

经济渐企稳，期待需求进一步释放——有色金属行业 3 月报 增持（维持）

有色金属行业

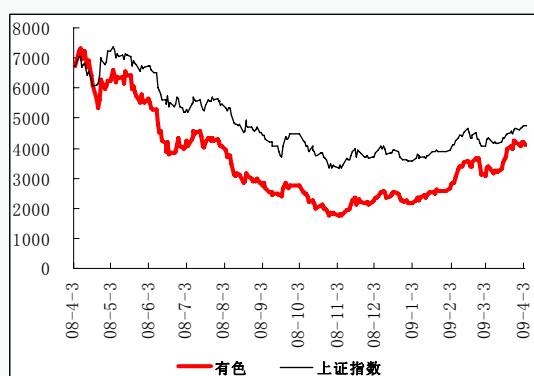
投资要点：

报告日期：2009 年 4 月 7 日

行业指数与相关市场指数比较

指数名称	收盘	月涨幅（%）
天相有色指数	4083.06	31.28%
天相流通指数	2700.27	18.33%
上证指数	2373.21	13.94%

行业指数近一年走势图



相关报告：

《2009 年 1 季度有色上市公司净利润有望大幅减亏》

2009 年 4 月 1 日

《多因素共同驱动，上调行业评级至“增持”》

2009 年 3 月 25 日

《在震荡中把握机会——有色金属行业 2 月报》

2009 年 3 月 9 日

《潮落潮起，金“守”锌“攻”——09 年有色金属投资策略》

2008 年 12 月 24 日

天相机械装备与金属材料组

联系人：杨晓雷 张方

010-66045530 yangxl@txsec.com

010-66045552 zhangf@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- **3 月行业表现继续强于大盘。**3 月天相有色指数上涨 31.28%，强于上证指数 17.34 个百分点，5 个子行业指数全线上扬，铜业指数和铅锌指数表现最好，涨幅分别为 49.65% 和 41.31%。
- **经济渐企稳，期待需求进一步释放。**3 月我国 PMI 指数连续第四个月回升至 52.4%。内需数据好于预期，汽车销量大幅反弹，楼市成交量也连续回暖。另外，3 月份的新增信贷规模预计将超过 2 月份，达到 1.3 万亿元，贷存比和企业活期存款占比有重新上升的迹象，微观层面重新开始活跃。近期美国公布了众多经济数据，虽然美国实体经济仍在下滑，且短期内不会有实质性扭转，但经济衰退速度放缓的迹象更加明显。
- **铜、铅锌行业整体盈利能力已出现明显好转迹象。**根据国家统计局数据显示，2009 年前两月有色金属矿采选业录得利润总额 20.13 亿元，同比下降 53.84%；有色金属冶炼及压延加工业录得利润总额-19.30 亿元，同比下降 115.08%。但是，铜、铅锌行业整体盈利能力已出现明显好转迹象。
- **金属价格走向分化，国内外库存增减迥异。**3 月份铜、铅锌 LME3 月期货价格涨幅在 17% 以上，国内长江现货涨幅也达到了 10%，锡、镍持续低迷，值得注意的是铝价也有所回升。3 月份上海期货交易所铜库存增长 11%，而 LME 下降 7%；国内铝库存下降 15%，LME 库存增长 8%；国内锌库存上升 8%，而 LME 库存下降 4%。总体来看，原因在于国内外价差利于进口，我国国储局以及地方收储等。值得注意的是，进口增加可能已经对国内铜、锌库存造成了压力。
- **维持行业“增持”评级，4 月关注东方锆业、江西铜业、中金岭南、南山铝业。**由于 2009 年 1 季度板块整体涨幅较大以及如果 1 季报业绩低于市场预期，有色上市公司股价将面临调整压力。我们认为，1) 从稳健的角度讲，建议在 4 月关注净利润有望保持稳定的东方锆业（002167）、山东黄金（600547）和中金黄金（600489），但是 4 月金价走势存在更多的不确定性。2) 如果股价出现调整，建议积极介入基本面开始好转且存在金属价格反弹预期的铜、铅锌类上市公司江西铜业（600362）、中金岭南（000060）。另外，建议投资者关注低 PE、低 PB，2009 年以来累计涨幅较少且公司基本面较优质的南山铝业（600219）。

正文目录

正文目录	2
图表目录	3
1 经济渐企稳，期待需求进一步释放.....	4
1.1 我国内需数据好于预期，美国初现企稳迹象.....	4
1.2 有色金属行业 2009 年前 2 月大幅减亏	7
1.3 金属价格走向分化	10
1.4 1-2 月铜、铅表观消费量增幅较大	13
1.5 有色金属板块继续领跑大盘.....	14
1.6 “增持”公司名单	15
2 政策效果初显，铜、铅锌表现较好.....	16
2.1 铜：“四万亿”政策中受益最大	16
2.2 铝：基本面仍处于弱势中	19
2.3 铅锌：价差致使进口激增	22
2.4 贵金属：黄金避险需求减弱	26
2.5 小金属：静待需求回暖	26
3 4 月关注东方锆业、江西铜业、中金岭南、南山铝业	28

图表目录

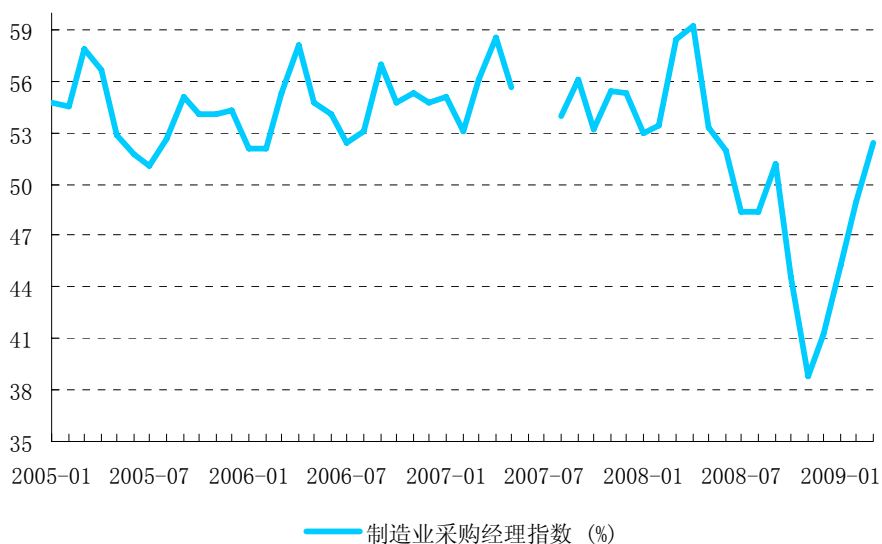
图表 1: 采购经理人指数连续 4 个月回升.....	4
图表 2: “汽车下乡”带动销售数据回暖.....	4
图表 3: 3 月楼市交易量持续回升.....	5
图表 4: 货币供应量大幅回升.....	6
图表 5: 芝加哥联邦储备银行国家活动指数 (CFNAI)变化情况.....	7
图表 6: 2009 年 1-2 月有色工业企业主要经济指标.....	8
图表 7: 经调整的 2009 年 1-2 月与 2008 年 9-11 月利润总额数据对比.....	9
图表 8: LME 金属价格与库存.....	11
图表 9: 3 大市场 3 月份金属库存统计 (吨, 盎司).....	12
图表 10: 3 月份金属价格统计 (元/吨, 美元/吨).....	12
图表 11: 金属价格机构预测 (截至 3 月 31 日).....	12
图表 12: 09 年 1-2 月中国金属产量 (万吨).....	13
图表 13: 未锻造金属产品 2 月进口情况.....	13
图表 14: 未锻造金属产品 2 月出口情况.....	13
图表 15: 09 年 1-2 月表观消费量 (万吨).....	13
图表 16: 3 月股票市场表现情况.....	14
图表 17: 有色行业增持以上评级公司的盈利预测及 3 月涨跌幅.....	15
图表 18: 铜及相关产品 2 月进口情况.....	17
图表 19: 铜及相关产品 2 月出口情况.....	17
图表 20: 铜月度产量及同比增速.....	18
图表 21: 铜累计产量及累计同比增速.....	18
图表 22: 铜矿采选业 1-2 月份财务指标.....	18
图表 23: 铜冶炼行业 1-2 月份财务指标.....	19
图表 24: 铝及相关产品 2 月进口情况.....	20
图表 25: 铝及相关产品 2 月出口情况.....	20
图表 26: 原铝月度产量及同比增速.....	20
图表 27: 原铝累计产量及累计同比增速.....	21
图表 28: 氧化铝月度产量及同比增速.....	21
图表 29: 氧化铝累计产量及累计同比增速.....	21
图表 30: 铝冶炼行业 1-2 月份财务指标.....	22
图表 31: 铅锌及相关产品 2 月进口情况.....	23
图表 32: 铅锌及相关产品 2 月出口情况.....	23
图表 33: 铅月度产量及同比增速.....	24
图表 34: 铅累计产量及累计同比增速.....	24
图表 35: 锌月度产量及同比增速.....	24
图表 36: 锌累计产量及累计同比增速.....	25
图表 37: 铅锌矿采选业 1-2 月份财务指标.....	25
图表 38: 铅锌冶炼行业 1-2 月份财务指标.....	25
图表 39: 锡镍及相关产品 2 月进口情况.....	27
图表 40: 锡镍及相关产品 2 月出口情况.....	27
图表 41: 3 月份各板块涨幅与资金流向对比.....	28
图表 42: 2005——2009 年 LME 期铜价格对比 (美元/吨).....	29
图表 43: 2009 年 4 月有色行业限售股解禁提示.....	29

1 经济渐企稳，期待需求进一步释放

1.1 我国内需数据好于预期，美国初现企稳迹象

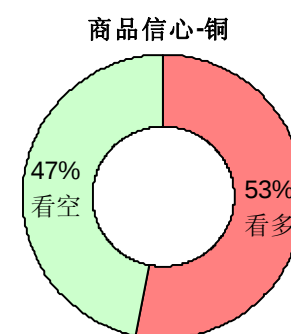
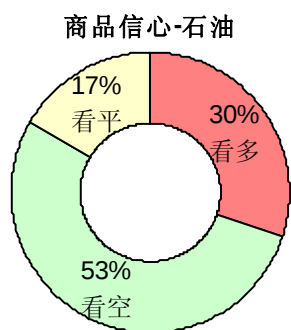
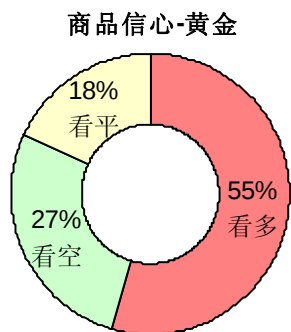
中国 PMI 指数连续 4 个月回升。中国物流与采购联合会发布数据显示，3 月全国制造业采购经理指数（PMI）为 52.4%，高于上月 3.4 个百分点。该指数从 2008 年 12 月起连续 4 个月回升，今年 3 月上升到标志经济收缩与扩张的临界点 50% 的上方。2009 年 1-2 月的数据显示，中国经济出现企稳迹象，虽然工业增加值惯性下滑至 3.8% 的低位，但有一部分指标已触底回升，如发电量增速反弹、除十种有色金属外的主要工业品产量增速回升等。

图表 1：采购经理人指数连续 4 个月回升

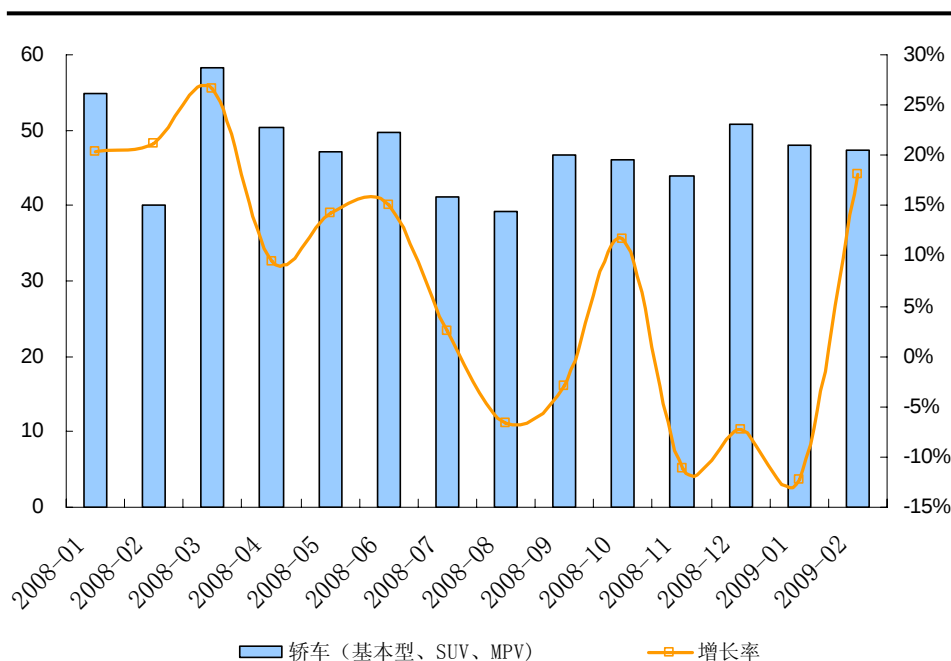


资料来源：国家统计局、天相投顾整理

内需数据好于预期。虽然 1-2 月社会消费品零售总额名义增速快速回落，但实际增速保持稳定，衡量居民消费能力的农村人均现金收入和城镇人均可支配收入的实际增速自 08 年一季度以来持续回升，这种消费潜在在央行大幅降息以及刺激内需的措施出台后得到了集中地释放，09 年以来，汽车和房地产两大消费终端的销售数据均呈现回暖态势，需求的进一步释放值得期待。



图表 2：“汽车下乡”带动销售数据回暖



资料来源：国家统计局、天相投顾整理

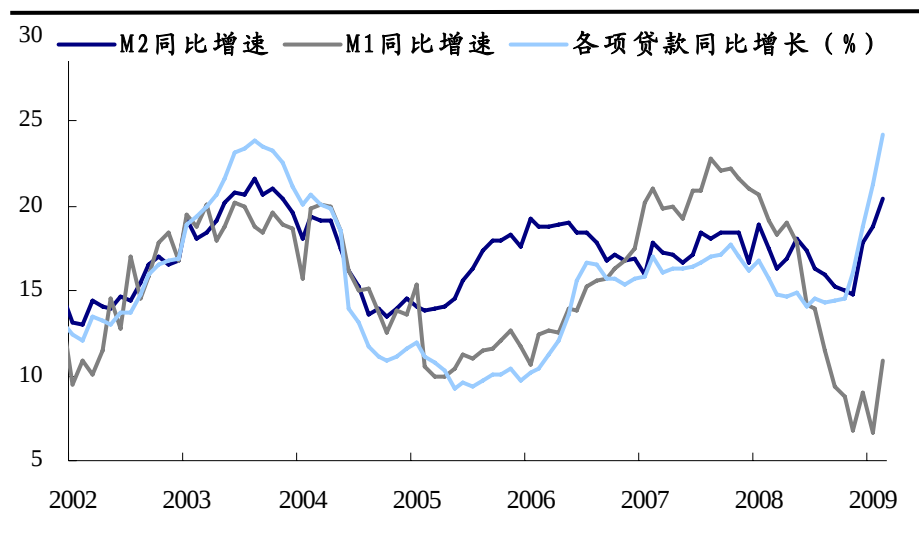
图表 3：3 月楼市交易量持续回升

时间 城市	11月日平均 成交量	12月日平均 成交量	1月日平均 成交量	2月 日均成交量	3月以来 日均成交量
上海	429	587	401	479	735
杭州	62	68	50	58	144
深圳	214	255	165	188	274
广州	201	239	171	301	331
北京	469 (235)	470 (256)	300 (248)	294 (269)	462 (418)
天津	154	128	93	197	364
长沙	273	399	207	368	464
成都	254	436	369	614	666
苏州	105	122	67	174	159

资料来源：国家统计局、天相投顾整理

信贷持续放松。目前央行仍在收集各地 3 月下旬的新增信贷数据，最终的统计工作尚未完成。不过，有消息人士透露，3 月份的新增信贷规模预计将超过 2 月份，达到 1.3 万亿元。同时 09 年以来国内货币供应量快速增长，截至 2 月末，广义货币供应量 M2 同比增长 20.48%，快于全年 17% 的目标，狭义货币供应量 M1 增速自 08 年 9 月以来重新回到 10% 上方，人民币贷款余额同比增长 24.17%，贷存比和企业活期存款占比有重新上升的迹象，反映前期近乎停滞的微观层面重新开始活跃。

图表 4：货币供应量大幅回升



资料来源：国家统计局、天相投顾整理

美国经济指标初现企稳迹象。近期美国公布了众多经济数据，其涵盖范围包括领先指标、产出、物价、就业和房屋市场等方面。经济数据表明，虽然美国实体经济仍在下滑，且短期内不会有实质性扭转，但经济衰退速度放缓的迹象更加明显，同时，美联储大规模增加货币供应对金融市场也产生了积极效应。

芝加哥联邦储备银行国家活动指数（CFNAI）也有所回升。09年2月CFNAI为-2.83，较1月的-3.74有所回升。指数涵盖的4大领域中有3个领域的情况有所改善：就业、生产、住房。但是4个领域对CFNAI的贡献仍然均为负。

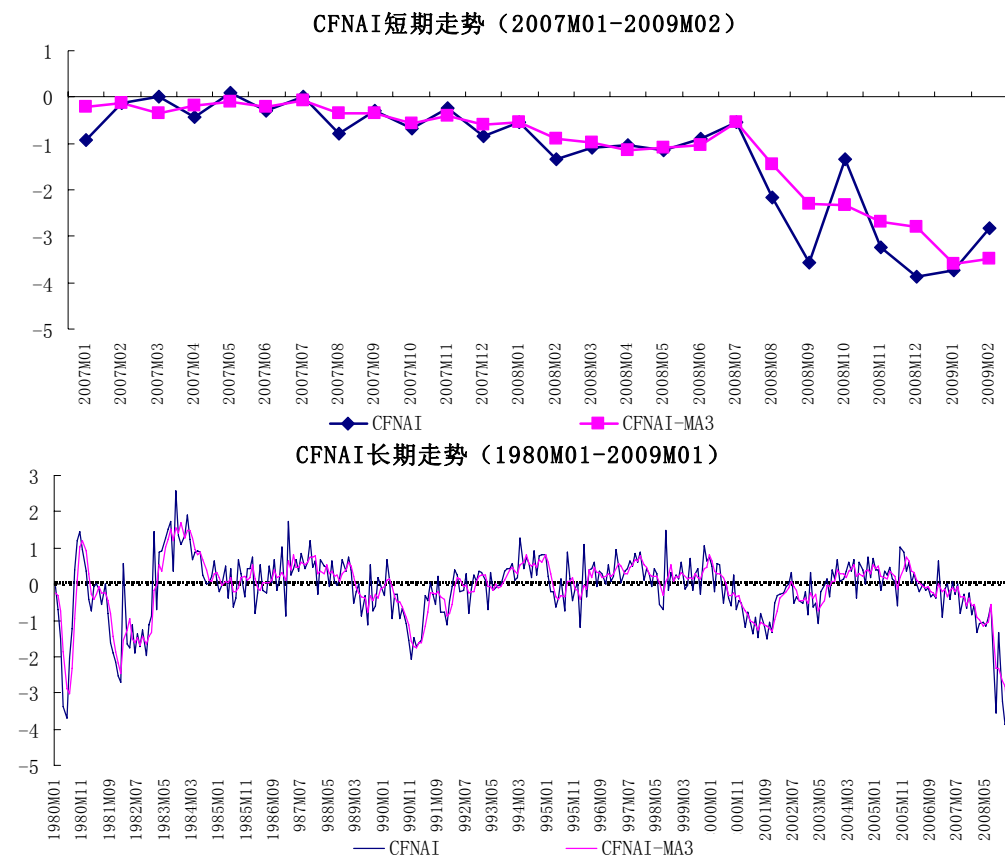
09年2月CFNAI-3月移动平均指数较1月的-3.61回升至-3.48。但是09年2月的CFNAI-3月移动平均指数表明经济活动的环比增速仍低于历史平均水平，也说明整个2009年通货膨胀的压力很小。

和就业相关的指标对CFNAI的贡献由上月的-1.51下降至本月的-1.29。其中非农业就业人口本月减少6.51万人，而上月为减少6.55万人；与之伴随09年2月的失业率由1月的7.6%攀升至8.1%。

美国“货币印刷机”启动。北京时间3月19日凌晨美国政府公布3000亿美元的国债购买计划之后仅仅数小时，美国政府公布完整的债券购买计划，总金额达到约1.15万亿。该计划旨在压低购房抵押贷款利率，降低企业融资成本，降低消费者贷款利率，刺激支出并帮助经济复苏。政府大规模注入流动性，表明美联储已经正式启动了“货币进刷机”。



图表 5：芝加哥联邦储备银行国家活动指数（CFNAI）变化情况



数据来源：芝加哥联邦储备银行、天相投顾整理

1.2 有色金属行业 2009 年前 2 月大幅减亏

- **十种有色金属 2 月产量降 9.5%。**据国家统计局消息，中国十种有色金属 2 月份产量为 174.7 万吨，同比下降 6.9%；1-2 月累计产量为 339.9 万吨，同比下降 9.5%。
- **中国 2 月有色金属冶炼及压延加工业工业增加值增速为 7.2%。**国家统计局 3 月 17 日数据显示，中国 2 月份有色金属冶炼及压延加工业工业增加值增速为 7.2%，2009 年以来累计增速为-1.5%；有色金属矿采选业工业增加值增速 21.5%，2009 年累计增速 13.6%。
- **有色金属行业 2009 年前 2 月大幅减亏。**根据中国有色金属协会 3 月 27 日信息，国内 69 家重点企业 2009 年前两月亏损 38 亿元，而 2008 年 12 月亏损高达 59 亿元。
- **2009 年前两月有色金属冶炼及压延加工业利润总额-19.30 亿元。**根据国家统计局数据显示，2009 年前两月有色金属矿采选业录得利润总额 20.13 亿元，同比下降 53.84%；有色金属冶炼及压延加工业录得利润总额-19.30 亿元，同比下降 115.08%，其中常用有色金属冶炼业利润总额-40.88 亿元，同比下降 158.11%。



- **4月1日起有色金属等商品将提高出口退税率。**2009年3月31日，财政部、国家税务总局联合发布了《关于提高轻纺电子信息等商品出口退税率的通知》，明确从2009年4月1日起提高纺织品、服装、轻工、电子信息、钢铁、有色金属、石化等商品的出口退税率。据悉，此次调整共涉及3802个税号。

铜、铅锌行业整体盈利能力已出现明显好转迹象。根据国家统计局数据显示，2009年前两月有色金属矿采选业录得利润总额20.13亿元，同比下降53.84%；有色金属冶炼及压延加工业录得利润总额-19.30亿元，同比下降115.08%，其中常用有色金属冶炼业利润总额-40.88亿元，同比下降158.11%。2009年前两月有色金属矿采选业，有色金属冶炼及压延加工业合计录得利润总额仅8300万元！如果从同比数据看，可圈可点的仅有金矿采选业（利润总额为17.56亿元）和金冶炼业（利润总额为7.35亿元）。

由于2008年前两月有色金属价格尚处于高位，而2009年有色金属价格早已出现深度下跌，对比这两年前两个月份的财务数据本身意义已不大。我们通过2009年1-2月的调整财务数据（利润总额数据*1.5）对比2008年9-11月的财务数据（由于统计局不披露12月数据）发现，2008年9-11月铜冶炼业、铅锌冶炼业利润总额分别为-23亿元和-7.08亿元，而经调整的2009年1-2月铜冶炼业、铅锌冶炼业利润总额分别为-4.83亿元和-5.66亿元，再考虑以上对比并未包含可能很差的2008年12月数据和3月国内铜、铅、锌价格的反弹因素（见图表3、图表4），2009年1季度铜、铅锌行业整体盈利能力已出现明显好转迹象。

图表 6：2009 年 1-2 月有色工业企业主要经济指标

行业名称	亏损企业占比	主营业务收入		主营业务成本		利润总额	
		本月止累计	增减	本月止累计	增减	本月止累计	增减
	%	亿元	%	亿元	%	亿元	%
有色金属矿采选业	23.37	253.93	-15.24	204.01	-7.39	20.13	-53.84
常用有色金属矿采选	25.70	87.31	-31.88	72.75	-21.77	1.05	-94.19
铜矿采选	32.54	16.58	-49.14	13.36	-33.13	-0.17	-102.22
铅锌矿采选	25.93	41.86	-36.89	35.02	-29.02	0.37	-95.29
镍钴矿采选	52.38	1.52	-53.52	1.55	-38.00	-0.13	-124.53
锡矿采选	16.67	4.53	19.21	2.65	26.19	0.41	-59.80
铝矿采选	4.08	8.69	-0.23	7.89	1.41	0.26	-23.53
其他常用有色金属矿采选	19.67	6.90	9.52	5.88	15.29	0.17	-71.67
贵金属矿采选	12.13	146.05	7.74	114.72	9.81	18.44	7.21
金矿采选	11.28	141.48	9.28	112.26	10.90	17.56	5.09
其他贵金属矿采选	0.00	0.18	-21.74	0.15	25.00	0.02	0.00
稀有稀土金属矿采选	31.12	20.57	-42.61	16.54	-27.61	0.64	-92.32
钨钼矿采选	29.01	16.60	-45.80	13.20	-28.92	0.65	-92.04
稀土金属矿采选	20.00	1.95	-42.98	1.56	-46.58	0.11	-38.89
有色金属冶炼及压延加工业	31.71	2058.19	-24.79	1958.26	-19.04	-19.30	-115.08
常用有色金属冶炼	32.23	794.99	-36.66	790.66	-25.72	-40.88	-158.11
铜冶炼	29.34	259.26	-35.08	247.54	-32.52	-3.22	-120.91
铅锌冶炼	30.83	131.34	-33.86	123.81	-30.74	-3.77	-1208.82

镍钴冶炼	37.00	85.68	-35.50	95.30	-8.77	1.01	-94.94
锡冶炼	26.87	18.23	-76.96	16.11	-47.59	-1.19	-177.78
铝冶炼	37.20	257.79	-33.34	267.20	-19.87	-32.44	-206.54
其他常用有色金属冶炼	32.23	24.49	-7.06	22.62	-1.31	0.00	-100.00
贵金属冶炼	19.92	126.66	21.78	111.74	25.55	7.62	-5.58
金冶炼	22.48	107.19	38.27	95.90	42.69	7.35	1.24
其他贵金属冶炼	16.67	4.02	3.88	3.58	5.60	0.11	-21.43
稀有稀土金属冶炼	38.05	84.57	-28.28	77.26	-18.21	-0.14	-100.98
钨钼冶炼	28.86	38.77	-33.40	35.28	-17.12	0.45	-95.80
稀土金属冶炼	34.47	27.00	-22.08	23.98	-20.31	0.35	-84.58
有色金属合金制造	35.66	68.56	-18.52	63.48	-19.27	-0.35	-117.16
有色金属压延加工	30.49	983.41	-16.34	915.13	-16.22	14.45	-56.48
常用有色金属压延加工	30.69	850.25	-18.29	781.27	-19.20	14.75	-47.21
贵金属压延加工	26.72	101.91	12.98	96.94	13.43	1.72	-48.81
稀有稀土金属压延加工	29.19	31.26	-30.10	36.91	-7.75	-2.02	-206.32

数据来源：国家统计局、天相投顾整理

图表 7：经调整的 2009 年 1-2 月与 2008 年 9-11 月利润总额数据对比

	08 年 9-11 月(亿元)	09 年 1-2 月(亿元)	同比 (%)	09 年 1-2 月调整(亿元)
有色金属矿采选业	81.88	20.13	-58.14	30.20
常用有色金属矿采选	38.79	1.05	-53.84	1.58
铜矿采选	17.41	-0.17	-94.19	-0.26
铅锌矿采选	14.95	0.37	-102.22	0.56
镍钴矿采选	/	-0.13	-124.53	-0.20
锡矿采选	2.32	0.41	-124.53	0.62
铝矿采选	2.69	0.26	-59.80	0.39
金矿采选	/	17.56	5.09	/
有色金属冶炼及压延加工业	7.77	-38.89	-38.89	-58.34
常用有色金属冶炼	-63.94	-40.88	-115.08	-61.32
铜冶炼	-23	-3.22	-158.11	-4.83
铅锌冶炼	-7.08	-3.77	-120.91	-5.66
镍钴冶炼	/	1.01	-94.94	1.52
锡冶炼	-2.97	-1.19	-94.94	-1.79
铝冶炼	-27.12	-32.44	-177.78	-48.66
金冶炼	/	7.35	1.24	/
常用有色金属压延加工	34.58	14.75	-47.21	22.13

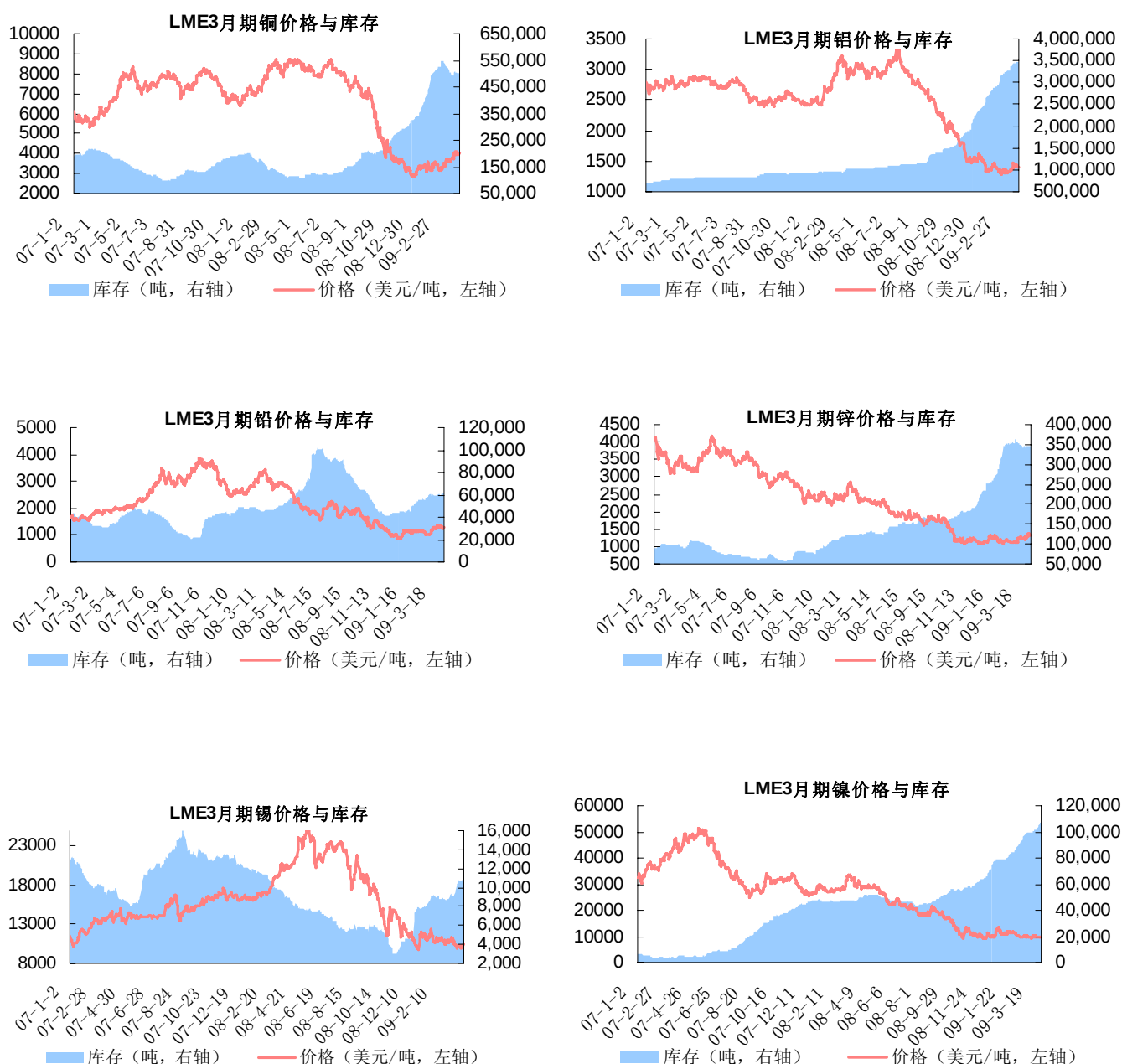
数据来源：公司年报、天相投顾整理

1.3 金属价格走向分化

铜、铅锌表现强势。3月份铜、铅锌 LME3 月期货价格涨幅在 17%以上，国内长江现货涨幅也达到了 10%，锡、镍持续低迷，值得注意的是铝价也有所回升。本月金属价格有所反弹，与流动性充裕、我国收储、下游需求有所回暖以及供给减少有关。但金属价格走向分化的主要原因还在于各基本金属基本面出现了调整。中国宏观调控政策执行效应初显，正如我们在《需求恢复还有待检验——宏观政策及其影响追踪之一》（2008.10.10）中的分析，国家政策对基本金属影响大小依次为铜、铝、铅锌，目前下游需求的恢复情况也印证了我们此前的判断。2月份发电设备、电力电缆产量稳定，“家电下乡”和“汽车下乡”推动空调和汽车销量回升，另外房地产成交量也有所回升。未来金属价格的走势，LME3 月期货价格短期受美元指数影响比较大，但美国经济可能提前复苏，对金属的需求恢复是长期利好。

国内外库存增减迥异。3月份上海期货交易所铜库存增长 11%，而 LME 下降 7%；国内铝库存下降 15%，LME 库存增长 8%；国内锌库存上升 8%，而 LME 库存下降 4%。总体来看，原因在于国内外价差利于进口，我国国储局以及地方收储等。值得注意的是，进口增加可能已经对国内铜、锌库存造成了压力。

图表 8: LME 金属价格与库存



资料来源: Bloomberg, 天相投顾整理

图表 9：3 大市场 3 月份金属库存统计（吨，盎司）

		SHFE	LME	COMEX
铜	月末库存	31,408	503,675	46,186
	年涨幅	104.93%	48.24%	33.82%
	月涨幅	10.86%	-7.12%	1.94%
铝	月末库存	169,885	3,468,975	10,843
	年涨幅	-17.74%	48.95%	-0.74%
	月涨幅	-15.00%	8.11%	0.00%
铅	月末库存	-	62,025	-
	年涨幅	-	37.38%	-
	月涨幅	-	2.52%	-
锌	月末库存	71,297	344,900	-
	年涨幅	12.22%	36.06%	-
	月涨幅	8.25%	-4.22%	-
锡	月末库存	-	10,730	-
	年涨幅	-	37.74%	-
	月涨幅	-	21.31%	-
镍	月末库存	-	106,698	-
	年涨幅	-	36.11%	-
	月涨幅	-	8.45%	-
黄金	月末库存	-	-	8,883,031
	年涨幅	-	-	4.08%
	月涨幅	-	-	2.86%

数据来源：Bloomberg，天相投顾整理

注：月末库存指 3 月 31 日库存量

图表 10：3 月份金属价格统计（元/吨，美元/吨）

		长江现货	LME
铜	月末价格	34,250	4,040
	年涨幅	35.11%	29.15%
	月涨幅	17.50%	17.14%
铝	月末价格	13,980	1,392
	年涨幅	21.78%	-9.61%
	月涨幅	15.54%	3.73%
铅	月末价格	12,750	1,270
	年涨幅	21.43%	27.13%
	月涨幅	13.33%	21.41%
锌	月末价格	11,500	1,320
	年涨幅	15.58%	9.27%
	月涨幅	10.05%	17.02%
锡	月末价格	98,000	10,400
	年涨幅	-2.00%	-2.80%
	月涨幅	0.51%	-4.81%
镍	月末价格	86,000	9,850
	年涨幅	-0.58%	-15.81%
	月涨幅	-0.29%	-1.50%

数据来源：Bloomberg，天相投顾整理

注：月末价格指 3 月 31 日价格

图表 11：金属价格机构预测（截至 3 月 31 日）

品种	Q1 09	Q2 09	Q3 09	Q4 09	2009	2010	2011	2012
铝	1410	1525	1742	1818	1700	1992	2425	2469
铜	3200	3400	3850	4400	3737	4338	5071	5952
锌	1100	1170	1250	1300	1172	1528	1900	2161
铅	1149	1168	1250	1300	1154	1238	1248	1213
镍	10298	10125	11500	13364	10850	12455	14000	14771
锡	11000	12000	13500	15000	12000	12649	10692	11023
钼	13	13	15.5	15.5	16	15	14	13
氧化铝					230	240	423.3	276.49
轻质原油	42.75	50	55	63	54.5	73.5	84.5	95
黄金	900	850	910	897	893.85	935.5	820	787
白银	12	12	13.25	13	12.75	13	12.23	12.26

资料来源：Bloomberg，天相投顾整理

注：铜、铝、铅、锌、锡、镍单位为美元/吨，轻质原油单位为美元/桶，钼单位为美元/磅，黄金、白银单位为美元/盎司

1.4 1-2 月铜、铅表观消费量增幅较大

在国内产量增加，进口量提升的情况下，1-2 月铜、铅表观消费量分别为 105.7 万吨和 41.1 万吨，虽然与收储和价差有关，但在一定程度上也反映了我国需求的回暖。

图表 12：09 年 1-2 月中国金属产量（万吨）

	2009年2月	同比涨幅	09年1至2月	同比涨幅
铜	32.00	18.40%	60.60	10.90%
铅	20.50	28.60%	39.20	14.30%
锌	26.50	-4.30%	50.00	-11.80%
锡	0.45	-44.10%	0.96	-43.20%
镍	1.71	44.10%	3.54	52.30%
铝	89.40	-18.20%	178.10	-16.10%
氧化铝	172.00	0.30%	323.00	-7.50%

资料来源：国家统计局、中经网数据库

图表 13：未锻造金属产品 2 月进口情况

序号	产品类别	当月进口量 (吨)	当月同比增幅 (%)	累计进口量 (吨)	累计同比增幅 (%)
1	未锻造铜（含合金）	283445	79.17	485,265	53.43
2	未锻造铝（含合金）	24046	8.58	509311	-4.19
3	未锻造铅（含合金）	20944	641.64	27388	220.29
4	未锻造锌（含合金）	84527	368.35	103729	210.78
5	未锻造锡（含合金）	1095	-6.88	1938	-23.82
6	未锻造镍（含合金）	12690	-2.70	20311	-21.52

资料来源：海关总署、中经网数据库、Bloomberg，天相投顾整理

图表 14：未锻造金属产品 2 月出口情况

序号	产品类别	当月出口量 (吨)	当月同比增幅 (%)	累计出口量 (吨)	累计同比增幅 (%)
1	未锻造铜（含合金）	167	-29.52	447	-16.29
2	未锻造铝（含合金）	10992	-72.30	28638	-68.87
3	未锻造铅（含合金）	1439	-82.09	4164	-78.13
4	未锻造锌（含合金）	2099	-65.58	3063	-81.90
5	未锻造锡（含合金）	4	36.65	39	-87.23
6	未锻造镍（含合金）	381	-16.08	581	-34.28

资料来源：海关总署，中经网数据库，Bloomberg，天相投顾整理

图表 15：09 年 1-2 月表观消费量（万吨）

	产量	进口量	出口量	净进口量	表观消费量
铜	60.60	45.14	0.04	45.10	105.70
铅	39.20	2.26	0.37	1.90	41.10
锌	50.00	8.97	0.31	8.66	58.66
锡	0.96	0.19	0.00	0.19	1.15
镍	3.54	2.03	0.06	1.97	5.51
铝	178.10	2.98	0.19	2.79	180.89

资料来源：国家统计局、中国海关、天相投顾整理

1.5 有色金属板块继续领跑大盘

得益于高 β 系数，周期性行业在经济出现回稳迹象时表现较优，在3月份大盘的持续上涨中，有色金属板块继续领跑。本月天相有色指数大幅攀升31.28%，在49个天相行业指数中位列第一。或与经济企稳、下游需求回暖、美元贬值预期增强、大宗商品价格回升密切相关，本月我们也相应的上调了有色金属行业的投资评级至“增持”。在5个子行业方面，铜业指数和铅锌指数的月涨幅均超40%，铜业指数的月涨幅更是接近50%。个股方面，行业47只股票全线飘红，除了ST张铜外的其余46只的月涨幅均超过10%，而涨幅超过30%的达到了21只，占比高达45%。

需要注意的是，本月的前3周有色金属股受到市场热捧，资金大举介入，而到了月底，随着获利盘回吐，资金有撤离的迹象，本月有色指数涨幅高达31.28%，而“资金流入/资金流出”比例只有1.09。

图表 16：3 月股票市场表现情况

		月收盘价	月涨幅	资金流入/流出
上证指数		2373.21	13.94%	1.04
天相有色指数		4083.06	31.28%	1.09
涨幅前五名	ST珠峰	9.10	80.56%	1.68
	恒邦股份	91.20	75.38%	1.13
	ST有色	16.19	66.22%	1.46
	云南铜业	21.09	65.80%	1.14
	鑫科材料	6.39	58.17%	1.08
跌幅前五名	山东黄金	80.26	15.37%	0.99
	中国铝业	10.37	14.46%	1.06
	中孚实业	8.62	14.17%	0.98
	罗平锌电	9.54	10.42%	1.05
	ST张铜	4.94	2.92%	1.08
子行业指数	铜业指数	6686.24	49.65%	1.12
	铝业指数	2822.46	17.18%	1.05
	铅锌指数	1940.41	41.31%	1.10
	贵金属指数	9070.93	30.31%	1.10
	小金属指数	2538.30	27.64%	1.05

资料来源：天相投资分析系统

注：月涨幅指3月2日以来的涨跌幅（截止日期为3月31日）

1.6 “增持”公司名单

图表 17：有色行业增持以上评级公司的盈利预测及 3 月涨跌幅

股票代码	公司简称	股价	EPS				P/E			最新评级	月涨幅
			2007	2008 (E)	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E		
000060	中金岭南	16.47	1.18	0.43	0.45	0.61	38.30	36.60	27.00	增持	48.11%
600497	驰宏锌锗	18.13	1.68	0.17	0.20	0.40	106.65	90.65	45.33	增持	37.66%
600547	山东黄金	80.26	0.54	1.79	2.09	2.15	44.84	38.40	37.33	增持	15.37%
600489	中金黄金	59.32	0.71	1.42	1.57	1.57	41.77	37.78	37.78	增持	18.73%
601899	紫金矿业	10.87	0.18	0.21	0.21	0.25	51.76	51.76	43.48	增持	32.56%
600456	宝钛股份	19.84	1.18	0.70	0.67	0.84	28.34	29.61	23.62	增持	17.68%
600219	南山铝业	9.75	0.87	0.48	0.43	0.71	20.31	22.67	13.73	增持	28.80%
600888	新疆众和	11.04	0.34	0.28	0.41	0.55	39.43	26.93	20.07	增持	20.26%
002167	东方锆业	24.82	0.26	0.32	0.53	0.90	77.56	46.83	27.58	增持	55.13%
002203	海亮股份	10.50	0.44	0.44	0.55	0.70	23.86	19.09	15.00	增持	18.65%
002149	西部材料	21.00	0.32	0.32	0.40	0.71	65.63	52.50	29.58	增持	26.51%
002182	云海金属	13.25	0.31	0.22	0.29	0.50	60.23	45.69	26.50	增持	23.14%
600362	江西铜业	23.10	1.37	0.76	0.70	0.99	30.39	33.00	23.33	增持	49.22%
600549	厦门钨业	14.04	0.29	0.30	0.32	0.41	46.80	43.88	34.24	增持	15.65%
600111	包钢稀土	18.67	0.38	0.26	0.19	0.32	71.81	98.26	58.34	增持	44.28%
000807	云铝股份	7.50	0.47	0.07	0.03	0.08	107.14	250.00	93.75	增持	27.99%

资料来源：天相投资分析系统

注：股价位 3 月 31 日收盘价，绿色为已公布年报的公司 08 年实际业绩；东方锆业为考虑增发导致总股本摊薄后盈利预测



2 政策效果初显，铜、铅锌表现较好

2.1 铜：“四万亿”政策中受益最大

- 中国证券报 3 月 26 日消息，近期国家可能将高精铜管类、高精铜板带类等产品的出口退税进一步提高到 17%。
- 上海金属网 3 月 17 日消息，09 年 1-2 月全球最大产铜国智利铜出口总额同比下降 58.3%。
- 消息称 Corriente 与铜陵有色接近达成出售资产交易。一位知情厄瓜多尔高级官员 3 月 25 日透露，加拿大矿商 Corriente Resources 接近与中国铜陵有色成出售资产协议。
- 麦格理银行将 2010 年铜价预期下调 10%。北京时间 3 月 17 日晚间消息，麦格理银行(Macquarie Bank)调降了多种商品期货的价格预期，其中将 2010 年黄铜价(30960, 330.00, 1.08%)格预期下调 10%，至每磅 1.80 美元。
- 江西铜业预计今年国内铜需求将增加。中国江西铜业总裁李贻煌 3 月 5 日称，预计 2009 年中国国内铜消费量将增加，但增幅慢于去年。他并预计，今年中国平均铜价将超过每吨 3 万元人民币，很可能在 3.2 万元左右。
- 日最大铜冶炼商泛太平洋公司称持续削减铜产量。Nippon 矿业控股公司一发言人 3 月 3 日称，其下属日本泛太平洋铜业公司在 4 月开始的财政年度将持续削减铜产量 10%。

中国海关公布的数据显示，09 年 1-2 月我国未锻造铜及铜材进口量 56.2 万吨，同比增长 20.6%；废铜进口量 40 万吨，同比下降 53%。其中 2 月份未锻造铜及铜材进口量 32.9 万吨，同比增长 45.1%；废铜进口量 22 万吨，同比下降 49.5%。

考虑到 08 年 2 月份及 09 年 1 月份春节因素的影响，我们认为前两个月的累计数量更具可比性。1-2 月精铜进口量快速增加，我们认为主要原因有：1) 国内外铜价倒挂现象自 08 年 9 月份开始逆转，进口铜存在套利空间，从而引发了精铜进口量的激增，中国海关数据显示，08 年 9 月至 09 年 2 月，精铜单月进口量同比分别增长 9.9%、31.5%、37.7%、89.4%、41.0%和 99.0%，呈加速增长态势。2) 国储局海外收储的影响。3) 随着二季度铜材加工企业生产高峰即将到来，在精铜价格低位企稳的情况下，铜材加工企业及贸易商回补库存的动力明显提升。4) 前期废铜价格的大跌及部分进口商的违约导致废铜进口量大幅下降，部分铜材生产商需要进口精铜来替代。

1-2 月废杂铜进口量大幅下滑，1、2 月份同比分别下降 56.2%和 49.5%，其中 1 月份废铜进口量仅 18.4 万吨，创 2001 年以来的单月进口量新低。由于铜价较低，废杂铜企业惜售，前期部分进口厂商违约导致进口废杂铜预付款比例提高等，预计废杂铜进口量仍将维持低迷状态。

图表 18: 铜及相关产品 2 月进口情况

序号	产品类别	当月进口量 (吨)	当月同比增幅 (%)	累计进口量 (吨)	累计同比增幅 (%)
1	铜精矿	444832	0.21	949881	-0.10
2	废杂铜	218344	-49.89	402708	-52.97
3	阳极铜	9068	-50.45	28444	-34.45
4	精炼铜	270948	99.02	451438	70.87
5	铜合金	3429	-4.73	5383	-36.47
6	铜材	45866	-33.31	76745	-48.87
7	精炼铜及铜合金	274377	96.21	456822	67.46
8	未锻造铜（含合金）	283445	79.17	485265	53.43
9	未锻造铜及铜材	329311	45.08	562052	20.60

资料来源：国家海关、中经网数据库、Bloomberg、路透中文

图表 19：铜及相关产品 2 月出口情况

序号	产品类别	当月出口量 (吨)	当月同比增幅 (%)	累计出口量 (吨)	累计同比增幅 (%)
1	铜精矿	N/A	N/A	N/A	N/A
2	废杂铜	126	-55.16	274	-50.45
3	阳极铜	N/A	N/A	N/A	N/A
4	精炼铜	160	-20.02	440	-11.97
5	铜合金	N/A	N/A	N/A	N/A
6	铜材	N/A	N/A	N/A	N/A
7	精炼铜及铜合金	167	-29.52	447	-16.29
8	未锻造铜（含合金）	167	-29.52	447	-16.29
9	未锻造铜及铜材	N/A	N/A	N/A	N/A

资料来源：国家海关、中经网数据库、Bloomberg、路透中文

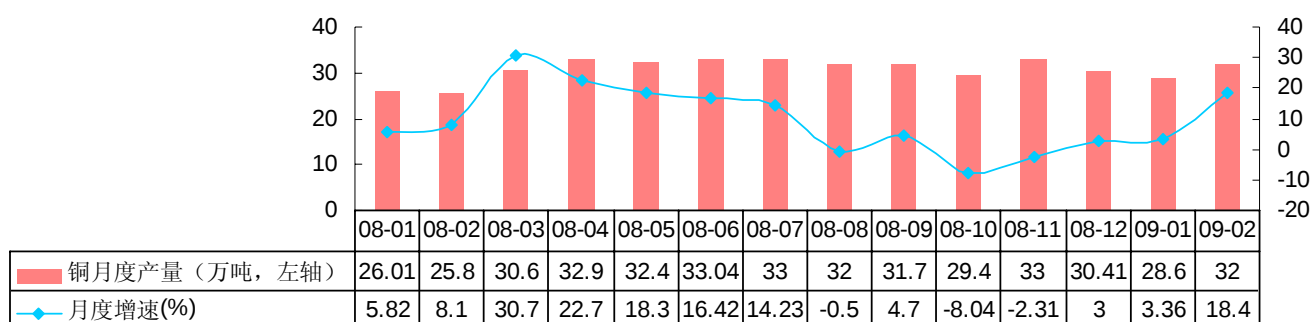
注：7=4+5；8=3+4+5；9=3+4+5+6；N/A 表示没有详细数据或数据较小无意义，其它细项数据尚未公布

国家统计局最新数据显示，中国 09 年 2 月铜产量为 32 万吨，同比增加 18.4%；1-2 月铜产量为 60.6 万吨，同比增加 10.9%。

中国精铜产量在经过 08 年四季度同比下降 6.6%以后，09 年一季度同比增幅有望达到 10%以上，一方面是由于去年四季度江西铜业等公司检修产能逐步复产，江西铜业和铜陵有色等公司都表示将增加 09 年精铜产量；另一方面，09 年长单加工费同比提高 60%以上以及铜价震荡上升，促使铜冶炼行业开工率逐步回升，同时前期扩张产能也将相继投产。

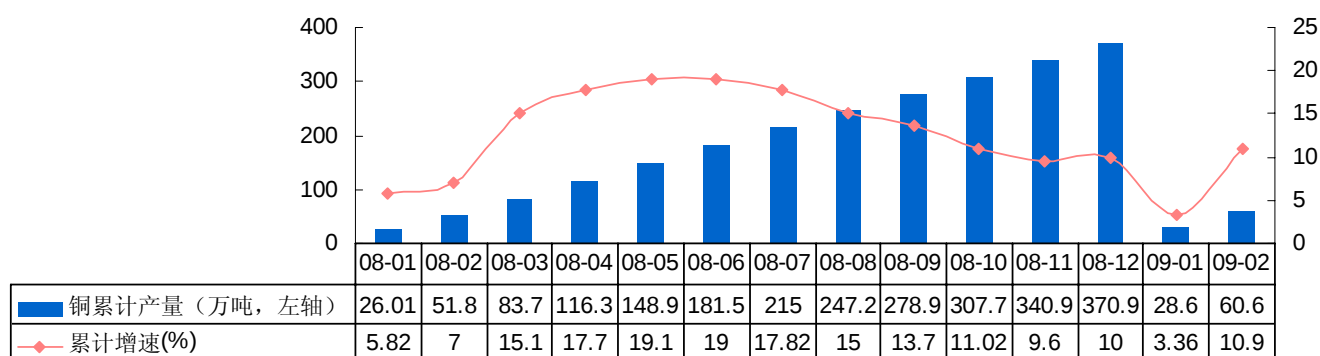
精铜产量和进口量均出现增长势头，反映国内现货市场供应较为紧张。电力电网投资的高速增长可能使铜的需求恢复情况好于预期，其基本面明显好于铝、锌等其他基本金属。但目前国外需求进一步疲软，铜价并不具备持续上涨的条件；同时产量和进口的大幅增长将可能导致库存增加，不利于供求状况的改善，压制国内铜价上涨。

图表 20: 铜月度产量及同比增速



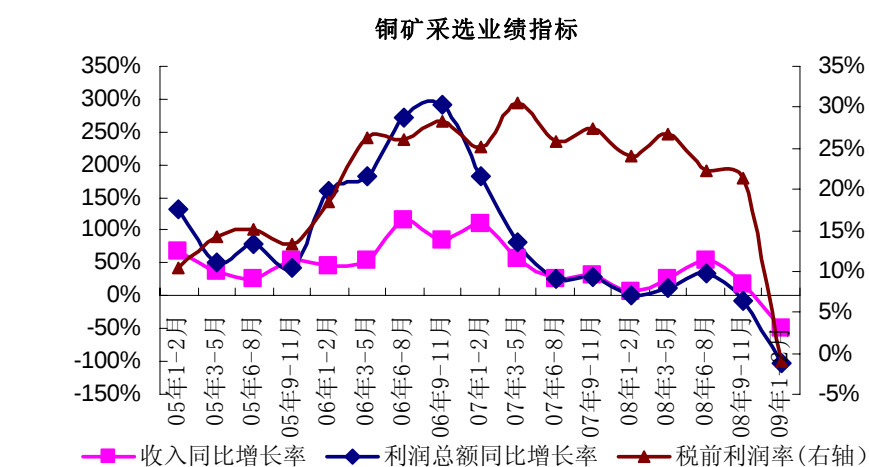
资料来源: 国家统计局、中经网数据库

图表 21: 铜累计产量及累计同比增速



资料来源: 国家统计局、中经网数据库

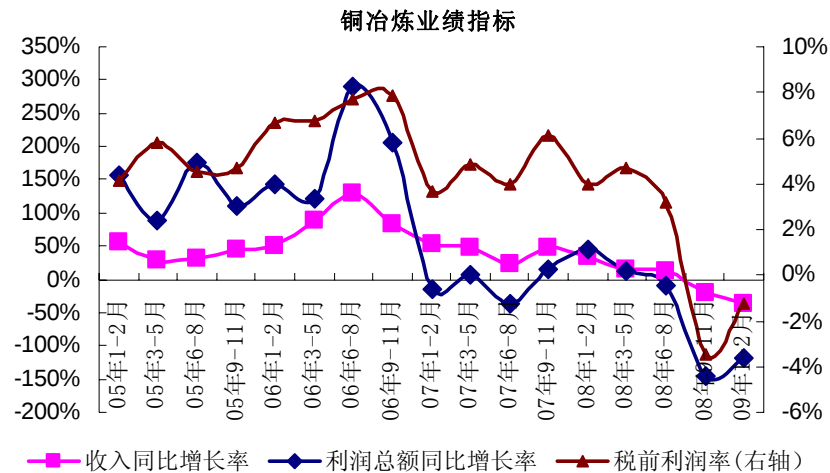
图表 22: 铜矿采选业 1-2 月份财务指标



资料来源: 中经网数据库、天相投资分析系统



图表 23：铜冶炼行业 1-2 月份财务指标



资料来源：中经网数据库、天相投资分析系统

2.2 铝：基本面仍处于弱势中

- 中国证券报 3 月 4 日报道，15 家电解铝企业试点“直购电”，中国铝业、云铝股份和关铝股份入围。
- 中国证券报 3 月 20 日消息，铝企直购电试点初定 0.3 元/度电价上限，吨铝成本下降 800 元。
- 中国证券报 3 月 26 日消息，09 年 4 月 1 日起高档铝箔、铝型材、铝板带出口退税率将统一上调至 13%。
- 中证网 2 月 25 日消息，河南省常务副省长李克 24 日表示，河南省计划建立 50 万吨电解铝储备。
- 中国有色网 3 月 20 日消息，全球第三大电解铝厂商美铝旗下南部铝冶炼厂将全面停产。
- 中国有色网 3 月 26 日消息，全球最大的电解铝厂商俄罗斯联合铝业计划将乌克兰铝生产项目的产量削减 50%，乌克兰铝厂年产原铝 11 万吨，并生产氧化铝 26.5 万吨。
- 中国铝业 3 月 30 日公布 2008 年财务报告，全年实现归属于母公司所有者净利润同比下降 99.91%。

铝业的基本面仍旧在几种金属中表现较弱。2009 年前两月国内电解铝、氧化铝累计产量分别为 178 万吨和 323 万吨，同比分别下降 16.1%和 7.5%。2009 年前两月，铝产品进出口整体呈现同比双降局面。2009 年 1、2 月国内电解铝表观消费量分别为 90.41 万吨和 90.47 万吨，氧化铝表观消费量分别为 183.62 万吨和 213.67 万吨，在铜、铅、锌、镍、氧化铝 2 月表观消费量有所上升的情况下，电解铝却未出现该势头。

根据国家统计局公布的 2009 年前两月有色金属冶炼及压延加工业财务数据看，

铝冶炼业（含氧化铝生产和电解铝生产）整体亏损 35.09 亿元，占常用有色金属冶炼业亏损额 56.73 亿元的 61.85%。有色金属工业协会曾在较早时刻透露，国内 21 家电解铝企业前两月亏损 29 亿元，比 2007 年 12 月亏损减少一半。但如果对比铜、铅锌行业，铝业的经营情况还处于弱势。国内 20 户重点铜企业前两月净亏 1.8 亿元，除去 1 家铜企亏损达 3.8 亿元，行业整体是盈利的。

上市公司层面，在已经公布的 2008 年年报中，新疆众和、南山铝业、焦作万方、中孚实业、云铝股份、中国铝业、宁波富邦实现归属于母公司净利润分别同比下降 16.7%、45.3%、51.3%、64.5%、85.9%、99.9% 和 218.0%，作为行业龙头的中国铝业在 2008 年内尚且处于盈亏平衡状态且其已经在年报中披露 2009 年 1 季度可能出现亏损，可见铝业板块的整体竞争力尚显不足，但我们曾建议投资者关注的南山铝业、新疆众和经营情况表现相对较好，我们继续维持铝行业整体“中性”的投资评级。

图表 24：铝及相关产品 2 月进口情况

序号	产品类别	当月进口量 (吨)	当月同比增幅 (%)	累计进口量 (吨)	累计同比增幅 (%)
1	铝土矿	1060000	-47.4	2150000	-45.84
2	氧化铝	421192	41.09	751931	-21.50
3	废铝	106582	-32.10	188008	-44.38
4	原铝	12651	-0.48	29789	9.70
5	铝合金	11394	21.30	19635	-19.50
6	铝材	36028	-28.76	67007	-37.13
7	未锻造铝（含合金）	24046	8.58	91053	-4.19
8	未锻造铝及铝材	60074	-17.39	116425	-26.40

资料来源：国家海关、中经网数据库、Bloomberg、路透中文

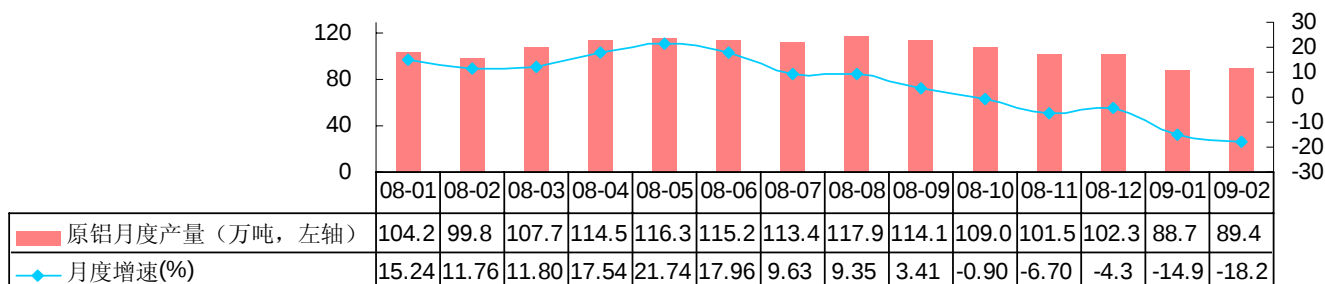
注：7=4+5；8=4+5+6

图表 25：铝及相关产品 2 月出口情况

序号	产品类别	当月出口量 (吨)	当月同比增幅 (%)	累计出口量 (吨)	累计同比增幅 (%)
1	铝土矿	N/A	N/A	N/A	N/A
2	氧化铝	4494	20.94	9018	80.06
3	废铝	67	299.87	146	56.48
4	原铝	1911	-19.42	1993	-74.75
5	铝合金	9081	-75.66	26645	-68.32
6	铝材	60000	-63.50	140000	-55.30
7	未锻造铝（含合金）	10992	-72.30	28638	-68.87
8	未锻造铝及铝材	70992	-62.64	168638	-57.84

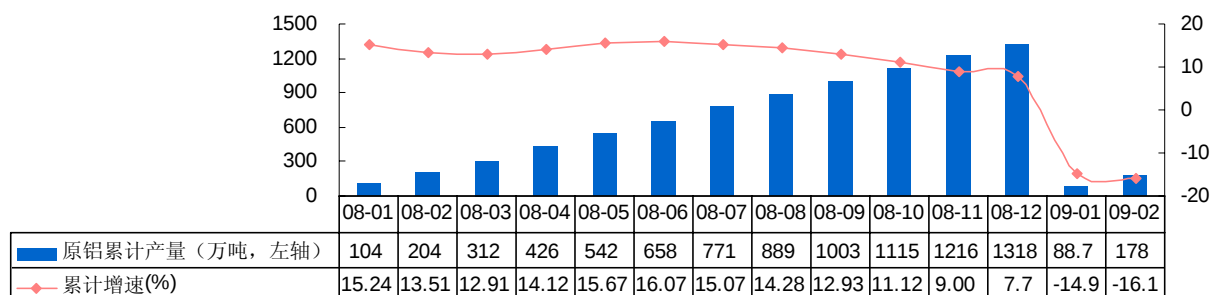
资料来源：国家海关、中经网数据库、Bloomberg、路透中文

图表 26：原铝月度产量及同比增速



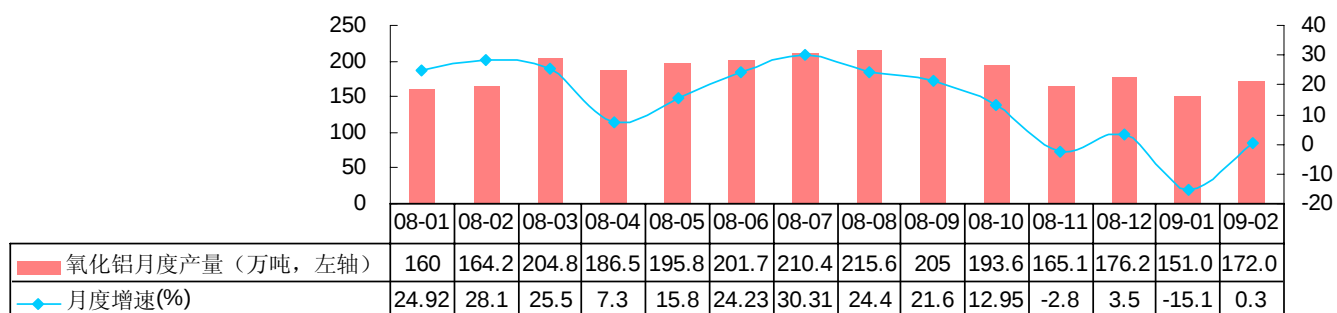
资料来源：国家统计局、中经网数据库

图表 27: 原铝累计产量及累计同比增速



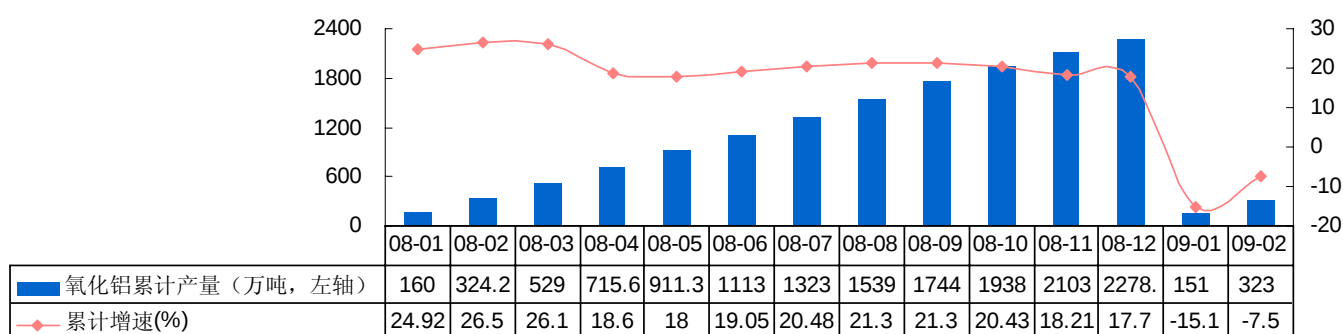
资料来源: 国家统计局、中经网数据库

图表 28: 氧化铝月度产量及同比增速



资料来源: 国家统计局、中经网数据库

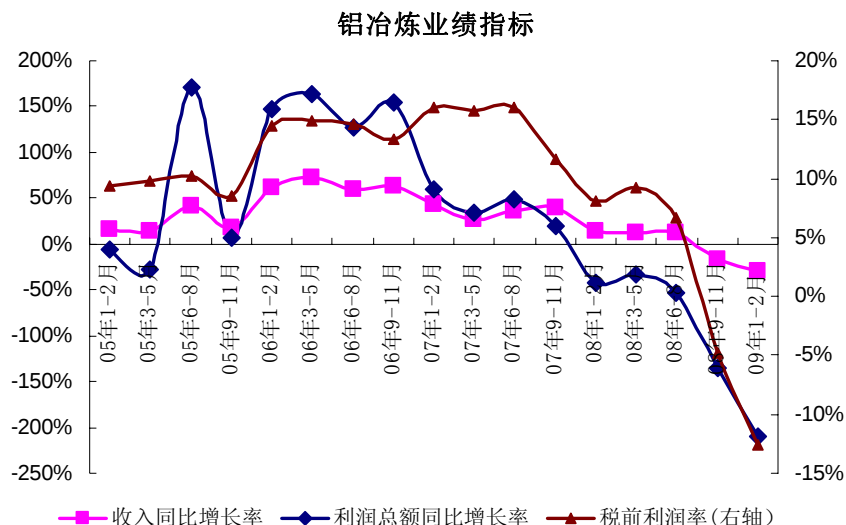
图表 29: 氧化铝累计产量及累计同比增速



资料来源: 国家统计局、中经网数据库



图表 30：铝冶炼行业 1-2 月份财务指标



资料来源：中经网数据库、天相投资分析系统

2.3 铅锌：价差致使进口激增

- 国际铅锌研究小组 (ILZSG) 3 月 16 日称, 09 年 1 月全球精炼锌市供应过剩 3.96 万吨, 较去年同期的 4.40 万吨减少 10%, 较上月的 6.03 万吨下降 34%。
- 国际铅锌研究小组 (ILZSG) 3 月 16 日称, 09 年 1 月全球铅市供应过剩 5000 吨, 而 08 年 1 月为短缺 6000 吨。
- 据上海证券报 3 月 24 日信息, 株冶集团权威人士透露, 拟向证监会和上海期货交易所建议尽快推出铅期货。
- 中国海关数据显示, 2 月份精炼铅进口 1.82 万吨, 是去年同期的 13 倍 (创历史新高); 精炼铅出口 1181 吨, 同比下降 81.85%, 净进口 1.70 万吨。铅精矿进口 11.78 万吨 (约 7.07 万金属吨), 同比增长 69.59%。
- 五矿集团放弃敏感资产提交收购 OZ 新方案。据上海证券报信息, 中国五矿集团 17 亿美元全购澳大利亚矿业公司 OZ 的交易被澳洲财政部否决后, 31 日, 承担此次交易的五矿集团旗下五矿有色金属股份有限公司的副总经理焦健向记者透露, 五矿 3 月 31 日已将新的并购方案递交给 OZ 公司, 五矿拟放弃收购被澳洲政府认定为敏感资产的 ProminentHill 铜金矿。
- 全球第二大锌出口国秘鲁 2 月锌产量减少 4.90%。据中国有色网信息, 全球主要金属出口国秘鲁的矿业部长 3 月 25 日表示, 全球经济衰退使得金属出口价格大幅下滑, 2 月锌产量均比 2008 年同期有所下降。据称, 秘鲁 2 月锌产量为 11.38 万吨, 同比减少 4.90%。
- 锌冶炼企业开工率上升。易贸对全国 35 家锌冶炼厂进行了 2 月的调研, 基本了解了目前国内冶炼行业现状。此次 35 家锌冶炼企业, 总计产能为 389 万吨/年。调研结果显示, 09 年 2 月以上企业的总产量为 20.3 万吨, 总开工率为 62.8%, 与 1 月相比有明显的提高, 其增长率为 8.6%。

2 月份进口精炼锌 1.25 万吨，是去年的 8 倍（为 2005 年 11 月以来最高）；精炼锌出口 964 吨，同比下降 90.59%。锌精矿进口 26.75 万吨（约 14.71 万金属吨），同比增长 109.2%。2 月精炼铅锌进口同比大增，我们认为，扣除春节因素，原因还在于国内外价差利于进口、我国铅锌消费好于其它国家以及国内铅锌行业减产导致产量下降。

2 月铅锌精矿进口同比增长也较大，除了国内铅锌精矿减产导致供应减少外，国内铅锌精矿企业存在惜售现象也是原因之一。根据国统局数据，09 年 1-2 月铅锌矿采选产成品累计 23.80 亿元，同比增长 6.97%，按铅锌价格同比下降 40%估算，09 年 1-2 月铅锌矿采选产成品数量是去年同期的 1.78 倍，惜售现象严重。

目前国内外价差有所小的趋势，但短期内仍难以消除；随着我国宏观政策的执行，下游需求将有所好转；而且进入 3 月份以来，铅锌价格有所回升，企业减亏幅度收窄，信心有所恢复。基于以上原因，我们认为未来铅锌进口仍将维持高位，但大幅增长的可能性不大。

有色金属工业协会曾在较早时刻透露，14 家重点铅锌企业 09 前两月亏损 3.9 亿元，而 2008 年 12 月 1 个月就亏损 13.7 亿元，铅锌企业减亏幅度加大，行业情况有所好转。

图表 31：铅锌及相关产品 2 月进口情况

序号	产品类别	当月进口量 (吨)	当月同比增幅 (%)	累计进口量 (吨)	累计同比增幅 (%)
1	铅精矿	117783	69.59	217290	22.91
2	精炼铅	18191	1084.82	22649	365.94
3	铅合金	2753	113.58	4740	128.46
4	未锻造铅（含合金）	20944	641.64	27388	220.29
5	锌精矿	267480	109.2	495824	25.43
6	精炼锌	77205	742.74	89703	632.74
7	锌合金	7322	-17.61	14027	-33.63
8	未锻造锌（含合金）	84527	368.35	103729	210.78

资料来源：国家海关、中经网数据库、Bloomberg、路透中文

注：4=2+3；8=6+7，细项数据尚未公布

图表 32：铅锌及相关产品 2 月出口情况

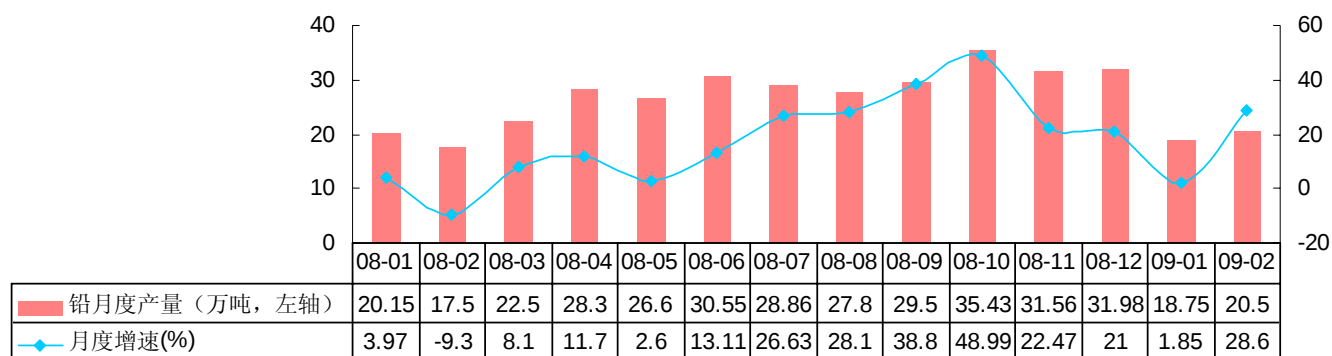
序号	产品类别	当月出口量 (吨)	当月同比增幅 (%)	累计出口量 (吨)	累计同比增幅 (%)
1	铅精矿	N/A	N/A	N/A	N/A
2	精炼铅	1181	-81.85	3668	-77.78
3	铅合金	258	-83.16	496	-80.40
4	未锻造铅（含合金）	1439	-82.09	4164	-78.13
5	锌精矿	N/A	N/A	N/A	N/A
6	精炼锌	2099	-65.58	3063	-81.90
7	锌合金	N/A	N/A	N/A	N/A
8	未锻造锌（含合金）	2099	-65.58	3063	-81.90

资料来源：国家海关、中经网数据库、Bloomberg、路透中文

注：N/A 表示没有详细数据或数据较小无意义，细项数据尚未公布

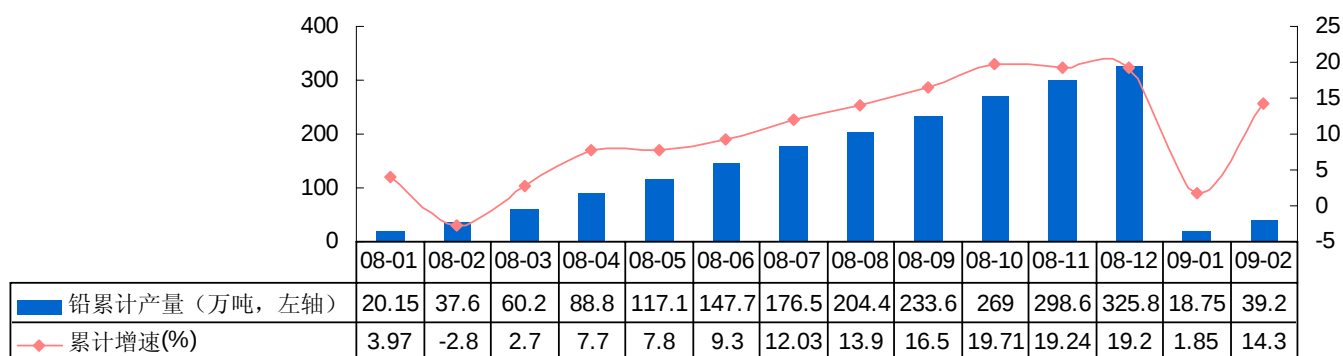


图表 33: 铅月度产量及同比增速



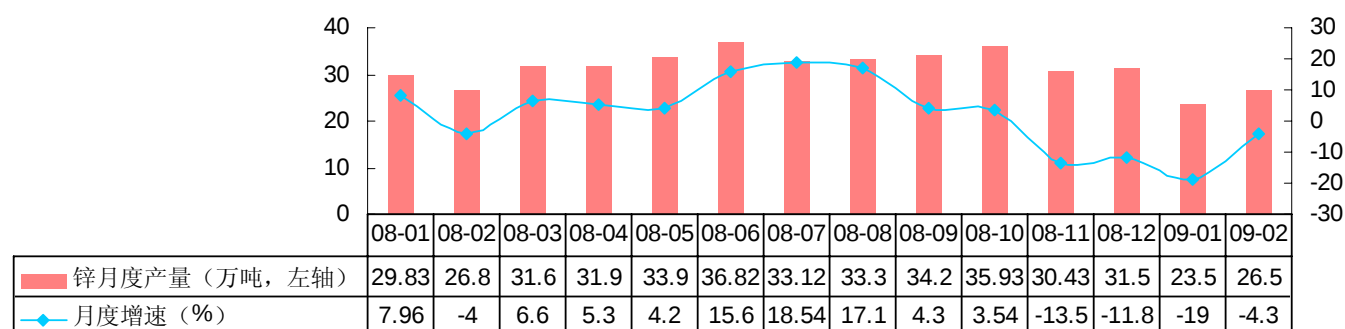
资料来源: 国家统计局、中经网数据库

图表 34: 铅累计产量及累计同比增速



资料来源: 国家统计局、中经网数据库

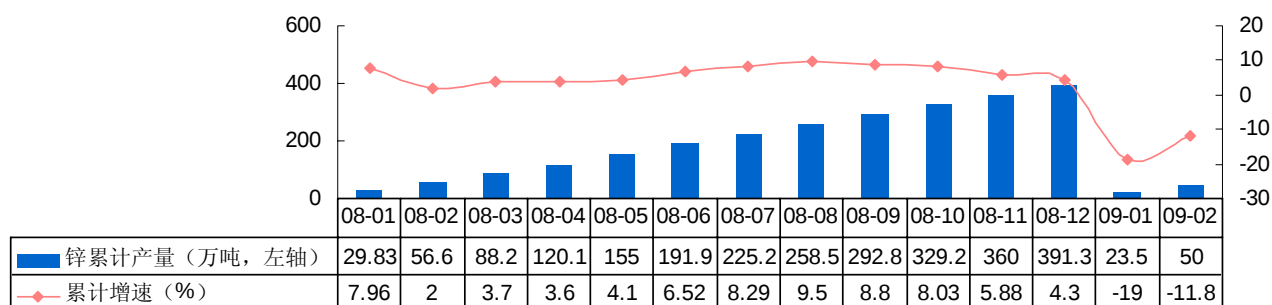
图表 35: 锌月度产量及同比增速



资料来源: 国家统计局、中经网数据库

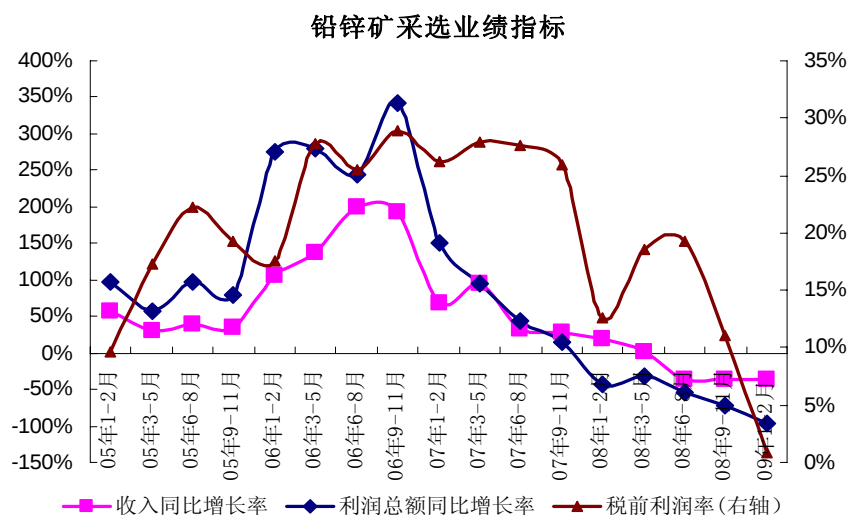


图表 36: 锌累计产量及累计同比增速



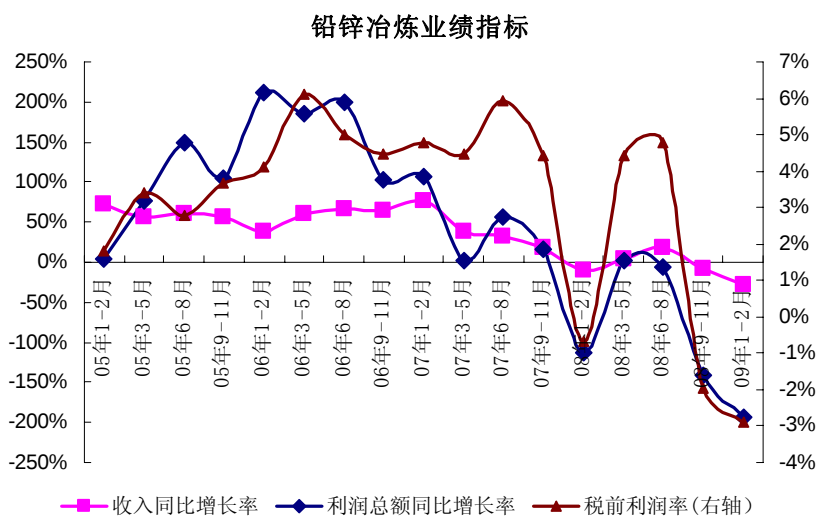
资料来源: 国家统计局、中经网数据库

图表 37: 铅锌矿采选业 1-2 月份财务指标



资料来源: 中经网数据库、天相投资分析系统

图表 38: 铅锌冶炼行业 1-2 月份财务指标



资料来源: 中经网数据库、天相投资分析系统

2.4 贵金属：黄金避险需求减弱

- 孟买黄金协会 3 月 2 日称，印度 2009 年 2 月份的黄金进口量接近零水平。
- 中国海关 3 月 11 日数据统计，中国 2009 年 2 月贵金属及包贵金属首饰出口 25348 千克，1 至 2 月累计出口贵金属及包贵金属首饰 68208 千克，同比下降 29%。
- 中国工业和信息化部 3 月 19 日消息，2009 年中国将寻求增加地下黄金储备 800 吨，并且增产至 290 吨。
- 紫金矿业 3 月 23 日公布 2008 年财务报告，全年矿产黄金产量达到 28.48 吨，同比增长 14.71%。
- 据第一财经 3 月 31 日报道，国际货币基金组织（IMF）计划出售 403 吨储备黄金以增加新的收入来源。

3 月，美国政府公布了总额约为 1.15 万亿美元的债券购买计划，在“定量宽松”货币政策可能带来通货膨胀的预期的影响下，金价曾一度几日出现大幅上涨，随后则回归平静并处于弱势整理状态。

企业经营方面，2009 年前两月金矿采选业实现利润总额 17.56 亿元，占有色金属矿采选业利润总额 20.13 亿元的 87.23%！2009 年前两月金冶炼业实现利润总额 7.35 亿元，而同期有色金属冶炼业合计利润总额仅为 -40.88 亿元。我们有理由期待黄金类上市公司 2009 年 1 季报的表现。

但是，近期的 G20 峰会的召开可能会对 4 月金价的走势产生不利影响。IMF 提交的关于出售黄金储备用于帮助贫困国家的计划会对黄金短期走势形成压力，长期来看，G20 峰会的举行可能会增强投资者对于全球经济恢复的信心，而对于黄金的避险需求也将逐渐削弱。我们长期看好具有持续资源优势的山东黄金、中金黄金和紫金矿业，但 4 月金价走势存在更多的不确定性，我们继续维持贵金属行业“增持”的投资评级。

2.5 小金属：静待需求回暖

- 钨及稀土行业：新华社 3 月 16 日消息，江西赣州将收储钨品和稀土产品各 1 万吨。
- 稀土：中国有色网 3 月 31 日消息，2009 年第一季度，稀土行业延续 2008 年四季度行情，下游应用同比大幅减少，稀土产品价格持续走低。
- 钨：中国钨业协会 3 月 26 日消息，09 年 1 季度国内钨市场总的来说仍处于低迷状态。
- 钛：中国钛锆钨协会消息，日本东邦公司削减 40%海绵钛产量。
- 钼：中国金属网 3 月 30 日消息，欧洲钼铁和氧化钼价格继续下跌；

中国海关数据显示，2 月份我国精炼锡及合金进口量 1029 吨，同比下降 6.88%；精炼锡及合金出口量仅 4 吨，进出口贸易持续萎靡。从 LME3 月价格来看，锡价相比其它基本金属而言处于弱势。需要说明的是，锡业股份（000960）2 月初复产，但是

2 月份我国精锡产量为 4530 吨，同比下降 44.14%，环比下降 11.44%，环比并未出现增长，原因可能是其它锡冶炼厂家停产。我们认为，下游需求的疲弱，致使锡行业目前处境艰难，行业的不确定性增加，密切关注供给（我国和印尼的产量）与需求的变化。

图表 39：锡镍及相关产品 2 月进口情况

序号	产品类别	当月进口量 (吨)	当月同比增幅 (%)	累计进口量 (吨)	累计同比增幅 (%)
1	锡精矿	555	59.85	1,534	17.40
2	精炼锡及合金	1095	-6.88	1938	-23.82
3	镍精矿	615969	-40.66	1123237	-50.62
4	精炼镍及合金	12690	-2.70	20311	-21.52

资料来源：国家海关、中经网数据库、Bloomberg、路透中文

注：精炼锡（镍）及合金进出口量约等于精炼锡（镍）进出口量，不再分项列示

图表 40：锡镍及相关产品 2 月出口情况

序号	产品类别	当月出口量 (吨)	当月同比增幅 (%)	累计出口量 (吨)	累计同比增幅 (%)
1	锡精矿	N/A	N/A	N/A	N/A
2	精炼锡及合金	4	36.65	39	-87.23
3	镍精矿	N/A	N/A	N/A	N/A
4	精炼镍及合金	381	-16.08	581	-34.28

资料来源：国家海关、中经网数据库、Bloomberg、路透中文

注：N/A表示没有详细数据或数据较小无意义

3 4月关注东方锆业、江西铜业、中金岭南、南山铝业

考虑到宏观因素的变化和有色行业基本面的改善，我们曾在3月上调了行业评级至“增持”（请见2009年3月25日报告：《有色行业：多因素共同驱动，上调行业评级至“增持”》）。纵观2009年1季度股票市场表现，天相有色板块以90.06%的涨幅高居各板块涨幅之首，资金流入/流出比值也是最高的，达到1.07。我们曾多次强调在当前经济形势下配置周期性行业更具有积极意义，而高 β 值的有色行业更值得市场关注。

我们预计2009年1季度有色A股上市公司整体净利润水平同比下降115%左右，环比将大幅减亏。（请见2009年4月1日报告：《有色行业：2009年1季度有色上市公司整体净利润有望大幅减亏》）另外，随着价格反弹，铜、铅锌行业公司基本面已经出现改善。

图表 41：3月份各板块涨幅与资金流向对比

名称	板块涨幅(%)	流入/流出	净流入(万元)	名称	板块涨幅(%)	流入/流出	净流入(万元)
全部 A 股	-	1.03	14,186,851.06	造纸包装	48.2	1.02	169,232.97
有色	90.06	1.07	2,188,673.03	化纤	47.68	1.02	86,986.80
航运业	57.33	1.06	629,471.17	酒店旅游	50.34	1.02	65,931.40
汽车及配件	72.94	1.05	721,571.29	日用品	32.72	1.02	22,146.33
证券	50.64	1.05	1,035,765.40	计算机硬件	44.22	1.02	90,934.35
综合	66.41	1.05	632,468.29	钢铁	34.39	1.02	426,275.49
建材	59.63	1.05	639,974.19	生物制品	21.04	1.02	65,662.68
保险	43.63	1.05	376,108.41	石化	27.05	1.01	26,811.63
房地产开发	56.72	1.05	1,562,389.26	通信	26.9	1.01	87,906.86
房地产	56.73	1.05	1,762,430.64	公路	28.5	1.01	30,021.18
交通仓储	58.58	1.05	104,983.17	食品	19.95	1.01	113,540.66
纺织服装	47.71	1.04	424,269.96	传媒	40.41	1.01	47,228.06
金融	40.47	1.04	2,546,127.73	化学原料药	35.12	1	12,711.92
园区开发	56.73	1.04	200,041.38	化工	44.76	1	60,007.11
农业	38	1.04	473,805.38	建筑业	16.22	1	16,853.50
贸易	71.84	1.04	158,878.88	软件及服务	32.17	1	3,709.66
元器件	60.71	1.04	390,123.51	铁路运输	13.2	1	-5,547.12
电力	23.87	1.04	383,009.24	供水供气	37.9	1	-5,208.68
交通运输	42.32	1.04	887,626.37	医药	27.41	1	-103,773.38
银行	36.55	1.04	1,019,893.09	化学药	20.25	0.99	-20,646.86
家电	41.98	1.03	268,881.85	石油	16.93	0.99	-24,008.44
民航业	38.41	1.03	128,697.97	商业	23.64	0.99	-148,684.79
电气设备	39.93	1.03	428,407.30	中药	34.05	0.99	-95,968.13
机械	52.47	1.03	806,432.91	医疗器械	28.84	0.98	-21,518.16
煤炭	51.32	1.03	547,444.39	医药流通	15.11	0.96	-44,014.83

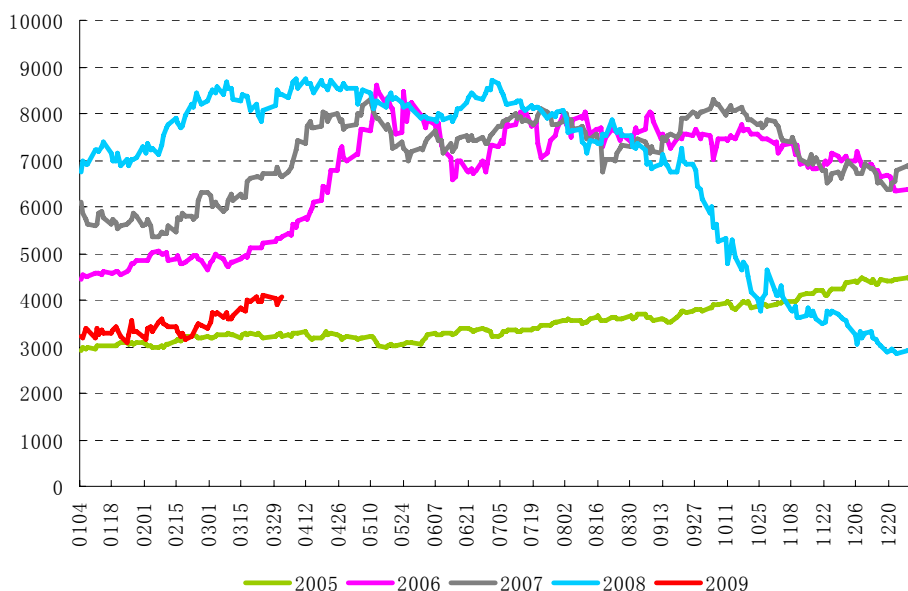
资料来源：天相投资分析系统



4月关注东方锆业、江西铜业、中金岭南、南山铝业。我们继续维持有色行业整体“增持”的投资评级，由于2009年1季度板块整体涨幅较大以及如果1季报业绩低于市场预期，有色上市公司股价将面临调整压力。我们认为，1)从稳健的角度讲，建议在4月关注净利润有望保持稳定的东方锆业(002167)、山东黄金(600547)和中金黄金(600489)，但是前文已提到，4月金价走势存在更多的不确定性。2)如果股价出现调整，建议积极介入基本面开始好转且存在金属价格反弹预期的铜、铅锌类上市公司江西铜业(600362)、中金岭南(000060)(特别是铜，二季度面临传统消费季望的来临，铜价有望在这一时期保持强势)。另外，建议投资者关注低PE、低PB，2009年以来累计涨幅较少且公司基本面较优质的南山铝业(600219)。

本月有限售股解禁的公司为紫金矿业(601899)、包钢稀土(600111)、关铝股份(000831)、锌业股份(000751)，请注意相关风险。

图表 42：2005——2009 年 LME 期铜价格对比（美元/吨）



资料来源：Bloomberg，天相投顾整理

图表 43：2009 年 4 月有色行业限售股解禁提示

名称	代码	公告日期	上市批次	预计上市日期	实际上市日期	解禁数量(万股)	当前解禁市值(万元)	限售股类型
锌业股份	000751	06-2-17	3	09-4-10	—	36827.84	230542.31	股改限售股份
关铝股份	000831	08-5-21	4	09-4-11	—	18668.32	119290.59	股改限售股份
包钢稀土	600111	08-5-9	3	09-4-13	09-4-3	8030.73	148407.96	股改限售股份
紫金矿业	601899	08-4-7	2	09-4-25	—	492496.7	5343589.38	IPO限售股份

资料来源：天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002