

赵 春
86-755-82960824
zhaoc@cmschina.com.cn
王晓丹
86-755-82943260
wxiaodan@cmschina.com.cn

2009年6月30日

中国进口六月将回落

有色金属行业周报（2009.06.22-06.26）

原材料

有色金属

中性（维持）

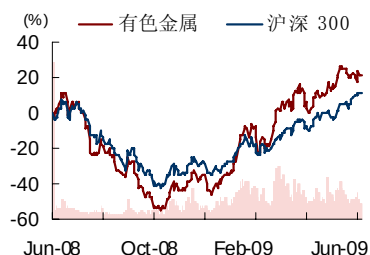
上证指数 2928

行业规模

		占比%
股票家数（只）	54	3.4
总市值（亿元）	7543	3.6
流通市值（亿元）	4107	4.7

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	6.5	115.8	12.6
相对表现	-8.5	47.8	7.7



相关报告

《有色金属行业周报 VOL.35-2009）
-锡基本面有所好转，但是需求并未改善》

2009/05/15

《有色金属行业周报 VOL.34-2009）
-锌消费仍受房地产和汽车拖累》

2009/04/13

《有色金属行业周报 VOL.33-2009）
-铜进口增长，铜消费预期乐观》

2009/04/13

《有色金属行业周报 VOL.32-2009）
-铜原料进口全线激增，二月铜表观消费猛涨》

2009/03/30

- **基本金属概况：**上周有色金属维持震荡行情，涨幅跌幅都较小，铜、锌、铅分别是上涨 2.12%、1.28%、1.49%，铝、锡、镍分别下跌 1.5%、1.14%、3.23%。经济指标向好提振有色金属行业信心，但是基于技术上的调整需要，预期下周仍然维持振荡走势。
- **五月中国进口仍然令人吃惊：**中国海关数据显示，今年 5 月中国有色金属及原料进口仍然出人意料的高企，考虑到有色金属价格高位，国储收储的结束，进口激增反映了生产商的备库导向，以及国内下游行业拉动的需求增长。
- **六月中国进口将回落：**进口的迅猛增长，主要是前期点价的集中到港。5 月由于价差回落，进口回到盈亏平衡点、甚至进口亏损，预期 6 月进口将大幅缩减，中国上半年进口高增长的态势将结束。而国内库存的显著增长，以及消费旺季的逐渐过去，国内下半年将主要消耗库存。
- **国家收储行为结束：**国家发改委称，1-5 月，中国已经完成有色金属收储铝 59 万吨、锌 15.9 万吨、铜 23.5 万吨，铟和钛分别 30 吨和 5000 吨，国家不会继续进行收储。这和市场的预期一致，有色金属当前价位上，有色金属企业的经营状况大为改善，铜、铝、锌、镍的冶炼企业早已从亏损转为盈利，而经营成本最高，加工费最低的铅冶炼企业也转为盈亏平衡。有色金属行业已经渡过了最差的时候，有色金属价格的未来走势，更多的依赖于全球经济的复苏，而不单单是中国的力量。
- **2009 锌矿与精锌减产严重，将提振锌价：**2009 年锌矿商已减产全球矿山总产能的大约 15.2%，冶炼商削减全球冶炼总产能的 16.2%，意味着矿商和冶炼商均减产了 170 万吨。下游行业汽车、建筑及家电产量的反弹，有助于拉动锌的需求，锌矿与冶炼商的减产制约锌产量，供需形势的转变有利于锌价反弹。

LME及SHFE市场价格及涨跌幅

	铜	铝	锌	黄金	铅	锡	镍
LME 周价格（\$/t）	5055	1645	1585	939.71	1710	14680	15000
周涨幅	2.12%	-1.5%	1.28%	0.61%	1.49%	-1.14%	-3.23%
SHFE 周价格（¥/t）	40390	13525	13545	207.13	-	-	-
周涨幅	2.69%	1.39%	0.78%	0.82%	-	-	-

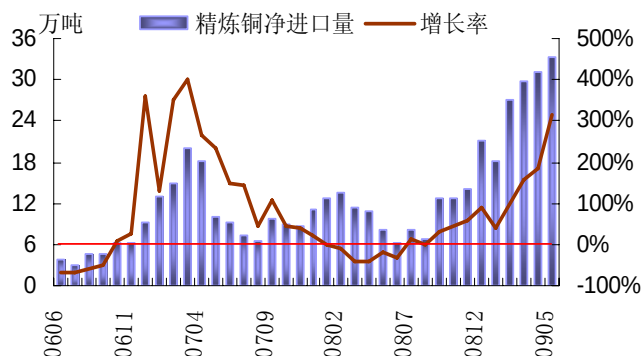
资料来源：招商证券

一、中国进口六月将回落

中国海关数据显示，今年 5 月中国有色金属及原料进口仍然出人意料的高企，考虑到有色金属价格高位，国储收储的结束，进口激增反映了生产商的备库导向，以及国内下游行业拉动的需求增长。

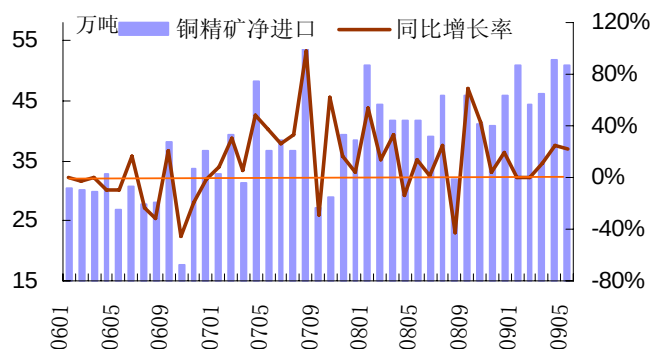
五月铜进口 33.2 万吨，同比增长 315.6%，环比增长 6.4%。五月沪伦两市价差基本处于盈亏平衡线上下波动，因此基于进口盈利的进口几乎没有，应为 4 月比值高企时进口铜的集中到港。

图6：精铜净进口



资料来源：国家统计局，中国海关，招商证券研发中心

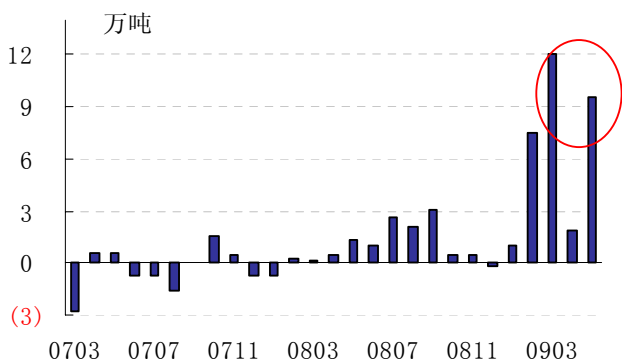
图7：铜精矿净进口



资料来源：国家统计局，中国海关，招商证券研发中心

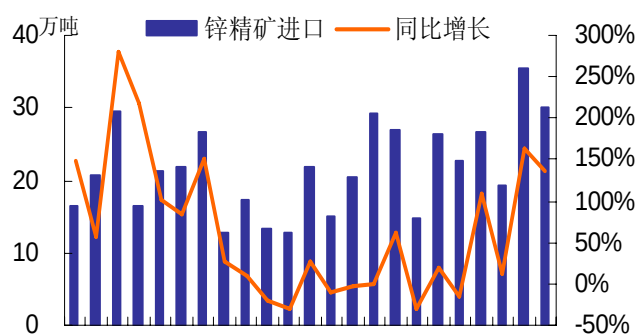
五月锌净进口 9.5 万吨，去年同期锌净进口 0.47 万吨，中国不但转为锌的净进口国，而且进口的力度在不断加大。在 2009 年 1-5 月，中国精炼锌的表观需求同比增长了 35.5 万吨，比 2009 年潜在需求偏高 15 万吨，这部分可以进入了生产商的库存部分。

图6：精锌净进口



资料来源：国家统计局，中国海关，招商证券研发中心

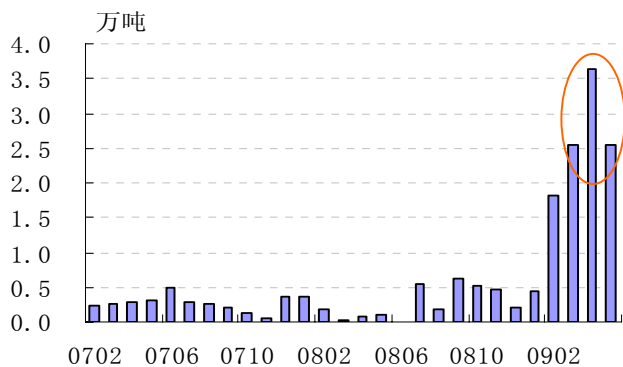
图7：锌精矿净进口



资料来源：国家统计局，中国海关，招商证券研发中心

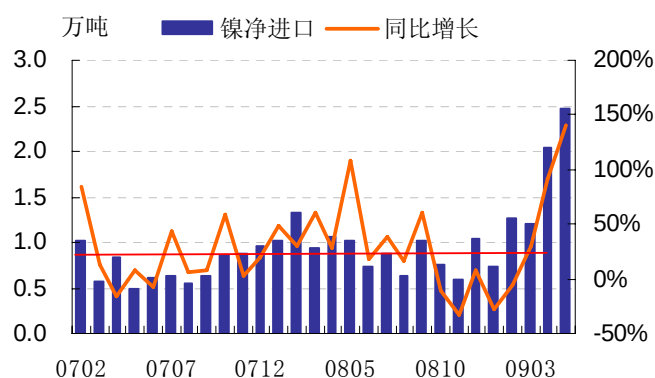
金属铅 5 月净进口也在同比大幅增长，由于沪伦两市比值的回落，进口盈利转为盈亏平衡，所以可以断定，进口主要反映在生产商的备库行为上。而镍进口的增长主要基于中国不锈钢生产商产量的增长，是主要的原因仍然是下游需求拉动不锈钢订单增加，从而刺激镍需求。

图6: 精铅净进口



资料来源: 国家统计局, 中国海关, 招商证券研发中心

图7: 精镍净进口



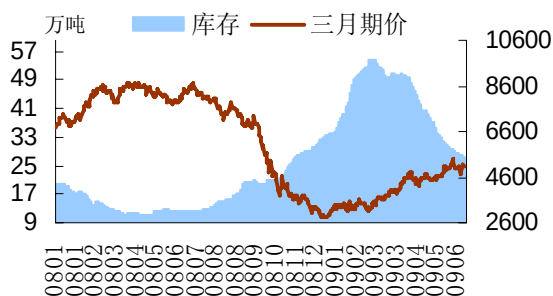
资料来源: 国家统计局, 中国海关, 招商证券研发中心

五月中国基本金属进口数据令我们吃惊,但是具体考察了两市金属的价差与盈亏平衡之后,我们可以看出,进口的迅猛增长,主要是前期点价的集中到港。5月由于价差回落,进口回到盈亏平衡点、甚至进口亏损,预期6月进口将大幅缩减,中国上半年进口高增长的态势将结束。而国内库存的显著增长,以及消费旺季的逐渐过去,国内下半年将主要消耗库存。

二、子行业数据跟踪

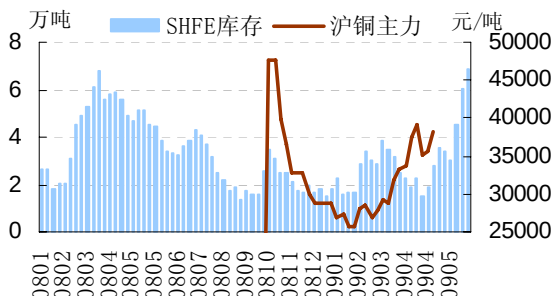
铜

图 1: LME 库存及三月期铜价



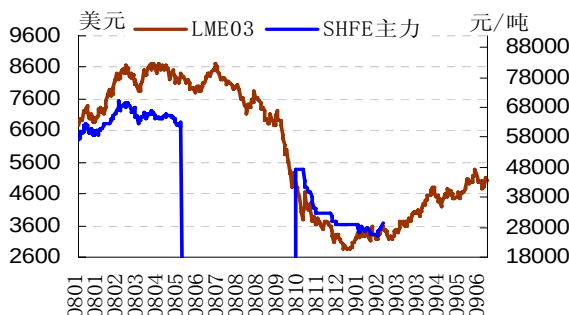
资料来源: bloomberg、招商证券研发中心

图 2: SHFE 库存及主力期价



资料来源: bloomberg、招商证券研发中心

图 3: LME 三月期价与 SHFE 主力期价



资料来源: bloomberg、招商证券研发中心

图 4: LME 铜现货升水与远期升水



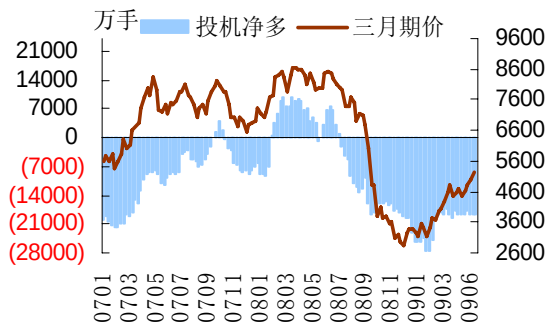
资料来源: bloomberg、招商证券研发中心

图 5: LME 三月期铜价及持仓



资料来源: bloomberg、招商证券研发中心

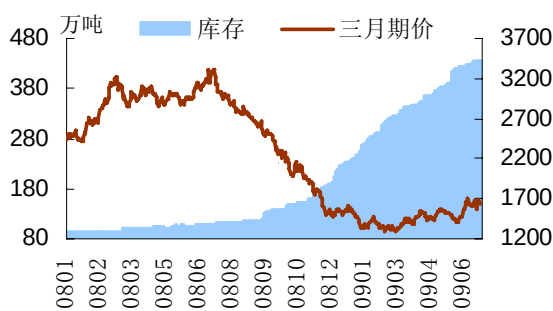
图 6: LME 三月铜与 COMEX 投机净多持仓



资料来源: bloomberg、招商证券研发中心

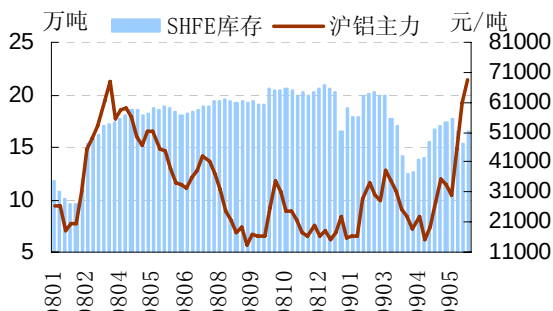
铝

图 7: LME 三月期铝价及库存



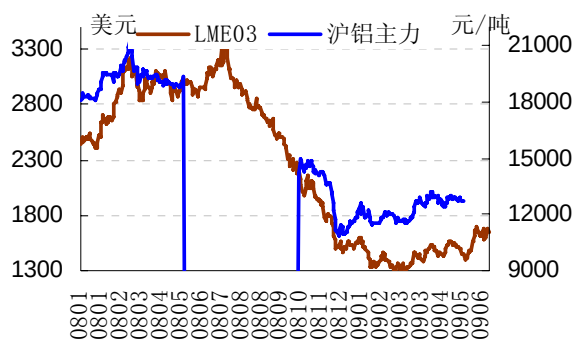
资料来源: bloomberg、招商证券研发中心

图 8: SHFE 铝库存及主力期价



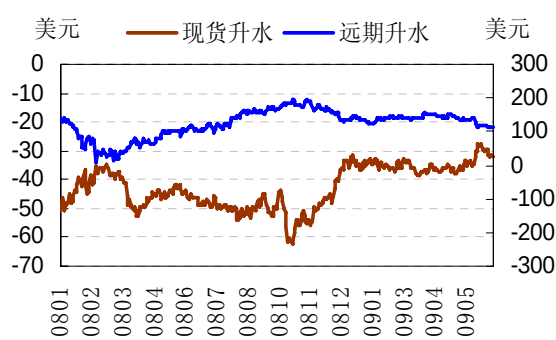
资料来源: bloomberg、招商证券研发中心

图 9: LME 三月期铝价与 SHFE 主力期价



资料来源: bloomberg、招商证券研发中心

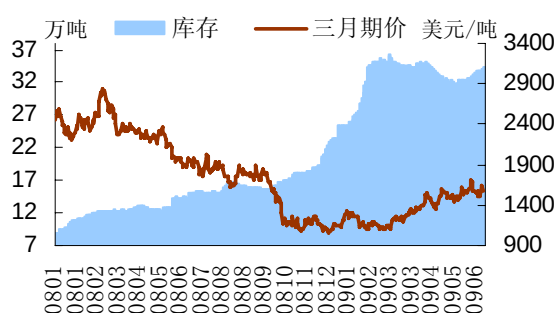
图 10: LME 铝现货升水与远期升水



资料来源: bloomberg、招商证券研发中心

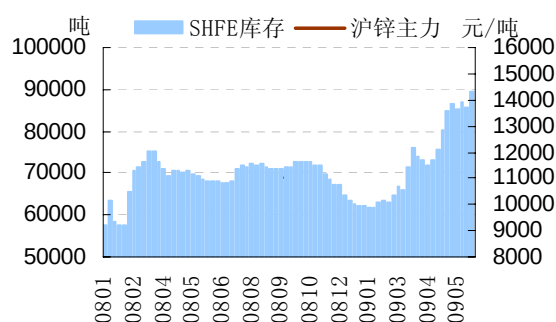
锌

图 11: LME 三月期锌价及库存



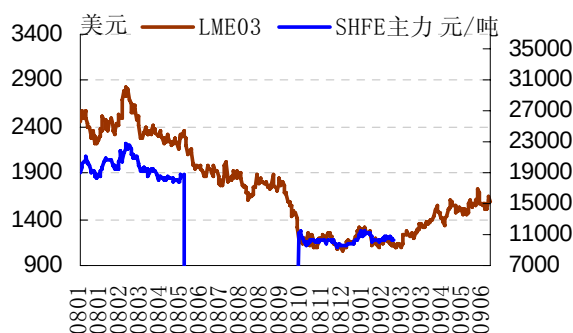
资料来源: bloomberg、招商证券研发中心

图 12: SHFE 锌库存及主力期价



资料来源: bloomberg、招商证券研发中心

图 13: LME 三月期锌价与 SHFE 主力期价



资料来源: bloomberg、招商证券研发中心

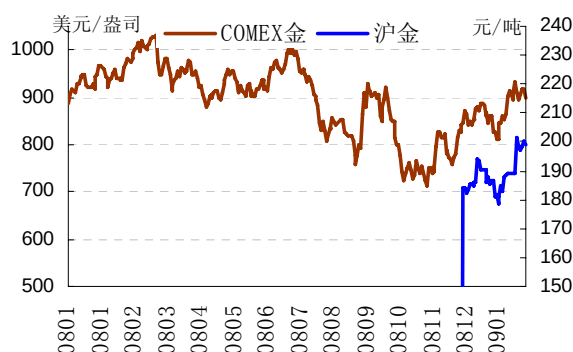
图 14: LME 锌现货升水与远期升水



资料来源: bloomberg、招商证券研发中心

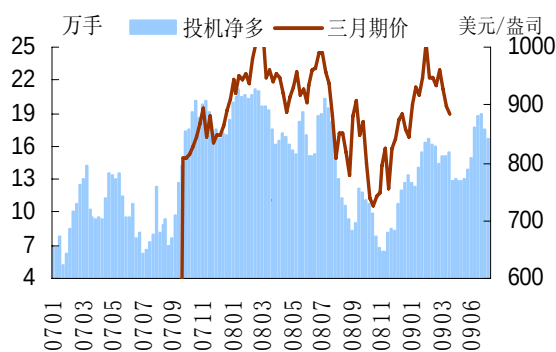
黄金

图 15: COMEX 金价与沪金主力



资料来源: bloomberg、招商证券研发中心

图 16: COMEX 主力金价与投机净多持仓



资料来源: bloomberg、招商证券研发中心

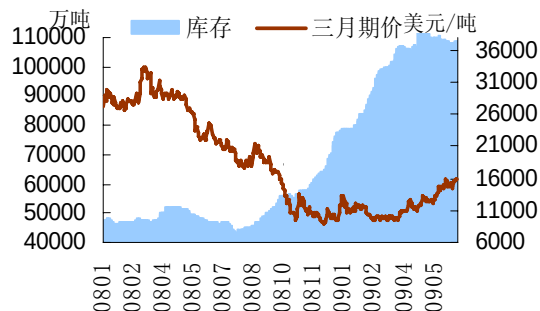
镍

图 17: LME 镍现货升水与远期升水



资料来源: bloomberg、招商证券研发中心

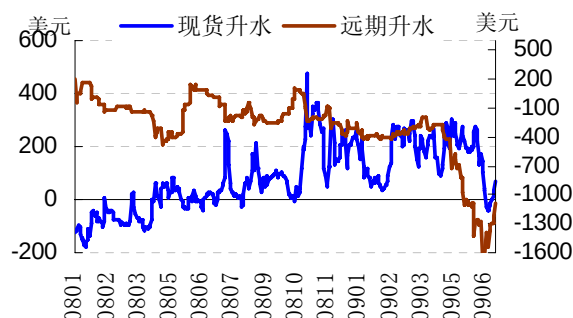
图 18: LME 三月期镍价及库存



资料来源: bloomberg、招商证券研发中心

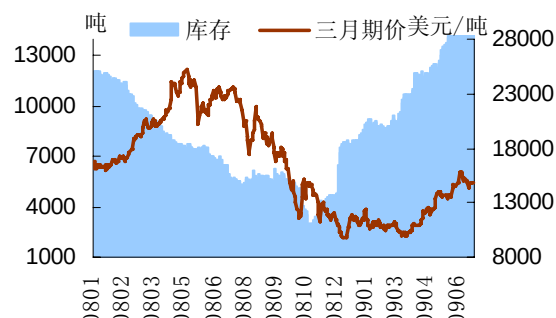
锡

图 19: LME 锡现货升水与远期升水



资料来源: bloomberg、招商证券研发中心

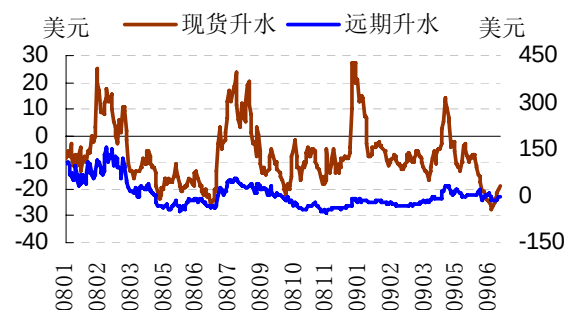
图 20: LME 三月期锡价及库存



资料来源: bloomberg、招商证券研发中心

铅

图 21: LME 铅现货升水与远期升水



资料来源: bloomberg、招商证券研发中心

图 22: LME 三月期铅价及库存



资料来源: bloomberg、招商证券研发中心

三、中国主要矿业公司估值

表1：中国主要矿业公司估值及业绩预测

代码	股票名称	08 EPS	09 EPS	10EPS	08 PE	09 PE	10PE	投资评级
深加工类								
600549	厦门钨业	0.29	0.58	0.70	60.9	30.5	25.2	强烈推荐-A
000970	中科三环	0.19	0.23	0.40	38.8	32.0	18.4	审慎推荐-A
600888	新疆众和	0.28	0.32	0.46	45.3	39.6	27.5	审慎推荐-A
600456	宝钛股份	0.70	0.40	0.85	33.5	58.7	27.6	审慎推荐-A
600219	南山铝业	0.48	0.45	0.59	21.6	23.1	17.6	审慎推荐-A
资源类								
600362	江西铜业	0.80	7.00	0.86	37.5	4.3	34.9	审慎推荐-A
000630	铜陵有色	0.49	0.56	0.68	38.1	33.3	27.4	审慎推荐-A
000878	云南铜业	(2.20)	0.20	0.50	(9.5)	104.0	41.6	中性-B
600547	山东黄金	0.90	1.60	2.30	54.1	30.4	21.2	审慎推荐-A
600489	中金黄金	0.68	1.17	1.69	63.3	36.8	25.5	审慎推荐-B
601899	紫金矿业	0.22	0.24	0.30	41.7	38.2	30.6	中性-A
601600	中国铝业	1.12	0.25	0.45	12.7	56.8	31.5	审慎推荐-A
000612	焦作万方	0.00	0.05	0.25	-	240	48.0	中性-A
000807	云铝股份	0.69	0.10	0.23	18.9	130.2	56.6	中性-A
000960	锡业股份	0.07	0.10	0.17	126.4	88.5	52.1	中性-A
600111	包钢稀土	0.04	0.32	0.53	549.5	68.7	41.5	中性-A
600432	吉恩镍业	0.28	0.22	0.31	67.3	85.6	60.8	中性-A
600497	驰宏锌锗	0.42	0.31	0.48	49.9	67.6	43.7	中性-A
601168	西部矿业	0.20	0.25	0.40	99.5	79.6	49.8	中性-A

资料来源：招商证券研发中心

四、国际公司股价跟踪

图23: BHP股价



资料来源: bloomberg

图24: FREEPORT铜公司股价



图25: 美铝股价



资料来源: bloomberg

图26: 巴克力黄金股价

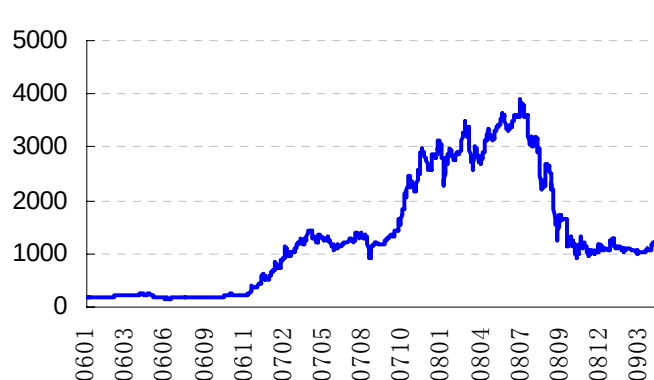


图27: Korea Zinc锌公司股价



资料来源: Bloomberg

图28: 印尼蒂玛锡公司股价



参考报告:

- 1、《有色金属行业周报 VOL.32-2009）-铜原料进口全线激增，二月铜表观消费猛涨》2009/03/30
- 2、《有色金属行业周报 VOL.31-2009）-投资资金抵制生产商抛压，金价受支撑》2009/03/16
- 3、《有色金属行业周报 VOL.30-2009）-废铜供应紧张，3月铜重回上升轨道》2009/03/09
- 4、《有色金属行业周报 VOL.29-2008）-铅酸电池消费淡季，3月铅价仍在筑底》2009/03/02
- 5、《有色金属行业周报 VOL.28-2008）-锡是近期库存唯一下降的金属》2009/02/23
- 6、《有色金属行业周报（VOL.27-2008）-不锈钢市场疲弱难改，镍价难有起色》2009/02/16
- 7、《有色金属行业周报（VOL.26-2008）-抵御通胀需求刺激，金价站稳900美元上方》2009/02/9
- 8、《有色金属行业周报（VOL.25-2008）-指数基金调整对镍影响有限，不锈钢减产拖累镍需求》2009/01/10
- 9、《有色金属行业周报（VOL.24-2008）-铝产业链全线亏损，减产还将持续》2008/12/27
- 10、《有色金属行业周报(VOL.23-2008)-2009镍供应加速增长,压垮镍价》2008/12/22
- 11、《有色金属行业周报（VOL.22-2008）-供给限制，锡的下跌空间有限》2008/12/11
- 12、《有色金属行业周报（VOL.21-2008）-经济数据再度恶化压垮有色金属价格》2008/12/04
- 13、《有色金属行业周报（VOL.20-2008）-铜市场过剩进一步显现》2008/11/24
- 14、《有色金属行业周报(VOL19-2008)-增值税转型改革对有色金属的影响》2008/11/17
- 15、《有色金属行业周报(VOL18-2008)-铜冶炼企业亏损引发大规模减产》2008/11/10
- 16、《有色金属行业周报（VOL17-2008）-铜冶炼企业开始亏损》2008/11/03
- 17、《有色金属行业周报（VOL16-2008）-锌价急跌，锌冶炼企业举步维艰》2008/10/28
- 18、《有色金属行业周报（VOL15-2008）-两市价差扩大，中国因素促成铅价反弹》2008/9/25
- 19、《有色金属行业周报（VOL14-2008）-锌增产压力缓解，筑底完成可期》2008/9/8
- 20、《有色金属行业周报（VOL13-2008）-库存激增，显示铜供需格局改变》2008/9/1
- 21、《有色金属行业周报（VOL12-2008）-铝合金出口关税陡增至15%，国内铝市压力加大》2008/8/18
- 22、《有色金属行业周报(VOL11-2008)-季节性下跌,需求前景未见明显恶化》2008/8/11
- 23、《有色金属行业周报（VOL.10-2008）-锌退税取消影响甚微，继续筑底》2008/7/28

分析师简介

赵春，清华大学经济管理学院金融学学士，香港中文大学 MBA（在读），招商证券有色金属行业研究员，4 年以上证券研究从业经验，2 年以上有色金属行业研究从业经验。

王晓丹，南开大学国际经济研究所数量经济学硕士，理学学士，有色金属行业研究员，两年期货研究从业经验，具有证券投资咨询从业资格，香港证券期货从业资格。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。