

方正证券研究中心

有色金属行业分析师：邓新荣

TEL: (86731) 5832353

E-mail: dengxinrong@foundersc.com

联系人：吴佳蕾

TEL: (86571) 87782280

E-mail: wujialei@foundersc.com

重要数据

上市公司总家数	59
总股本（亿股）	616.48
销售收入（亿元）	4099.43
利润总额（亿元）	147.04
行业平均 PE	47.81
平均股价（元）	13.16

（平均价采取总股本加权平均）

有色金属行业相对指数表现



相关研究

《2009 年度有色行业投资策略报告》

《有色金属行业 3 月月报》

有色金属行业4月月报

有色金属·行业研究
2009.05.11 增 持

有色金属行业

※4 月份行业动态与重要事件评述

3 月有色金属产品出厂价格同比下降 28.6%

ICSG: 2009 年 1 月全球铜市供应过剩 155,000 吨

WBMS: 今年前两月全球铜过剩 11.2 万吨

中国 3 月精炼铜进口同比上升 137.63%至 296,843 吨

中国将收储 100 万吨铝及 40 万吨铜

我国铜铝消费量占世界第一

我国粗铜冶炼能力超过 310 万吨

IAI: 中国 3 月铝产量增至 883,000 吨

ILZSG: 预计 2009 年全球精锌市场将供应过剩 260,000 吨

五矿与 OZ 签订 12 亿美元收购协议

ILZSG: 全球铅市今年供应将略微过剩 3.7 万吨

INSG 预计 2009 年镍市供应过剩 80,000 吨

中国三月未锻轧镍出口较 08 年上涨 32%

※4 月份基本金属走势综述

4 月，基本金属延续了前期持续上涨的势头，总体保持了高位振荡上行的格局，其中铜价、锌价继续上涨，电解铝和铅价出现分化，出现国际价格上涨而国内价格小幅下跌。前期持续低迷的锡、镍金属在 4 月份表现强劲，成为上涨幅度最大的两个品种。黄金延续了前期整理的走势，并一度走低。

※行业整体评级为“增持”

我们认为基本金属的基本面在 2009 年上半年难以有根本性的好转，但近期美元面临进一步走弱的可能性，将对目前基本金属的价格形成支撑。在行业总体经营仍处低迷时期，建议在 5 月关注净利润有望保持稳定的山东黄金（600547）、中金黄金（600489），以及介入基本面开始转好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）、株冶集团（600961）和中金岭南（000060）等。

随着国家产业振兴计划的进一步实施，兼并重组现象必然出现，建议投资者关注有色产业振兴规划实施过程中的兼并重组题材的投资价值，如中国铝业、五矿集团等央企整合带来的投资机会。我们维持有色金属行业“增持”投资评级。

一、4 月份行业动态与重要事件评述

1、3 月有色金属产品出厂价格同比下降 28.6%

2009 年 3 月份有色金属冶炼及压延加工业出厂价格同比下降 28.6%。其中，铝下降 21.7%，铅下降 37.6%，锌下降 41.4%，铜下降 46.4%。有色金属材料类购进价格 3 月同比下降 31.8%。

2、ICSG：2009 年 1 月全球铜市供应过剩 155,000 吨

国际铜业研究组织(ICSG)公布的报告显示，今年 1 月全球铜市供应过剩 155,000 吨，而 2008 年 1 月缺口则为 22,000 吨。

ICSG 在最新的月度报告中称，1 月全球精炼铜产量为 152.5 万吨，消费量降至 137 万吨，去年同期为 151.4 万吨，去年 12 月为 138.8 万吨。

3、WBMS：今年前两月全球铜过剩 11.2 万吨

世界金属统计局（WBMS）公布的数据显示，今年前两个月，铜市场出现了严重的过剩状态，供给较消费高出 11.2 万吨，而去年同期，全球铜市场还有 10.9 万吨的缺口。

WBMS 数据显示，今年 1~2 月全球铜矿产量为 250.7 万吨，同比增长 4%；精炼铜产量较去年同期增长 4.4%至 307 万吨，而同期消费量为 295.5 万吨，同比下降 3%。

4、中国 3 月精炼铜进口同比上升 137.63%至 296,843 吨

中国海关公布数据显示，中国 3 月精炼铜进口同比上升 137.63%至 296,843 吨，增幅远高于 2 月的 99%。海关并称，中国 3 月原铝进口 85,965 吨，同比大增 1,486.53%；原铝出口 1,683 吨，同比下降 80.47%。

中国 2 月精炼铜进口同比增加 99%至 270,948 吨，2 月原铝出口同比下降 19%，至 1,911 吨。

5、中国将收储 100 万吨铝及 40 万吨铜

中国有色金属工业协会在其网站上表示，中国政府计划在未来三年内收储 100 万吨铝、40 万吨铜和 40 万吨铅锌。同时，中国有色金属业振兴方案亦计划在未来三年内淘汰 80 万吨铝、30 万吨铜、40 万吨锌及 60 万吨铅的落后产能。

6、我国铜铝消费量占世界第一

在第 40 个世界地球日即将来临之际，国土资源部、中国地质调查局和中国地质大学公布了我国资源国情。

我国能源、铁、铜、铝消费量占全球总量的比例分别为 1/6、1/3、1/5 和 1/3，其中，铁、铜、铝消费量世界第一。许多重要资源对外依存度均超过 50%。到 2020 年基本实现工业化，我国石油、天然气、铁、铜、铝需求缺口均将超过 50%。

7、我国粗铜冶炼能力超过 310 万吨

到 2008 年底,全国粗铜冶炼能力超过 310 万吨,比 2007 年增加 30 万吨。

8、IAI：中国 3 月铝产量增至 883,000 吨

国际铝业协会(IAI)4 月 23 日公布的初步数据显示,中国 3 月原铝产量增至 883,000 吨, 2 月产量为 869,000 吨。中国 2008 年 3 月份铝产量为 104.4 万吨。

IAI 公布 3 月原铝日均产量下滑至 65,200 吨, 2 月产量为 66,200 吨。3 月原铝总产量为 202.1 万吨, 高于 2 月的 185.4 万吨。

9、ILZSG：预计 2009 年全球精锌市场将供应过剩 260,000 吨

国际铅锌小组(ILZSG)预计, 2009 年全球锌市将供应过剩 260000 吨。其预计今年全球锌需求将下降 4.9%至 1092 万吨, 创 1975 年以来的最大降幅。

ILZSG 称预计 2009 年全球精炼锌产量将下降 4%至 1118 万吨, 受过去六个月期间的减产、设备关闭及新项目启动延迟等影响。

10、五矿与 OZ 签订 12 亿美元收购协议

OZ Minerals 4 月 14 日发布公告称, 已与五矿有色签订正式协议, 出售包括 Sepon、Golden Grove、Century、Rosebery、Avebury、Dugald River 等多个矿区, 以及其他勘探和开发资产在内的总计 12.06 亿美元资产。

11、ILZSG：全球铅市今年供应将略微过剩 3.7 万吨

国际铅锌研究小组(ILZSG)表示, 全球铅市今年将供应过剩 3.7 万吨, 2009 年全球供应和需求接近平衡。预计全球精铅产出和需求将分别下滑 0.9%和 1.1%, 至 860 和 856 万吨。精铅产出将出现 2001 年以来首次下滑, 预计欧洲和美国的产出将分别减少 4%和 3.3%。

预计中国产出将增加 3.2%。欧洲今年对铅的消费将大减 10.2%, 美国减少 2.2%, 而中国对铅的需求将增加 5.9%。该组织还预计今年铅矿产出将减少 6.3%, 主要是因为最近六个月内矿业公司不断宣布减产和停产。

12、INSG 预计 2009 年镍市供应过剩 80,000 吨

4 月 27 日，国际镍业研究小组(INSG)表示，预计 2009 年全球镍市将转变为供应过剩 80,000 吨，因需求降幅继续超过生产商减产速度。

该组织预计，今年全球镍产量降至 126 万吨，消费量为 118 万吨。INSG 表示，初级镍需求没有回升，且不锈钢产量预计到今年下半年才会有所回升。大约三分之二的镍被用来生产不锈钢。

13、中国三月末锻轧镍出口较 08 年上涨 32%

中国三月份末锻轧镍出口量为 609 吨，比二月份的 381 吨上涨了 59.8%，比去年同期上涨了 32%。三月份中国进口末锻轧镍 12690 吨，与 08 年三月的 9808 吨相比，下跌了 28.7%。但是和今年二月份的 12689 吨相比，还相对稳定。2009 年 1-3 月，国家出口镍 1189 吨，同比下滑了 11.7%。第一季度进口 32932 吨，同比下滑了 7.7%。

二、4 月份有色金属走势综述

4 月，有色基本金属振荡调整上扬，LME 金属期货价格平均涨幅为 11.41%，其中铝上涨 7.87%，铜上涨 9.14%，锌上涨 8.61%，铅上涨 9.02%，锡上 18.18%，镍上涨 15.64%。六种有色金属均上涨，其中锡、镍涨幅最大；国内现货市场方面，长江现货金属价格平均涨幅为 3.84%，其中铜上涨 7.25%，锌上涨 4.90%，锡上涨 6.15%，镍上涨 17.44%，铝下跌 6.78%，铅下跌 5.91%，以镍的涨幅最大。

图表 1：4 月份有色基本金属价格走势

品种	长江市场价（元/吨）			LME 期货价（美元/吨）			4.29 库存	库存增减（%）
	4.1 均价	4.30 均价	月涨幅(%)	4.1 均价	4.30 均价	月涨幅(%)		
铜	35150	37700	7.25	4060	4431	9.14	441450	-12.02
铝	14020	13070	-6.78	1385	1494	7.87	3767325	8.34
铅	12700	11950	-5.91	1220	1330	9.02	71250	15.62
锌	12250	12850	4.90	1312	1425	8.61	333275	-3.24
锡	97500	103500	6.15	10450	12350	18.18	12345	13.20
镍	86000	101000	17.44	10100	11680	15.64	114426	6.26

资料来源：方正证券研究中心

4 月，LME 金属库存中铜库存下降 12.02%，锌库存下跌 3.24%，铝库存增加 8.34%，铅库存增加 15.62%，锡库存增加 13.20%，镍库存增加 6.26%。

4 月其它有色金属锑、镁、铬价格变化不大。金属钴价格上涨 1.56%，锰的价格上涨 1.09%，只有金属银的价格呈微跌。

图表 2：4 月份有色其它金属价格走势

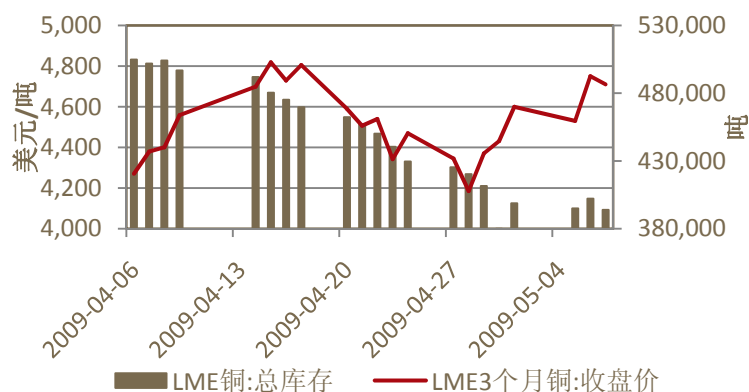
长江市场价（元/吨）			
品种	4.1 均价	4.30 均价	月涨幅(%)
钴	320000	325000	1.56
铋	30500	30500	0.00
镁	17050	17050	0.00
锰	13800	13950	1.09
铬	58750	58750	0.00
银(元/千克)	2905	2895	-0.34

资料来源：方正证券研究中心

1、铜行业

4 月电解铜继续维持前期的上涨趋势，国内外铜价继续走强。LME 三个月期铜 4 月底收于 4431 美元/吨，环比上涨 9.14%；国内上海期铜（0908 合约）收于 36200 元/吨，环比上涨 9.13%，长江现货收于 37700 元/吨，环比上涨 7.25%。

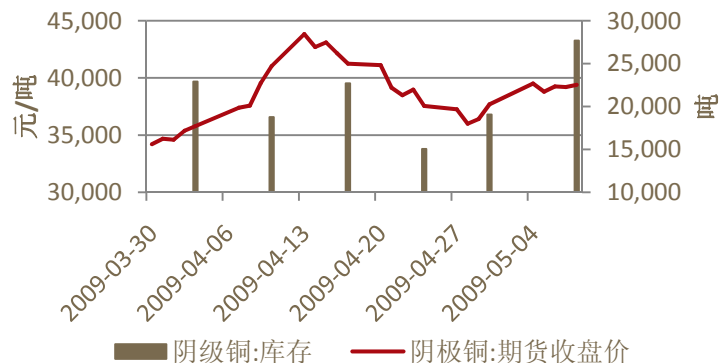
图表 3：LME 铜 4 月价格与库存走势



资料来源：方正证券研究中心

4 月 LME 铜库存水平大幅减少 10 万吨至 40 万吨以下，这是 09 年 1 月份以来 LME 铜库存首次重返 40 万吨以下，我们认为铜库存的大幅下降将有效支撑后期铜价的持续高位运行。

图表 4：上期所 4 月铜价格与周库存走势



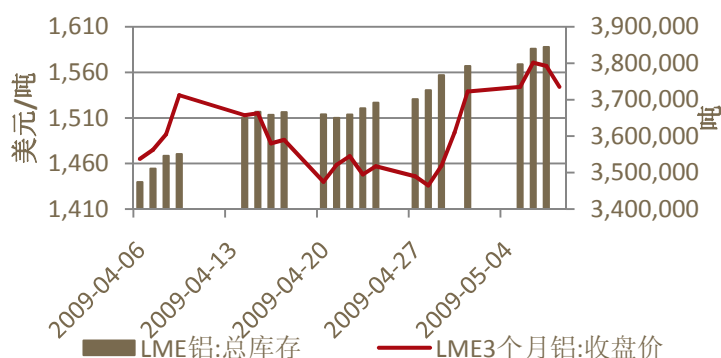
资料来源：方正证券研究中心

2009 年 1 季度国内电解铜产量 92.19 万吨，同比增速 8.7%，在基本金属中属增长较快的品种，其中 3 月份我国电解铜产量 31.94 万吨。而 3 月份我国进口电解铜高达 32 万吨，国内铜需求仍保持较旺盛的需求，我们认为对于后市支撑铜价有积极作用。由于国内铜冶炼的集中度水平较高，大型铜冶炼企业将从中收益，我们继续看好江西铜业（600362）、铜陵有色（000630），维持铜行业“增持”评级。

2、铝行业

由于巨大的产能压力，4 月份铝价表现明显逊色于其他有色基本金属。4 月底，LME 三月期铝收于 1494 美元/吨，环比上涨 7.87%；国内上海期铝（0908 合约）和长江现货铝分别收于 12570 元/吨和 13070 元/吨，环比分别下跌 6.65% 和 6.78%。LME 铝库存在 4 月份上升高达 30 万吨至 379 万吨，创一年来的新高。

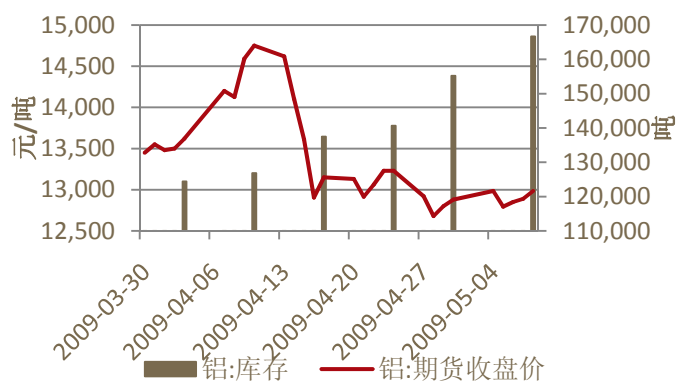
图表 5：LME 铝 4 月价格与库存走势



资料来源：方正证券研究中心

中国一季度电解铝产量和铝材产量稳步回升，随着电解铝价格的上涨，预计有 100 万吨左右的电解铝产能重启。中国商品房和汽车销量回升刺激了对电解铝的需求。预计电解铝价格仍将稳步回升。中国电煤价格可能上涨 4%，将增加电解铝行业的电力成本，没有自备电厂和自购电试点资格的企业所受冲击更大。

图表 6：上期所 4 月铝价格与周库存走势



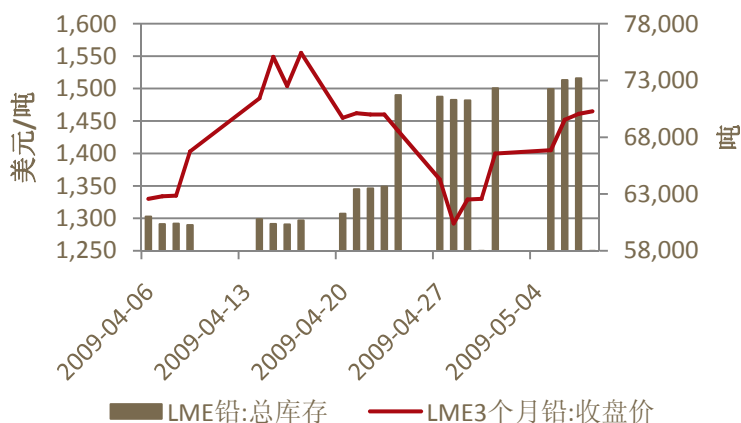
资料来源：方正证券研究中心

我们认为国内电解铝价格在 2009 年将持续维持低位振荡的格局。电解铝冶炼企业面临较大压力，如中国铝业（601600）、云铝股份（000807）等在 2009 年 1 季度均处于严重亏损中，我们预计其亏损将可能持续到 2009 年底。我们维持铝行业“中性”的投资评级，建议可适度关注电解铝深加工企业如新疆众和（600888）等。

3、铅行业

4 月底 LME 三个月期铅收于 1330 美元/吨，环比上涨 9.02%，长江现货铅收于 11950 元/吨，环比下跌 5.91%。铅库存出现了上涨，4 月份 LME 铅库存上涨了约 1 万吨。我们认为铅金属库存压力的增大使得国内现货铅市场已经出现了走弱的势头，暂给予铅子行业“中性”投资评级。

图表 7：LME 铅 4 月价格与库存走势

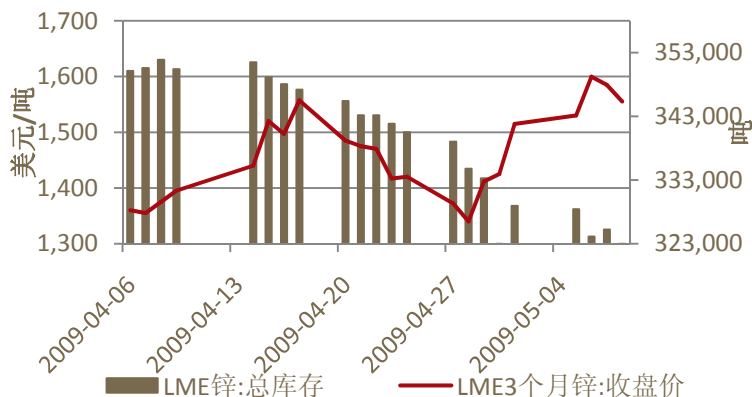


资料来源：方正证券研究中心

4、锌行业

4 月国内铅锌价格走势出现分化，4 月底 LME 三个月期锌收于 1425 美元/吨，环比上涨 8.61%，国内上海期锌（0908 合约）收于 12485 元/吨，环比上涨 6.71%。

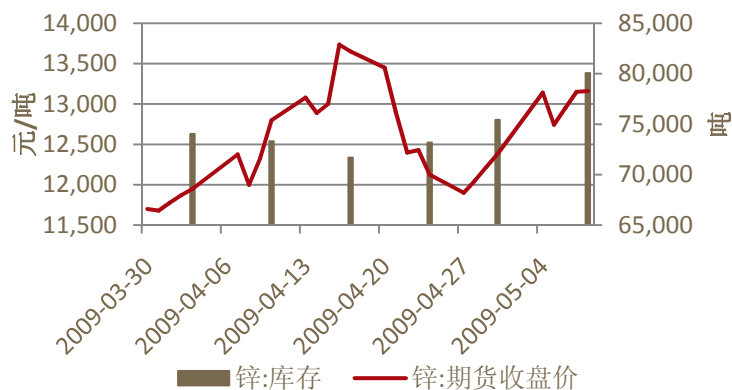
图表 8：LME 金属锌 4 月价格与库存走势



资料来源：方正证券研究中心

4 月份 LME 锌库存出现了缓慢减少趋势，LME 锌库存减少了约 2 万吨。我们建议关注具备资源优势及兼并重组题材的相关上市公司投资机会，如中金岭南（000060）、株冶集团（600961）等。

图表 9：上期所 4 月锌价格与周库存走势

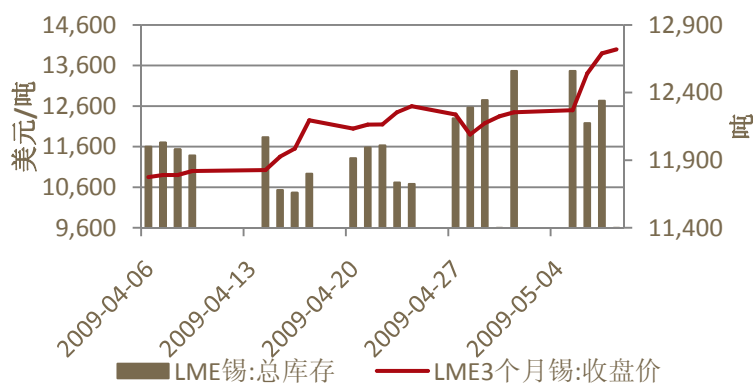


资料来源：方正证券研究中心

5、锡行业

4 月份，前期表现低迷的金属锡开始出现强劲上涨势头。4 月底，LME 三个月期锡收于 12350 美元/吨，环比上涨 18.18%；长江现货锡收于 103500 元/吨，环比上涨 6.15%。

图表 10：LME 锡 4 月价格与库存走势



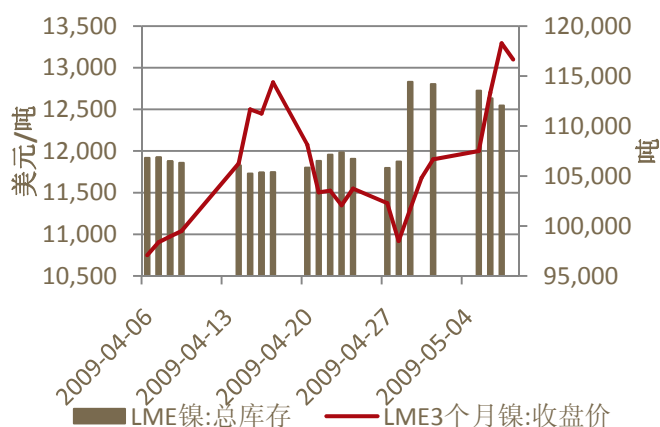
资料来源：方正证券研究中心

4 月份 LME 锡库存增加 15000 吨，尽管锡金属 2009 年依然面临较为严峻的经营形势，但我们仍然看好具有稀缺资源特色的锡金属。国内最大的锡冶炼企业锡业股份（000960）从 3 月份开始，产量逐步恢复，公司虽在 2009 年 1 季度出现亏损，但随着近期锡价的逐步走强，有望在 2009 年下半年实现扭亏。我们看好锡业股份的中长期投资价值，给予锡行业“增持”的投资评级。

6、镍行业

LME 三个月期镍收于 11680 美元/吨，环比上涨 15.64%；长江现货镍收于 101000 元/吨，环比上涨 17.44%。4 月份 LME 镍库存增加 14000 吨。金属镍前期的减产对于稳定价格起到积极作用，近期镍产量明显回升，我们预计后期镍市场供给压力将有明显加大，振荡将成为近期镍金属的主要走势。我们看好镍行业的中长期投资价值，暂给予镍行业“增持”的投资评级。

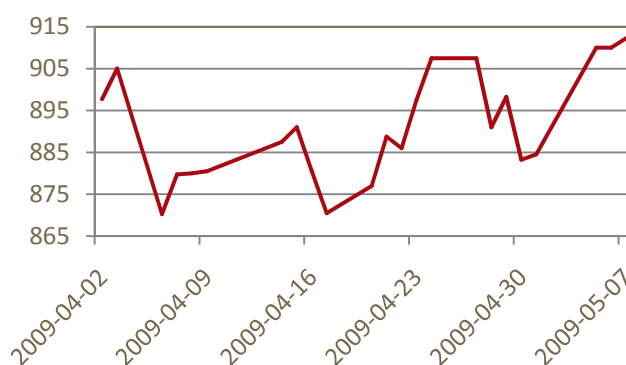
图表 11：LME 镍 4 月价格与库存走势



资料来源：方正证券研究中心

7、黄金行业

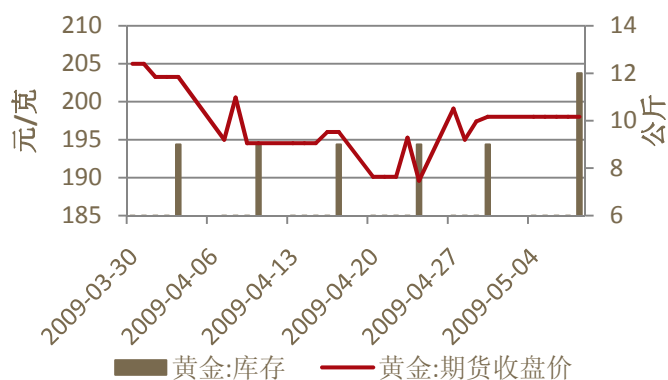
图表 12：伦敦现货黄金 4 月价格走势（单位：美元/盎司）



资料来源：方正证券研究中心

4 月全球黄金价格在振荡中出现小幅下跌，4 月底纽约期金和现货金分别收于 891.2 美元/盎司和 888.2 美元/盎司，环比分别下跌 3.65% 和 3.37%。上海黄金期货（0912 合约）收于 198.18 元/克，环比下跌 2.13%。4 月份黄金虽持续振荡，但我们认为近期美元贬值的预期正在不断加强，随着美元进一步走弱，黄金蕴含再度上涨的机会。我们维持黄金行业“增持”评级。

图表 13: 上期所 4 月黄金价格走势

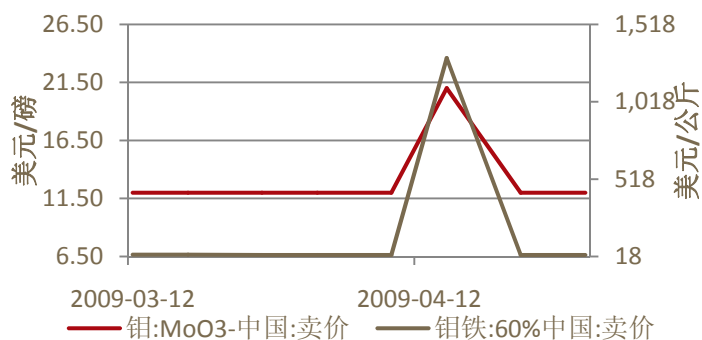


资料来源: 方正证券研究中心

8、其它有色金属

从 4 月金属钼及钼铁价格走势可以看出, 金属钼及钼铁的价格走势基本一致, 4 月中旬出现振荡走高。我们预计未来金属钼及钼铁价格还将维持振荡走势。

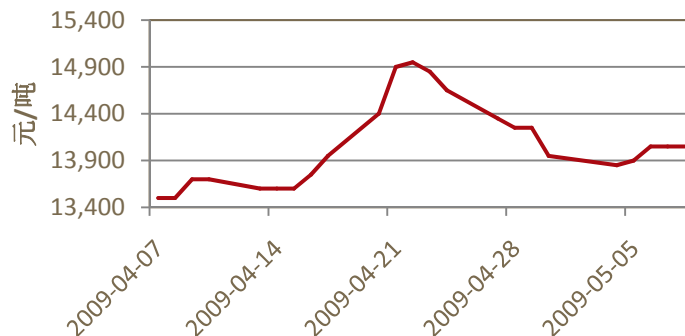
图表 14: 4 月钼及钼铁价格走势



资料来源: 方正证券研究中心

从 4 月长江现货电解锰价格走势可以看出, 电解锰价格呈现小幅上扬的走势, 这主要是由于钢企产能的逐步恢复所导致。

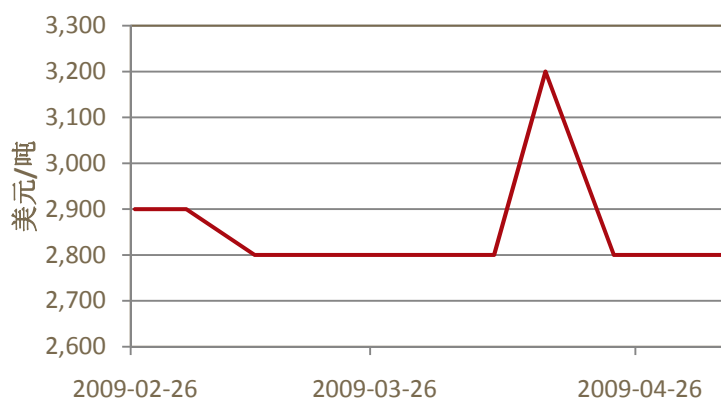
图表 15: 4 月长江有色电解锰走势 (单位:元/吨)



资料来源: 方正证券研究中心

从 4 月欧洲金属镁价格走势可以看出，欧洲金属镁的价格 4 月处于振荡走势，尚没出现明显好转迹象。

图表 16：4 月欧洲金属镁走势



资料来源：方正证券研究中心

三、行业预测与评级

图表 17：美元指数走势



资料来源：方正证券研究中心

4 月份受美元走弱的影响，基本金属总体延续了前期上涨的格局。我们认为在基本金属供需面没有根本好转前，美元的走势将成为影响其价格走势的关键因素。我们认为黄金经过前期盘整后，蕴含再度上涨的可能，我们看好相关上市公司的投资机会，如紫金矿业（601899）、中金黄金（600489）、山东黄金（600547）等。

同时我们认为，受美元走弱和库存下降的双重影响，铜、锌金属具备继续上涨的空间，继续看好相关上市公司如江西铜业（600362）、铜陵有色（000630）、株冶集团（600961）、中金岭南（000060）等。我们对有色金属行业给予“增持”投资评级。

四、主要风险

1) 需求放缓风险；

- 2) 供给过剩风险;
- 3) 有色金属价格下降超出预期风险;
- 4) 有色行业周期波动风险;
- 5) 资本市场波动风险。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司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，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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在法律允许的情况下，我公司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多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼（410015）	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 4 楼（310006）
电话：	（86731）5832351	（86571）87782600
传真：	（86731）5832380	（86571）87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com