

方正证券研究所

有色金属行业分析师：邓新荣

TEL: (8610) 68584820

E-mail: dengxinrong@foundersec.com

联系人：傅敏

TEL: (86731)85832274

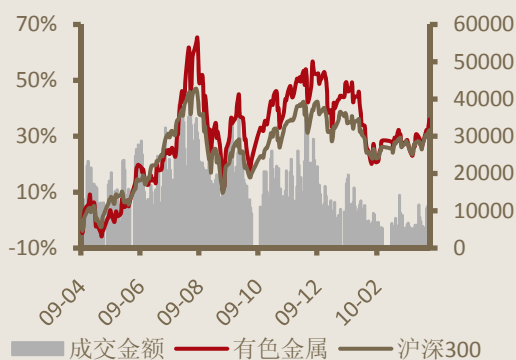
E-mail: fumin@foundersec.com

重要数据

上市公司总家数	58
总股本（亿股）	632.25
销售收入（亿元）	2821.19
利润总额（亿元）	87.49
行业平均 PE	55.97
平均股价（元）	21.11

（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

《2010 年度有色行业投资策略报告》

《有色金属行业 12 月月报》

请务必阅读最后特别声明与免责条款

有色金属行业3月月报

有色金属·行业研究
2010.04 增持

有色金属行业

※3 月份行业动态与重要事件评述

2010 年全球铜市供应料短缺 23,000 吨

2009 年我国有色金属行业产量上升利润下降

全球镍市供应短缺有扩大趋势

2010 年中国电解铝产量有望达到 1,700 万吨

※3 月份基本金属走势综述

3 月，有色金属 A 股市场随着 A 股市场震荡调整。LME 金属期货价格平均涨幅为 8.20%，铜上涨 6.49%，铝上涨 9.66%，铅上涨 0.69%，锌上涨 8.11%，锡上涨 7.92%，镍上涨 16.32%，有色基本金属全线上涨。国内现货市场方面，长江现货金属价格平均涨幅为 1.84%，铜上涨 2.19%，锌上涨 1.76%，锡上涨 1.43%，镍上涨 8.75%，仅有铝、铅分别出现小幅下跌，跌幅分别为 1.54%，1.57%。长江有色现货市场金属价格 3 月与 LME 金属走势各异，长江有色金属市场不仅涨幅略低于 LME 有色金属，而且铝、铅还出现微幅下跌。

3 月，LME 金属库存中铜库存减少 7.04%，铝库存微涨 0.53%，铅库存增加 5.46%，锌库存增加 0.13%，锡库存微跌 1.75%，镍库存减少 3.50%。3 月有色基本金属铜、锡、镍库存呈下降之势。

3 月其它有色金属价格走势分化。金属钴价格下跌 0.64%，金属铟上涨 7.82%，金属镁价格上涨 0.29%，金属锰上涨 3.07%，金属铬价格上涨 2.39%，金属银价格微涨 0.63%。

※行业整体评级为“增持”

目前有色金属行业 2009、2010 年的动态市盈率为 55.39X、35.89X，行业估值处于市场的高端。受印度意外上调利率，葡萄牙主权信用评级遭下调等影响，使得美元指数居高不下，在一定程度上抑制金属价格的上涨。但是我们认为二季度金属价格在需求增长的推动下，有可能会出现一定幅度的上涨，从而使得行业内上市公司一季度业绩有良好表现，基于此，我们给予行业“增持”评级。

二季度行业内的投资策略主要是在金属价格上涨预期下，寻找低估值、高弹性的企业。我们建议投资者重点关注业绩环比明显改善的上市公司，包括中金岭南（000060）、焦作万方（000612）、贵研铂业（600459）、江西铜业（600362）、吉恩镍业（600432）、金钼股份（601958）等；同时关注有资产注入预期、整合的上市公司，包括云南铜业（000878）、万好万家（600576）、中色股份（000758）、辰州矿业（002155）等。

一、3 月份行业动态与重要事件评述

1、铜精矿短缺以及需求强劲料推高铜价

美国银行美林 3 月 30 日称，铜精矿短缺、需求走强以及消费者开始重新收储将帮助推动今年的铜价上涨。

美国银行预计今年铜均价在每吨 7,275 美元，1 月的前次预估为每吨 7,125 美元。预计 2011 年铜价均值在每吨 8,000 美元，较 1 月的预估持平。

该银行预计今年铜市供需将出现平衡。此前有调查显示平均预估为供应短缺 23,000 吨。

2、2010 年全球铜市供应料短缺 23,000 吨

3 月 26 日公布的一项调查显示，全球旺盛的需求以及供应可能中断意味着今年铜市供应可能出现缺口，而非之前预期的过剩。

过去两周对 13 位分析师的调查显示，2010 年铜市料短缺 23,000 吨。1 月调查中预计为过剩 115,000 吨。调查显示，全球铜需求预计较上年增加 4.5%至 1850 万吨。

3、智利 22.8%铜矿产出或受电网供应影响

据海外媒体消息，预计电网供应将继续影响智利铜矿产出。估计 2010 年，约 130 万吨占智利 570 万吨铜矿产出 22.8%的生产将主要依靠电网供应商 SIC。

智利电网由两部分组成，一部分是供应北部地区的 SING，另一部分是供应该国其他地区的 SIC。SIC 受最近地震的影响很严重。对铜矿生产而言，SING 是最重要的，但在全球背景下与 SIC 相关的铜矿生产也非常重要。依靠 SIC 的最大的铜矿分别是 2010 年预估产出 42 万吨的 El Teniente (Codelco)，40 万吨 Los Pelambres (Anotfagasta)，26 万吨的 Andina (Codelco)和 24 万吨的 Los Bronces (Anglo)。

4、ST 雄震拟定向增发收购铜矿 鹏博士欲认购千万股

在今年 2 月 9 日刚公告完成非公开发行，ST 雄震 3 月 30 日再次发布非公开发行预案。

据预案，公司本次拟以 10.22 元/股，向数名自然人定向增发 6506.85 万股 A 股，募集约 6.52 亿元，用于收购增发对象持有的内蒙锡林郭勒盟银鑫矿业有限责任公司 72%股权，同时受让转让方持有的对银鑫矿业的相应债权 33171 万元。其中，成都鹏博士电信传媒集团股份有限公司董事长杨学平将以现金认购 1000 万股，所持股份将占公司已发行股份总数的 6.12%，将成为公司第三大股东。

此次收购的银鑫矿业拥有 1 个采矿权、1 个探矿权，即道伦达坝铜多金属矿区的采矿权和和热哈达铅锌多金属矿区的探矿权。道

伦达坝铜多金属矿产主要是铜矿，其中铜矿石量 1769 万吨，铜金属量 16 万吨；锡矿石量 192.47 万吨，锡金属量 23785 吨；钨矿石量 163 万吨，钨金属量 32723 吨；银主要伴生于铜精矿中，银金属量 547 吨。

5、江铜并购烟台鹏晖时间已定 注资不少于 8 亿元

烟台鹏晖铜业有限公司与江西铜业股份有限公司战略合作工作进展顺利。根据两公司达成的协议，江铜将对烟台鹏晖注资不少于 8 亿元，并将在上半年完成。

6、IAI：全球 2 月原铝平均每日产量增至 6.52 万吨

国际铝业协会(IAI)公布初步数据显示，2 月原铝平均每日产量增至 6.52 万吨，1 月修正后为 6.43 万吨。2 月原铝总产量为 182.5 万吨，1 月修正后为 199.3 万吨。2009 年 2 月总产量为 185.2 万吨。

IAI 同时公布，中国 2 月原铝平均日产量从 1 月的 4.36 万吨升至 4.65 万吨。中国 2 月原铝产量从 1 月的 135.2 万吨降至 130.3 万吨。

7、2009 年我国有色金属行业产量上升利润下降

工业和信息化部 3 月 11 日发布的数据显示，2009 年我国有色金属产量稳步增长，十种有色金属产量达 2681 万吨，同比增长 5.8%。

2009 年我国电解铝 1299 万吨，增长 1%；铜产量增长 9.6%，减缓 0.4 个百分点；铅产量增长 16.4%，减缓 2.8 个百分点；锌产量增长 11.6%，加快 7.3 个百分点。氧化铝产量增长 4.4%，减缓 13.3 个百分点。

由于价格下跌，在产量增长的同时，有色金属行业利润有所下降。2009 年 1-11 月，规模以上企业（不包括独立黄金企业）实现主营业务收入 19095.8 亿元，下降 2.96%，实现利润 617.63 亿元，下降 27.66%。2009 年 1-12 月，有色金属 70 家重点企业实现主营业务收入 6479 亿元，同比增长 0.72%；实现利润 176 亿元，同比下降 1.46%。

工信部认为，虽然 2009 年有色金属行业呈现了好的发展势头，但也存在突出的矛盾和问题。一是电解铝产能过剩形势比较严峻，目前电解铝产能已达到 2000 万吨左右，超过需求 700 万吨左右。二是结构不合理矛盾依然突出，淘汰落后产能任务艰巨。三是有色金属行业回升向好的基础还不牢固，经济增长质量有待进一步提高。

8、全球镍市供应短缺有扩大趋势

据国际镍研究小组（INSG）消息，受美国不锈钢行业需求强劲复苏影响，1 月份全球镍消费量明显增加。1 月份全球镍消费量为 11.24 万吨，同比增加 39%，环比增加 5.5%。镍消费量增加最明显

的国家是美国，1 月份该国镍消费量环比增加 27%至 1.8 万吨，欧洲地区环比增加 5%，亚洲则增加 2%。

1 月份全球镍产量为 11.15 万吨，这意味着 1 月份全球镍市场供应短缺 900 吨，并且短缺数据有进一步扩大的趋势。Vale Inco 位于加拿大的镍矿罢工导致全球镍产量减少约 20%，这是镍市场出现供应短缺的重要原因。

9、2010 年全球镍市至少供应短缺 10,000 吨-Brook Hunt

据伦敦 3 月 18 日消息，分析机构 Brook Hunt 称，估计 2010 年全球镍市至少供应短缺 10,000 吨，但未来三年内，镍市供应料恢复过剩状态。

Brook Hunt 的分析师 Andrew Mitchell 称，因全球不锈钢需求增加和自 2008 年晚期以来，镍产商减产等影响，估计今年镍均价料为每磅 8.50 美元。

10、2010 年全球镍产量料增加 4%至 137.1 万吨

据伦敦消息，行业分析师机构 CRU Group 称，估计 2010 年全球镍产量料增加 4%至 137.1 万吨，但将出现供需缺口，为四年来首见。

CRU 的分析师 Vanessa Davidson 称，不锈钢行业的需求反弹和废镍供应短缺等将令今年镍均价位于每磅 10 美元附近。该分析师还称，估计今年全球镍产量料为 131.6 万吨，供需缺口料为 56,000 吨。也估计今年不锈钢行业对原生镍的消费量料增加 13.5%。不锈钢行业的镍需求约占镍需求总量的三分之二。还表示，估计 LME 镍库存今年将继续下滑。

11、吉恩镍业子公司 3,000 万元收购通化金斗铜镍矿资产

吉恩镍业控股子公司通化吉恩拟收购通化金斗铜镍矿资产，交易价格为 3,000 万元。本次交易完成后，将增加公司的资源储备，有助于提高原料自给率。

吉恩镍业 (600432)3 月 26 日发布公告称，公司控股子公司通化吉恩镍业有限公司与通化县唐人矿产发展有限公司签订了《资产转让合同》，通化吉恩拟收购通化县唐人矿产发展有限公司所拥有的通化金斗铜镍矿资产，交易价格为 3,000 万元，其中采矿权转让价款合 2,012 万元，固定资产合 974 万元；工程物资合 14 万元。

12、2010 年中国电解铝产量有望达到 1,700 万吨

3 月 29 日，中国铝业股份有限公司总经理熊维平表示，今年中国电解铝产量有望达到 1,700 万吨，国内铝价格可能在每吨人民币 15,500-18,000 元。

熊维平在公司收益报告相关新闻发布会上表示，今年中国铝产能在 2,150 万吨，仍大大高于预测的 1,650 万吨消费量。

熊维平表示，今年中国铝业的氧化铝产能将达到 3,650 万吨。预计 2010 年中国实际氧化铝产量将达到 3,080 万吨，预计消费量在 3,500 万吨。其中的缺口将通过进口来弥补，预计进口量在 420 万吨。

二、3 月份有色金属走势综述

图表 1：3 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）					
	3.1 均价	4.1 均价	月涨幅	3.1 均价	4.1 均价	月涨幅	3.1 库存	4.1 库存	库存增减
铜	59,300	60,600	2.19%	7,400	7,880	6.49%	551,250	512,450	-7.04%
铝	16,270	16,020	-1.54%	2,143	2,350	9.66%	4,570,075	4,594,300	0.53%
铅	15,950	15,700	-1.57%	2,170	2,185	0.69%	167,200	176,325	5.46%
锌	18,500	18,825	1.76%	2,220	2,400	8.11%	541,375	542,100	0.13%
锡	140,000	142,000	1.43%	17,050	18,400	7.92%	24,580	24,150	-1.75%
镍	158,250	172,100	8.75%	21,450	24,950	16.32%	163,224	157,512	-3.50%

资料来源：方正证券研究所

3 月，有色金属 A 股市场随着 A 股市场震荡调整。LME 金属期货价格平均涨幅为 8.20%，铜上涨 6.49%，铝上涨 9.66%，铅上涨 0.69%，锌上涨 8.11%，锡上涨 7.92%，镍上涨 16.32%，有色基本金属全线上涨。国内现货市场方面，长江现货金属价格平均涨幅为 1.84%，铜上涨 2.19%，锌上涨 1.76%，锡上涨 1.43%，镍上涨 8.75%，仅有铝、铅分别出现小幅下跌，跌幅分别为 1.54%，1.57%。长江有色现货市场金属价格 3 月与 LME 金属走势各异，长江有色金属市场不仅涨幅略低于 LME 有色金属，而且铝、铅还出现微幅下跌。

3 月，LME 金属库存中铜库存减少 7.04%，铝库存微涨 0.53%，铅库存增加 5.46%，锌库存增加 0.13%，锡库存微跌 1.75%，镍库存减少 3.50%。3 月有色基本金属铜、锡、镍库存呈下降之势。

3 月其它有色金属价格走势分化。金属钴价格下跌 0.64%，金属锑上涨 7.82%，金属镁价格上涨 0.29%，金属锰上涨 3.07%，金属铬价格上涨 2.39%，金属银价格微涨 0.63%。

图表 2：3 月份有色其它金属价格走势

品种	长江市场价（元/吨）		
	3.1 均价	4.1 均价	月涨幅
钴	390,000	387,500	-0.64%
锑	44,750	48,250	7.82%
镁	17,300	17,350	0.29%
锰	16,300	16,800	3.07%
铬	73,250	75,000	2.39%
银(元/千克)	3,990	4,015	0.63%

资料来源：方正证券研究所

三、行业预测与评级

目前有色金属行业 2009、2010 年的动态市盈率为 55.39X、35.89X，行业估值处于市场的高端。受印度意外上调利率，葡萄牙主权信用评级遭下调，希腊债务危机解决过程反反复复，市场对于欧元区主权债务危机的忧虑重燃，使得美元指数居高不下，从而在一定程度上抑制金属价格的上涨。

但是我们认为二季度金属价格在需求增长的推动下，有可能会有一定幅度的上涨，从而使得行业一季度业绩有良好表现，基于此，我们给予行业“增持”评级。

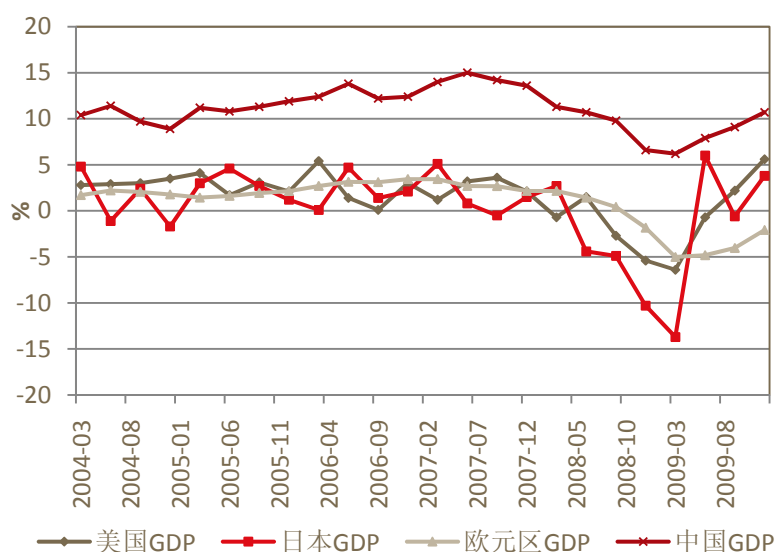
二季度行业内的投资策略主要是在金属价格上涨预期下，寻找低估值、高弹性的企业。我们建议投资者重点关注业绩环比明显改善的上市公司，包括中金岭南（000060）、焦作万方（000612）、贵研铂业（600459）、江西铜业（600362）、吉恩镍业（600432）、金钼股份（601958）等；同时关注有资产注入预期、整合的上市公司，包括云南铜业（000878）、万好万家（600576）、中色股份（000758）、辰州矿业（002155）等。

图表 4：美元指数变化



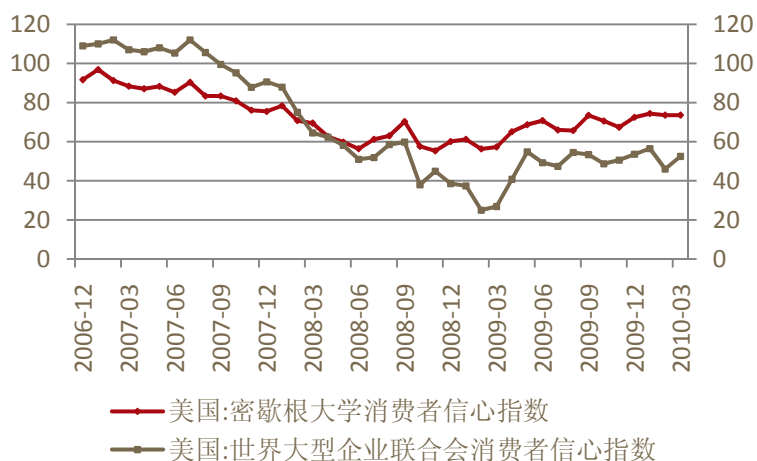
数据来源：Bloomberg 方正证券研究所

图表 5: GDP 走势变化



数据来源: Bloomberg 方正证券研究所

图表 6: 美国消费者信心指数



数据来源: Bloomberg 方正证券研究所

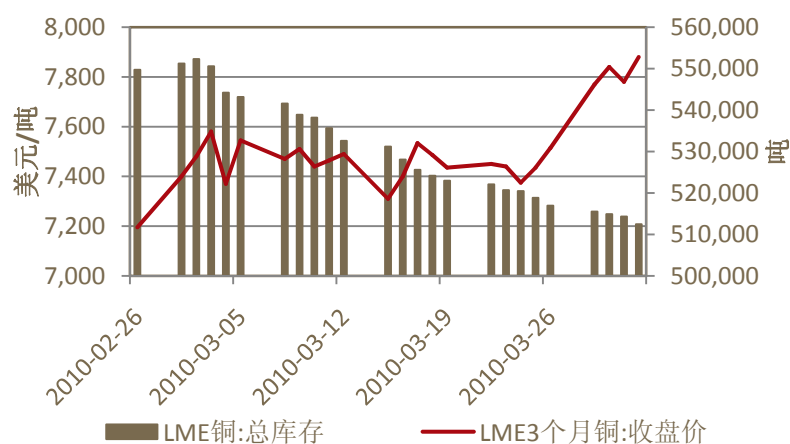
图表 7: 香港有色金属类股价走势

所属子行业	公司名称	股票代码	收盘价格 (2010/4/1)	市盈率 (TTM)	本月变化	2010 年以来变化
铝	中国铝业	2600	8.12	n/a	4.37%	-5.03%
铜	江西铜业	0358	17.80	60.13	6.59%	-3.05%
黄金	灵宝黄金	3330	2.81	35.95	3.31%	-5.07%
黄金	紫金矿业	2899	6.21	24.44	-8.94%	-16.31%
黄金	招金矿业	1818	15.62	31.40	-1.64%	0.77%
综合	湖南有色	2626	3.16	n/a	-3.66%	4.64%

资料来源: Bloomberg 方正证券研究所

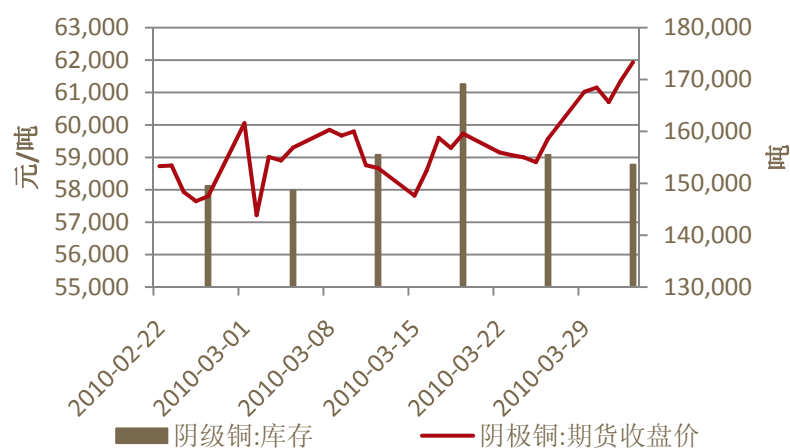
四、月度数据库

图表 8: LME 铜 3 月价格与库存走势



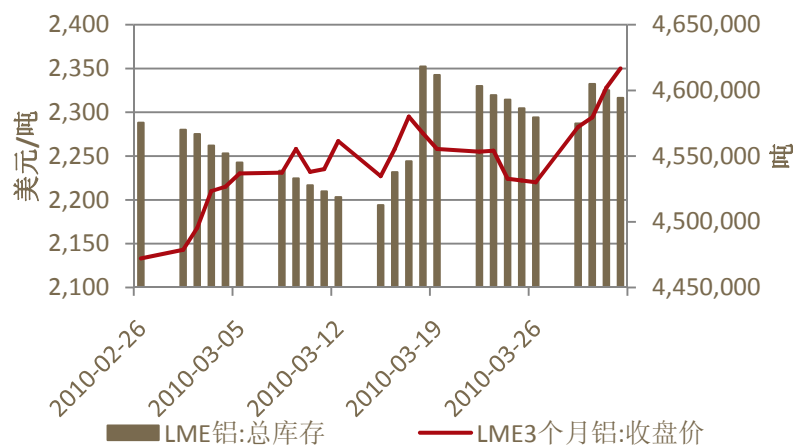
资料来源: 方正证券研究所

图表 9: 上期所 3 月铜价格与周库存走势



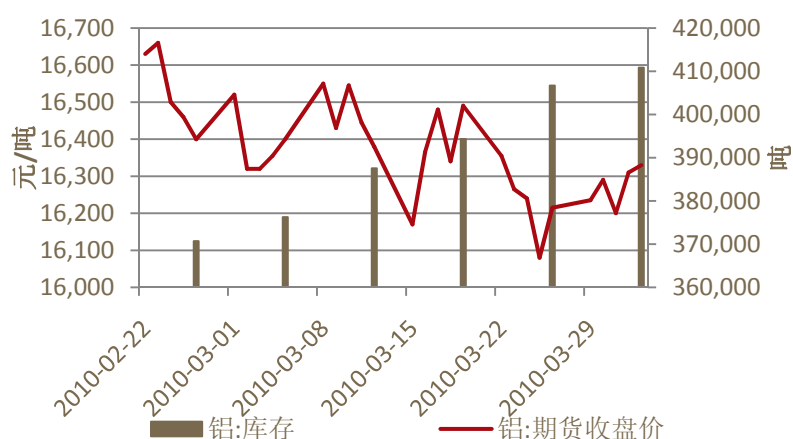
资料来源: 方正证券研究所

图表 10: LME 铝 3 月价格与库存走势



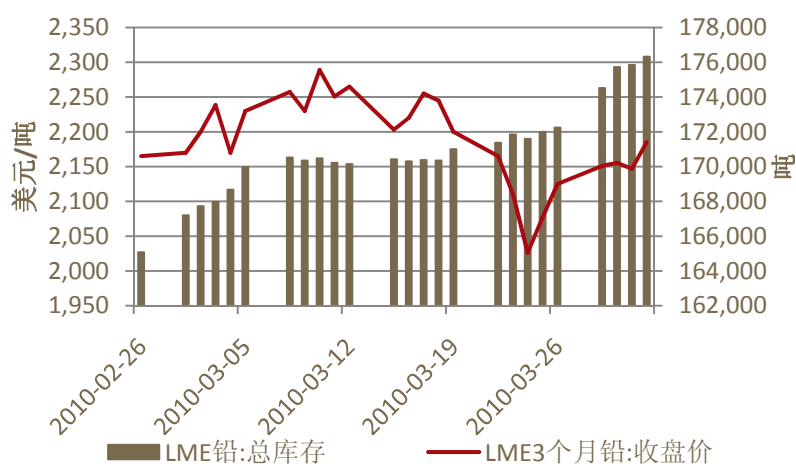
资料来源: 方正证券研究所

图表 11：上期所 3 月铝价格与周库存走势



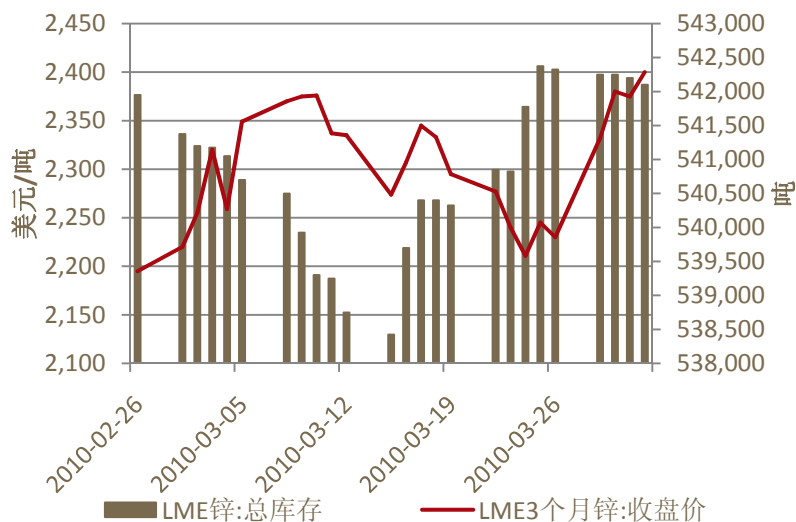
资料来源：方正证券研究所

图表 12：LME 铅 3 月价格与库存走势



资料来源：方正证券研究所

图表 13：LME 金属锌 3 月价格与库存走势



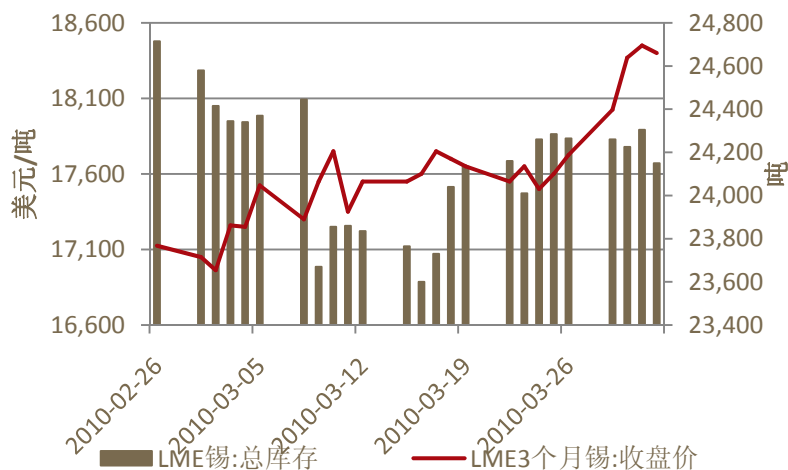
资料来源：方正证券研究所

图表 14：上期所 3 月锌价格与周库存走势



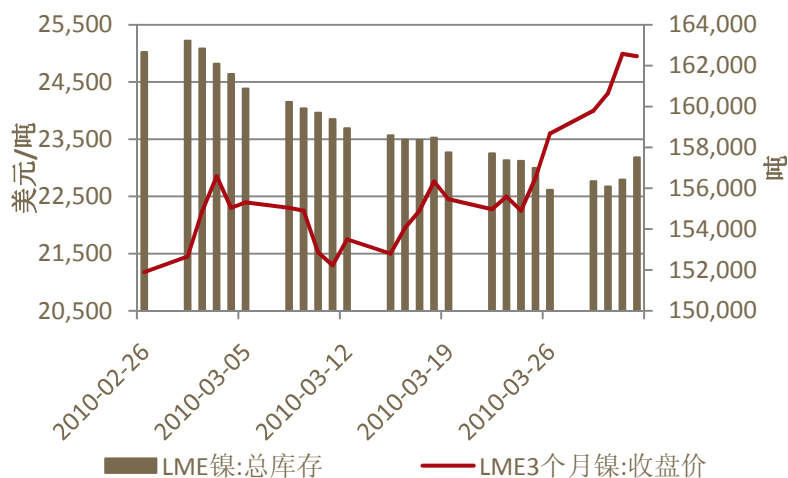
资料来源：方正证券研究所

图表 15：LME 锡 3 月价格与库存走势



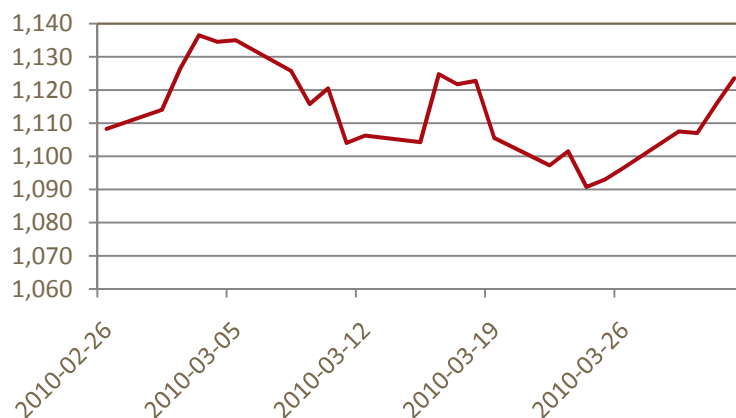
资料来源：方正证券研究所

图表 16：LME 镍 3 月价格与库存走势



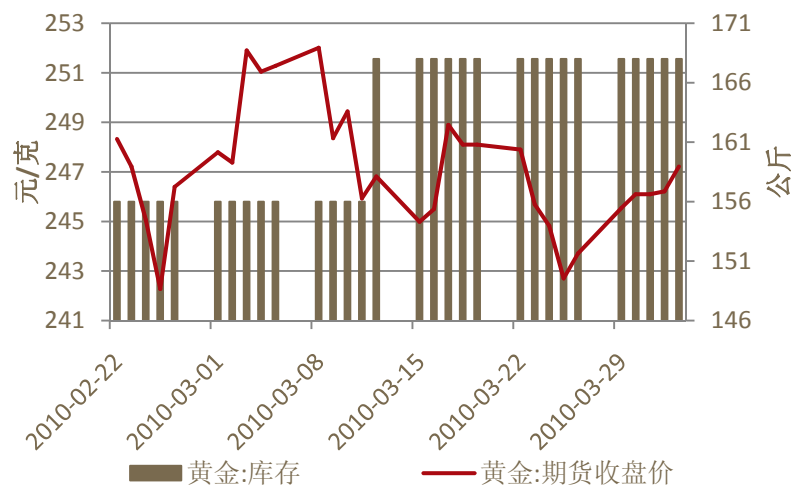
资料来源：方正证券研究所

图表 17：伦敦现货黄金 3 月价格走势（单位：美元/盎司）



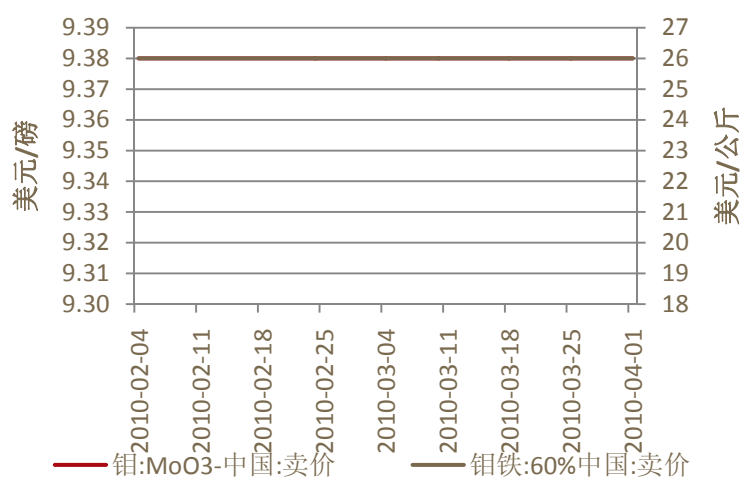
资料来源：方正证券研究所

图表 18：上期所 3 月黄金价格走势



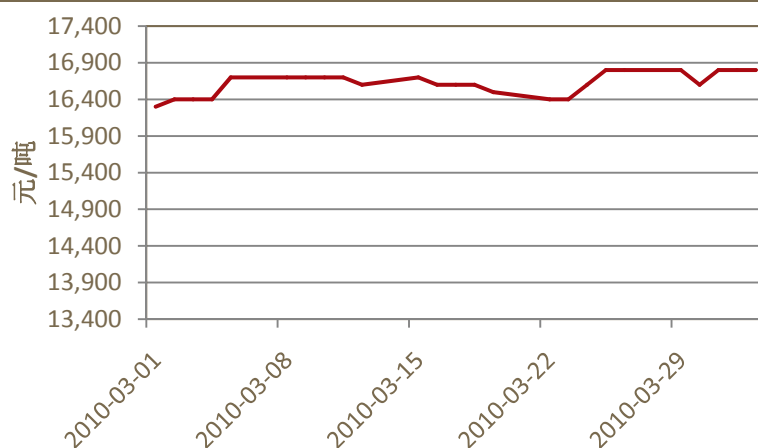
资料来源：方正证券研究所

图表 19：12 月钼及钼铁价格走势



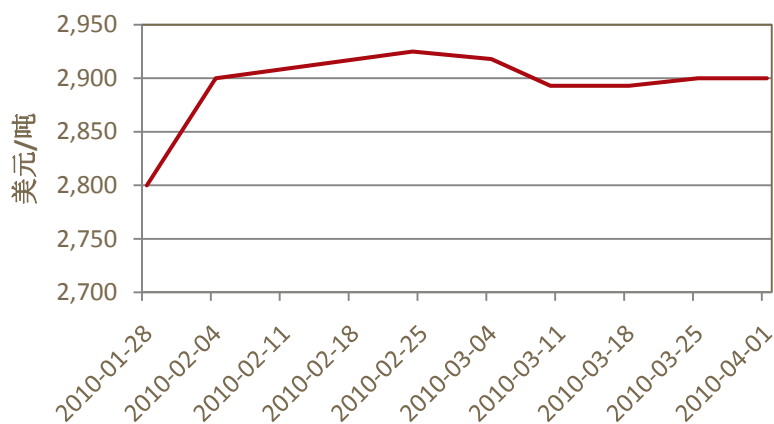
资料来源：方正证券研究所

图表 20: 3 月长江有色电解锰走势 (单位:元/吨)



资料来源: 方正证券研究所

图表 21: 3 月欧洲金属镁走势



资料来源: 方正证券研究所

五、主要风险

目前主要的风险体现在以下几个方面:

- 1、经济复苏情况弱于预期;
- 2、西方金属需求恢复的强度不及预期;
- 3、大盘系统性风险;

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)85832274	(86571) 87782600
传真：	(86731) 85832380	(86571) 87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com