

2009-03-09

有色金属

维持

中性

中国因素再度呈现，金属市场如期反弹

◇ 潜在催化因素：产业振兴规划实施细则出台；国家进一步收储

◆ 投资策略：多种利好因素叠加，短期热点仍可适度关注

上周有色金属板块和沪深 300 指数分别上涨 9.0%、8.24%，板块走势与整体市场基本同步，相对表现较前期趋于平稳。截至上周末，有色金属板块的市盈率(TTM)和动态市盈率分别为 22.49x、39.52x，沪深 300 指数的两项指标分别为 14.85、18.69x，板块相对估值水平仍旧较高。在经历了前期估值修正带来的大幅上涨之后，有色金属板块的投资热点回归了基本面。短期内，有色金属板块的基本面相对积极，产业振兴规划可望出台实施细则，投资者仍可给予适度关注。

值得注意的是，近期各家机构争相倒签看好黄金的时间，研究报告几乎清一色看好黄金市场的上涨空间。我们认为，相对基本金属而言，未来黄金市场的投资价值在于金融危机的持续周期，而时间窗的判断是个复杂的宏观经济问题，投资者需要具备一定的投资技巧。

◆ 公司推荐：：紫金矿业，抑或转换于“黄金与铜锌”

我们的公司推荐基于对未来有色金属行业的判断：1、以 1-3 个月为限，在中国积极因素与第二波金融危机的双重影响下，短期内铜锌与黄金的走势可望延续相反走势，投资者可以积极关注“紫金矿业——黄金与基本金属相对均衡”，抑或把握市场节奏在山东黄金、江西铜业（中金岭南）之间进行切换。2、以 6-12 月为限，当前投资者应当积极布局具备长期投资价值的投资标的，投资者可以重点关注紫金矿业、西部矿业、驰宏锌锗、云南铝业等公司。

当然，投资者还可以积极跟踪产业振兴规划细则的实施情况，选择相应的投资标的。

◆ 视点 1：中国因素提振金属市场，未来持续性仍需观察

我们坚持 2 月 16 日行业周报中的判断，“一般来讲，基本金属市场自春节后开始步入传统的消费旺季，下游企业开工率逐步提升，金属市场走势较强。当前，国储收储无疑是推动金属市场反弹的重要力量。未来一段时间的中国金属需求状况十分关键，将会直接影响 2009 年全年的市场走势。倘若如期旺盛，基本金属则将迎来一波较好的反弹；否则，市场不免将会再度陷入全球经济下滑的担忧而再度探底。”

上周金属市场延续了反弹行情，以铜为代表的金属市场受到多种因素的积极提振：一是中国持续收储和废铜原料紧张导致显性库存连续一周下降，二是近期 PMI 宏观指标回升和消费旺季即将来临提振商品市场的看多氛围。如果不是欧美股票市场大幅下挫，近期金属市场的反弹力度可能会高很多。展望未来，我们认为金属市场的反弹仍会持续一段时间，但是投资者需要注意以下因素：1、本轮反弹行情基本上属于市场预期之内，但是持续性尚待观察；2、需要密切关注欧美股票市场的走势，把握市场节奏。

◆ 视点 2：直供电试点加快落实，铝产业格局发生变化

近期，国家相关部门陆续发出通知，就直供电问题进行了明确，先是确定了 15 家符合产业政策的电解铝企业开展试点工作，然后发布通知要求各地取消优惠电价，积极稳妥地推进大用户直购电试点工作，合理调整峰谷电价等需求侧管理措施减轻企业电费负担等。由此可见，直供电并未落选有色金属产业规划，只不过其公布与落实的方法相对灵活。

在近期国家政策的积极扶持下，国内有色金属行业的经营状况出现了一定的改善，包括电力供应在内的产业政策的规范管理具备了一定的经济条件。国家加强电解铝用电管理的举措表明，先前电解铝行业的调控政策没有发生实质性改变。未来我国电解铝产业结构可望发生重要变化，铝电之间的关系可望通过直供电等方式实现制度性安排，类似中电投集团等煤电企业将会取得更多的话语权。值得一提的是，经过此轮周期性调整，部分企业的基本面将会发生重大变化，而另一部企业的经营模式则仍无改观。

◆ 风险分析：

全球经济下滑走势超于预期；中国经济未能如期好转。

公司名称	股价	EPS					PE				PB				投资 评级
	03-06	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E		
紫金矿业	8.91	0.19	0.21	0.19	0.24	46.89	42.43	46.41	37.75	9.90	8.03	6.84	5.79	增持	
中金黄金	51.52	0.92	1.38	1.35	1.82	56.00	37.33	38.16	28.31	5.30	4.64	4.14	3.61	增持	
山东黄金	72.25	0.60	2.10	2.65	2.95	120.42	34.40	27.26	24.49	15.31	10.59	7.63	5.82	增持	
江西铜业	17.53	1.37	0.70	0.75	1.06	12.80	25.04	23.53	16.48	3.11	2.76	2.47	2.15	增持	
云铝股份	6.17	1.64	0.07	0.09	0.27	12.59	93.48	68.56	22.85	2.98	2.89	2.77	2.47	增持	
南山铝业	7.90	0.87	0.46	0.40	0.60	9.08	17.17	19.75	13.17	1.34	1.25	1.17	1.08	增持	
中金岭南	12.51	1.18	0.49	0.48	0.65	10.60	25.53	25.85	19.25	4.20	3.61	3.16	2.72	增持	

分析师：

王峰

021-22169170

wangfeng@ebscn.com

相关报告：

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

图表 1：有色金属市场分析一览表

商品	投资逻辑	市场分析	生产	进出口	库存	收储	消费	走势判断
黄金	从中长期角度来看，实际利率(名义利率-通胀水平)与美元汇率的走势是影响黄金价格的主要因素。当商品供求关系成为影响金价的显著性因素的时候，往往也是黄金价格步入中长期调整、缺乏相对投资吸引力的阶段。	较低的实际利率提升了黄金的投资价值，而市场担心最终债务清算压力对全球货币系统稳定的冲击，进而买入黄金				中国政府增加黄金储备，存在一定的不确定性		高位震荡
铜	长期以来，铜的应用广泛性、资源稀缺性乃至商品流动性都促使其成为有色金属的领军品种。未来一旦消费恢复，铜的上述特征必将再度凸现，供应的不确定性将会充分挖掘，铜仍然值得长期关注。	铜价和行业利润仍有下调空间，但是消费相对较强，市场波动弹性较大。	加工费的上涨有利于铜冶炼产能的提升	大量进口，国内拉动国外市场	出现下降	08 年底隐性收储 10 万吨；09 年进一步增加	短期预期较强，尚需观察	短期引领基本金属市场反弹
铝	从长期来看，丰富的资源分布与短暂的产业周期决定了铝行业很难成为有色金属行业的投资首选。铝行业的投资机遇更多地体现在行业复苏初期经营状况的报复性恢复。	产能过剩积重难返，但是收储行为能够提振市场	保 GDP+保就业背景下，减产行为放缓，复产意愿上升	大量进口，国内拉动国外市场	持续上升	1 月份收储 29 万吨，短期影响直接	差	短期反弹，但是上涨空间有限
锌	从长期来看，锌的再生性最差，资源稀缺性会逐步提升。但是从 2-3 年范围来看，锌的供给并不具备较高的瓶颈，现存的低品位矿山的潜在供给会影响市场上升的高度。	行业内部成本压缩相对充分，进一步调整的空间较小。	减产意愿下降	大量进口，国内拉动国外市场	稳步上升	收储 5.9 万吨，短期影响	差	相对抗跌，反弹空间有限
铅	汽车行业的产销量和保有水平成为铅消费市场的主要影响因素。未来在全球汽车行业复苏的带动下，铅精矿供应问题有望再度成为铅市场的关键因素。	汽车保有量决定了铅的基本面相对较强，跟随整体市场波动。	减产意愿下降	大量进口，国内拉动国外市场	稳步上升	影响不大	相对较强	相对抗跌，反弹空间有限
锡	资源稀缺性相对明显，产业结构相对集中，更易受到相关国家政策与厂商行为的影响，市场透明度与公司治理水平都存在一定的不足。正因如此，市场的爆发力相对突出。	消费下滑明显，价格尚未调整充分。			变化不大	影响不大	差	跟随整体市场波动
镍	全球市场的原料供应发生了结构性变化，红土镍矿的开发利用与含镍生铁的快速发展很大程度上缓解了长期以来原料供应的短缺状况，而不锈钢行业决定了镍市场的走势。	镍价跌幅和行业调整相对充分。			稳中有升	影响不大	查	跟随整体市场波动

资料来源：光大证券研究所

图表 2：宏观经济数据一览表

	代码	Feb/09	Jan/09	Dec/08	Nov/08	2/1 环比	1/12 环比	12/11 环比	2 月同比	1 月同比	12 月同比
OECD 领先指数											
OECD CLI 指数	OTTLA005 Index	#N/A	92.33	93.27	94.43	#VALUE!	-1.01%	-1.23%	#VALUE!	-8.98%	-8.17%
美国 CLI 指数	OEUSA021 Index	#N/A	90.12	91.50	93.11	#VALUE!	-1.51%	-1.73%	#VALUE!	-10.70%	-9.58%
欧元区 CLI 指数	O23EA005 Index	#N/A	94.14	94.67	95.36	#VALUE!	-0.56%	-0.73%	#VALUE!	-7.75%	-7.38%
日本 CLI 指数	OEJPA019 Index	#N/A	91.01	92.55	94.42	#VALUE!	-1.67%	-1.98%	#VALUE!	-9.54%	-7.80%
中国 CLI 指数	OECNA014 Index	#N/A	87.45	89.52	91.60	#VALUE!	-2.31%	-2.27%	#VALUE!	-14.49%	-12.49%
印度 CLI 指数	OEINA018 Index	#N/A	92.42	93.39	94.43	#VALUE!	-1.03%	-1.10%	#VALUE!	-9.42%	-8.57%
俄罗斯 CLI 指数	OERUA012 Index	#N/A	85.87	89.16	92.46	#VALUE!	-3.70%	-3.56%	#VALUE!	-18.40%	-15.09%
OECD 领先指数-12 个月变化率											
OECD	OLE3TOTA Index	#N/A	(8.03)	(7.16)	(6.11)						
美国	OLE3US Index	#N/A	(10.00)	(8.86)	(7.54)						
欧元区	OLE3EURA Index	#N/A	(7.47)	(6.89)	(6.17)						
日本	OLE3JAPA Index	#N/A	(9.30)	(7.52)	(5.39)						
中国	OLE3CHIN Index	#N/A	(0.99)	1.33	3.63						
印度	OLE3INDI Index	#N/A	(2.28)	(1.36)	(0.26)						
俄罗斯	OLE3RUSS Index	#N/A	(14.55)	(11.06)	(7.57)						
工业生产指数											
美国	IP Index	#N/A	101.30	103.20	105.70	#VALUE!	-1.84%	-2.37%	#VALUE!	-10.04%	-8.19%
欧元区	EUITEMU Index	#N/A	#N/A N/A	101.70	104.30	#VALUE!	#VALUE!	-2.49%	#VALUE!	#VALUE!	-11.10%
日本	JNIP Index	#N/A	76.00	84.40	93.60	#VALUE!	-9.95%	-9.83%	#VALUE!	-29.95%	-22.64%
中国-同比增长率	CHVAIOY Index	#N/A	#N/A N/A	5.70	5.40	#VALUE!	#VALUE!	5.56%	#VALUE!	#VALUE!	-67.24%
CPI 指数											
美国 CPI 指数	CPI INDX Index	#N/A	212.17	211.58	213.26	#VALUE!	0.28%	-0.79%	#VALUE!	-0.15%	-0.08%
欧元区 CPI 指数	CPALEMU Index	#N/A	106.98	107.88	108.02	#VALUE!	-0.83%	-0.13%	#VALUE!	1.12%	1.58%
日本 CPI 指数	JCPNGEN Index	#N/A	100.70	101.30	101.70	#VALUE!	-0.59%	-0.39%	#VALUE!	0.00%	0.40%
中国 CPI 指数-同比	CNCPIYOY Index	#N/A	1.00	1.20	2.40				#N/A N/A	1.00%	1.20%
PMI 指数											
美国-PMI	NAPMPMI Index	35.80	35.60	32.90	36.60	0.56%	8.21%	-10.11%	-26.64%	-29.92%	-32.99%
美国-生产	NAPMPROD Index	36.30	32.10	26.30	32.00	13.08%	22.05%	-17.81%	-29.24%	-42.37%	-47.29%
美国-新订单	NAPMNEWO Index	33.10	33.20	23.10	28.10	-0.30%	43.72%	-17.79%	-32.31%	-32.11%	-51.47%
美国-库存	NAPMINV Index	37.00	37.50	39.60	40.10	-1.33%	-5.30%	-1.25%	-19.21%	-22.36%	-14.10%
欧元区-合计	ECPMICOU Index	36.20	38.30	38.20	38.90	-5.48%	0.26%	-1.80%	-31.44%	-26.06%	-28.33%
中国-PMI	CPMINDX Index	49.00	45.30	41.20	38.80	8.17%	9.95%	6.19%	-8.24%	-14.53%	-25.50%
中国-原材料库存	CPMIIRAM index	45.60	43.90	40.60	39.50	3.87%	8.13%	2.78%	1.11%	-10.77%	-19.92%
中国-新订单	CPMINORD index	50.40	45.00	37.30	32.30	12.00%	20.64%	15.48%	-11.42%	-18.48%	-37.42%
中国-产成品库存	CPMIIFGS index	47.70	43.50	44.70	50.80	9.66%	-2.68%	-12.01%	0.85%	-10.12%	-5.30%
情绪指标											
密西根大学-CSI 指数	CONSENT Index	56.30	61.20	60.10	55.30						
咨商会-十大领先指标	LEI TOTL Index	#N/A	99.50	99.10	98.90	#VALUE!	0.40%	0.20%	#VALUE!	-2.93%	-3.79%
订单指数-新订单											
美国-耐用品	DGNOTOT Index	#N/A	164894.00	172741.00	181047.00	#VALUE!	-4.54%	-4.59%	#VALUE!	-22.83%	-22.93%
美国-基本金属	DGNOPRMT Index	#N/A	13447.00	14095.00	15966.00	#VALUE!	-4.60%	-11.72%	#VALUE!	-36.08%	-32.50%
美国-铝及有色	DGMTALUM Index	#N/A	6566.00	6830.00	7561.00	#VALUE!	-3.87%	-9.67%	#VALUE!	-25.94%	-24.51%
美国-金属产品	DGNOFMP Index	#N/A	24130.00	24800.00	26058.00	#VALUE!	-2.70%	-4.83%	#VALUE!	-10.27%	-11.59%
美国-钢铁	DGMTIRON Index	#N/A	5684.00	5845.00	6667.00	#VALUE!	-2.75%	-12.33%	#VALUE!	-45.85%	-42.51%
美国-飞机及零件	DGTRAIIRC Index	#N/A	9668.00	7821.00	9822.00	#VALUE!	23.62%	-20.37%	#VALUE!	-43.09%	-71.31%
美国-家用电器	DGELHOUS Index	#N/A	1745.00	1633.00	1675.00	#VALUE!	6.86%	-2.51%	#VALUE!	-9.07%	-10.27%
美国-运输设备	DGTRTRAN Index	#N/A	38609.00	42565.00	43065.00	#VALUE!	-9.29%	-1.16%	#VALUE!	-35.54%	-39.76%
美国-汽车及零件	DGTRMOT Index	#N/A	25052.00	26761.00	28585.00	#VALUE!	-6.39%	-6.38%	#VALUE!	-32.74%	-28.41%
欧盟-金属产品	EUBMEZ Index	#N/A	#N/A N/A	103.20	117.10	#VALUE!	#VALUE!	-11.87%	#VALUE!	#VALUE!	-31.97%
订单指数-库存											
美国-耐用品	DGINTOT Index	#N/A	340681.00	343468.00	342259.00	#VALUE!	-0.81%	0.35%	#VALUE!	5.68%	7.08%
美国-基本金属	DIMTPRMT Index	#N/A	31439.00	32151.00	33651.00	#VALUE!	-2.21%	-4.46%	#VALUE!	2.12%	4.79%
美国-铝及有色	DIMTALUM Index	#N/A	10241.00	10607.00	11152.00	#VALUE!	-3.45%	-4.89%	#VALUE!	-11.62%	-9.16%
美国-金属产品	DIMTFABR Index	#N/A	43644.00	44251.00	44410.00	#VALUE!	-1.37%	-0.36%	#VALUE!	3.08%	4.63%

资料来源：Bloomberg, Wind, 光大证券研究所

图表 3：宏观经济数据一览表（续）

	代码	Feb/09	Jan/09	Dec/08	Nov/08	2/1 环比	1/12 环比	12/11 环比	2 月同比	1 月同比	12 月同比
利率水平											
美国-联邦基准利率	FDFD Index	0.20	0.13	0.25	#N/A N/A	60.00%	-50.00%	#VALUE!	-93.60%	-96.08%	-91.67%
中国-1 年期贷款利率	CNDR1Y Index	2.25	2.25	2.25	#N/A N/A	0.00%	0.00%	#VALUE!	-45.65%	-45.65%	-45.65%
欧元区-再融资利率	EURR002W Index	2.00	2.00	2.50	#N/A N/A	0.00%	-20.00%	#VALUE!	-50.00%	-50.00%	-37.50%
货币供应量											
中国-M0	CNMSM0 Index	#N/A N/A	4110.00	3420.00	3160.00	#VALUE!	20.18%	8.23%	#VALUE!	11.99%	12.74%
中国-M1	CNMSM1 Index	#N/A N/A	16520.00	16620.00	15780.00	#VALUE!	-0.60%	5.32%	#VALUE!	6.65%	8.97%
中国-M2	CNMSM2 Index	#N/A N/A	49610.00	47520.00	45860.00	#VALUE!	4.40%	3.62%	#VALUE!	18.74%	17.80%
美国-M1	M1 Index	#N/A N/A	1575.00	1595.90	1524.00	#VALUE!	-1.31%	4.72%	#VALUE!	15.10%	16.96%
美国-M2	M2 Index	#N/A N/A	8244.00	8154.20	7972.50	#VALUE!	1.10%	2.28%	#VALUE!	10.46%	9.93%
其他											
美元指数	DXY Curncy	88.01	86.00	81.31	#N/A N/A	2.34%	5.77%	#VALUE!	19.39%	14.39%	6.01%
CRB 指数	CRY Index	211.57	220.37	229.54	#N/A N/A	-3.99%	-3.99%	#VALUE!	-48.73%	-40.35%	-36.01%
就业水平											
失业率	USURTOT Index	8.10	7.60	7.20	6.80				810.00%	7.60%	7.20%
非农业就业人口	NFP T Index	133768.00	134419.00	135074.00	135755.00	-0.48%	-0.48%	-0.50%	-3.02%	-2.65%	-2.23%
工作小时数	USWHTOT index	33.30	33.30	33.30	33.40	0.00%	0.00%	-0.30%	-1.48%	-1.19%	-1.48%
实际单位时间收入-美国											
全部	USHETOTC Index	#N/A N/A	8.64	8.65	8.54	#VALUE!	-0.12%	1.29%	#VALUE!	4.47%	4.59%
矿业	USHEMINS Index	23.08	23.14	23.23	23.28	-0.26%	-0.39%	-0.21%	5.87%	6.00%	7.90%
建筑业	USHECONS Index	22.37	22.41	22.41	22.28	-0.18%	0.00%	0.58%	4.14%	4.82%	5.21%
基础金属	USHDPRMM Index	19.56	19.62	20.05	19.98	-0.31%	-2.14%	0.35%	-2.25%	-2.14%	1.57%
金属制品	USHDFBMP Index	17.27	17.23	17.36	17.21	0.23%	-0.75%	0.87%	2.86%	2.74%	3.21%
固定资产投资-中国											
全社会	CNFAACTT Index	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
采矿业	CNFAM Index	#N/A N/A	#N/A N/A	14816.73	12761.40	#VALUE!	#VALUE!	16.11%	#VALUE!	#VALUE!	26.19%
制造业		#N/A N/A	#N/A N/A	1664.14	1312.42	#VALUE!	#VALUE!	26.80%	#VALUE!	#VALUE!	30.95%
有色金属采选		#N/A N/A	#N/A N/A	13152.58	11448.99	#VALUE!	#VALUE!	14.88%	#VALUE!	#VALUE!	25.61%
有色金属冶炼与压延	CNFASPN Index	#N/A N/A	#N/A N/A	4634.50	4118.57	#VALUE!	#VALUE!	12.53%	#VALUE!	#VALUE!	30.56%
金属制品	CNFAMP Index	#N/A N/A	#N/A N/A	324.03	285.90	#VALUE!	#VALUE!	13.34%	#VALUE!	#VALUE!	26.42%
房地产		#N/A N/A	#N/A N/A	185.36	160.48	#VALUE!	#VALUE!	15.50%	#VALUE!	#VALUE!	42.72%
交通运输设备制造	CNFATEM Index	#N/A N/A	#N/A N/A	218.89	197.27	#VALUE!	#VALUE!	10.96%	#VALUE!	#VALUE!	36.03%
电器机械及器材制造业		#N/A N/A	#N/A N/A	378.75	331.61	#VALUE!	#VALUE!	14.21%	#VALUE!	#VALUE!	39.05%
煤炭采选	CNFACW Index	#N/A N/A	#N/A N/A	691.27	575.95	#VALUE!	#VALUE!	20.02%	#VALUE!	#VALUE!	31.15%
黑色金属冶炼与压延	CNFASPF Index	#N/A N/A	#N/A N/A	241.08	195.74	#VALUE!	#VALUE!	23.16%	#VALUE!	#VALUE!	33.55%
电力-中国											
发电量-合计	CHENELEC Index	#N/A N/A	#N/A N/A	273.96	254.02	#VALUE!	#VALUE!	7.85%	#VALUE!	#VALUE!	-7.03%
发电量-火电	CHENTPWR Index	#N/A N/A	#N/A N/A	229.43	199.48	#VALUE!	#VALUE!	15.01%	#VALUE!	#VALUE!	-12.00%
发电量-水电	CHENHPWR Index	#N/A N/A	#N/A N/A	36.54	47.27	#VALUE!	#VALUE!	-22.71%	#VALUE!	#VALUE!	33.35%
房地产											
美国-开工总数	NHSPSTOT Index	#N/A N/A	466.00	560.00	655.00	#VALUE!	-16.79%	-14.50%	#VALUE!	-56.20%	-44.00%
美国-获营建许可总数	NHSPATOT Index	#N/A N/A	531.00	547.00	615.00	#VALUE!	-2.93%	-11.06%	#VALUE!	-49.52%	-50.77%
美国-现有房屋销售总额	ETSLTOTL Index	#N/A N/A	4.49	4.74	4.54	#VALUE!	-5.27%	4.41%	#VALUE!	-8.55%	-4.82%
美国-现有房屋销售均价	ETSLAP Index	#N/A N/A	212.90	217.60	223.00	#VALUE!	-2.16%	-2.42%	#VALUE!	-13.35%	-14.40%
美国-可售房屋	ETSLHAFS Index	#N/A N/A	3.60	3.70	4.16	#VALUE!	-2.70%	-11.12%	#VALUE!	-13.46%	-6.89%
中国-房屋施工面积	CHRESPAC Index	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	2549.40	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
中国-房屋竣工面积	CHRECOMP Index	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	350.80	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
汽车											
美国-国产汽车销售	ASTODCAR Index	222590.00	202679.00	288419.00	234301.00	9.82%	-29.73%	23.10%	-43.23%	-42.13%	-33.78%
美国-进口汽车销售	ASTOICAR Index	120347.00	112767.00	134640.00	124296.00	6.72%	-16.25%	8.32%	-29.67%	-26.73%	-33.21%
美国-三大车厂销售	ASB3TOT Index	305212.00	279550.00	442169.00	356165.00	9.18%	-36.78%	24.15%	-49.29%	-47.68%	-37.19%
中国-产量总计	CNVPTTL Index	#N/A N/A	656845.00	627017.00	685996.00	#VALUE!	4.76%	-8.60%	#VALUE!	-20.55%	-23.70%
中国-销量总计	CNVSTTL Index	#N/A N/A	735865.00	741594.00	685154.00	#VALUE!	-0.77%	8.24%	#VALUE!	-14.37%	-11.64%

资料来源：Bloomberg, Wind, 光大证券研究所

图 4：有色金属市场状况一览表

价格/库存	品种	代码	2009 年 3 月 6 日	一周涨跌	一月涨跌	一年涨跌
LME 价格	三月期铝	LOAHDS03 Comdtv	1,329	0.23%	-8.47%	-58.61%
	三月期铜	LOCADS03 Comdtv	3,725	8.89%	6.98%	-56.48%
	三月期锌	LOZSDS03 Comdtv	1,246	12.01%	8.16%	-53.35%
	三月期铅	LOPBD03 Comdtv	1,200	16.39%	2.56%	-61.78%
	三月期镍	LONIDS03 Comdtv	9,860	1.34%	-14.63%	-70.48%
	三月期锡	LOSND03 Comdtv	11,250	3.69%	2.04%	-41.71%
	LMEX 指数	LMEX Index	1,796	4.49%	-1.32%	-58.60%
	现货铝	LOAHDY Comdtv	1,293	0.19%	-9.11%	-59.29%
	现货铜	LOCADY Comdtv	3,693	8.94%	7.34%	-57.36%
	现货锌	LOZSDY Comdtv	1,225	13.90%	7.88%	-53.61%
	现货铅	LOPBDY Comdtv	1,190	16.10%	2.15%	-62.34%
	现货镍	LONIDY Comdtv	9,780	1.09%	-14.96%	-70.54%
LME 库存	现货锡	LOSNDY Comdtv	11,350	3.18%	1.34%	-41.04%
	铝	LSAH Index	3,266,600	1.81%	13.83%	246.34%
	铜	LSCA Index	522,025	-3.74%	3.45%	288.77%
	锌	LSZS Index	349,825	-2.85%	-0.34%	184.47%
	铅	LSPB Index	60,050	-0.74%	8.74%	30.40%
	镍	LSNI Index	99,270	0.90%	16.17%	109.22%
国内价格	锡	LSSN Index	9,045	2.26%	-0.50%	-8.17%
	铜	CCSMCUG1 Comdtv	30,600	4.97%	8.32%	-54.90%
	铝	CCSMAL00 Comdtv	12,080	-0.17%	1.77%	-40.96%
	铅	CCSMLEAD Comdtv	11,575	2.89%	-9.39%	-48.21%
	锌 0#	CCSMZN00 Comdtv	11,250	2.74%	2.27%	-48.16%
	镍板	CCSMNIPL Comdtv	85,250	-1.16%	-7.08%	-67.95%
SHFE 库存	锡	CCSMTIN Comdtv	97,500	0.00%	-2.01%	-37.90%
	铜-合计	SHFCCOPD Comdtv	38,468	35.78%	34.72%	-27.20%
	铜-仓单	SHFCCOPO Comdtv	11,002	0.70%	28.27%	-48.43%
	铝-合计	SHFAALUD Comdtv	199,726	-0.07%	0.37%	23.31%
	铝-仓单	SHFAALUO Comdtv	34,825	-5.28%	28.19%	-51.35%
	锌-合计	SHFZZIND Comdtv	66,972	3.61%	6.24%	-7.89%
黄金	锌-仓单	SHFZZINO Comdtv	17,570	19.39%	15.85%	-46.24%
	国内黄金	SHGF9995 Index	207	-0.28%	2.95%	-8.01%
指数	COMEX 黄金现货	GOLDS Comdtv	939	-0.32%	3.06%	-3.48%
	美元指数	DXU Curncy	89	0.57%	3.71%	21.20%
	CRB 指数	CRY Index	210	-0.94%	-6.58%	-49.09%
	BDI 指数	BDIY Index	2,225	12.03%	35.51%	-73.93%

资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图 5：A 股有色金属行业上市公司市场表现与估值水平情况

公司名称	股价	EPS				PE				PB				一周涨	一月涨	一年涨幅	投资评级	
	2009-3-6	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	幅	幅	幅	前次	本次
黄金板块						74.44	38.06	37.28	30.18	10.17	7.75	6.20	5.07					
紫金矿业	8.91	0.19	0.21	0.19	0.24	46.89	42.43	46.41	37.75	9.90	8.03	6.84	5.79	8.66%	40.98%	#DIV/0!	增持	增持
中金黄金	51.52	0.92	1.38	1.35	1.82	56.00	37.33	38.16	28.31	5.30	4.64	4.14	3.61	3.12%	20.07%	-55.14%	增持	增持
山东黄金	72.25	0.60	2.10	2.65	2.95	120.42	34.40	27.26	24.49	15.31	10.59	7.63	5.82	3.85%	29.69%	-30.80%	增持	增持
铜板块						16.10	12.51	31.24	17.74	2.83	3.12	2.83	2.41					

江西铜业	17.53	1.37	0.70	0.75	1.06	12.80	25.04	23.53	16.48	3.11	2.76	2.47	2.15	13.24%	15.18%	-66.38%	中性	增持
云南铜业	14.32	0.73	(1.67)	0.40	0.89	19.62	(8.57)	35.80	16.09	2.85	4.27	3.82	3.09	12.58%	20.54%	-73.56%	中性	中性
铜陵有色	10.32	0.65	0.49	0.30	0.50	15.88	21.06	34.40	20.64	2.54	2.32	2.20	1.99	12.91%	13.28%	-54.77%	中性	中性
铝板块						12.32	79.49	52.67	20.87	2.85	2.51	2.32	2.05					
神火股份	18.86	1.64	2.60	1.90	1.75	11.50	7.25	9.93	10.78	5.08	2.99	2.30	1.89	9.33%	0.86%	-67.41%	增持	增持
中国铝业	9.39	0.76	0.02	0.08	0.20	12.36	469.50	117.38	46.95	2.27	2.26	2.22	2.12	3.64%	8.06%	-69.15%	中性	中性
南山铝业	7.90	0.87	0.46	0.40	0.60	9.08	17.17	19.75	13.17	1.34	1.25	1.17	1.08	4.36%	-6.18%	-70.20%	增持	增持
焦作万方	11.72	1.42	0.70	0.13	0.62	8.25	16.84	90.15	18.90	3.88	3.15	3.05	2.62	3.72%	8.12%	-76.02%	中性	中性
中孚实业	7.91	0.83	0.36	0.30	0.60	9.53	22.22	26.37	13.18	2.29	2.07	1.92	1.68	4.77%	2.59%	-70.85%	中性	中性
云铝股份	6.17	0.49	0.07	0.09	0.27	12.59	93.48	68.56	22.85	2.98	2.89	2.77	2.47	5.29%	-0.32%	-67.90%	增持	增持
关铝股份	5.75	0.58	(0.44)	0.09	0.25	9.91	(13.07)	63.89	23.00	2.75	3.48	3.30	2.89	10.79%	10.36%	-69.53%	中性	中性
新疆众和	10.14	0.40	0.45	0.40	0.56	25.35	22.53	25.35	18.11	2.19	2.00	1.85	1.68	10.46%	-6.63%	-57.62%	中性	中性
铝锌板块						10.78	36.45	42.65	26.45	4.00	3.96	3.60	3.15					
中金岭南	12.51	1.18	0.49	0.48	0.65	10.60	25.53	25.85	19.25	4.20	3.61	3.16	2.72	12.50%	0.72%	-58.37%	增持	增持
西部矿业	8.79	0.72	0.29	0.28	0.40	12.21	30.31	31.96	21.98	2.21	2.06	1.94	1.78	9.06%	-9.38%	-74.75%	中性	中性
驰宏锌锗	15.38	1.68	0.17	0.27	0.52	9.15	91.55	56.54	29.58	5.53	5.22	4.78	4.11	16.78%	10.17%	#DIV/0!	中性	中性
宏达股份	10.18	1.07	(0.53)	0.23	0.37	9.51	(19.21)	44.85	27.66	4.12	5.25	4.70	4.02	8.76%	11.01%	-71.83%	中性	中性
中色股份	10.81	0.87	0.20	0.20	0.32	12.43	54.05	54.05	33.78	3.95	3.68	3.44	3.12	13.55%	34.29%	#DIV/0!	中性	中性
小金属						19.66	82.42	34.52	23.62	4.05	3.57	3.21	2.79					
锡业股份	15.34	1.12	0.04	0.55	0.65	13.70	399.48	27.89	23.60	4.13	4.09	3.57	3.10	10.12%	5.36%	-70.82%	中性	中性
云海金属	11.68	0.31	0.33	0.47	0.60	37.68	35.39	24.85	19.47	2.68	2.49	2.26	2.03	8.55%	-5.35%	-60.87%	中性	中性
金钼股份	12.71	1.41	1.05	0.40	0.55	9.01	12.10	31.78	23.11	3.06	2.44	2.27	2.07	9.57%	-6.54%	#DIV/0!	中性	中性
宝钛股份	17.97	1.25	0.74	0.42	0.65	14.38	24.28	42.79	27.65	2.15	1.98	1.89	1.77	6.58%	-1.59%	-68.30%	增持	增持
包钢稀土	15.15	0.76	0.38	0.34	0.55	19.93	39.87	44.56	27.55	8.06	6.70	5.83	4.81	17.08%	15.74%	-36.73%	中性	中性
厦门钨业	12.55	0.38	0.30	0.30	0.50	33.03	41.83	41.83	25.10	4.86	4.36	3.95	3.41	3.38%	8.19%	-31.30%	中性	中性
吉恩镍业	16.77	1.69	0.70	0.60	0.89	9.92	23.96	27.95	18.84	3.37	2.96	2.67	2.34	8.97%	3.84%	-67.57%	中性	中性
行业平均水平						22.09	58.73	41.48	23.45	4.23	3.75	3.31	2.85					

资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图表 6：上周有色金属行业信息

15 家符合国家产业政策的电解铝企业将开展试点工作

工业和信息化部、国家发展和改革委员会、国家电监会、国家能源局近日联合印发了《关于开展电解铝企业直购电试点工作的通知》（以下简称《通知》）。《通知》根据国务院《研究促进有色金属工业健康发展有关问题的会议纪要》精神，遴选了 15 家符合国家产业政策、具备直购电条件的电解铝企业开展直购电试点工作（名单附后）。

《通知》要求，有关省、自治区经委（工业主管部门）要会同有关电力监管机构，根据国家电监会、国家发展改革委《关于印发〈电力用户向发电企业直接购电试点暂行办法〉的通知》等文件规定，按照政府指导和市场化配置资源相结合的原则，提高电力资源利用水平，指导企业做好直购电试点工作，实现铝电行业共同发展。

开展直购电试点电解铝企业名单

- 1、抚顺铝业有限公司
- 2、云南铝业股份有限公司
- 3、山西关铝股份有限公司
- 4、中国铝业连城分公司
- 5、中国铝业山东分公司
- 6、中国铝业贵州分公司
- 7、中国铝业广西分公司
- 8、中国铝业青海分公司
- 9、山西华圣铝业有限公司
- 10、甘肃华鹭铝业有限公司
- 11、包头铝业公司
- 12、四川启明星铝业公司
- 13、陕西铜川铝业有限公司
- 14、青铜峡铝业集团公司
- 15、四川广元启明星铝业有限责任公司

国家发展改革委、国家电监会、国家能源局关于清理优惠电价有关问题的通知

各省、自治区、直辖市发展改革委、物价局、经贸委（经委），各区域电监局、城市电监办，国家电网公司、南方电网公司，华能、大唐、华电、国电、中电投集团公司：

近一段时间以来，针对经济增长放缓、高耗能企业生产经营困难等情况，部分省（区）自行出台措施对高耗能企业实行优惠电价。这种做法，造成电价政策的混乱和价格信号的扭曲，不利于促进高耗能行业结构调整和产业升级。为维护正常的市场秩序，促进国民经济又好又快发展，保证国家宏观调控政策的顺利实施，报经国务院批准，决定对各地自行出台的优惠电价措施进行清理，同时推进电价改革。现通知如下：

一、坚决取消各地自行出台的优惠电价措施。各省（区、市）价格主管部门要会同有关部门立即开展对国家电价政策执行情况的自查自纠工作。凡是以发、用电企业双边交易等名义，擅自降低发电企业上网电价或用电企业销售电价，对高耗能企业实行优惠电价措施的，3 月 15 日前应全面停止执行，并将自查自纠情况于 3 月底前上报国家发展改革委和国家电监会。

二、积极稳妥地推进大用户直购电试点工作。对符合国家产业政策要求的大型工业企业，用电电压等级在 110 千伏及以上的。可以按自愿协商的原则，向发电企业直接购电，电价由供需双方协商确定，同时按国家规定的输电价格支付输电费，并缴纳随电价收取的政府性基金及附加费。各省（区、市）政府有关部门按照市场化原则，按程序上报大用户直购电试点方案，经批准后实施。具体实施办法国家将另行下达。

三、合理调整峰谷电价等需求侧管理措施减轻企业电费负担。2008 年降水充沛、冬季来水较好且水电丰富的地区可适当延长丰水期电价执行的时间。以降低用户实际负担的电价水平。各地还可以依据电网负荷特点通过合理调整峰谷分时电价结构，鼓励高耗能企业用电削峰填谷，减轻用电负担，提高电力工业整体效率。具体由省级主管部门商有关部门提出方案，报国家发展改革委批准后实施。

四、电网企业要严格执行国家电价政策。国家电网公司、南方电网公司要认真督导所属省级电网公司严格执行国家政策规定，自觉抵制违反国家规定自行出台的优惠电价措施，按照国家核定的上网电价与发电企业结算。对违反政策继续执行优惠电价措施和克扣发电企业电费的电网企业，将依法予以严肃查处，并追究有关负责人责任。

五、加强监督检查。国家发展改革委、国家电监会、国家能源局将组成工作组，对各地自查自纠情况进行督查，并将督查情况报告国务院。对于届时继续对高耗能企业实行优惠电价措施的，将予以通报批评，追究有关负责人责任。

国家发展改革委 国家电力监管委员会 国家能源局

二〇〇九年二月二十五日

资料来源：Chinacem, Metalchina, AME, 光大证券研究所

分析师介绍

王峰：男，有色金属行业分析师

2007 年 7 月加盟光大证券研究所，此前先后就职于鸿骏矿业集团和东方希望集团，从事有色金属进出口贸易和实业投资工作，长期跟踪研究有色金属行业，进行企业价值和投资分析。2005 年 12 月起于中期集团研发中心担任铝业研究员，负责铝行业的研究发展，在期货投资方面有着较为丰富的策略研究和操作经验。2005 年毕业于武汉大学，国际贸易硕士。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海				
	李松	021-22169999-9086	15821882803	lisong@ebsecn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳				
	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebsecn.com
	高峥	021-22169999-9085	13585940280	gaozheng@ebsecn.com
	凌洁	021-22169999-9087	15921780908	lingjie@ebsecn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152393	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。