检修增加，预计产量环比下滑，由于将进行年度原料长单谈判，预计后续冶炼产量难有大幅改善。消费端，据 SMM，本周精铜杆开工率 82.8%，环比+6.77%，主因铜价下跌带动订单释放；本周线缆开工率 89.37%，环比+2.07%，电网订单维持，风电及光伏订单增长。周五财政部、税务总局发布公告取消铜材出口退税，涉及的铜材 2023 年出口量 56.6 万吨，约占铜材产量 2.6%，部分涉及来料加工贸易，总体影响出口量级 20 万吨左右，约占国内铜消费的 1.4%，有待通过提升铜材附加值及国内消费弥补。国内以旧换新等消费政策推进有望驱动铜需求。下半年矿端紧缩预期加强以及再生铜增量贡献减弱，预计 Q4 铜价中枢有望上移。节奏方面，二季度消费旺季下，需求因素对定价作用较小，而国内三季度消费淡季需求定价占比将有所上升，国内社库的顺利去化需考虑下游对价格的承接力度，价格的小幅调整或更有利于国内社库逐步去化，冶炼端原料短缺及废铜隐忧或将发酵，Q4 价格有望引来新一轮上涨。建议关注**洛阳钼业、金诚信、紫金矿业、西部矿业、铜陵有色、中国有色矿业**等标的。

铝：本周 LME 铝价+1.12%至 2657 美元/吨，沪铝价-4.20%至 2.08 万元/吨。全球铝去库 2.22 万吨至 152.82 万吨，其中 LME 去库 1.30 万吨至 71.90 万吨，国内铝锭+铝棒去库 0.92 万吨至 80.92 万吨。本周铝价下行，主因美元指数持续走强压制价格。供应端，GAC 矿石到港口的运输被冻结，海外原料偏紧及国内环保政策影响下氧化铝价格维持高位，印尼新增产能由于成本高企而延迟投产。广西因成本压力继续减产，河南减产规模逐渐接近计划；贵州复产较慢，内蒙投产延后，本周铝运行产能 4364.70 万吨，环比-2.4 万吨。需求端，据 SMM，本周铝下游开工率 63.1%，环比-0.1%，大致持稳。周五财政部、税务总局公告取消铝材出口退税，涉及的铝材 2023 年出口量 517 万吨，占铝材总出口的 98%，将导致铝材出口成本提升，且涉及出口量级较大，将导致铝内外价差扩大，但考虑到海外对我国铝材需求较大，成本有望转嫁海外下游，且内外价差扩大之后有望重新给予铝材出口利润，缓解出口消费量下降。成本端，氧化铝价格高位，本周全国电解铝平均亏损，成本支撑显著。地产政策落地有望提振铝需求，内需发力弥补出口减量。在产能红线背景下，25 年国内电解铝有望迎来产量达峰，同比增速显著下滑，而需求端增速基于新能源车、特高压以及光伏等产业带动，预计依然维持稳健增长，国内电解铝供需缺口将在 25 年显著扩大。在国内电解铝行业纳入碳排放权交易市场后，供需缺口和成本端抬升有望共同推动铝价迎来趋势性上涨，吨铝利润有望进一步扩张。稳定利润及现金流有望带来铝板块估值抬升。建议关注全产业链布局且具备成长性的**中国铝业、天山铝业、中国宏桥、神火股份、云铝股份**等标的。

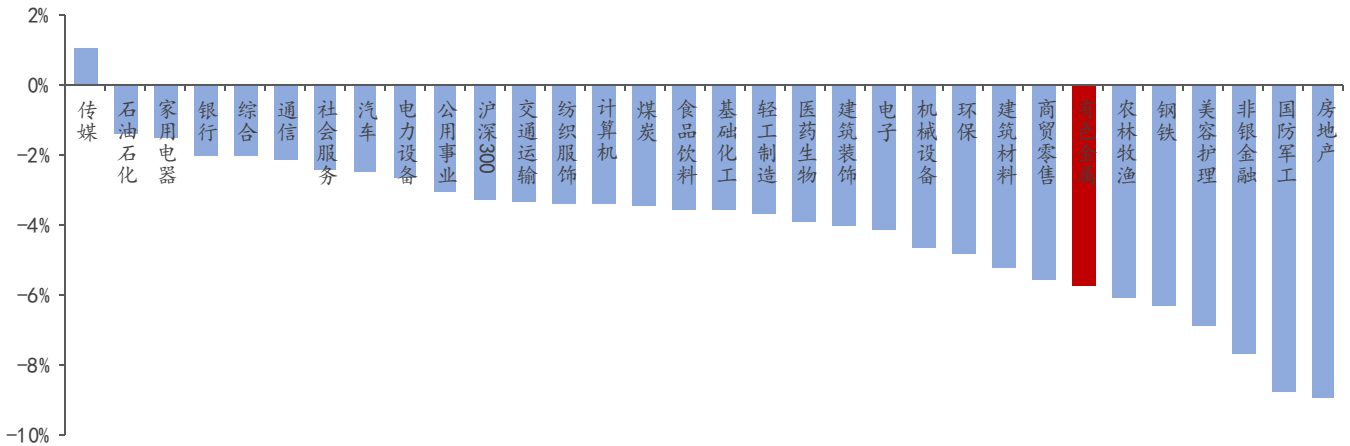
金：本周 COMEX 黄金价格-4.62%至 2567.40 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上升 15 个基点至 2.10%。SPDR 黄金持仓减 6.92 吨至 869.93 吨。本周金价显著下行，主因美元指数持续走强，压制金价表现。美国 10 月 CPI 同比增 2.6%，符合预期，高于前值的 2.4%，核心 CPI 同比增 3.3%，符合预期。周五鲍威尔发言表示，美国经济强劲，美联储不急于降息，发言后市场预期 12 月降息 25bp 的概率大幅降至 58.7%。此前降息预期及全球地缘政治波动持续推升金价，近期两个因素有所缓和，叠加美元指数走强压制金价表现，后续财政赤字及通胀预期、全球央行购金等因素有望继续推升中期金价表现。基于我们此前深度报告中的两阶段六因素模型，预计 25 年金价运行中枢有望攀升至 2600-2700 美元/盎司，特朗普上台，财政赤字率存在显著放大可能性，且再通胀或接踵而至，此两项核心因素叠加基于降息交易的 SPDR 持仓回流，伦敦现货黄金有望冲击 3000 美元。沪金价格还受人民币汇率波动风险影响。建议关注**中金黄金**。

1.2 行业与个股走势

本周（11.11-11.15）内 A 股下跌，沪深 300 指数跌幅 3.29%，有色金属跌幅 5.71%。个股层面，鑫铂股份、国城矿业、西藏珠峰涨幅领先。

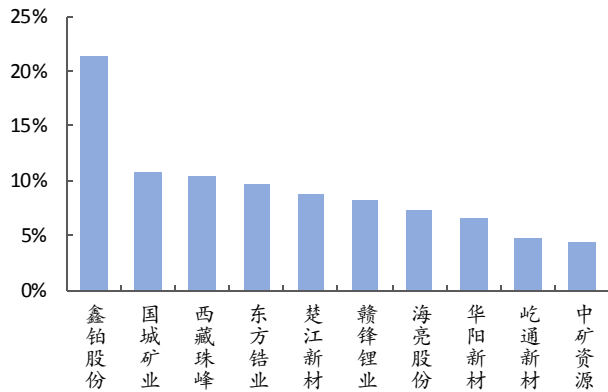


图表1: 各行业指数表现



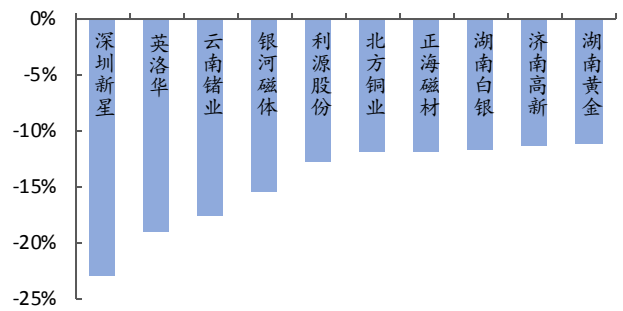
来源: iFind, 国金证券研究所

图表2: 本周涨幅前十股票



来源: iFind, 国金证券研究所

图表3: 本周跌幅前十股票



来源: iFind, 国金证券研究所

注: 剔除 ST/*ST 个股。

1.3 金属价格&库存变化一览

图表4: 金属价格变化

品种	交易所	单位	2024/11/15	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	8,971	-4.90%	-6.46%	-2.25%	5.91%
	SHFE	元/吨	73,860	-4.20%	-3.73%	-0.09%	8.17%
铝	LME	美元/吨	2,657	1.12%	2.67%	12.18%	17.78%
	SHFE	元/吨	20,780	-4.20%	0.36%	7.28%	10.09%
锌	LME	美元/吨	2,954	-1.02%	-3.54%	6.62%	15.85%
	SHFE	元/吨	24,640	-1.54%	-2.61%	5.64%	16.34%
铅	LME	美元/吨	1,951	-3.58%	-6.43%	-4.50%	-14.03%
	SHFE	元/吨	16,760	-0.77%	-0.18%	-5.82%	-0.42%
锡	LME	美元/吨	28,530	-10.21%	-10.97%	-10.83%	13.98%
	SHFE	元/吨	243,530	-6.61%	-8.74%	-7.22%	17.47%

来源: iFind, 国金证券研究所



图表5: 金属库存变化

品种	交易所	单位	2024/11/15	库存变化			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	27.19	-0.05	-1.69	-3.62	9.29
	COMEX	万吨	8.10	0.04	1.03	5.73	6.20
	SHFE	万吨	16.43	-2.82	-5.62	-12.46	10.90
铝	LME	万吨	71.90	-1.30	-4.64	-16.64	24.21
	国内社会库存	万吨	56.50	0.20	-9.10	-24.20	-9.90
锌	LME	万吨	24.85	0.32	0.79	-1.16	10.57
	国内社会库存	万吨	12.74	0.74	0.83	-0.53	2.38
铅	LME	万吨	18.52	-0.30	-0.95	-1.17	4.93
	SHFE	万吨	7.33	0.70	2.88	1.27	-0.65
锡	LME	万吨	0.49	0.04	0.03	0.08	-0.29
	SHFE	万吨	0.89	-0.01	0.06	-0.19	0.30

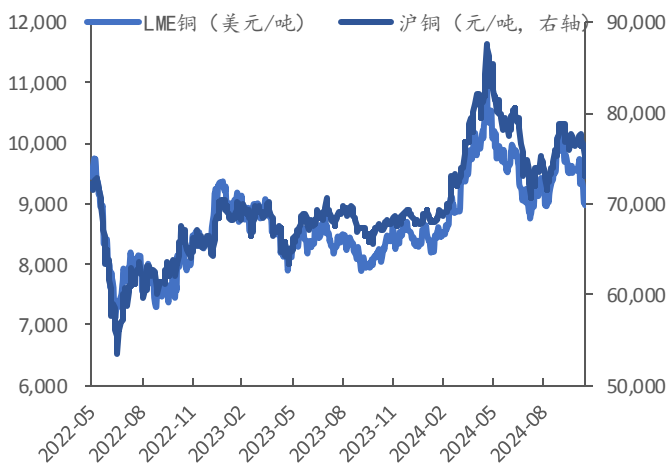
来源: iFind, 国金证券研究所

二、各品种基本面

2.1 铜

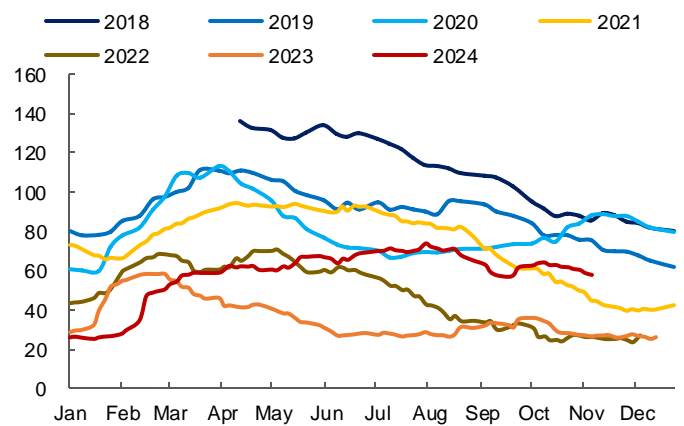
本周 LME 铜价-4.90%至 8971 美元/吨, 沪铜价-4.20%至 7.39 万元/吨。全球铜去库 2.54 万吨至 57.99 万吨。铜 TC 下降 0.12 美元/吨至 10.33 美元/吨。LME 期货 0-3 贴水减少 20.52 美元/吨至-120.61 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水减少 14.77 美元/吨至-301.94 美元/吨。

图表6: 铜价走势



来源: iFind, 国金证券研究所

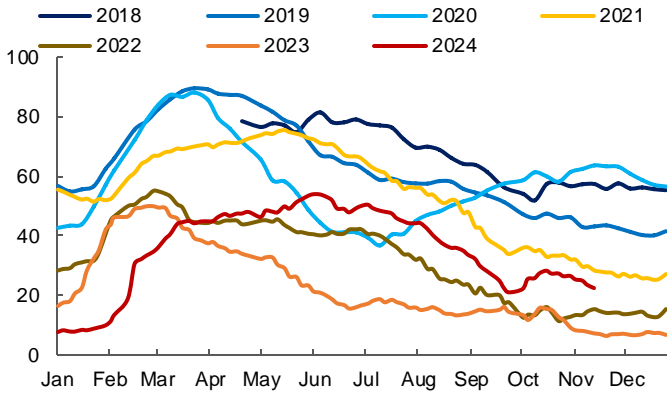
图表7: 全球铜库存 (LME+COMEX+国内社库+保税区) (万吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

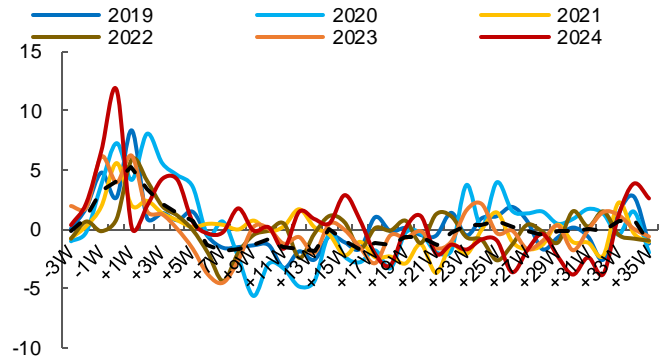


图表8: 国内铜库存(社库+保税区)(万吨)



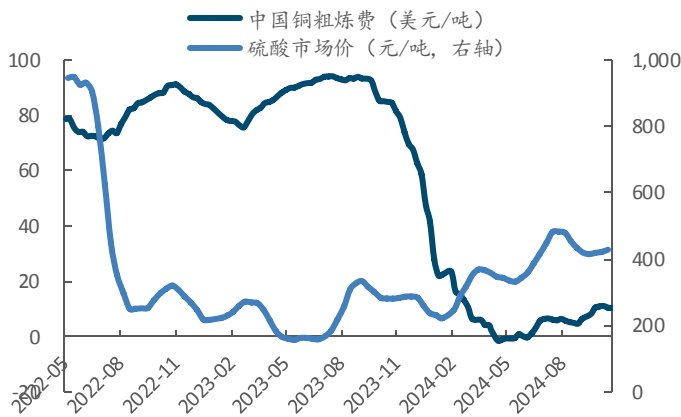
来源: iFind, 国金证券研究所

图表9: 国内铜社会库存周度变化(万吨)(农历)



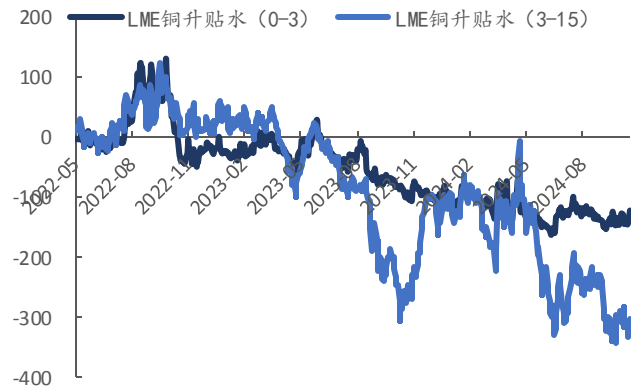
来源: iFind, 国金证券研究所

图表10: 铜TC&硫酸价格



来源: iFind, 国金证券研究所

图表11: 铜期限结构(美元/吨)

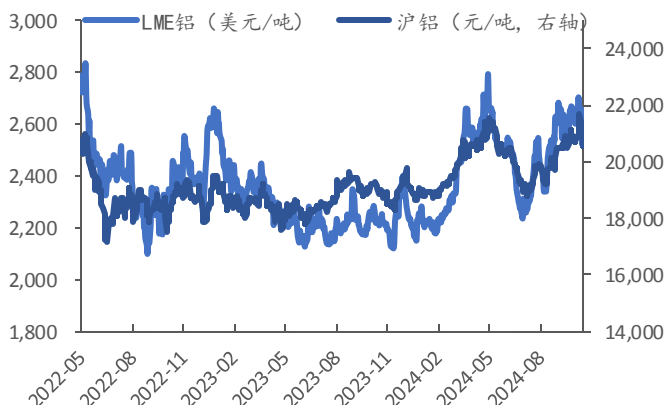


来源: iFind, 国金证券研究所

2.2 铝

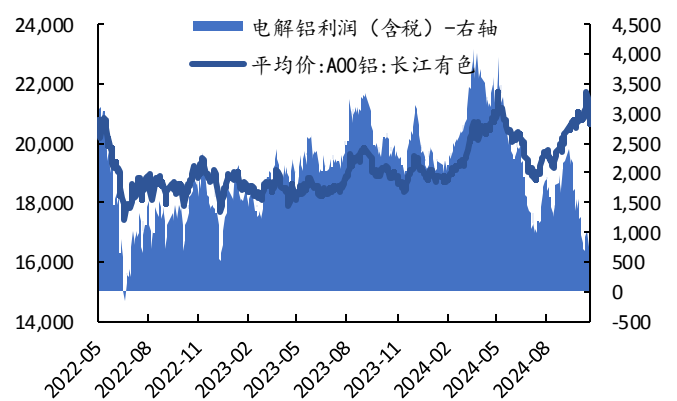
本周 LME 铝价+1.12%至 2657 美元/吨, 沪铝价-4.20%至 2.08 万元/吨。全球铝去库 2.22 万吨至 152.82 万吨。LME 期货 0-3 贴水减少 13.89 美元/吨至-22.65 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水减少 15.14 美元/吨至-38.50 美元/吨。

图表12: 铝价走势



来源: iFind, 国金证券研究所

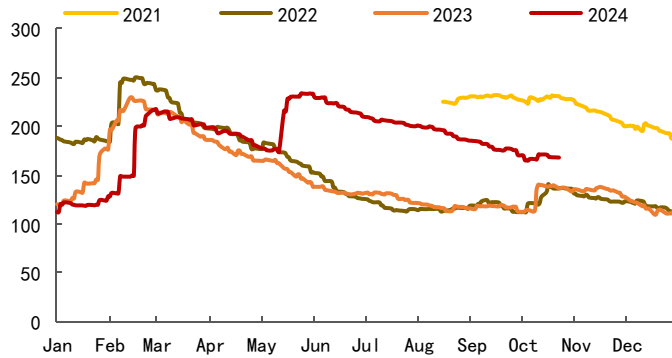
图表13: 吨铝利润(元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

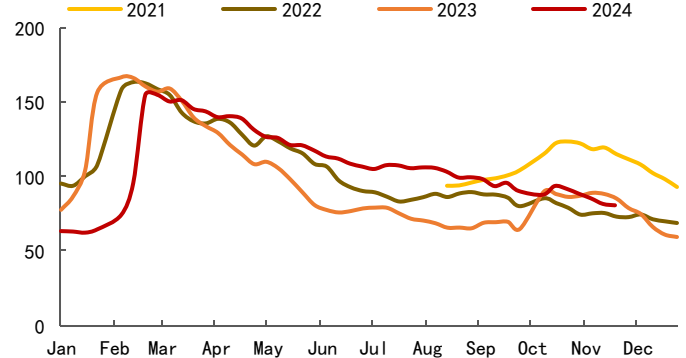


图表14: 全球铝库存 (LME+国内铝锭+铝棒) (万吨)



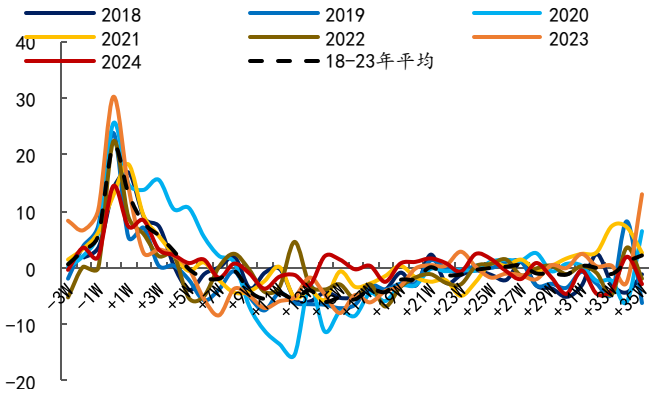
来源: iFind, 国金证券研究所

图表15: 国内铝库存 (铝锭+铝棒) (万吨)



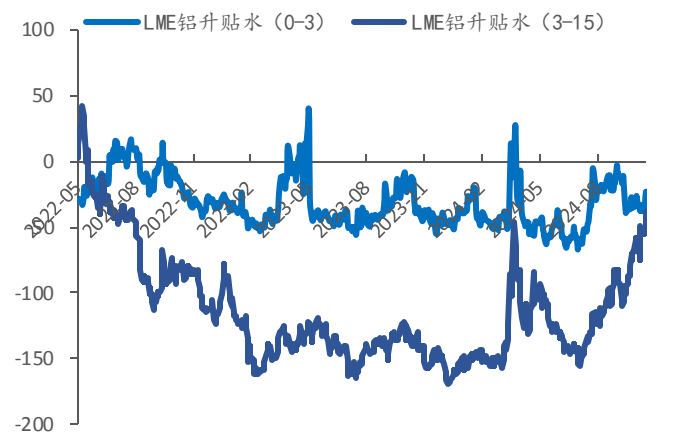
来源: iFind, 国金证券研究所

图表16: 国内铝锭社会库存周度变化 (万吨) (农历)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表17: 铝期限结构 (美元/吨)

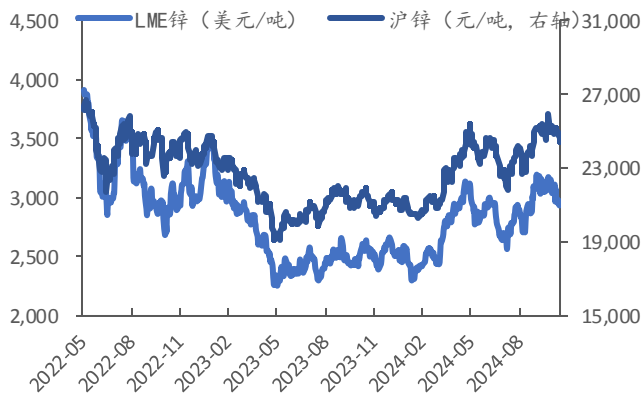


来源: iFind, 国金证券研究所

2.3 锌

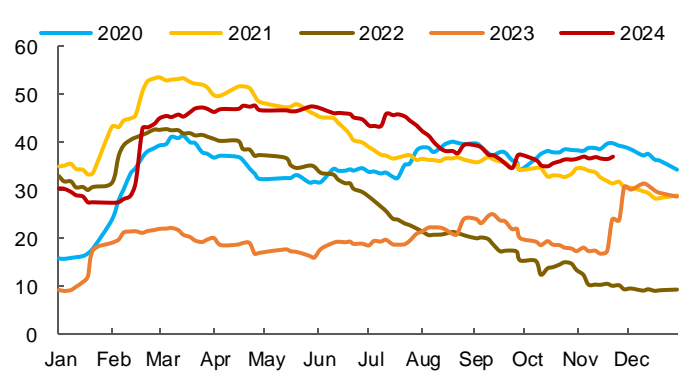
本周 LME 锌-1.02%至 2954 美元/吨, 沪锌价格-1.54%至 2.46 万元/吨。LME+国内锌社会库存累库 1.06 万吨至 37.59 万吨。锌精矿进口 TC 价格为-45 美元/干吨, 锌精矿国产 TC 环比上升 10 元/金属吨至 1360 元/金属吨。LME 期货 0-3 贴水减少 40.74 美元/吨变至升水 16.59 美元/吨, LME 期货 3-15 升水增加 29.64 美元/吨至 34.28 美元/吨。

图表18: 锌价走势



来源: iFind, 国金证券研究所

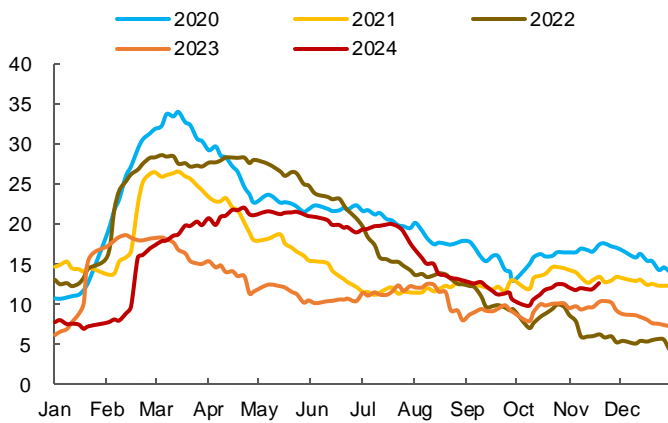
图表19: 全球锌库存 (LME+国内社库) (万吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

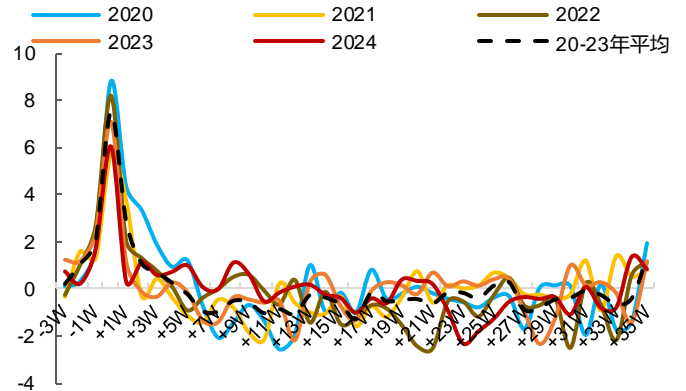


图表20: 国内锌锭社会库存(万吨)



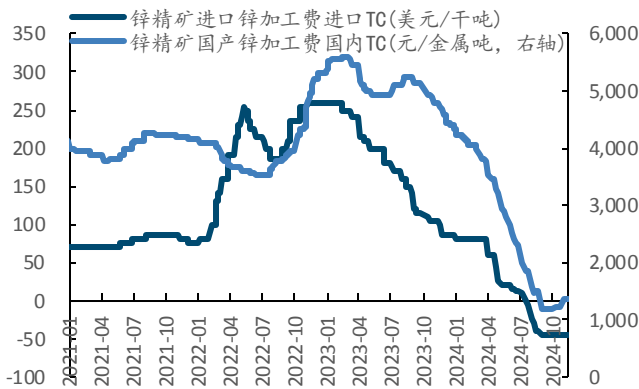
来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

图表21: 国内锌锭社会库存周度变化(万吨)(农历)



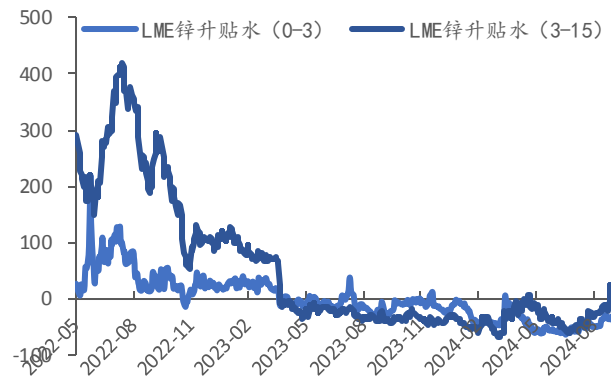
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表22: 锌精矿TC



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

图表23: 锌期限结构(美元/吨)

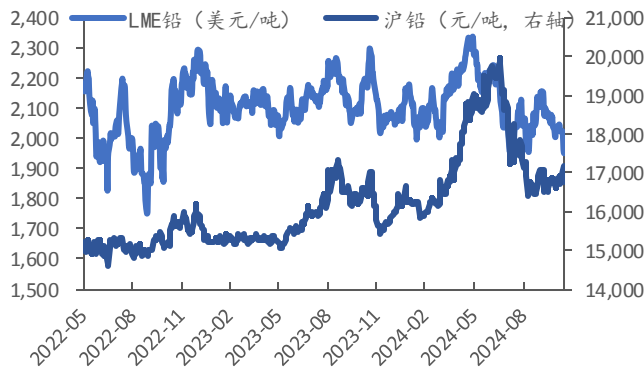


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.4 铅

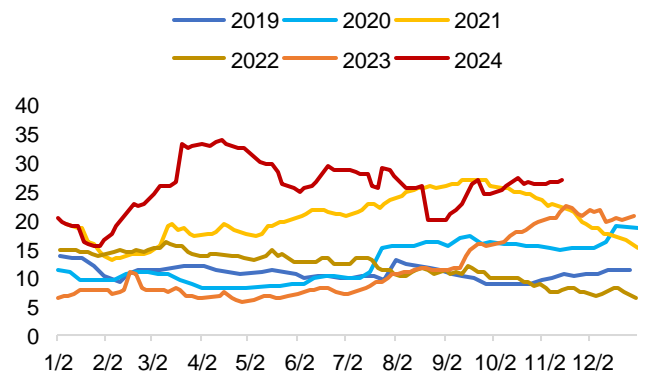
本周 LME 铅价格-3.58%至 1951 美元/吨, 沪铅价格-0.77%至 1.68 万元/吨。LME+沪铅库存累库 0.40 万吨至 25.86 万吨。湖南铅精矿加工费维持 600 元/吨, 云南维持 550 元/吨, 河南维持 650 元/吨。LME 铅期货 0-3 贴水减少 4.70 美元/吨至-33.00 美元/吨, LME 铅期货 3-15 贴水减少 26.37 美元/吨至-83.38 美元/吨。

图表24: 铅价格走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

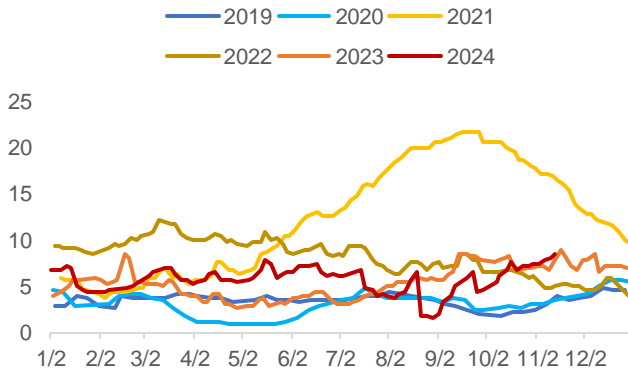
图表25: 全球铅库存(LME+国内社库)(万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

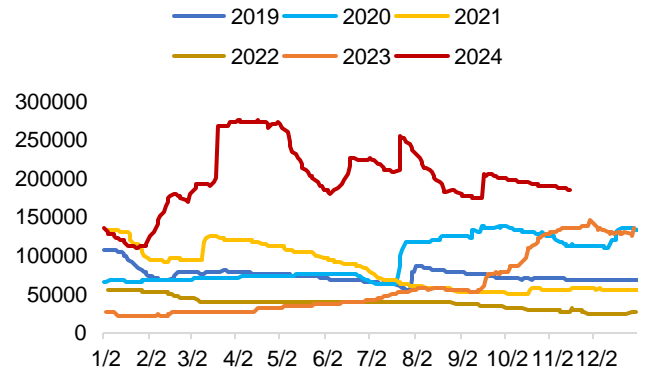


图表26: 国内铅锭社会库存(万吨)



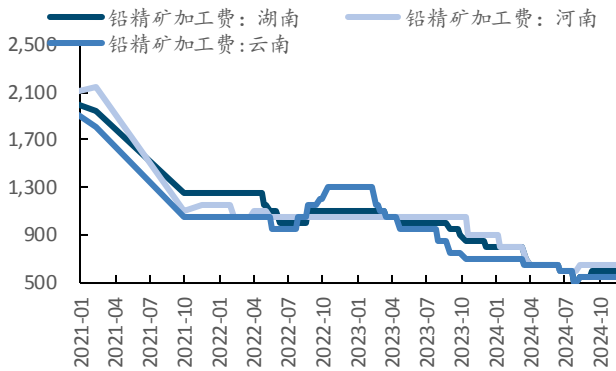
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表27: LME 铅锭库存(吨)



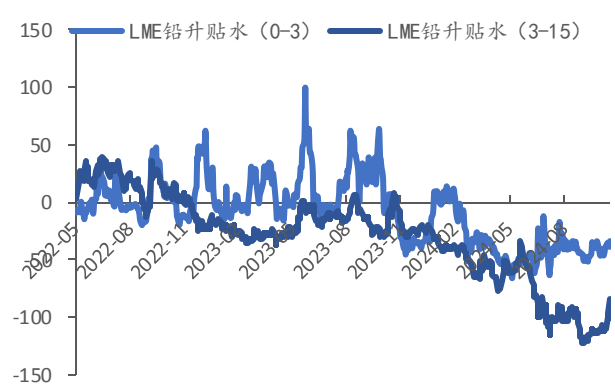
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表28: 铅加工费(元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表29: 铅期限结构(美元/吨)

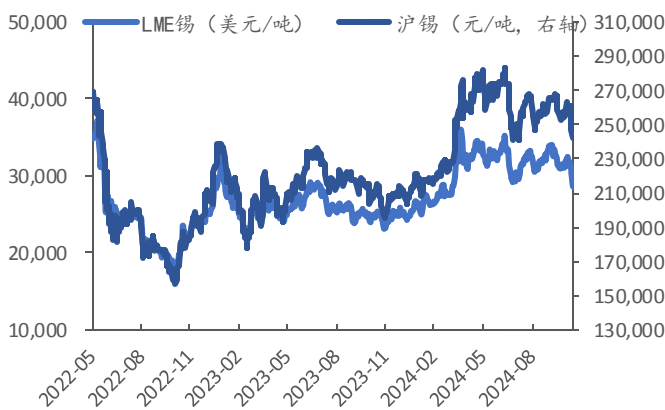


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.5 锡

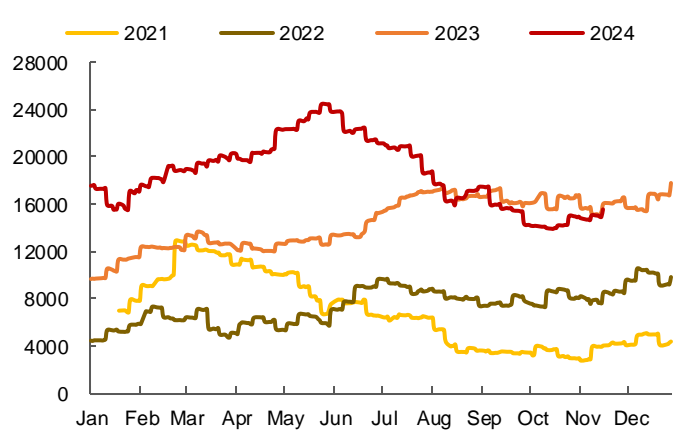
本周 LME 锡价格-10.21%至 28530 美元/吨, 沪锡价格-6.61%至 24.35 万元/吨。LME+沪锡库存累库 0.03 至 1.38 万吨。

图表30: 锡价格走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

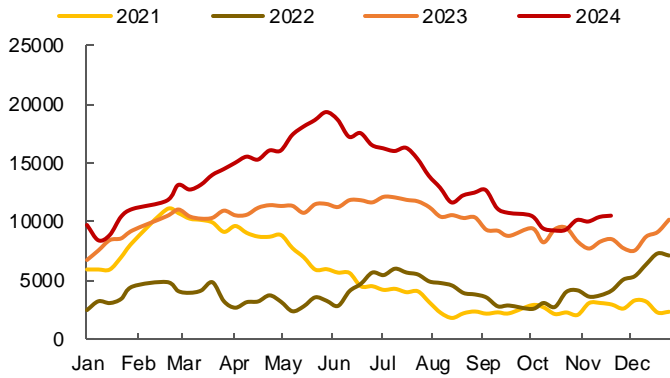
图表31: 全球锡库存(LME+国内社库)(吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

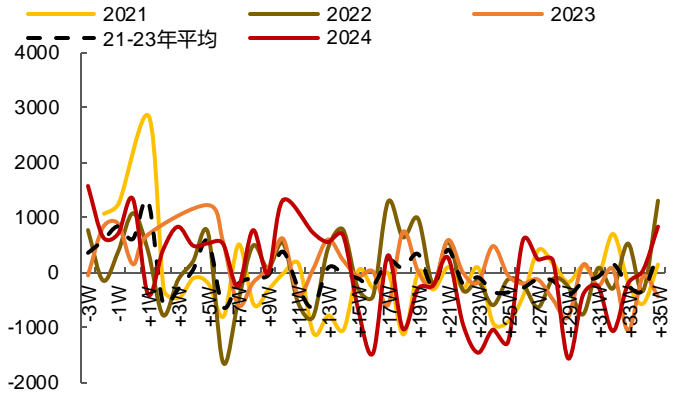


图表32: 国内锡锭社会库存(吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表33: 国内锡锭社会库存周度变化(万吨)(农历)

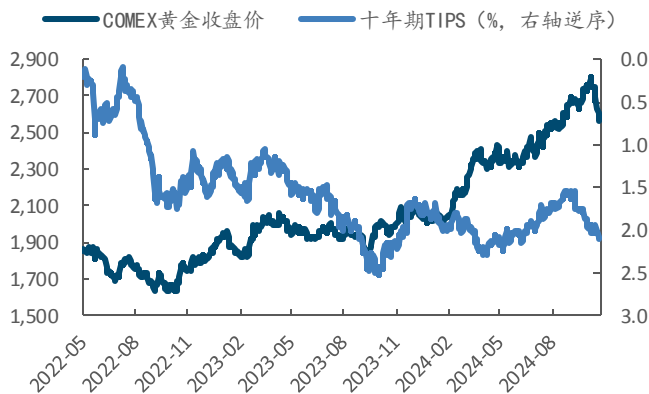


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.6 贵金属

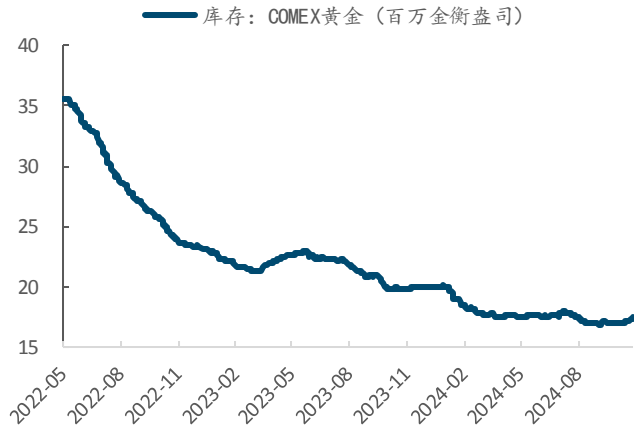
本周 COMEX 黄金价格-4.62%至 2567.40 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 上升 15 个基点至 2.10%。COMEX 黄金库存增加 28.93 万金衡盎司到 1749 万金衡盎司;金银比下降至 84.63; 黄金 ETF 持仓增加 2.10 吨至 1259.79 吨。

图表34: 金价&实际利率



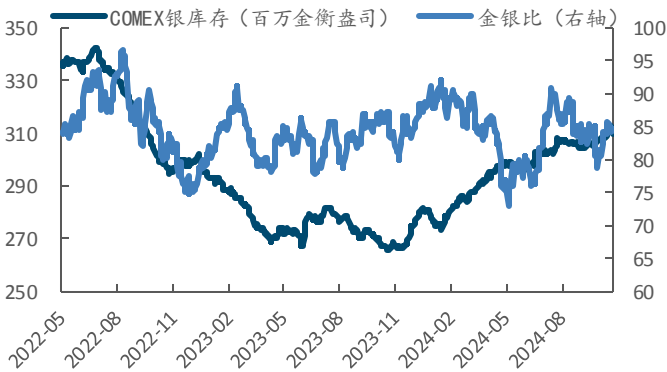
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表35: 黄金库存



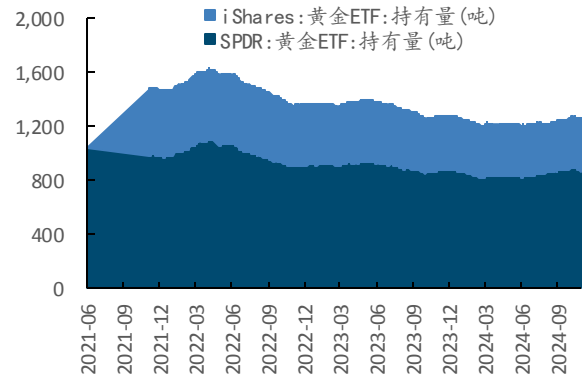
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表36: 金银比



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表37: 黄金ETF持仓



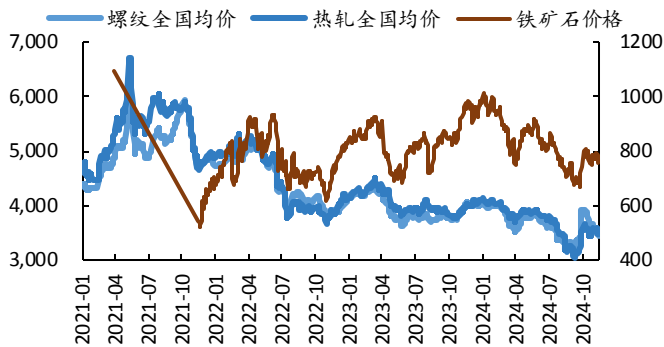
来源: iFinD, 国金证券研究所



2.7 钢铁

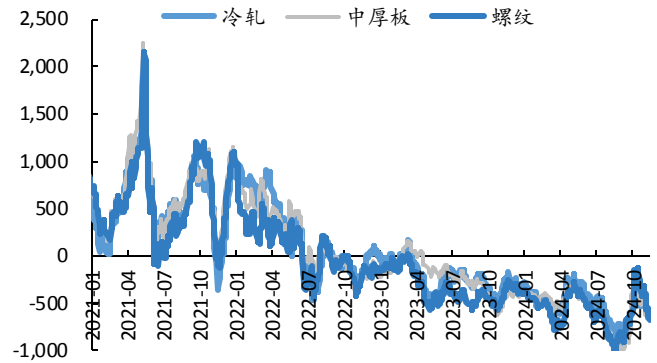
本周螺纹钢价格-4.30%至 3426 元/吨，热轧价格-2.91%至 3470 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢成本滞后一个月毛利分别为-617/ -619/ -685 元/吨。

图表38: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表39: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

三、公司重要公告

宁波富邦: 2024 年 11 月 14 日, 宁波富邦精业集团股份有限公司召开十届董事会第八次会议及十届监事会第七次会议审议通过了《关于本次重大资产重组方案的议案》等与本次交易相关的议案。本次交易尚需公司股东大会审议批准, 本次交易最终是否审议通过、相关程序履行完毕的时间存在不确定性。宁波富邦精业集团股份有限公司拟通过支付现金方式购买宁波电工合金材料有限公司 55.00% 股权。本次交易构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

中色股份: 2024 年 11 月 11 日, 中国有色金属建设股份有限公司披露了中国证券监督管理委员会发布的《关于同意中国瑞林工程技术股份有限公司首次公开发行股票注册的批复》(证监许可〔2024〕1557 号), 主要内容为同意中国瑞林首次公开发行股票注册的注册申请。中国有色金属建设股份有限公司参股公司中国瑞林工程技术股份有限公司首次公开发行股票事项已于 2024 年 1 月 19 日经上海证券交易所上市审核委员会 2024 年第 3 次审议会议审核通过。

盛达金属: 2024 年 11 月 12 日, 公司拟以现金 61,380.00 万元收购甘肃盛达集团有限公司持有的内蒙古金山矿业有限公司 33% 股权。本次股权转让完成后, 公司持有金山矿业的股权将由 67% 增至 100%, 金山矿业将成为公司全资子公司, 公司合并报表范围不会因本次交易发生变化。

白银有色: 2024 年 11 月 15 日, 公司拟通过下属全资子公司白银贵金属投资有限公司收购 Appian Capital Advisory LLP 管理的子基金 BM Brazil 1 Fundo De Investimento EM Participacoes Multistrategia 所持有的 Serrote Participações S.A. 的 100% 股权, 从而间接拥有巴西 Serrote 铜矿项目公司 Mineração Vale Verde do Brasil Ltda. 的 100% 权益; 同时, 收购由 Appian 管理的两支基金 Appian Natural Resources Fund II L.P. 和 Appian Natural Resources (UST) Fund II L.P. 共同持有的 AMH 2 (Jersey) Limited 的 100% 股权, 并偿还标的公司外部贷款。本次交易对价为 4.2 亿美元, 后续公司还将为项目运营提供 1,000 万美元流动资金。

四、风险提示

项目建设进度不及预期。部分企业有扩产或新收购项目, 若项目进度不及预期, 将对企业盈利能力产生负面影响。

需求不及预期。工业金属下游需求取决于全球宏观经济情况, 若经济及需求不及预期, 将对企业盈利产生负面影响。



金属价格波动。在成本变化、供需错配的影响下近年来金属价格波动幅度加大，企业盈利能力具有一定不确定性。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应当视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究