

有色金属行业月报（2009 年 11 月）

短期选股向业绩回归

有色金属板块市场表现—博弈复苏之路，震荡格局延续

有色金属板块在 9、10 月份呈现震荡上行的格局。宏观面、政策面、基本面多空因素的碰撞是主导本轮震荡行情的根源。总体上，中国经济的强劲复苏给市场带来更多的乐观情绪，上证综指和有色金属指数在 10 月份涨幅扩大。

有色金属板块盈利情况—盈利能力进一步恢复

第三季度多数上市公司主营业务盈利能力继续提升，全行业毛利率较中期增加 1.50 个百分点。铝行业毛利率水平较中期增加 5.34 个百分点，增幅最大。第三季度镍、钨、钼行业的收入和利润水平环比增幅较大，原因是钢铁行业的持续回暖带动了铁合金品种的消费，镍、钨、钼金属价格明显回升。

金属价格—上行阻力重重

9、10 月份多空因素争夺激烈，基本金属价格总体上维持高位震荡格局。10 月份在澳洲两度加息的刺激下，基本金属价格普遍上涨，LME 金属价格指数 10 月涨幅 3.72%。

产量和进出口

9 月 10 种有色金属产量 246.85 万吨，环比上升 4.1%，同比上升 9.96%。多数上下游产品产量继续保持较高的升幅。9 月精铜产量升幅较高，而上游铜精矿和下游铜材产量环比均出现明显回落，这将挤压铜冶炼环节的盈利。9 月份进口情况出现明显回升，精铜进口环比增幅达 28.72%，预计四季度的进口形势将趋于平淡。9 月铜、铝产品出口继续回暖，未锻造铜出口最为强劲。国内外铜比价的持续走低及国外需求的逐渐恢复推动出口形势向好。

后市展望—金属价格高位震荡，板块走势总体偏弱

目前经济复苏进程中多空因素争夺激烈，我们预计四季度基本金属价格仍以高位震荡走势为主，而金价将继续走高。有色金属板块受金属价格影响走势偏弱。黄金板块前期涨幅已体现了金价上涨的预期，短期内回调整理可能性较大。

行业投资策略—短期选股向业绩回归

基于对有色金属板块走势的预期，我们认为当前时点全面布局有色金属板块言之尚早。市场低迷时业绩对股价的支撑作用将突显出来，因此下一阶段建议投资者重点关注业绩稳健或恢复较快的上市公司。如锡业股份、焦作万方、中金岭南、金钼股份等。从中长期角度来看，电解铝、黄金、铜类上市公司最具潜力。

有色金属

维持

中性

张芳

zhangfang@csc.com.cn

010-85130961

郭晓露

guoxiaolu@csc.com.cn

010-85130951

分析日期：2009 年 11 月 6 日

股价表现



相关研究报告

2009.10.26	周报：全面布局有色板块尚待时机
2009.9.22	周报：金属价格面临盘整
2009.9.18	月报：板块走势趋于平淡，黄金股现买入良机
2009.9.15	周报：基本金属萎靡，黄金再露峥嵘
2009.8.31	周报：有色板块中期实现整体扭亏
2009.8.18	周报：需求不明朗，谨慎应对
2009.8.10	月报：有色板块维持强势，“复苏”催生投资机会
2009.6.24	月报：变数增加，关注上游
2009.5.18	月报：关注回调后的机会
2009.4.9	行业深度报告：大涨之后，静观其变（牛市卷土重来的姊妹篇）
2008.10.8	行业深度报告：有色金属牛市必将卷土重来

目录

有色金属板块市场表现—博弈复苏之路，震荡格局延续	1
有色金属板块盈利情况—盈利能力进一步恢复	3
有色金属行业盈利情况—投资减速，盈利转好	4
金属价格—上行阻力重重	5
基本金属库存—高库存压制金属价格	7
有色金属产品产量—国内铜企复产规模扩大	8
进出口情况—进口回升明显，出口继续回暖	9
基本金属表观消费量报告—三季度镍供给面相对乐观	10
下游需求情况—四季度金属消费或将放缓	11
后市展望—金属价格高位震荡，板块走势总体偏弱	13
行业投资策略—短期选股向业绩回归	14

插图

图 1：有色金属指数和上证综指涨幅（2009 年 9-10 月）	1
图 2：国外矿业股指数及市盈率走势（至 2009 年 10 月）	1
图 3：有色金属企业利润率及亏损面变化（%）	4
图 4：中国基本金属月度表观消费量	10
图 5：中国 10 月制造业采购经理指数	11
图 6：美国 10 月制造业采购经理指数	11
图 7：国内商品房累计销售额及增速（亿元，%）	11
图 8：中国汽车月度销量及增速（万辆，%）	11
图 9：中国电力电缆产量及增速（百万米，%）	12
图 10：中国空调产量及增速（万台，%）	12
图 11：中国铅酸蓄电池产量及增速（千伏安时，%）	12
图 12：中国镀层板产量及增速（万吨，%）	12
图 13：中国集成电路产量及增速（亿块，%）	12
图 14：32 家特钢企业不锈钢累计产量及增速（万吨，%）	12

表格

表 1：A 股市场重点公司估值和评级	1
表 2：海外市场重点公司股价及估值	2
表 3：前三季度子行业盈利情况一览表（亿元，%）	3
表 4：有色金属各子行业盈利情况	4
表 5：基本金属及黄金现货价格	6
表 6：铁合金现货价格	6
表 7：金属精矿及化合物价格	6
表 8：基本金属库存变动（吨）	7
表 9：1-9 月基本金属产量	8
表 10：主要金属产品及原料进口量（万吨）	9
表 11：主要金属产品出口量（万吨）	10
表 12：重点上市公司盈利预测和评级	14

有色金属板块市场表现—博弈复苏之路，震荡格局延续

经过 8 月份的大幅下跌，有色金属板块在 9、10 月份呈现震荡上行的格局。宏观面、政策面、基本面多空因素的碰撞是主导本轮震荡行情的根源。宏观面上，欧美持续上升的失业率成为经济复苏中的最大隐忧，而澳洲央行一个月之内两度加息及中国持续强劲的经济数据又增强了市场对全球经济恢复的信心。政策面上，虽然宽松货币政策仍是主旋律，但各国政府寻求政策退出来预防通胀的路径日渐清晰。行业基本面上，冶炼环节产能的大规模重企导致市场过剩情况严峻，而制造业的持续回暖又拉动了金属消费的进一步复苏。总体上，中国经济的强劲复苏给市场带来更多的乐观情绪，上证综指和有色金属指数在 10 月份涨幅扩大。

从子行业板块来看，由于铜、锌金属价格在 10 月表现较为强劲，铜、铅锌板块表现也较为突出，10 月涨幅分别达 15.48% 和 11.77%。铝板块经过 9 月的回调整理后，10 月又重拾升势，主要是受到中国经济利好因素的支撑。金板块 10 月份表现相对较弱，主要原因是国际金价在 10 份冲高后回落整理。

海外股市在 9、10 月份以震荡为主，海外矿业股 10 月涨幅明显收窄，月涨幅 1.58%。海外矿业公司业绩有所恢复，10 月市盈率水平略有下降，但目前仍处于 50 倍左右的高位。

图 1：有色金属指数和上证综指涨幅（2009 年 9-10 月）

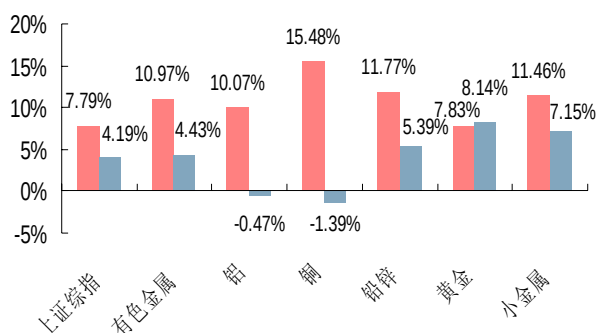
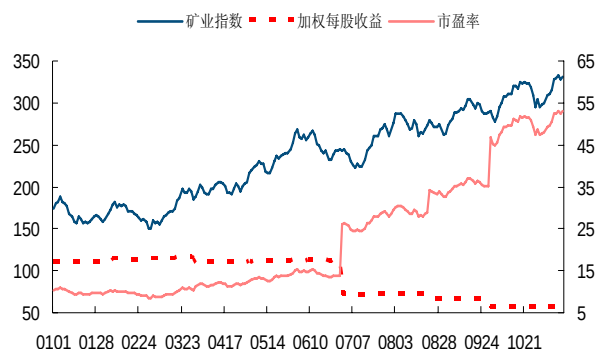


图 2：国外矿业股指数及市盈率走势（至 2009 年 10 月）



资料来源：WIND 资讯，Bloomberg，中信建投证券研究发展部

表 1：A 股市场重点公司估值和评级

公司名称	10.30 价格	10 月涨跌%	9 月涨跌%	09 年涨跌%	市盈率	市净率	评级
中金岭南	26.66	17.34	8.55	243.32	97.04	7.19	增持
焦作万方	22.61	26.67	3.42	207.40	67.14	5.70	增持
铜陵有色	18.03	11.78	-0.68	172.85	37.17	4.08	增持
云铝股份	12.63	11.18	-1.98	183.30	-	3.87	增持
云南铜业	30.42	20.24	-5.77	280.25	280.71	10.32	增持
锡业股份	28.15	16.27	3.73	198.47	156.40	7.27	买入
包钢稀土	29.79	10.46	33.32	324.36	-	14.75	增持
江西铜业	38.33	12.17	2.71	284.95	49.29	5.18	增持
吉恩镍业	30.67	9.85	-3.69	367.77	227.87	8.52	增持
宝钛股份	21.12	2.42	-0.29	87.52	281.94	2.43	中性
中金黄金	56.28	3.74	8.43	233.18	128.45	10.77	增持
驰宏锌锗	28.15	7.65	10.95	186.23	93.48	9.03	增持

行业深度研究报告

山东黄金	65.48	10.98	23.02	170.69	55.81	16.84	增持
厦门钨业	19.54	17.43	8.40	155.25	316.41	6.98	增持
中国铝业	13.62	6.74	0.16	121.46	-	3.57	增持
紫金矿业	9.10	7.18	2.91	91.51	34.33	7.47	中性
金钼股份	20.59	10.05	11.10	151.50	109.56	5.05	增持

资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

表 2: 海外市场重点公司股价及估值

公司名称	货币	10 月 30 日价格	10 月涨跌%	9 月涨跌%	09 年涨跌%	市盈率	市净率
综合							
必和必拓公司	澳元	37.34	-1.03	2.53	22.67	31.43	4.62
力拓公司	澳元	63.68	7.49	5.58	112.46	138.08	5.23
铝业							
美国铝业公司	美元	13	-0.91	8.88	15.45	--	0.92
澳大利亚氧化铝公司	澳元	1.685	-7.92	9.58	40.18	17.82	1.14
中国铝业	港币	8.79	3.90	2.92	115.44	--	1.97
铜业							
自由港迈克墨伦铜金矿公司	美元	78.17	13.93	8.94	219.84	25.38	5.82
秘鲁南方铜业公司	美元	33.15	8.02	8.60	106.41	60.72	7.48
江西铜业	港币	18.24	5.19	7.17	221.13	60.51	4.38
锌业							
kagara LTD	澳元	1.02	4.62	5.41	204.48	--	1.34
镍业							
法国埃赫曼集团	欧元	230.95	0.09	2.65	67.36	--	--
黄金							
Barrick Gold Corp	美元	37.03	-2.30	9.22	0.71	21.73	2.40
纽蒙特矿业公司	美元	43	-2.32	9.53	5.65	22.69	2.11
紫金矿业	港币	7.83	2.89	17.44	66.60	30.14	6.01

资料来源: Bloomberg, 中信建投证券研究发展部

有色金属板块盈利情况—盈利能力进一步恢复

中信建投证券有色金属板块 53 家公司三季报数据出炉，全行业实现营业收入 2442.47 亿元，同比下降 24.95%，季环比增加 22.66%；实现归属于母公司净利润 51.79 亿元，同比下降 75.30%，季环比大幅增加 96.88%；全行业综合毛利率 10.41%，较中期增加 1.50 个百分点。

第三季度多数上市公司主营业务盈利能力继续提升，全行业毛利率较中期增加 1.50 个百分点。铝行业毛利率水平较中期增加 5.34 个百分点，增幅最大。主要原因是第三季度铝价回升，幅度达 7.85%。受此影响，铝行业在第三季度实现了整体扭亏，但由于上半年亏损幅度较大，前三季度仍然处于亏损的状态。

第三季度镍、钨、钼行业的收入和利润水平环比增幅较大，原因是钢铁行业的持续回暖带动了铁合金品种的消费，镍、钨、钼金属价格明显回升。

第三季度铜行业业绩表现不佳，盈利水平有所下滑。一方面是三季度铜价涨幅较前两个季度有所收窄；另一方面铜精矿供应紧张造成铜加工费持续下降，挤压了冶炼企业的利润；此外，铜冶炼产能在第三季度释放速度加快，导致成本增速高于收入的增速。

尽管第三季度金价较二季度上涨近 4%，但三季度黄金板块利润环比却下滑了 17.57%。主要原因是三季度黄金生产成本大幅上升。此外，黄金上市公司基本都处于资源整合、产能扩张的密集时期，导致管理费用、财务费用大幅增加，这也是侵蚀黄金上市公司利润的重要原因。

表 3：前三季度子行业盈利情况一览表（亿元，%）

	收入	同比%	季环比%	净利润	同比%	季环比%	毛利率%	较中期 (+/-)
全行业	2442.47	-24.95%	22.66%	51.79	-75.30%	96.88%	10.41%	1.50%
铜	638.98	-34.03%	26.82%	23.36	-58.46%	-27.62%	9.68%	-0.71%
铝	637.28	-22.50%	21.99%	-29.45	-166.87%	扭亏	2.49%	5.34%
铅锌	326.46	-23.20%	24.45%	8.24	-57.85%	66.56%	12.18%	0.72%
锡	52.23	-34.64%	18.21%	0.88	-82.33%	81.69%	12.66%	2.36%
镍	15.33	-49.07%	38.13%	0.99	-75.37%	93.02%	19.77%	4.46%
钨	24.33	-46.04%	31.86%	0.08	-94.29%	1000.00%	13.36%	2.65%
钼	35.25	-31.59%	26.36%	4.55	-82.57%	118.97%	19.94%	0.96%
稀土	19.52	-32.97%	-0.13%	-0.04	-101.42%	262.50%	17.93%	5.26%
钛	16.92	-6.36%	-23.19%	0.24	-91.58%	-166.67%	8.98%	-1.08%
铜加工	58.45	-41.32%	13.06%	0.24	-11.11%	-122.22%	8.23%	0.25%
铝加工	25.62	-20.21%	12.68%	0.39	-72.73%	70.00%	13.23%	0.06%
镁加工	9.74	-50.58%	47.51%	0.13	-79.69%	-8.33%	10.16%	2.43%
金属材料	46.72	-23.08%	29.04%	1.44	4.35%	19.64%	10.77%	-0.02%
黄金	436.5	0.81%	18.09%	38.92	3.13%	-17.57%	17.94%	-0.24%

资料来源：聚源数据，中信建投证券研究发展部

有色金属行业盈利情况—投资减速，盈利转好

今年前3季度，有色金属工业(不含独立黄金企业)累计完成固定资产投资1870.06亿元，同比增长14.95%增幅较1-8月回落1.88个百分点，较08年同期回落32.58个百分点。今年以来，有色金属工业固定资产投资增速呈持续下滑的态势，企业盈利水平下降及产能过剩是主要的影响因素。

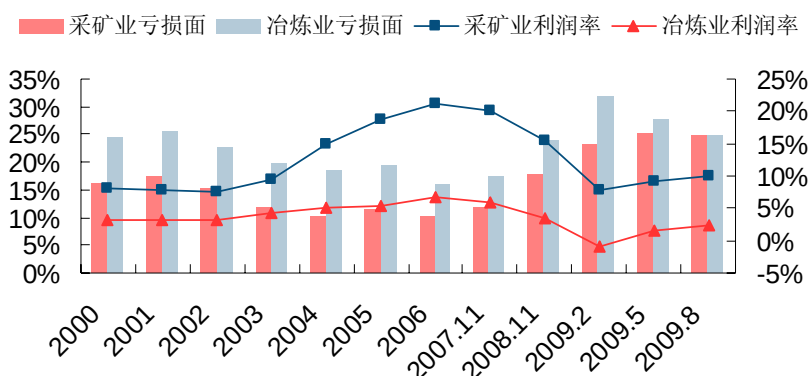
有色金属企业1-8月盈利数据显示，全行业的收入和利润同比降幅继续收窄，环比增幅有所回落。1-8月采矿企业实现利润总额156.52亿元，同比下降44.05%，较1-5月增长104.35%；冶炼企业实现利润总额282.67亿元，同比下降56.75%，较1-5月增长193.24%。全行业利润率和亏损面情况也在继续转好，冶炼企业利润率提高及亏损面的下降更为明显。总体上，冶炼企业盈利情况恢复速度仍快于采矿企业。

表4：有色金属各子行业盈利情况

	2009.1-2		2009.1-5		2009.1-8	
	收入同比	利润总额同比	收入同比	利润总额同比	收入同比	利润总额同比
采矿业	-15.24%	-53.83%	-14.27%	-52.16%	-9.72%	-44.05%
铜矿	-49.15%	-102.26%	-37.67%	-83.28%	-32.16%	-69.98%
铅锌矿	-36.88%	-95.23%	-24.84%	-76.06%	-18.97%	-60.76%
铝矿	-0.13%	-22.26%	-2.84%	42.91%	-10.33%	-3.66%
锡矿	19.10%	-60.32%	24.3%	-19.35%	21.47%	-26.39%
冶炼及加工业	-24.79%	-115.08%	-19.33%	-77.92%	-13.99%	-56.75%
铜冶炼	-35.08%	-120.89%	-32.58%	-79.48%	-26.63%	-62.87%
铅锌冶炼	-33.86%	-1210.12%	-27.53%	-89.78%	-14.73%	-47.31%
铝冶炼	-33.34%	-206.52%	-33.2%	-151.52%	-29.58%	-126.64%
锡冶炼	-76.96%	-178.09%	-38.9%	-134.99%	-22.31%	-95.90%

资料来源：中经网，中信建投证券研究发展部

图3：有色金属企业利润率及亏损面变化(%)



资料来源：中经网，中信建投证券研究发展部

金属价格—上行阻力重重

9、10 月份宏观面、政策面、行业基本面多空因素争夺激烈，基本金属价格总体上维持高位震荡格局。10 月份在澳洲两度加息的刺激下，基本金属价格普遍上涨，LME 金属价格指数 10 月涨幅 3.72%。

近期锌价表现突出，LME 现货锌价 10 月上涨 9.80%。一方面是跟随前期铅价的上扬而补涨；另一方面近期锌市基本面较为乐观，国内锌冶炼厂开工率回升较慢，9 月份较 8 月仅提高 0.3%，至 78.3%。中国、美国最新的锌产量均出现回落，LME 锌库存最近也有所回落等。尽管如此，我们认为锌价持续领跑的可能性不大。原因是近期国内外钢铁行业产能陆续重启，而钢材下游需求的恢复相对滞后，全球钢铁行业面临再次库存化的风险，另外，建筑业的生产淡季即将来临，钢材需求也会随之减少，锌消费会受到影响，短期内锌价上行阻力较大。

铜价经过节前的调整后，10 月又出现了一定程度的上涨，LME 现货铜价涨幅 5.01%。我们看到，10 月以来美元加速走弱，这是铜价得以维持强势的重要原因。此外，中国 9 月份精铜进口量大幅回升也为市场注入的信心。但是近期铜行业基本面情况并不乐观，短期内将抑制铜价的上行。中国铜企在三季度复产步伐加快。据中华商务网报道，9 月铜冶炼企业整体开工率为 85%，环比上升 4.3%，同比上升 8.9%。大型冶炼企业的开工率高达 99.4%，基本处于满负荷生产的状态。据安泰科预测，今年前三季度中国精铜供应量为 539.8 万吨，而同期消费量只有 404 万吨，供给过剩量达 135.8 万吨。从全球来看，铜市供给面也面临过剩的压力，全球铜库存 10 月上升超过 10%。安泰科预测，今年前三季度全球精铜供给过剩 56 万吨。由此看来，短期内铜价上升面临较大的阻力。

9、10 月份金价受美元走弱的影响，在 1000 点关口形成了有效突破，随后接连创出历史新高。11 月初已经站上 1100 美元/盎司。近两个月金价与美元走势关联度加强。美元在 9、10 两个月加速下行。近日，美联储宣布将维持目前的低利率水平，有助于美元在未来一段时间内维持弱势，从而支撑金价保持强势。

9、10 月份国内铁合金品种价格出现持续回落趋势，主要是受钢铁行业景气下滑的影响。预计四季度这一状况会持续，铁合金品种如钨、钼价格上涨阻力较大。金属原料价格走势受下游金属价格走势影响明显，基本金属精矿价格普遍上扬，而多数铁合金品种原料价格出现回落。值得注意的是，稀土价格在 10 月份表现突出，主要原因是几家大型稀土企业计划进行收储的消息，使市场惜售气氛浓重，从而抬高了稀土产品价格。目前来看，稀土下游需求恢复较为缓慢，还不足以支撑稀土价格持续走强。收储或将成为稀土价格继续走强的主要推动力。

市场价格概览

金属市场现货价格

表 5：基本金属及黄金现货价格

LME 现货	铜	铝	铅	锌	锡	镍	黄金
10 月末价(美元/吨)	6455.25	1875.25	2281.5	2133.6	14825	18205	1045.25
9 月涨跌%	-4.90	-0.59	7.86	4.73	8.86	-6.56	5.96
10 月涨跌%	5.01	1.04	1.03	9.80	-4.94	2.17	4.25
09 年涨跌%	112.22	24.37	125.44	80.78	35.95	56.82	20.74
上海现货	铜	铝	铅	锌	锡	镍	黄金 (9999)
10 月末价 (元/吨)	50775	14960	15950	16550	117750	132250	230.45
9 月涨跌%	-6.28	-1.93	3.14	0.00	-1.47	-12.28	4.70
10 月涨跌%	8.84	1.77	2.24	9.60	0.21	4.34	4.89
09 年涨跌%	100.30	30.31	51.90	58.37	17.75	52.89	20.88

资料来源：Bloomberg，中信建投证券研究发展部 注：黄金价格单位为“美元/盎司”和“元/克”

表 6：铁合金现货价格

MB 现货	钨铁 (美元/千克钨)	钼铁 (美元/磅)	钛铁 (美元/千克钛)	高炭铬铁 (美元/磅)	
10 月末价	25	13.9	3.8	0.88	
9 月涨跌%	0.00	-9.74	-13.33	4.71	
10 月涨跌%	-10.71	-18.95	-2.56	-1.12	
09 年涨跌%	0.00	-7.33	26.67	-49.71	
国内现货	钨铁 (万元/吨)	钼铁 (万元/基吨)	低钛铁 (元/吨)	高炭铬铁 (元/基吨)	金属镨钕 (元/吨)
10 月末价	11.5	12.2	9400	7100	124000
9 月涨跌%	-0.85	-6.45	2.11	-7.69	-3.67
10 月涨跌%	-1.71	-15.86	-3.09	-1.39	18.10
09 年涨跌%	-10.16	1.67	-10.48	9.23	58.97

资料来源：中华商务网，中信建投证券研究发展部

国内原料市场现货价格

表 7：金属精矿及化合物价格

基本金属	铜精矿 (元/金属吨)	铅精矿 (元/金属吨)	锌精矿 (元/金属吨)	锡精矿 (元/吨)	镍精矿 (元/湿吨)	氧化铝 (元/吨)	
10 月末价	38700	13400	10200	94000	230	2640	
9 月涨跌%	-4.99	9.05	-4.30	-6.25	43.75	6.12	
10 月涨跌%	6.91	1.13	14.61	4.44	0.00	1.54	
09 年涨跌%	66.81	106.15	85.45	34.29	53.33	46.67	
铁合金	钨精矿 (万元/吨)	钼精矿 (元/吨度)	钛精矿 (元/吨)	进口铬矿 (元/吨)	碳酸稀土 (元/吨)	氧化镨钕 (元/吨)	氧化钼 (元/吨度)
10 月末价	6.6	1950	800	1428	87000	92000	2100
9 月涨跌%	-1.47	-4.26	0.00	-10.53	-4.55	-1.32	-4.80
10 月涨跌%	-1.49	-13.33	0.00	0.00	9.36	22.67	-11.76
年涨跌%	15.79	14.71	23.08	6.25	10.60	87.76	16.67

资料来源：中华商务网，中信建投证券研究发展部

基本金属库存—高库存压制金属价格

尽管 10 月份金属价格在美元走弱的支撑下继续上行，但上升的动能明显不足。金属市场持续的高库存状况是重要的影响因素。我们看到，近两个月铜库存持续回升的情况并未发生改变，这也造成了铜价涨幅受限。铝和锌库存虽有所回落，但市场上过剩量较为可观，库存水平仍在高位。今年以来，铅、锡库存涨幅惊人，分别达 187.60%和 241.59%，主要是投机需求大于实际需求，贸易商囤积了过多的筹码。当市场对经济前景产生疑虑的时候，投机需求推动的价格上涨将难以为继。

表 8：基本金属库存变动（吨）

LME	铜	铝	铅	锌	锡	镍
10 月末库存	372200	4559025	129850	428925	26610	126822
10 月涨跌%	7.68	-0.61	2.30	-1.88	7.23	6.14
年涨跌%	9.54	95.76	187.60	69.20	241.59	61.78
COMEX	铜	铝				
10 月末库存	61949	62212				
10 月涨跌%	15.83	0.00				
年涨跌%	79.49	88.85				
上海期交所	铜	铝	锌			
10 月末库存	27019	161812	103834			
10 月涨跌%	64.96	20.06	15.38			
年涨跌%	227.34	294.87	335.11			
库存合计	461168	4783049	129850	532759	26610	126822
合计 10 月涨跌%	10.99	-0.02	2.30	1.07	7.23	6.14
合计年涨跌%	20.55	98.48	187.60	94.42	241.59	61.78

资料来源：Bloomberg，中信建投证券研究发展

有色金属产品产量—国内铜企复产规模扩大

9月10种有色金属产量246.85万吨，环比上升4.1%，同比上升9.96%。这是10种有色金属产量今年以来连续第3个月同比上升，并且升幅继续扩大。分品种来看，多数上下游产品产量继续保持较高的升幅。精铜产量增幅较高，这与近两个月国内铜企复产规模扩大有关。9月上游铜精矿产量和下游铜材产量环比均出现明显回落，一方面表明铜精矿的供应能力仍难以大幅释放；另一方面下游的铜消费在9月份势头有所减缓。这两方面因素将挤压铜冶炼环节的盈利。电解铝产量升幅又有所扩大，尽管下游铝材产量增速也有所提升，但市场上积聚的过剩量仍令人担忧。目前来看，4季度的房地产、汽车消费情况有望保持较好的势头，这将成为铝市需求恢复的重要推动力。9月锡产量结束了快速上升的势头，同比、环比均出现回落。锡价自6月创出新高后开始回落，库存持续走高抑制了锡价的进一步上升，8月至今一直处于横盘态势。生产商削减产量将有助于抬升锡价。

表9：1-9月基本金属产量

	9月产量	9月同比%	8月产量	9月环比%	1-9月累计产量	同比%
十种有色金属(万吨)	246.85	9.96	237.16	4.1	1893.91	-0.5
精炼铜(铜)	394800	20.5	364900	8.2	3103100	8.2
原铝(电解铝)	1207200	5.6	1121800	7.6	9089100	-7.6
锌	410300	19.2	415000	-1.1	3108500	5.2
铅	342000	7.9	364800	-6.3	2842400	20.9
镍	20419	47.7	18853	8.3	157589	15.7
锡	10458	-2.9	12364	-15.4	94055	-1.5
镁	58600	-9.1	53100	10.4	370800	-38.5
钛	6000	17.6	4300	39.5	42200	2.9
汞	147	-16.5	138	6.4	850	-15.7
矿产品及化合物						
铜	99000	10.9	94300	5.0	740400	6.0
氧化铝	2211000	8.1	2063100	7.2	16600400	-4.9
锌	314100	1.1	275000	14.2	2110800	-11.1
铅	153200	20.8	141800	8.0	1076800	8.3
锡	3700	-17.8	4800	-22.9	45600	16.6
钨	10329	10.7	9806	5.3	77955	6.0
锑	17800	93.5	16400	8.5	107600	18.8
钼	19023	9.2	19322	-1.6	150006	10.4
金属制品及合金						
铜材	869300	34.3	851000	2.2	6970400	18.4
铝材	1593900	16.9	1525300	4.5	12451800	9.7
其中						
铝型材	355000	25.0	347200	2.2	2742000	22.6
铝板材	109400	9.0	103500	5.7	840700	1.9
铝带材	54700	14.2	52200	4.8	396500	-7.5
铝箔材	59000	16.4	62800	-6.1	556100	6.7
铝合金	226900	19.9	223200	1.7	1597600	-9.5

电力电缆 (千米)	1957300	20.9	1904700	2.8	15474300	13.1
贵金属产品						
黄金 (千克)	58215	47.5	47975	21.3	417899	9.4
白银 (千克)	1148169	15	1138614	0.8	8533217	11.1

资料来源: 国家统计局, WIND, 中信建投证券研究发展部 注: 除特别注明外, 产量单位全部为“吨”

进出口情况—进口回升明显, 出口继续回暖

7、8 月份, 金属产品进口量连续萎缩, 淡季特征较为明显。9 月份进口情况出现明显回升, 多数产品进口量环比增加, 特别是精铜进口环比增幅达 28.72%。目前国内外金属比价普遍走低, 国内市场存量过剩情况也不乐观, 都不利于进口量的增加。我们认为 9 月份进口量的回升一方面是因为废杂铜进口量不能充分释放, 另一方面是 9 月铜价出现一波大幅回调后激发了厂商补充库存的需求。我们预计四季度的进口形势将趋于平淡。一是从历年进口情况看, 10 月份因长假的关系进口量往往会出现明显的回落; 二是目前国内库存水平较高会抑制进口量的回升; 三是进入冬季金属下游消费转淡, 且 2010 年春节较晚, 厂商备库的时间点或将延迟。

9 月铜、铝产品出口继续回暖, 未锻造铜出口最为强劲, 同比、环比均大幅增长。国内外铜比价的持续走低以及国外需求的逐渐恢复推动了出口形势向好。

进出口情况概览

表 10: 主要金属产品及原料进口量 (万吨)

	9 月进口量	9 月同比%	8 月进口量	9 月环比%	累计进口量	同比%
精炼铜	28.28	152.10	21.97	28.72	257.72	164.04
铜材	8.51	5.26	7.62	11.58	59.02	-21.05
废铜	41.17	-19.50	39.21	4.99	299.01	-32.58
铜矿砂及其精矿	56.20	22.12	52.92	6.21	469.19	19.73
原铝	11.70	2,371.05	11.72	-0.18	137.11	1402.14
铝材	5.88	9.65	5.01	17.37	42.71	-13.26
废铝	32.96	45.32	28.38	16.16	182.11	8.40
氧化铝	46.91	42.90	33.75	39.01	410.00	16.64
铝矿砂及其精矿	268.93	-2.93	160.27	67.80	1,340.08	-37.71
精炼铅	0.59	-5.43	0.52	13.75	15.00	688.24
铅矿砂及其精矿	16.55	8.03	14.38	15.05	119.75	19.25
精炼锌	3.57	4.78	3.05	16.83	60.19	277.30
锌矿砂及其精矿	37.96	30.13	37.43	1.42	277.47	61.70
精炼镍	2.05	96.91	2.26	-9.59	20.84	127.99
镍矿	285.27	324.27	144.92	96.84	1,191.05	13.83

资料来源: CEIC, 中信建投证券研究发展部

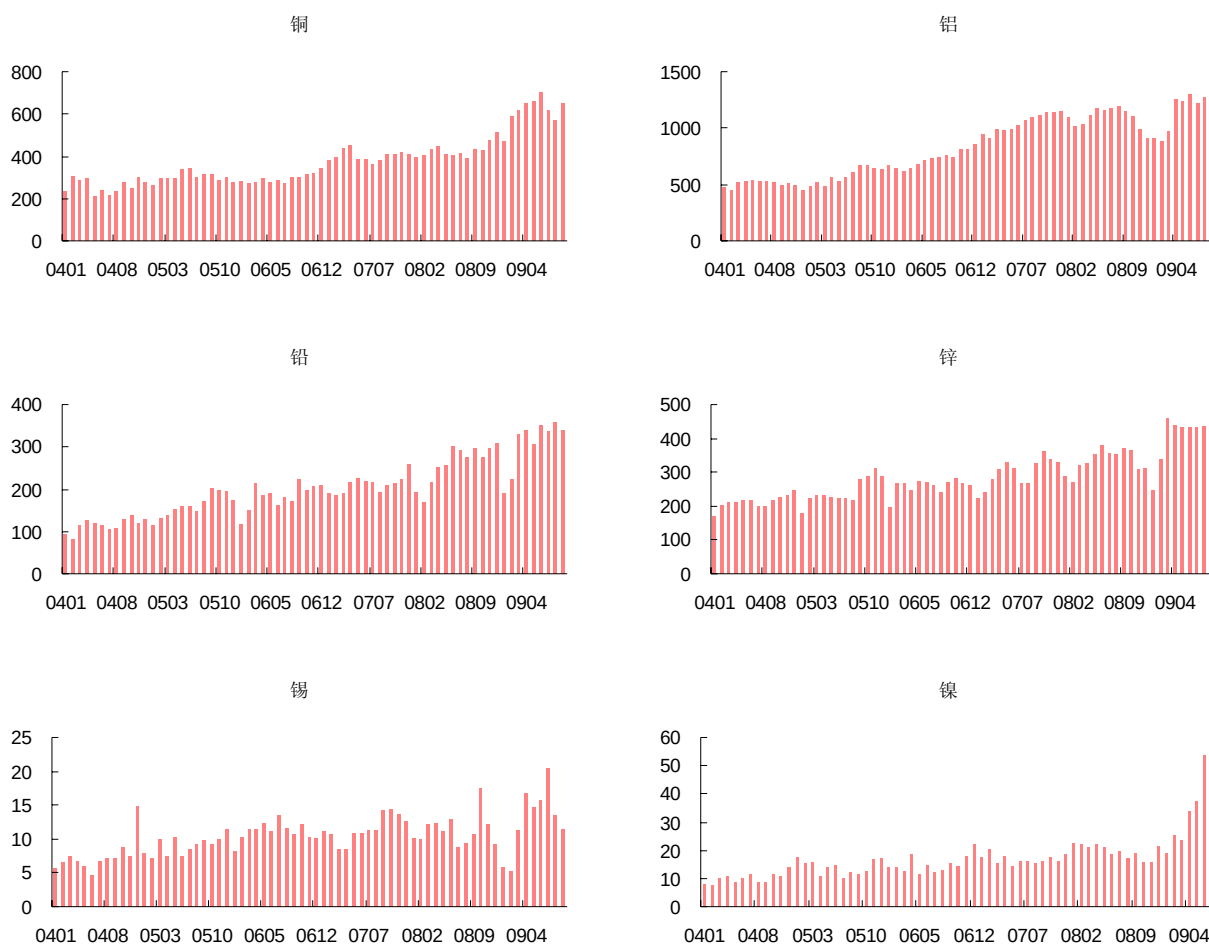
表 11: 主要金属产品出口量 (万吨)

	9 月出口量	9 月同比%	8 月出口量	9 月环比%	累计出口量	同比%
未锻造铜 (含铜合金)	1.07	335.03	0.63	70.47	3.03	-67.25
铜材	4.24	0.27	4.18	1.46	33.20	-21.05
未锻造铝 (含铝合金)	3.33	-48.64	2.73	22.01	16.78	-75.54
铝材	15.64	-11.96	13.30	17.56	95.41	-36.60

资料来源: CEIC, 中信建投证券研究发展部

基本金属表观消费量报告—三季度镍供给面相对乐观

图 4: 中国基本金属月度表观消费量



资料来源: CEIC, 中信建投证券研究发展部

下游需求情况—四季度金属消费或将放缓

国内外 9、10 月份制造业采购经理指数显示，全球制造业继续回暖。中国制造业指数扩张态势比较稳定，各项细分指数也都保持回升的趋势。美国制造业指数连续三个月站在 50 的分界点之上，且上升形态强劲。然而从细分指数来看，新订单指数连续两个月出现回落，预示美国今年后两个月金属消费放缓的概率较大。

9、10 月份下游行业生产、销售情况总体良好，特别是房地产、汽车销售情况依旧火爆，有助于铝、铅等行业供需结构进一步改善。受政府电网投资的拉动，电力电缆产量保持回升的态势，铜消费受到一定支撑。但是进入冬季电网建设将会放缓，铜消费的恢复进程也将受到影响。

我们在上期月报中提到，钢铁行业四季度面临景气下滑的风险。9、10 月份铁合金价格普遍回落也印证了这一判断。我们看到，9 月份镀层板产量已经出现回落，而 11 月份建筑业淡季已经到来，钢材需求下降，锌、钨、钼金属消费也将受到抑制。

目前来看，镍消费形势相对乐观，三季度不锈钢产量继续回升。但是考虑到四季度不锈钢市场景气程度下滑的可能性较大，我们预计四季度的镍消费不会有令人惊喜的表现。

下游需求情况概览

图 5：中国 10 月制造业采购经理指数

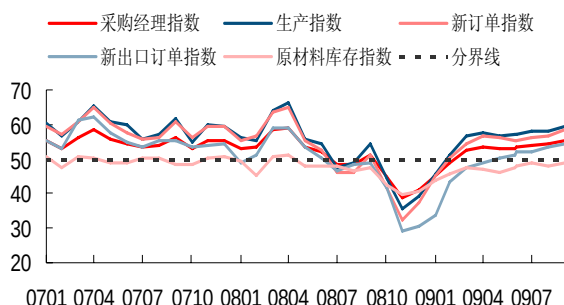
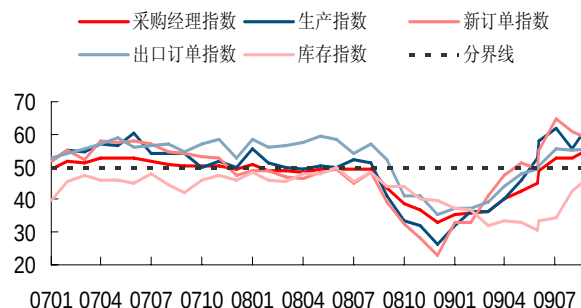


图 6：美国 10 月制造业采购经理指数



资料来源：Bloomberg, 中信建投证券研究发展部

图 7：国内商品房累计销售额及增速（亿元，%）

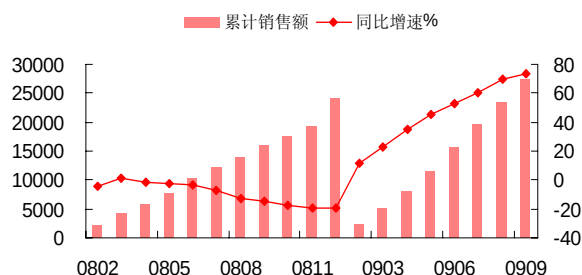
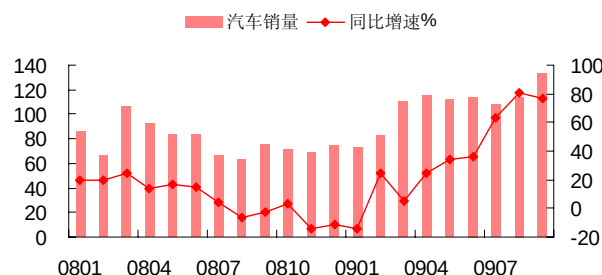


图 8：中国汽车月度销量及增速（万辆，%）



资料来源：WIND 资讯, 中信建投证券研究发展部

图 9：中国电力电缆产量及增速（百万米，%）

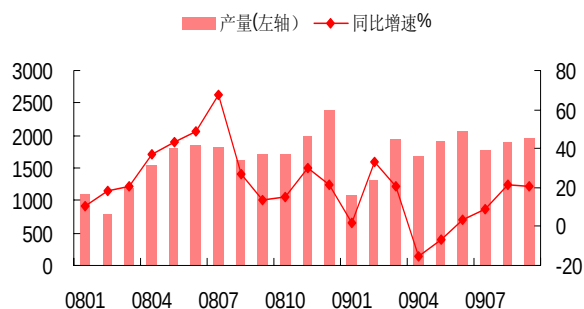
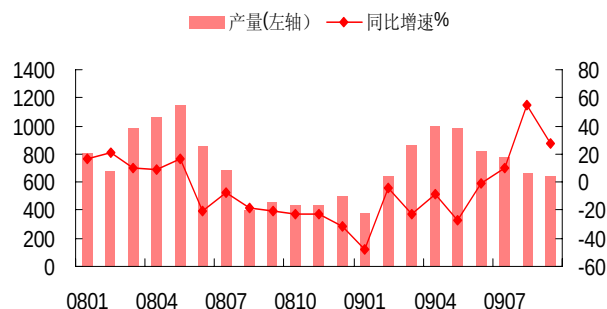


图 10：中国空调产量及增速（万台，%）



资料来源：WIND 资讯，中信建投证券研究发展部

图 11：中国铅酸蓄电池产量及增速（千伏安时，%）

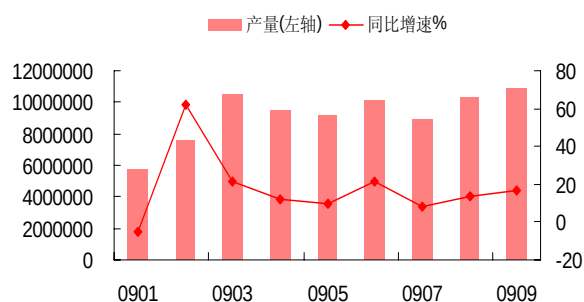
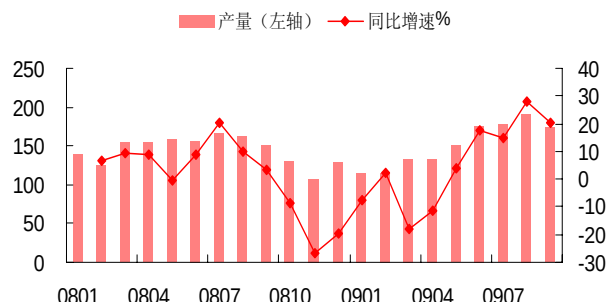


图 12：中国镀层板产量及增速（万吨，%）



资料来源：WIND 资讯，中信建投证券研究发展部

图 13：中国集成电路产量及增速（亿块，%）

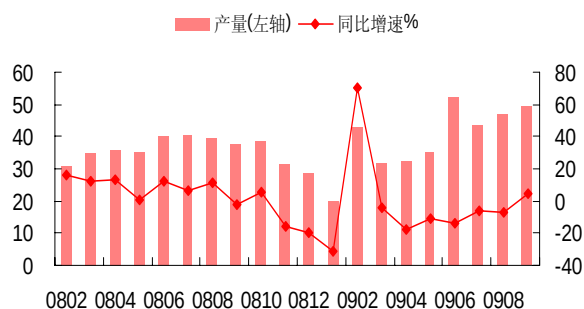
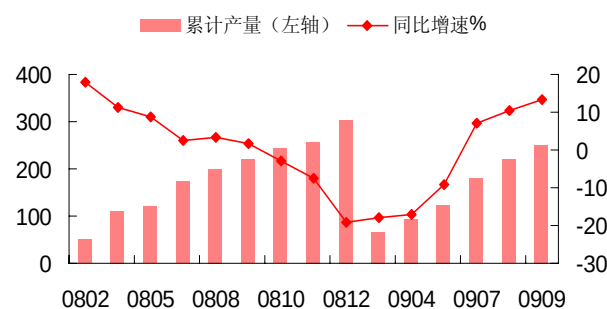


图 14：32 家特钢企业不锈钢累计产量及增速（万吨，%）



资料来源：WIND 资讯，百川资讯，中信建投证券研究发展部

后市展望—金属价格高位震荡，板块走势总体偏弱

目前经济复苏进程中多空因素争夺激烈，我们预计四季度基本金属价格仍以高位震荡走势为主。

利多因素：

- 1、国内外最新 GDP、PMI 数据表明，世界主要经济体继续复苏，制造业持续回暖；
- 2、美国依然保持宽松货币政策，美元指数中期走势偏弱；
- 3、房地产、汽车销售依然火爆，金属消费回升趋势不改。

利空因素：

- 1、欧美失业率持续高企，短期内难以形成强烈的通胀预期；
- 2、基本金属供给面过剩抑制价格上涨动能；
- 3、建筑业、电网建设淡季到来，金属消费受到抑制；
- 4、钢铁行业景气下滑态势明显，铁合金原料消费遇阻。

金价在 10 月份创出历史新高，目前已站上 1100 点。我们预计金价短期内仍将继续走高。一是美元走弱继续支撑金价；二是经济数据良莠不齐激发投资黄金避险的情绪；三是历史经验表明，金价在每年 9 月至次年 3 月间出现上涨行情的概率较高。尽管金价仍有上升空间，但我们认为最近黄金股走势已经体现了金价上涨的预期。短期内黄金板块回调整理的可能性加大。

行业投资策略——短期选股向业绩回归

基于对有色金属板块走势的预期，我们认为当前时点全面布局有色金属板块言之尚早。市场低迷时业绩对股价的支撑作用将突显出来，因此下一阶段建议投资者重点关注业绩稳健或恢复较快的上市公司。如锡业股份、焦作万方、中金岭南、金钼股份等。从中长期角度来看，电解铝、黄金、铜类上市公司最具潜力。

表 12：重点上市公司盈利预测和评级

公司简称	11月11日 股价（元）	EPS(元)			PE			目标价（元）	评级
		2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E		
山东黄金	74.18	0.9	1.58	2.53	82.42	46.95	29.32	80	增持
中国铝业	14.61	0.0007	-0.19	0.29	-	-	50.38	20	增持
云铝股份	13.62	0.09	0.19	0.52	151.33	71.68	26.19	16	增持
焦作万方	23.81	0.69	0.53	1.08	34.51	44.92	22.05	26	增持
中金岭南	27.32	0.39	0.42	0.70	70.05	65.05	39.03	32	增持
江西铜业	40.22	0.76	0.84	1.01	52.92	47.88	39.82	45	增持
锡业股份	29.19	0.04	0.15	0.32	729.75	194.6	91.22	35	买入
金钼股份	21.63	1.12	0.77	0.95	19.31	28.09	22.77	24	增持
厦门钨业	21.69	0.3	0.38	0.55	72.30	57.08	39.44	24	增持

资料来源：聚源数据，中信建投证券研究发展部

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

张芳，有色金属行业高级分析师，从业 10 年
郭晓露，有色金属行业分析师

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8610) 8513-0588	电话：(8621) 6880-5588
传真：(8610) 6518-0322	传真：(8621) 6880-5010