

有色金属

预期中的回调，看好稀土

——有色金属行业周报（0810-0816）

研究结论

- 本报告期内除铜价仍上涨 1.5% 外，其他基本金属价格有所回调。铅、锡、锌价格跌幅都在 2% 以上，期铝下跌 1.5%，镍价仅微跌 0.3%。LME 期铜库存连续四周上升，从最低点上涨达 119% 的铜价面临调整的压力。
- 本报告期内氧化铝价格继续上涨：港口进口价上涨 5.6%，国产现货微涨 0.8%。从 6 月初反弹至今，各报价上涨幅度在 23%~33% 之间。目前氧化铝市场买卖双方的谨慎但均相对快速的投产客观造成了供需的稳定，买卖双方均未面临供应和采购的更大压力，未来铝价刺激的电解铝投产增加预期直接导致氧化铝价格温和上扬，这种跟随需求的筑底上扬相对稳健和健康，因此持续时间预计会延长。
- 本报告期内 COMEX 期金交易价、SHFE 黄金报价分别下跌 0.3%、1.1%。纽约商品交易所的非商业净多头头寸减少 1.8% 至 19 万手，在目前经济形势尚不明朗，对未来的预期也无法形成一致的时期里期金价格呈现胶着状态，我们认为这种高位震荡的走势将持续一段时间。
- 本报告期内钨价整体延续上涨势头，部分市场有所调整。钨精矿维持在 6.4~6.7 万水平，市场反响不一，冶炼企业有观望情绪。钨制品价格经过连续两周的强势上扬后，本周迎来了盘整。国内钨铁单周上涨 11%，国外进口价持平。由于上游原材料钨精矿贸易成交价格下滑至 2600 元/吨度以下，钨制品市场也产生了价格下滑的预期。
- 本报告期内稀土价格归于平静，稀土整体市场不稳定，有的消费商不能接受此价格，仍持观望市场的态度。上月下旬发改委、财政部等部门通过《稀土工业发展专项规划（2009-2015）》和《稀土工业产业发展政策》，这明确了工信部为我国稀土产业的主要政策制定者和监管者，改变了此前多方监管的格局。
- 本报告期内有色金属行业股票表现一般，较上周下跌 5.3%，强于大盘 0.6%。包钢稀土逆市上涨 14%，大幅跑赢市场，我们在上周周报中亦提示了其投资机会。国际有色金属类股票表现同样不佳，所跟踪的 6 支股票有 3 支下跌。
- 总体看，进入 2-3 季度，基本金属的供求发生变化。铜、镍依然维持今年以来的消费强势，价格表现也较为抢眼。铝在 1 季度后消费逐渐复苏，并在房地产市场逐步复苏预期下，最近成为最强势的品种。而锌、铅则在价格大幅上涨后，精矿供应大幅增加，未来产量将大幅增加，抑制价格的上涨幅度。对于工业金属，尽管流动性在未来的半年内不会急剧收缩，但宽松的货币政策的退出机制已摆上议事日程，因此未来工业金属面临较大波动，相对而言，我们看好与经济恢复进一步深化以及行业整合力度加强的小金属如稀土金属未来的表现。

东方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。



东方证券
ORIENT SECURITIES

施卫平

有色金属行业资深分析师

8621-63325888 × 6102

shiwp@orientsec.com.cn

徐卫

助理分析师

xuwei1@orientsec.com.cn

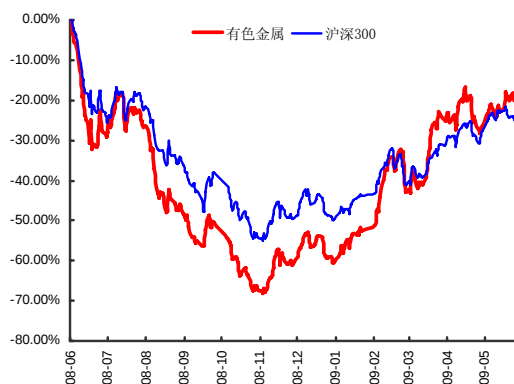
行业评级 看好 中性 看淡（维持）

国家/地区 中国/A 股

行业 金属

报告日期 2009 年 8 月 16 日

行业表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	8.31	39.15	90.84
相对表现 (%)	12.57	19.54	53.97

资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	08EPS	09EPS(E)	10EPS(E)	股价	评级
包钢稀土	0.21	0.06	0.20	24.45	增持
中金岭南	0.39	0.33	0.42	24.81	增持
山东黄金	1.81	1.18	1.65	53.23	增持
金钼股份	1.12	0.25	0.35	20.93	增持
江西铜业	0.76	0.55	0.72	41.52	增持

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

《东山再起——通胀下的资产选择》	2008 年 3 月 16 日
《追求确定性下的投资》	2007 年 12 月 9 日
《资源为王》	2007 年 9 月 27 日
《淡化价格影响，注重内生增长》	2007 年 5 月 29 日
《如何看待近期铜价的走势》	2007 年 4 月 27 日
《重工业化时代的基石》	2006 年 12 月 12 日

基本金属

工业金属价格

本报告期内除铜价仍上涨 1.5% 外，其他基本金属价格有所回调。铅、锡、锌价格跌幅都在 2% 以上，期铝下跌 1.5%，镍价仅微跌 0.3%。LME 期铜库存连续四周上升，从最低点上涨达 119% 的铜价面临调整的压力。

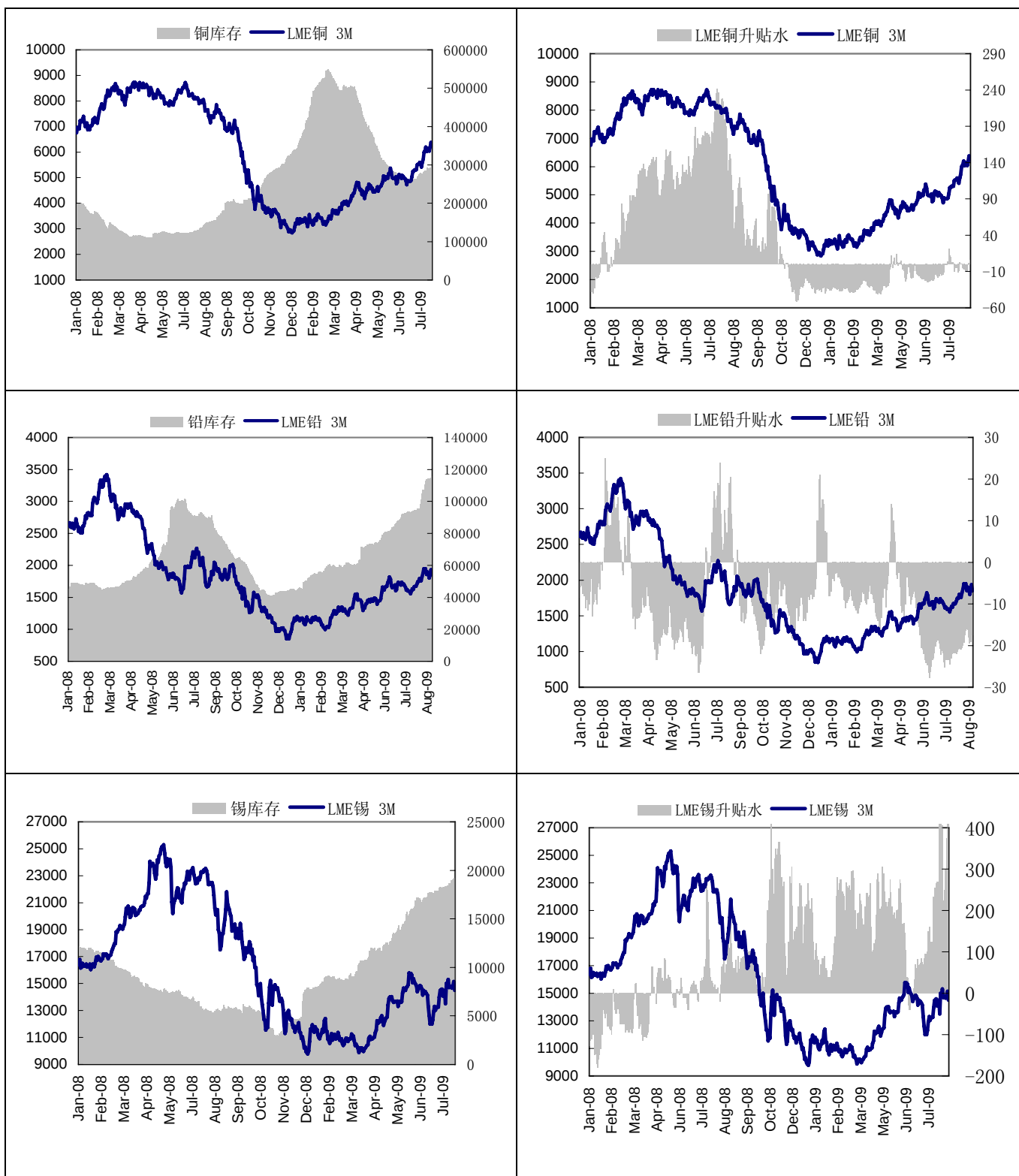
在基本金属上涨的过程中，我们认为其价格透支了基本面改善对其的支撑，更多的是流动性宽松条件下资金基于预期对金属等大宗商品的追捧，当然这种短期表现也值得投资者所关注并把握其中的投资机会，但我们认为金属价格中期存在回调压力。

表 1：基本金属报价

LME3M	最新价	最高价	最低价	价格变动	持仓量变动
铝	1990	2092	1891	-1.49%	236
铜	6245	6480	5941	1.54%	560
铅	1852	1940	1741	-2.53%	-982
镍	19575	21325	19080	-0.25%	-541
锡	14500	15325	14450	-2.03%	-8
锌	1825	1948	1785	-3.95%	202
LME 现货	最新价	最高价	最低价	价格变动	持仓量变动
铝	1957.25	2035	1892	-1.58%	-4957
铜	6251	6420	6028	1.79%	-783
铅	1835	1905	1760	-2.61%	-1089
镍	19514	21075	19267	-0.22%	-417
锡	14927	15637.5	14905	-0.65%	-541
锌	1799	1897.5	1780	-3.93%	-892

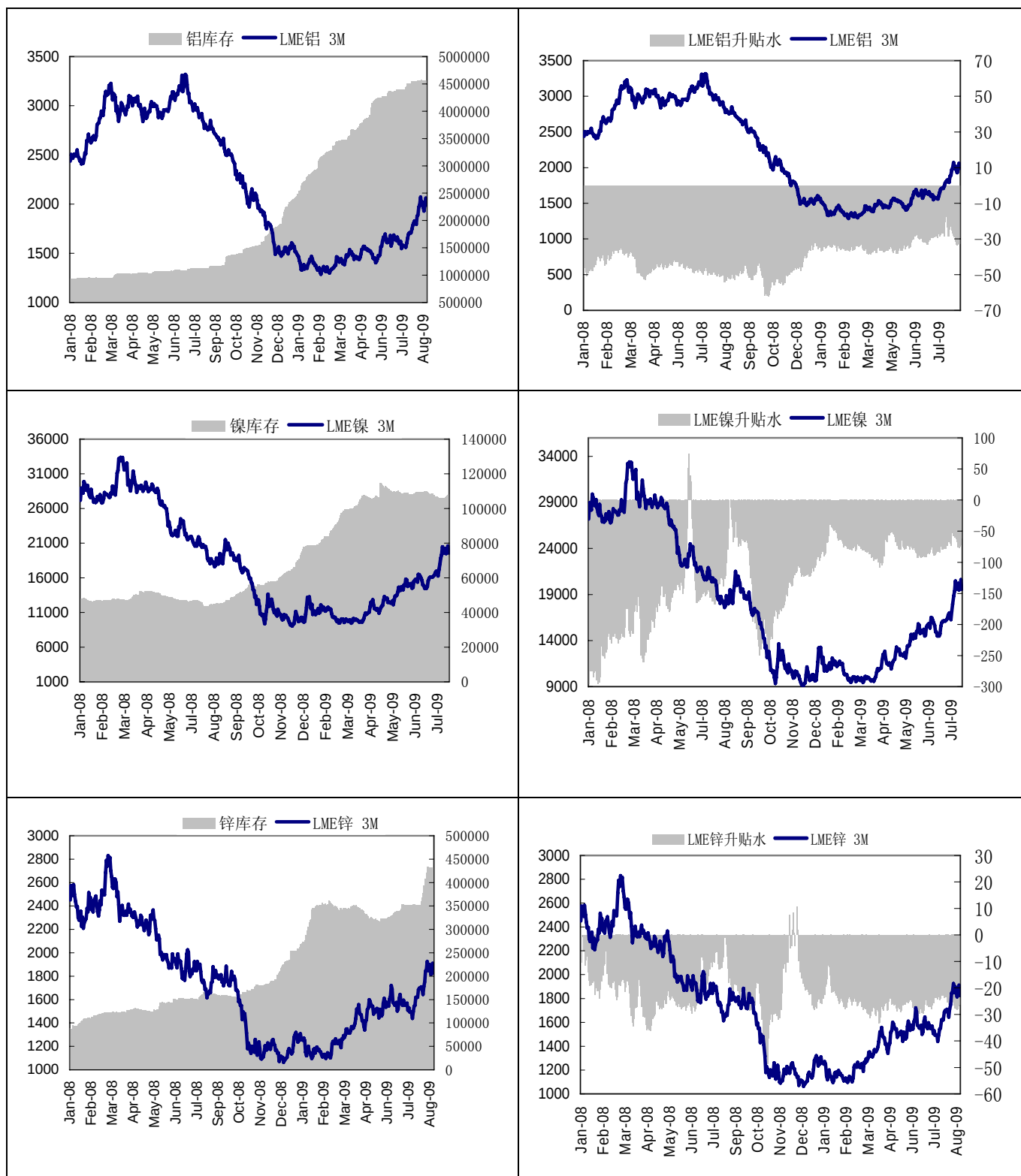
资料来源：Bloomberg

图 1：基本金属价格走势和库存



资料来源：Bloomberg

图 1 续：基本金属价格走势和升贴水



资料来源：Bloomberg

基本金属库存情况

表 2：全球铝库存一览（单位：吨）

	库存	报告期变化	报告期变化比例
LME	4556675	-5975	-0.13%
Comex	1767	-3740	-67.91%
SHFE	181368	-238	-0.13%
总计	4739810	-9953	-0.21%

资料来源：Bloomberg

表 3：全球铜库存一览（单位：吨）

	库存	报告期变化	报告期变化比例
LME	292875	750	0.26%
Comex	53299	-813	-1.50%
SHFE	76107	12673	19.98%
总计	422281	12610	3.08%

资料来源：Bloomberg

表 4：全球锌库存一览（单位：吨）

	库存	报告期变化	报告期变化比例
LME	432200	-1325	-0.31%
SHFE	115731	5840	5.31%
总计	547931	4515	0.83%

资料来源：Bloomberg

表 5：其它基本金属库存一览（单位：吨）

	LME 库存	报告期变化	报告期变化比例
铅	115800	1750	1.53%
镍	108156	2112	1.99%
锡	19240	570	3.05%

资料来源：Bloomberg

铝土矿 氧化铝

本报告期内氧化铝价格继续上涨：港口进口价上涨 5.6%，国产现货微涨 0.8%。从 6 月初反弹至今，各报价上涨幅度在 23%~33%之间。

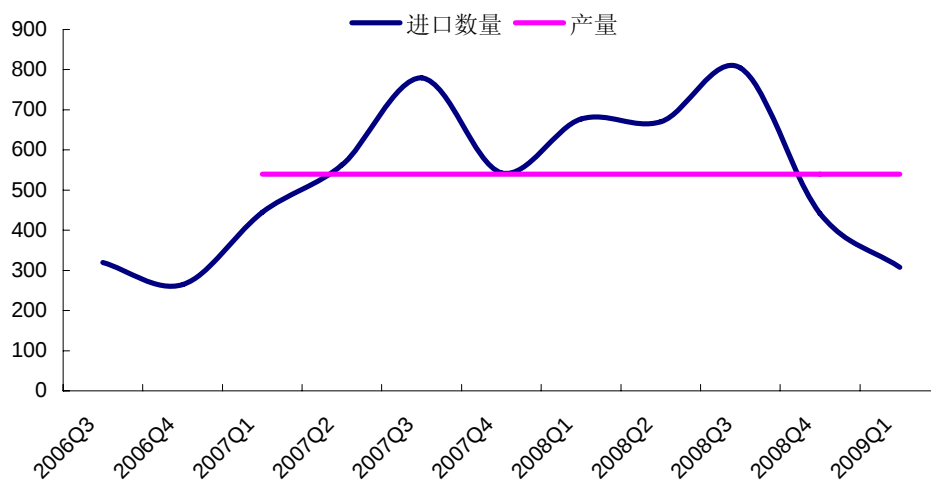
目前氧化铝市场买卖双方的谨慎但均相对快速的投产客观造成了供需的稳定，买卖双方均未面临供应和采购的更大压力，未来铝价刺激的电解铝投产增加预期直接导致氧化铝价格温和上扬，这种跟随需求的筑底上扬相对稳健和健康，因此持续时间预计会延长。

表 6：氧化铝报价

	单位	最新价	一周变动	一月变动	最新价 - 08 年均价
国产现货	元/吨	2455	20	300	-779
连云港进口	元/吨	2525	0	310	-986
青岛港进口	元/吨	2525	0	300	-1002
中铝氧化铝	元/吨	2400	0	100	-1141
港口进口价	美元/吨	312	17	52	-108

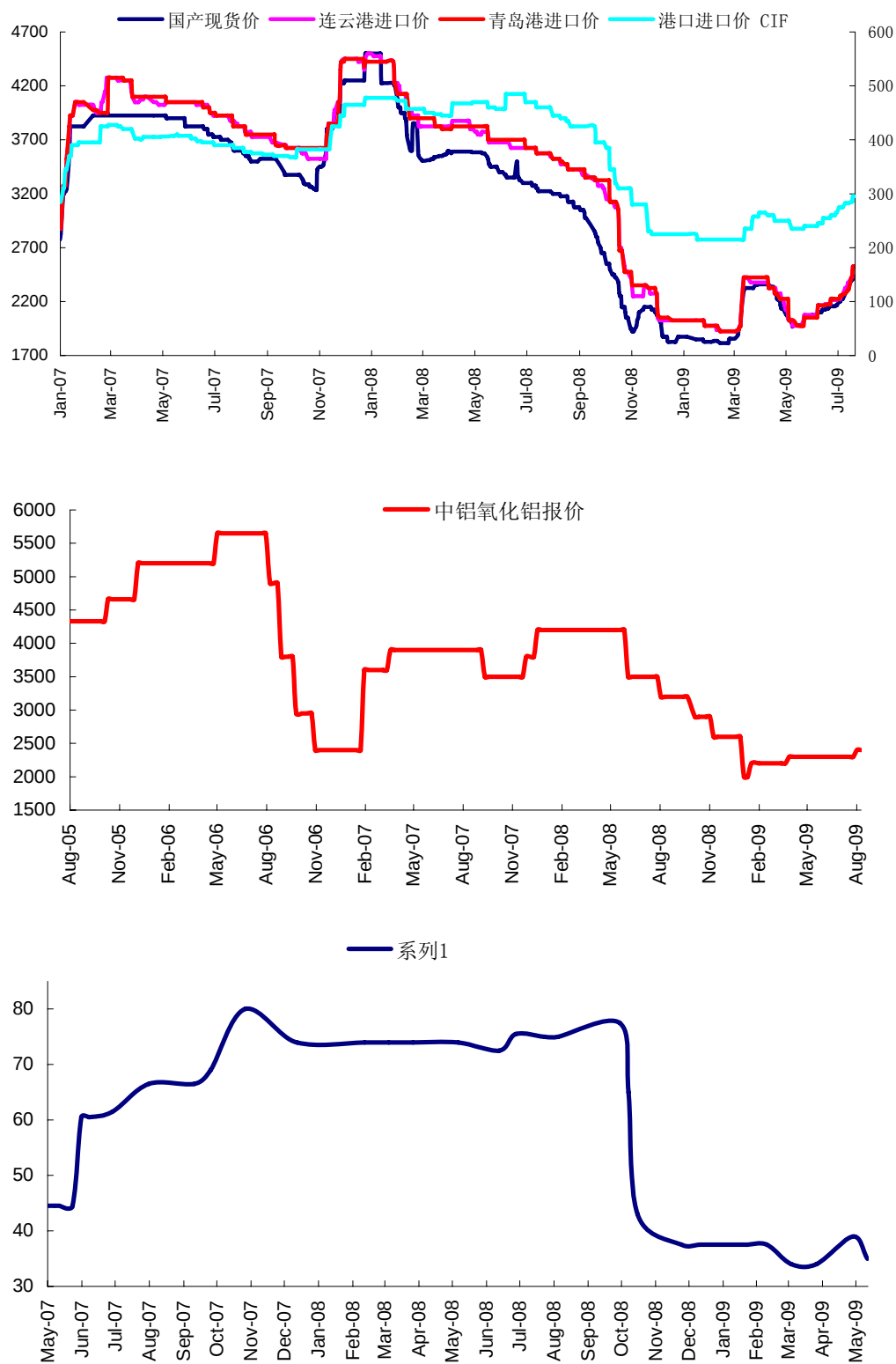
资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 3：铝土矿进口与产量



资料来源：中华商务网 Bloomberg

图 4：氧化铝、铝土矿价格走势



资料来源：中华商务网 Bloomberg

贵金属

黄金

本报告期内 COMEX 期金交易价、SHFE 黄金报价分别下跌 0.3%、1.1%。纽约商品交易所的非商业净多头头寸减少 1.8%至 19 万手,在目前经济形势尚不明朗,对未来的预期也无法形成一致的时期里期金价格呈现胶着状态,我们认为这种高位震荡的走势将持续一段时间。

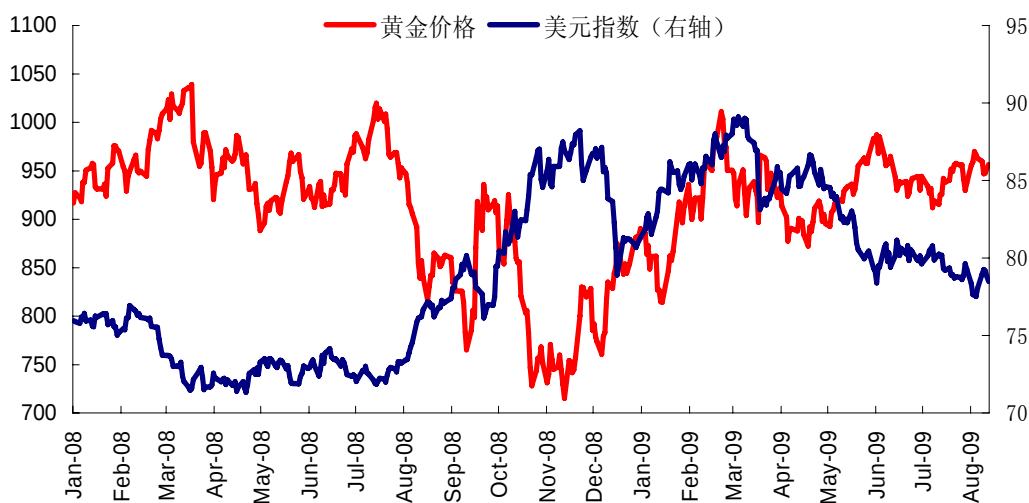
不过基于美元贬值的预期和通胀主题下的投资逻辑,黄金价格遇到回调只是阶段性的或短暂的,我们维持其整体趋势向上的判断。

表 7: 黄金价格和美元指数

	单位	最新价	一周变动	一月变动	三月变动	一年变动
上交所黄金报价	元/克	210.11	-0.3%	4.0%		
Comex 黄金报价	美元/盎司	948.7	-1.1%	2.5%	-6.1%	13.0%
Comex 黄金库存	盎司	9164224	0.2%	3.1%	8.3%	11.2%
美元指数		78.885	-0.1%	-1.6%	-8.8%	2.9%

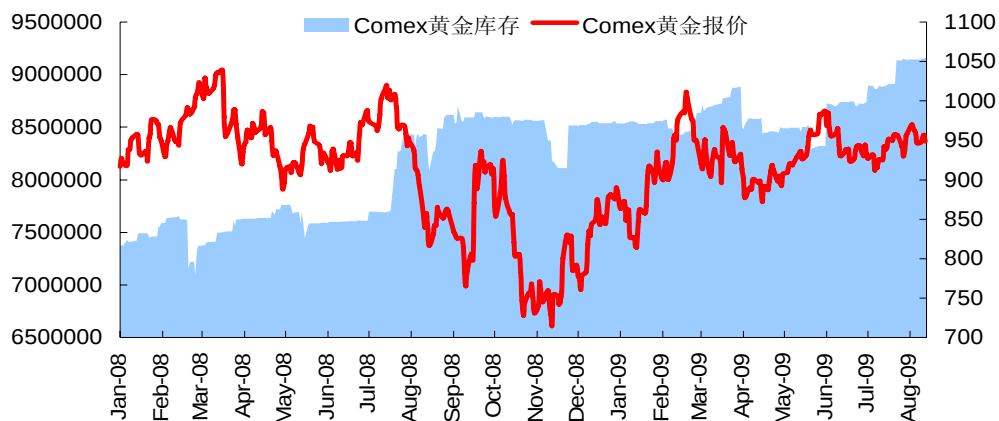
资料来源: Bloomberg, 东方证券研究所

图 4: 美元指数走势



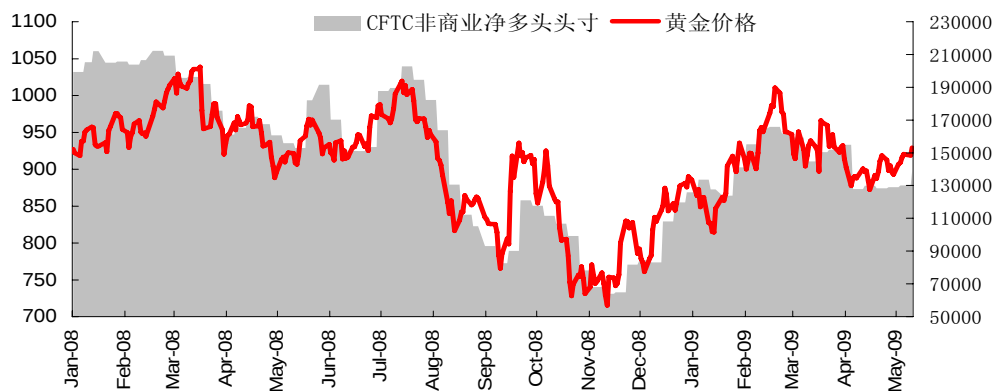
资料来源: Bloomberg

图 5: Comex 黄金报价与库存



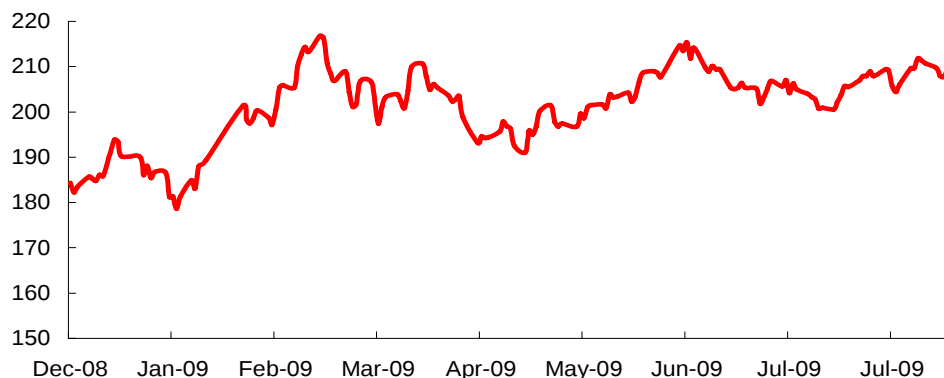
资料来源: Bloomberg

图 6: Comex 黄金报价与 CFTC 非商业库存净多头



资料来源: Bloomberg

图 7: 上海期货交易所黄金报价



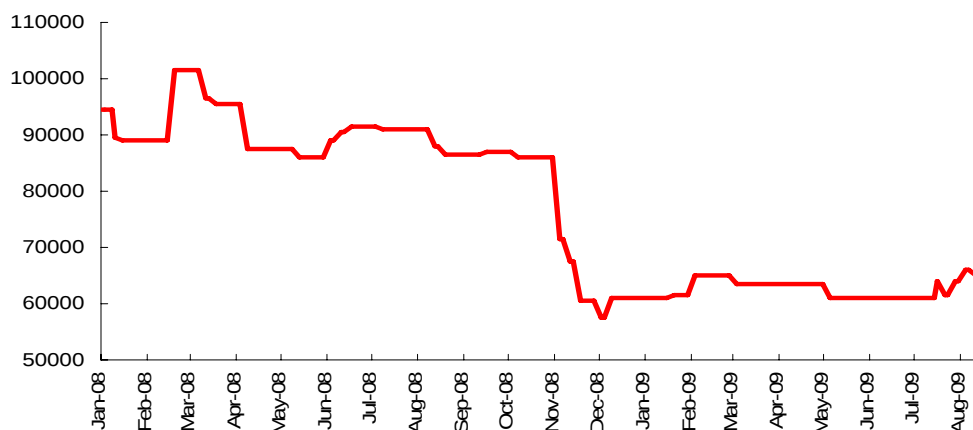
资料来源: Bloomberg

钨 钼

本报告期内钨价整体延续上涨势头，部分市场有所调整。钨精矿维持在 6.4-6.7 万水平，市场反响不一，冶炼企业有观望情绪。出口市场询单有增多，但实质性成交未有改观，欧洲客户还在休假中，加之国外企业生产萎缩带来的库存放大，采购的恢复需要时间。

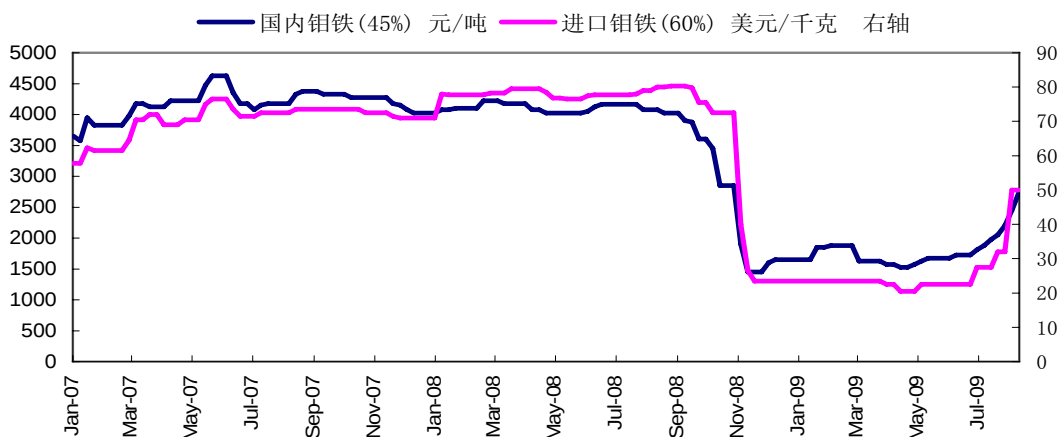
钼制品价格经过连续两周的强势上扬后，本周迎来了盘整。，国内钼铁单周上涨 11%，国外进口价持平。由于上游原材料钼精矿贸易成交价格下滑至 2600 元/吨度以下，钼制品市场也产生了价格下滑的预期。目前比较普遍的市场预期是近期钼制品价格会出现小幅下调，但幅度不会太大。

图 7：国内钨精矿价格走势



资料来源：中华商务网 Bloomberg

图：钼铁价格走势



资料来源：Bloomberg

稀土

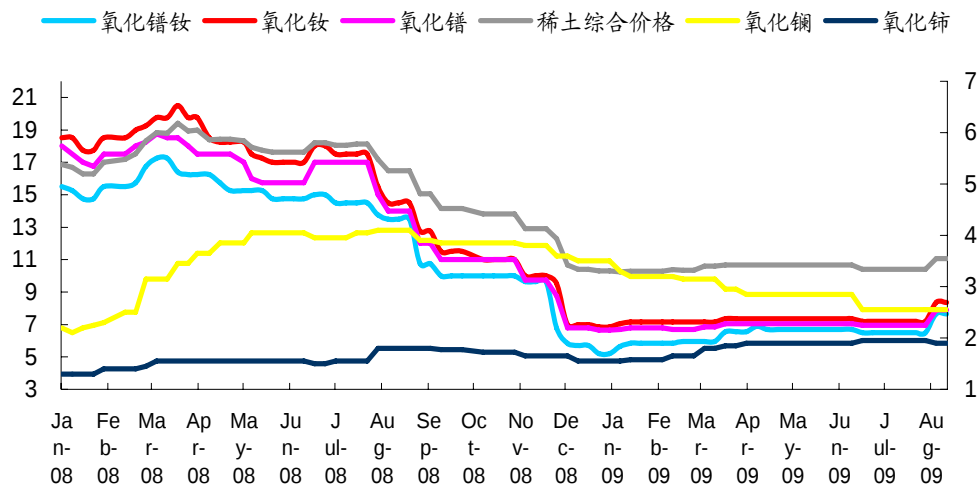
本报告期内稀土价格归于平静，稀土整体市场不稳定，有的消费商不能接受此价格，仍持观望市场的态度。上月下旬发改委、财政部等部门通过《稀土工业发展专项规划（2009-2015）》和《稀土工业产业发展政策》，这明确了工信部为我国稀土产业的主要政策制定者和监管者，改变了此前多方监管的格局。基于中国稀土储量占全球近 70%，供应却占到 97%的现状，我们期待政府部门以实际行动加强稀土出口管理，防止战略资源流失。

表 7：稀土报价变动（单位：万元/吨）

	氧化镨钕	氧化钕	氧化镨	氧化镧	氧化铈	稀土综合价格	碳酸稀土
2009-8-7	7.65	8.35	7.9	2.15	1.5	3.15	0.89
2009-8-14	7.65	8.35	7.9	2.15	1.5	3.15	0.89
变化	0	0	0	0	0	0.00	0.00
变动比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源：矿业交易网，东方证券研究所

图 8：稀土价格走势



资料来源：矿业交易网，东方证券研究所

股价与估值

- 1、本报告期内有色金属行业股票表现一般，较上周下跌 5.3%，强于大盘 0.6%。包钢稀土逆市上涨 14%，大幅跑赢市场，我们在上周周报中亦提示了其投资机会。
- 2、国际有色金属类股票表现同样不佳，所跟踪的 6 支股票有 3 支下跌。
- 3、总体看，进入 2-3 季度，基本金属的供求发生变化。铜、镍依然维持今年以来的消费强势，价格表现也较为抢眼。铝在 1 季度后消费逐渐复苏，并在房地产市场逐步复苏预期下，最近成为最强势的品种。而锌、铅则在价格大幅上涨后，精矿供应大幅增加，未来产量将大幅增加，抑制价格的上涨幅度。因此，我们相对看好铜、铝、镍子行业未来的表现。

表 8：股价表现

货币	最新股价	绝对涨幅				相对市场涨幅			
		一周	1 个月	3 个月	12 个月	一周	1 个月	3 个月	12 个月
平均	4122.39	-5.3%	8.3%	39.1%	90.8%	0.6%	12.6%	19.5%	54.0%
云南铜业 元	33.15	2.6%	34.3%	67.5%	159.0%	8.6%	38.6%	47.9%	122.1%
包钢稀土 元	24.45	14.0%	18.5%	33.5%	74.8%	20.0%	22.8%	13.8%	37.9%
山东黄金 元	53.23	-9.6%	-14.1%	37.9%	165.6%	-3.7%	-9.9%	18.3%	128.7%
中金黄金 元	54.90	-9.5%	-14.7%	94.8%	248.8%	-3.6%	-10.5%	75.2%	211.9%
江西铜业 元	41.52	-1.5%	15.6%	70.3%	141.1%	4.4%	19.9%	50.7%	104.2%
宝钛股份 元	24.20	-6.5%	-2.9%	18.8%	37.6%	-0.5%	1.4%	-0.8%	0.7%
中金岭南 元	24.81	-6.9%	12.0%	51.4%	137.9%	-1.0%	16.3%	31.8%	101.0%
美铝 USD	13.27	2.1%	30.9%	47.0%	-58.3%	2.7%	23.2%	33.2%	-36.0%
必和必拓 GBp	1553.00	-2.3%	8.2%	10.1%	-1.8%	-1.9%	-0.3%	1.7%	12.4%
力拓矿业 GBp	2356.00	-2.7%	12.0%	7.1%	-40.6%	-2.3%	3.5%	-1.4%	-26.3%
纽蒙特矿业 USD	40.63	-2.2%	0.4%	-4.7%	-5.3%	-1.6%	-7.2%	-18.4%	17.1%
自由港迈克墨伦 USD	63.65	0.4%	25.0%	40.9%	-26.7%	1.0%	17.4%	27.2%	-4.4%
英美公司 ZAR	30589.00	0.2%	2.0%	-5.6%	37.2%	1.2%	-3.3%	-19.9%	48.0%

资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

表 9：估值、ROE 比较

	最新估值				相对市场估值比率				ROE	
	08P/E	09P/E	08P/B	09P/B	08P/E	09P/E	08P/B	09P/B	2008E	2009E
云南铜业	-14.93	1105.00	11.67	8.63	-0.64	47.45	3.14	2.45	-78.2%	0.8%
包钢稀土	116.99	407.50	12.05	10.66	4.99	17.50	3.24	3.03	10.3%	2.6%
山东黄金	29.49	45.11	8.38	11.34	1.26	1.94	2.26	3.22	28.4%	25.1%
中金黄金	40.67	22.88	5.00	4.77	1.73	0.98	1.35	1.35	12.3%	20.8%
江西铜业	54.63	75.49	6.04	6.10	2.33	3.24	1.63	1.73	11.1%	8.1%
宝钛股份	34.57	19.85	2.73	2.19	1.47	0.85	0.73	0.62	7.9%	11.1%
中金岭南	63.62	75.18	7.11	6.63	2.71	3.23	1.91	1.88	11.2%	8.8%
美铝	-28.66	22.38	0.97	0.95	-1.32	1.37	0.51	0.56	-3.4%	4.3%
必和必拓	10.47	12.95	3.01	2.75	1.16	1.49	1.85	1.88	28.7%	21.2%
力拓矿业	4.35	7.56	1.32	1.20	0.48	0.87	0.81	0.82	30.4%	15.9%
纽蒙特矿业	20.24	22.61	2.24	2.02	0.93	1.38	1.17	1.17	11.1%	8.9%
自由港迈克墨伦	97.18	24.58	4.17	3.25	4.48	1.50	2.17	1.90	4.3%	13.2%
英美公司	-14.47	15.33	5.24	4.12	-1.41	1.75	2.40	2.20	-36.2%	26.9%

资料来源：东方证券研究所

表 10：国内公司估值与评级

公司名称	评级	股价	EPS		P/E		P/B		ROE	
			2008E	2009E	2008E	2009E	2008E	2009E	2008E	2009E
云南铜业	中性	33.15	-2.22	0.03	-14.93	1105.00	11.67	8.63	-78.2%	0.8%
包钢稀土	增持	24.45	0.21	0.06	116.99	407.50	12.05	10.66	10.3%	2.6%
山东黄金	增持	53.23	1.81	1.18	29.49	45.11	8.38	11.34	28.4%	25.1%
中金黄金	中性	54.90	1.35	2.40	40.67	22.88	5.00	4.77	12.3%	20.8%
江西铜业	增持	41.52	0.76	0.55	54.63	75.49	6.04	6.10	11.1%	8.1%
宝钛股份	增持	24.20	0.70	1.22	34.57	19.85	2.73	2.19	7.9%	11.1%
中金岭南	增持	24.81	0.39	0.33	63.62	75.18	7.11	6.63	11.2%	8.8%

资料来源：东方证券研究所

行业新闻

- **瑞士信贷周四上调 2010 年至 2012 年铜价** 预期瑞士信贷(CS)13 日上调铜价的短期和长期预期。当前瑞士信贷预计 2010 年和 2012 年价格为 2.90 美元/磅,而 2011 年为 3.30 美元/磅。更长期来看,预计价格由 1.50 美元/磅升至 2.00 美元/磅。瑞士信贷称,全球前景在 09 年下半年已经好转,特别是中国地区。对于铜而言,预计市场保持均衡状态,价格可能持紧。13 日,瑞士信贷还上调 09 年下半年铝价预期由 70 美分/磅至 78 美分/磅以反映当前市场。
- **沪铜价一月涨过万业者担心囤铜者抛售现货** 13 日,国内期货市场收盘时,沪铜的价格停留在 49880 元/吨,大约一个月前,其价格还在 38000 元/吨,一个月内,沪铜每吨价格上涨了万余元。7、8 月份是金属传统消费淡季,以铜为代表的有色金属却在淡季进行了一段不平淡的表演。国家四万亿元投资计划对金属等商品需求的拉动较为明显,但值得注意的却是南方出现了大量储备铜现货的现象。在金属消费的淡季,我国进口铜的数量却一直在升高,囤铜这可能是由市场对通胀预期引起。一旦铜价出现滞涨,在阻力位遭遇打压,或是市场上利空因素增多,不排除囤铜者会大量抛售铜现货,在市场需求无法消化的情况下,必会对铜价形成打压。
- **我国铜管企业开工率出现回落** 工业和信息化部近期对国内 21 家铜管生产企业的最新调研显示,这批企业 6 月份平均开工率 63.4%,环比下降 15.2%,开工率有所回落,主要是因为铜管消费逐步进入传统淡季。预计 7 月份这批企业的开工率还将有一定程度下降。此外,企业原料库存出现小幅减少。铜管原料库存占月用铜量的 13.2%左右,环比小幅下降 0.7%。虽然进口铜连续创新高,但从调研的情况看,目前加工企业的原料库存仍处相对低位。由于近期铜价持续高位,进入淡季订单又存在减少预期,加工企业为规避风险,投机的备库行为不多。
- **经济回暖镍价回归金川吞购赞比亚最大镍矿** 近日,亚洲最大、全球第四大镍生产商——甘肃省金川集团在海外资源投资方面再次出手,将收购赞比亚最大镍矿穆纳利。此前有媒体报道称,金川集团将收购赞比亚穆纳利镍矿 51%的股份。赞比亚位于非洲中南部,由于受镍矿石价格下跌影响,当地的穆纳利镍矿已经在今年三月份停产。一旦金川集团完成相关法律手续,穆纳利镍矿可在下个月重新投产。业内人士估计,金川集团将出资约 200 万美元。据国土资源部信息中心一篇名为《赞比亚矿业投资环境分析》的研究报告显示,金川集团很早前就参与穆纳利镍矿项目开发。此前,金川集团和穆纳利镍矿之间主要是上下游关系,穆纳利镍矿产品主要供应给金川集团进行冶炼。
- **俄罗斯 09 年上半年铝和镍出口量下滑** 俄罗斯海关周五公布的数据显示,俄罗斯今年上半年铝和镍出口量较上年同期下滑,因全球经济危机导致需求下滑,但上半年铜出口量增加。今年早期,俄罗斯政府为提振阴极铜和镍出口而取消了 5%的出口关税。数据显示,上半年,该国向独联体之外的国家出口铝 167 万吨,较上年同期下滑 9.0%。上半年,其向非独联体国家出口镍 106,000 吨,同比减少 9.5%;同期,俄罗斯向非独联体国家出口精炼铜 211,900 吨,较上年同期增加约一倍。

分析师承诺

施卫平：有色金属行业资深分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6252

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn