

避险情绪减弱，价格快速反弹

有色金属

同步大市-A

上次评级

同步大市-A

报告关键点:

- 基本金属价格于月中快速反弹；金价则由于避险需求下降而逐渐回落；同时，全球交易所金属库存继续全面下滑；
- 欧洲债务危机缓解与中国宏观政策面临放松是价格反弹的主要原因；
- 国内消费增速继续放缓，全球消费面临严峻考验；
- 预计基本金属价格继续反弹的空间有限。

报告摘要:

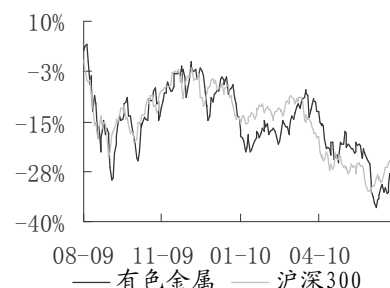
- 7月份，基本金属价格于月中开始快速反弹，至月底涨幅普遍超过10%。其中，铅、锌和铜价分别上涨19.1%、13.6%和12.2%，涨幅居前；金价则由于避险需求下降而逐回落4.9%至1,181美元/盎司。同时，全球主要交易所金属库存继续减少。其中，锡、铜和镍库存分别减少25.5%、8.4%和7.8%。
- 我们认为，欧洲债务危机缓解与中国宏观政策面临放松是价格反弹的主要原因。此外，部分基本金属价格已跌至成本区域；因此7月份基本金属价格的表现远好于原油、煤炭和铁矿石等其他大宗商品。铅、锌价格由于此前下跌幅度较深，因此在此轮行情中反弹幅度居前。
- 上半年中国经济增速开始放缓，包括汽车和建筑等在内的有色金属消费增速显著回落。同时，在前期价格大幅下跌的背景下，6月份国内主要有色金属冶炼产品产量增速回落，有色金属进口增速也大幅下降。
- 同时，虽然上半年美国汽车行业的回升对有色金属行业带来了积极影响，但西方其他国家的消费贡献相对有限。总体来看，2季度全球有色金属消费增速较第1季度走缓；其中精镍由于不锈钢需求下降而回落更为明显。
- 商品研究机构CRU预计，第3季度主要基本金属消费增速与2季度相比，均将有所回落。其中，认为3季度全球精镍消费将同比下降2.9%，而上两个季度分别为增长42.6%和17.0%；回落速度在主要基本金属中最为明显。
- 欧洲债务危机的解决尚需时间，中国宏观政策的调整很难对实体经济产生方向性影响。而目前有色金属价格开始脱离成本区域，国内外经济增速的回落可能还将继续，因此有色金属价格反弹的空间较为有限。但受益于电子行业复苏，锡和钨价仍将获得有效支持；而中国优势资源品种价格也有望继续保持强势。
- 综合考虑价格走势和估值水平，我们维持有色金属行业“同步大市-A”的投资评级。我们8月份的投资组合是：新疆众和（25%）、中国铝业（20%）、中金岭南（20%）、中金黄金（20%）、东阳光铝（15%）。

报告日期

2010-08-05

首选股票	目标价	评级
000060 中金岭南	18.50	增持-A
000933 神火股份	26.50	买入-A
600888 新疆众和	21.30	增持-A
600673 东阳光铝	13.50	增持-A
002340 格林美	58.60	增持-A
601600 中国铝业	12.35	增持-B
600489 中金黄金	34.72	中性-A

12个月行业表现



研究员

衡昆

 021-68766182
 执业证书编号

章小韩

021-68765163

首席行业分析师
hengkun@essence.com.cn
 S1450209090268

行业分析师
zhangxh2@essence.com.cn

前期研究成果

行业月报：部分价格进入成本区域

2009-07-02

行业月报：避险情绪主导价格走势

2009-05-04

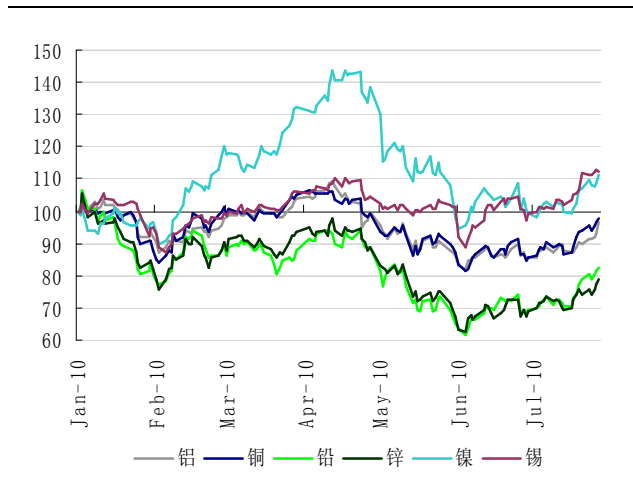
行业月报：价格在博弈中振荡上行

2009-04-01

1. 价格快速反弹

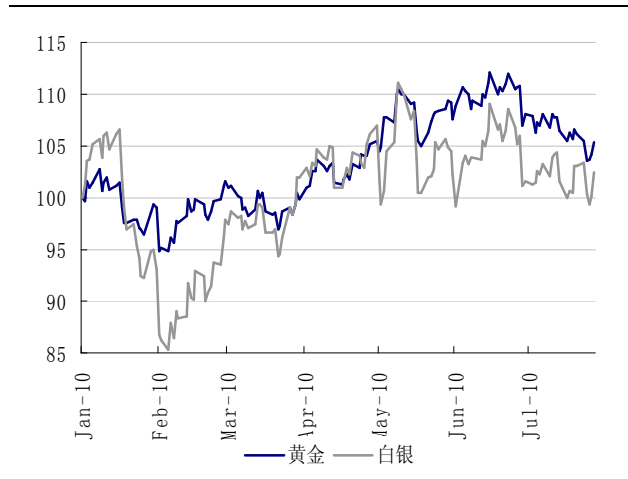
7月份，欧洲经济数据普遍向好，欧洲债务危机再次得到缓解；同时，投资者对中国宏观政策存在乐观预期，有色金属价格于月中快速反弹。当月代表六种基本金属的LME金属价格指数累计上涨11.5%。其中，铅、锌和铜价分别上涨19.1%、13.6%和12.2%；锡、铝和镍价分别上涨12.1%、10.8%和7.1%。

图 1：LME 主要基本金属价格变化(2010 年~)



数据来源：Bloomberg，安信证券研究中心
 注：以2010年1月4日为100

图 2：主要贵金属价格变化(2010 年~)

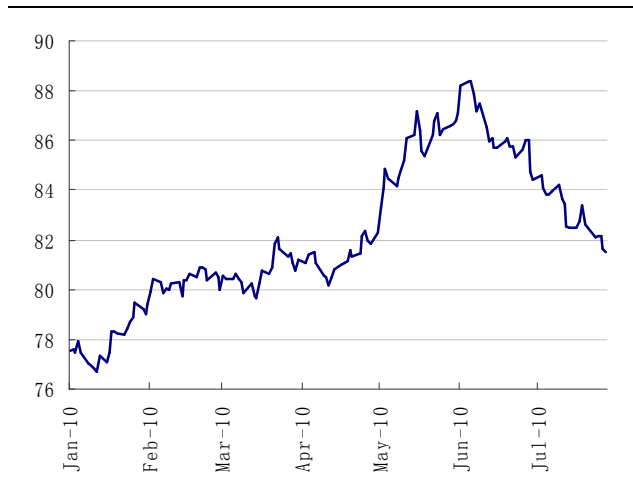


数据来源：Bloomberg，安信证券研究中心
 注：以2010年1月4日为100

欧洲债务危机的进一步缓解降低了投资者的避险偏好，黄金的吸引力不断下降，金价也随之继续回落。至7月底，金价收于1,181美元/盎司，当月下跌4.9%。随着黄金价格的回落，国际投资资金逐步从黄金市场撤离。至7月底，全球最大的黄金ETF-SPDR黄金持仓量减少至1,282吨，较上月底的历史新高减少了2.9%。

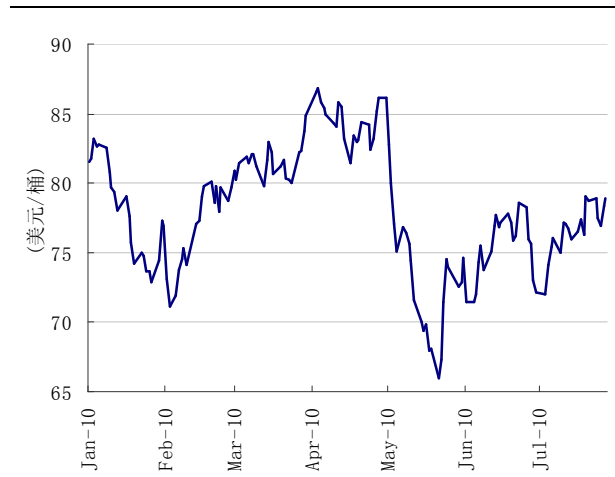
欧洲债务危机的缓解以及美国经济数据的不佳使得7月份欧元强劲上涨，而美元则大幅回落。至月底，美元指数收于81.5，当月累计下跌5.2%。而原油价格则因此走强，至月底，NYMEX原油期货价格收于79.0美元/桶，当月累计上涨4.4%。

图 3：美元指数走势(2010 年~)



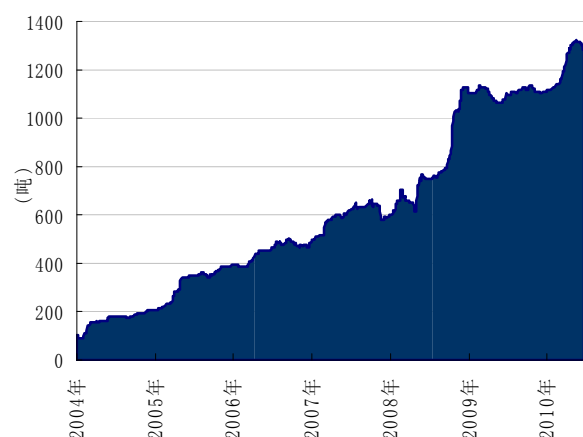
数据来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 4：NYMEX 原油期货价格(2010 年~)



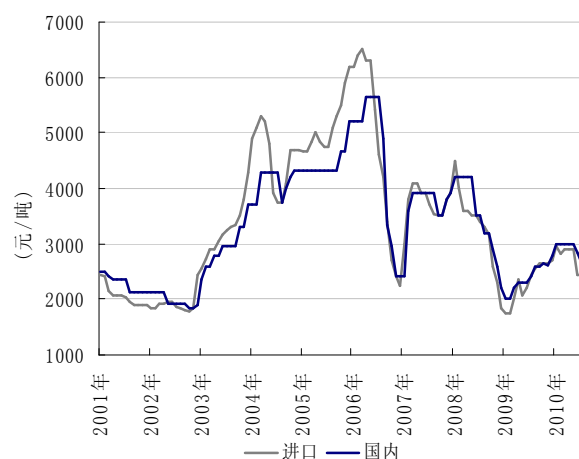
数据来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 5: SPDR-ETF 黄金持仓量



数据来源: WGC, 安信证券研究中心

图 6: 国产、进口现货氧化铝价格比较(完税价)

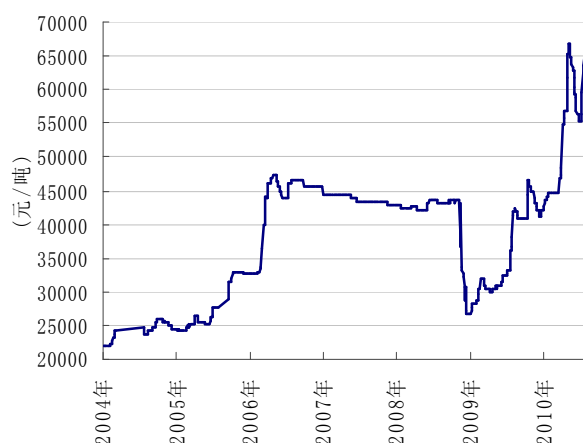


数据来源: 上海有色网, 安信证券研究中心

经过中铝上两个月的价格调整, 目前中铝现货氧化铝价格维持 2,650 元/吨; 而国内“非中铝”企业氧化铝价格则较上月上涨 50 元/吨至 2,400~2,550 元/吨。价格上涨的原因是近期铝价大幅反弹后, 企业经营压力稍有缓解, 并带动氧化铝价格走稳。

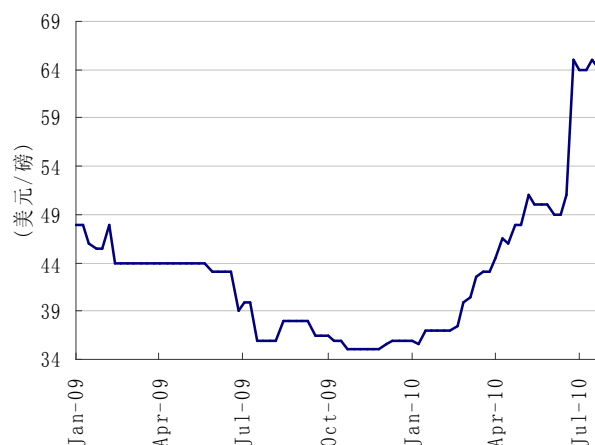
小金属方面, 由于锑矿的短缺及冷水江厂商的停产引起锑市场供应紧张, 7 月份国内锑价再次快速上涨, 至月底, 国内 1# 锑锭价格收于 63,000 元/吨, 当月涨幅为 14.0%。另外, 受益于电容器市场景气度的继续回升, 钽铁矿价格继续上涨, 目前市场报价为 84 美元/磅, 当月涨幅为 25.5%, 今年来累积涨幅高达 77.8%。

图 7: 国内 1# 锑锭价格



数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 8: MB 钽铁矿报价

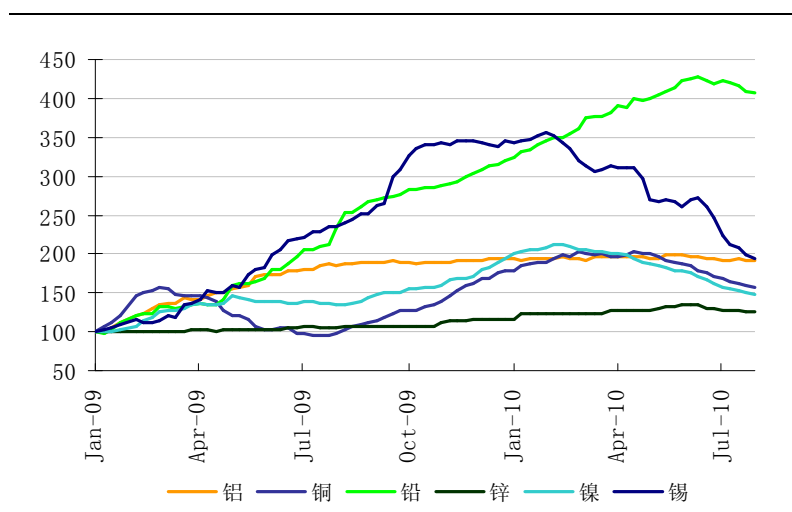


数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

2. 交易所库存继续全面回落

7 月份，全球主要交易所铜库存继续减少。其中当月 LME 铜库存下降 8.3%，而上海期交所铜库存大幅减少 15.7%。至月底，全球三大交易所铜库存较上月减少 8.4%至 61.9 万吨。

图 9：基本金属交易所库存变化（2009 年~）



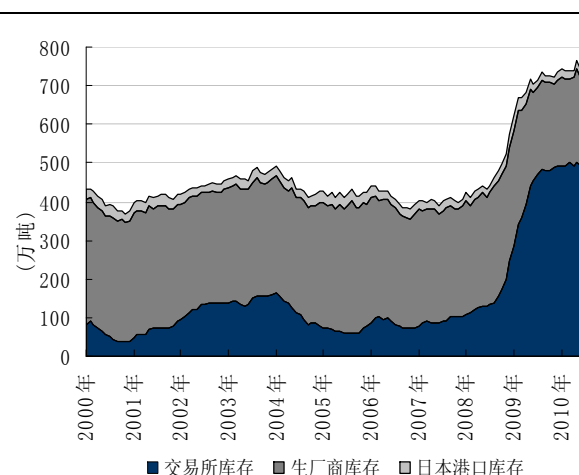
数据来源：Bloomberg，安信证券研究中心

注：以2009年1月1日为100。交易所库存包括LME、COMEX和SHFE库存之和

6 月份全球报告铝库存均有回落。其中，日本港口铝库存较 5 月份减少 1.6%至 20.2 万吨，目前该库存量约占原铝进口量的 10%，被认为是合适水平；同时，6 月份全球（不含中国）生产商铝库存大幅减少 5.8%至 225.5 万吨，而 5 月份该库存水平环比增长 5.6%；再加上 6 月份全球主要交易所铝库存环比减少 2.3%，全球报告铝库存较 5 月份下降了 3.4%。在这基础上，7 月份全球主要交易所铝库存再次减少 0.8%。

当月 LME 锌库存减少了 0.5%，同时上海期交所的锌库存减少 8.3%，使得全球交易所锌库存下降了 2.5%；今年以来，LME 铅库存持续大幅增加，6 月份库存开始回落，至 7 月底，库存再次下滑 2.9%。另外，当月 LME 镍库存减少 7.8%，而锡库存则大幅减少 21.5%。

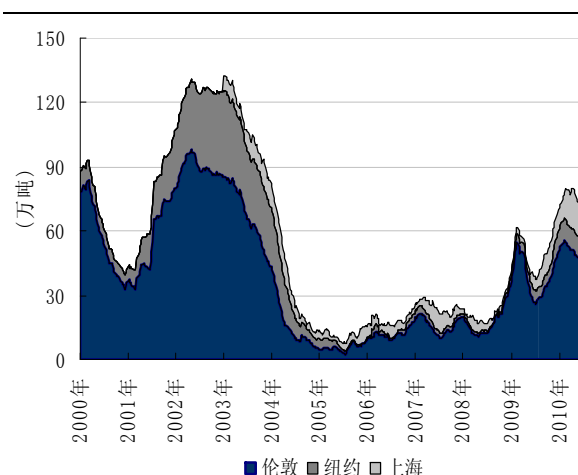
图 10：全球铝库存



数据来源：Bloomberg，IAI，CRU，安信证券研究中心

注：交易所库存包括 LME、COMEX 和 SHFE 库存之和；IAI 数据包括 IAI 会员和非会员公司自愿报告的所有库存；日本港口库存包括横滨、名古屋和大阪港口的铝库存

图 11：全球主要交易所铜库存



数据来源：Bloomberg，安信证券研究中心

3. 抑制因素短期解除

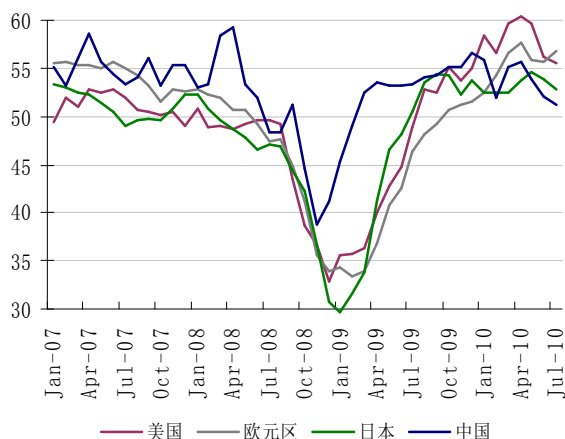
今年上半年，有色金属价格连续下跌，主要原因是欧洲债务危机的不断恶化引发了投资者对欧元区甚至对全球经济复苏的担忧；同时，中国政府年初的紧缩政策也引发投资者对全球最大的有色金属消费国消费减缓的预期，而紧缩政策也确实在今年3月份之后带来中国主要有色金属消费行业增速的明显放缓。

不过，这两大抑制因素在7月下半月得到了正面刺激，投资者对全球有色金属市场的预期出现显著变化，并带来有色金属价格的大幅反弹。

下半月欧洲经济数据普遍超预期，投资者对欧洲债务危机的担忧得到缓解，这对有色金属价格起到一定的积极作用。这包括：

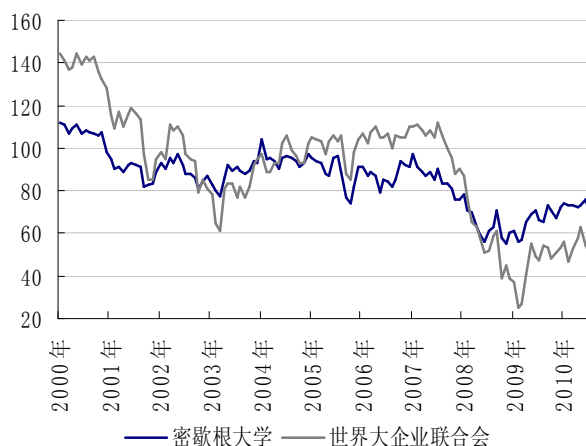
- 1) 7月份欧盟 PMI 指数为 56.7，高于 6 月份的 56.0，超出此前环比下滑的市场预期，这在近期中、美、日等国 PMI 指数回落的背景下格外引人注目。
- 2) 欧盟公布的银行压力测试结果显示，91 家欧洲银行中只有 7 家规模较小的银行没有过关，特别是葡萄牙、法国和意大利的银行全部过关，这超出此前市场的预期。
- 3) 欧盟 7 月份信心指数升至 101.3，较上月增长 2.3 个百分点，创 2008 年 3 月份以来的高点。同时，大部分成员国信心指数回升，其中德国、法国和波兰分别增加 4.0、2.6 和 1.9 个百分点。
- 4) 虽然欧元区整体失业率仍然较高，但作为第一大经济体的德国 7 月份失业人数减少至 321 万人，为连续第 13 个月减少，并为 2008 年 11 月份以来的低点。这提振了投资者的市场信心。

图 12: 主要经济体 PMI



数据来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 13: 美国消费者信心指数



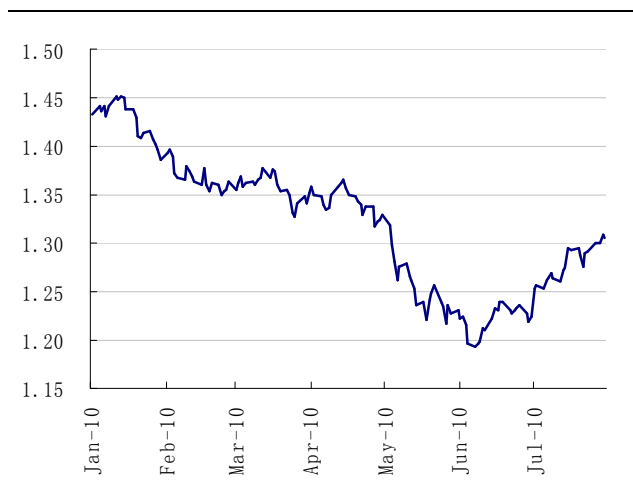
数据来源：Bloomberg，安信证券研究中心

而美国经济数据则总体上低于市场预期，特别是 7 月份美国密歇根大学消费者信心指数与世界大企业联合会消费者信心指数分别回落至 67.8 和 50.4 的低位，投资者对美国经济复苏的忧虑重现。

另外，美联储的褐皮书报告称美国经济复苏虽然正在持续，但增速有所减缓。美联储也将美国今明两年经济增长预期从 3.2~3.7% 下调至 3.0~3.5%；伯南克在 7 月 21 日参议院银行委员会的听证会中称美国经济前景仍不确定。

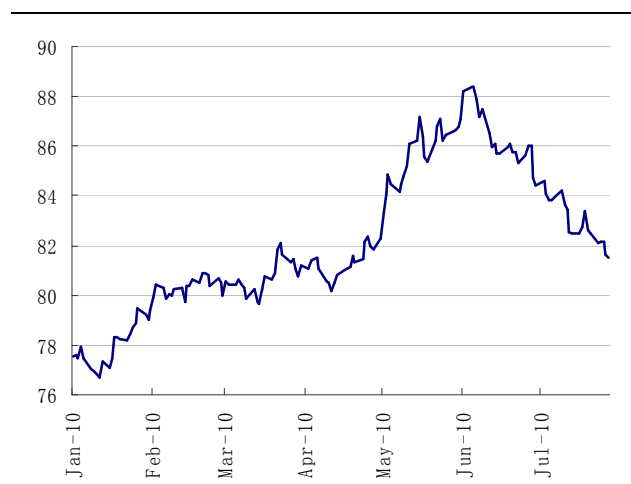
因此，7 月份欧元强劲反弹，而美元进一步走弱。当月欧元兑美元上涨 6.7% 至 1.31；而美元指数则下跌 5.2% 至 81.5。

图 14: 欧元对美元走势



数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 15: 美元指数走势



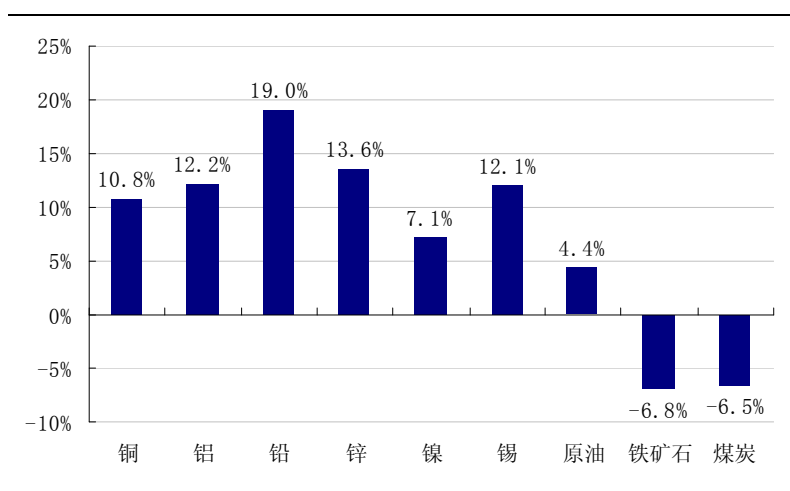
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

另一方面, 国务院总理温家宝 7 月中旬称, 要坚持扩大内需特别是消费需求, 落实和完善扩大消费的政策措施, 加快建立消费可持续发展的体制机制。市场对此的解读是中国的宏观政策可能有所放宽, 特别是经历了上半年的紧缩政策之后, 此番言论引发了投资者对中国消费可能反弹的强烈预期。

同时, 经过前期价格的连续下跌, 铝、铅、锌和镍价已经进入成本区域, 国内部分成本高企的边际厂商也已经启动减产或检修计划, 这给金属价格带来了一定的支撑, 也为有色金属价格提供了较好的反弹基础, 因此, 在抑制价格上涨的两大负面因素得到缓解后, 有色金属价格强劲反弹。由于此前铅锌价格下跌幅度较深, 甚至跌至中国部分矿山企业的成本线, 因此在此轮行情中, 铅锌反弹幅度居前, 当月反弹幅度分别为 19.0% 和 13.6%。

而原油、铁矿石等大宗商品则由于价格距离成本线较大, 在同样不利因素得到释放后反弹力度有限, 部分品种价格甚至继续回落。其中, 当月原油价格仅上涨 4.4%, 而美元指数下滑幅度高达 5.2%, 这意味着剔除美元的影响, 实际原油价格应为下跌, 这还是在墨西哥湾面临暴风雨天气的事件性冲击下的下跌; 另外, 当月澳大利亚焦煤价格回落 6.5% 至 215 美元/吨, 澳大利亚进口铁矿石 (品位 61.5%) 价格亦回落 6.8% 至 137 美元/吨。因此, 总体来说, 有色金属价格表现远远胜于其他大宗商品。

图 16: 主要大宗商品 7 月份当月价格变化



数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

注: 有色金属为 LME 当月期价格, 原油为 NYMEX 期货价格, 铁矿石为澳大利亚进口价格, 煤炭为澳大利亚焦煤价格

4. 中国消费增速再次回落

上半年国家宏观调控政策效果显著，目前国内经济减速的迹象逐步显现，有色金属行业的消费增速回落亦相当明显。其中，6月份汽车行业延续了上月增速回落的态势，当月产量同比增长18.4%至142.6万辆，较5月份27.0%的同比增速下滑。建筑行业继续萎缩，上半年国内商品房累计销售额19,820亿元，同比增长25.4%，但今年前5个月该累计额同比增长38.4%，这表明当月增速正在进一步下降。

图 17: 国内汽车产量变化



数据来源: CEIC, 安信证券研究中心

图 18: 国内商品房销售额变化



数据来源: CEIC, 安信证券研究中心

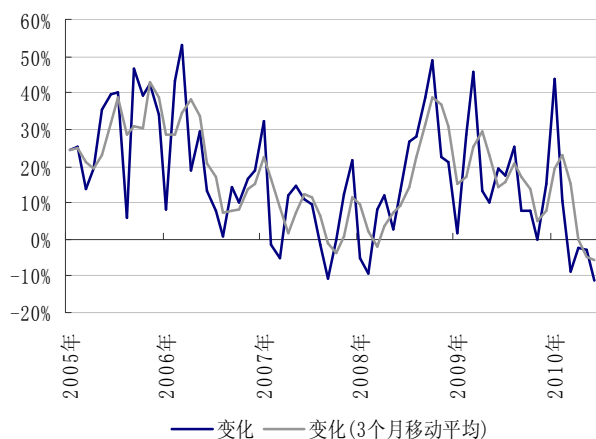
国家统计局公布的数据显示，6月份国内主要有色金属冶炼产品产量增速回落。这符合我们此前的预期。由于上半年全球有色金属价格大幅下跌，部分金属价格进入成本区域，导致国内部分成本高企的边际厂商率先启动减产计划。

图 19: 国内原铝产量变化



数据来源: 国家统计局, 安信证券研究中心

图 20: 国内精铝产量变化



数据来源: 国家统计局, 安信证券研究中心

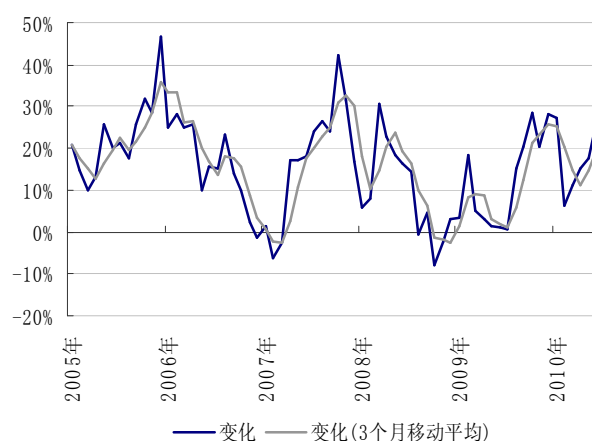
其中，6月份国内原铝产量为140.6万吨，同比增长31.0%，但环比减少了0.7%；6月份年化值为1,712万吨，同比增长33.5%，但较5月份41.7%的同比增速明显回落。铝价是今年最早进入成本区域的品种。由于电力成本压力沉重，再加上原辅材料价格下降幅度有限，国内多数铝厂于今年5月份进入亏损状态，当月原铝年化产量的同比增速已经从高点回落。6月底，河南省13家铝厂一致同意从7月下旬起联合减产70万吨的原铝产能。

图 21: 国内精锌产量变化



数据来源：国家统计局，安信证券研究中心

图 22: 国内精铜产量变化



数据来源：国家统计局，安信证券研究中心

铅锌产量增速回落更为显著。6 月份国内精铅产量为 31.2 万吨，同比减少 10.3%，环比增加 14.3%；上半年累计产量为 155.6 万吨，同比减少 7.1%。6 月份精铅产量同比下降幅度较上月的 2.8% 明显放大。这在我们的预计之内。一方面，自去年第 4 季度爆发“血铅”事件以来，全国各地涉铅企业持续受到相关部门的检查与控制，近期“血铅”事件再度频繁曝光，各地政府的环境排查力度也再次加大。另一方面，由于铅价进入成本区域，国内低品位的中小规模矿山与冶炼商已经开始减产或者提前检修。6 月份，国内日采矿能力在 150 吨以下的小型铅锌矿山的产能利用率仅为 40%，国内原矿供应十分紧张。受原料供应限制、冶炼企业减产以及“血铅”事件的影响，我们预计精铅产量仍将继续回落。

这种情况同样发生在精锌上。6 月份国内精锌产量为 42.5 万吨，同比增长 15.8%，但环比减少 5.8%；上半年累计产量为 247.7 万吨，较去年同期上涨 30.4%。6 月份精锌产量同比增速较 5 月份的 32.3% 明显回落。

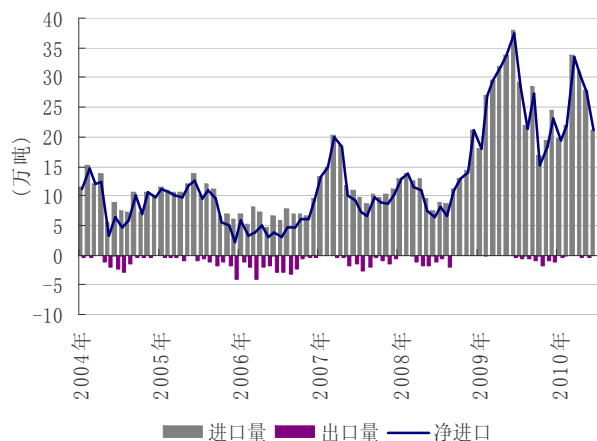
但铜价距离成本线仍有一定空间，精铜产量继续维持增长态势。6 月份国内精铜产量为 42.2 万吨，同比增长 26.3%，环比增长 6.0%；上半年累计产量为 232.2 万吨，同比增长 19.4%。上海有色网的调研结果显示，6 月份国内 23 家样本企业的产能利用率为 89.3%，虽然较 5 月份略有下降，但较去年同期的 72.1% 大幅提升。由于国内多家铜冶炼企业计划于 7~8 月份进行设备检修，这将影响期间冶炼厂的产能利用率，届时精铜产量将明显回落。

海关总署公布的数据显示，今年 6 月份中国有色金属进口量大幅回落。其中，6 月份中国精铜进口量为 21.2 万吨，环比减少 24.2%，同比减少 44.1%；今年上半年累计进口量为 155.6 万吨，同比减少 12.7%。

6 月份中国原铝进口量为 1.2 万吨，环比减少 58.3%，同比减少 95.6%；今年上半年累计进口量为 15.6 万吨，较去年同期减少 84.5%。

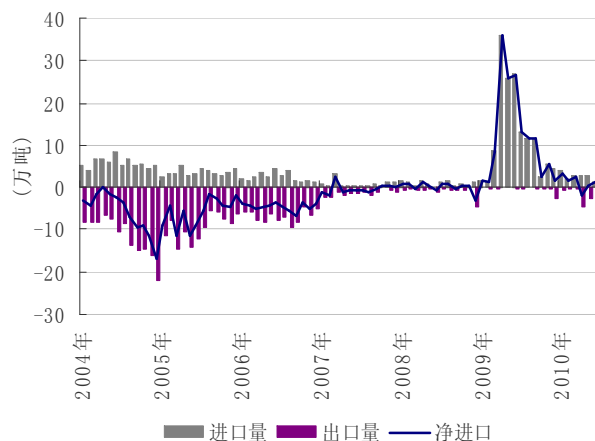
产量同比增速回落与进口大幅下降表明 6 月份国内有色金属表观消费量同比增速亦有所回落，这同时也印证了有色金属终端消费领域行业增长放缓的事实。

图 23: 中国精铜进出口量



数据来源: 中国海关, 安信证券研究中心

图 24: 中国原铝进出口量



数据来源: 中国海关, 安信证券研究中心

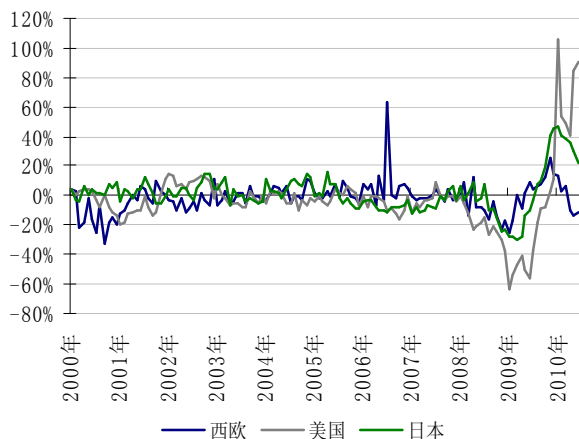
5. 全球消费增长开始面临严峻考验

今年上半年美国汽车行业的景气回升对有色金属行业带来了积极的影响。但除此之外，其他西方国家由于经济复苏缓慢，对有色金属的消费贡献相对有限。

今年第1季度，美国新车登记同比大幅增长，随后增速逐渐回落，但5月份开始，新车登记增速再次大幅回升，6月份同比增幅高达90.8%。相比之下，日本与欧洲的汽车市场较为疲弱。其中，日本新车登记同比增速自今年3月份开始逐渐回落，6月份同比增幅为22.0%，低于5月份29.8%的同比增幅；西欧新车登记则自4月份开始出现负增长，6月份同比下降幅度达到11.0%，尽管德国的情况较为乐观。

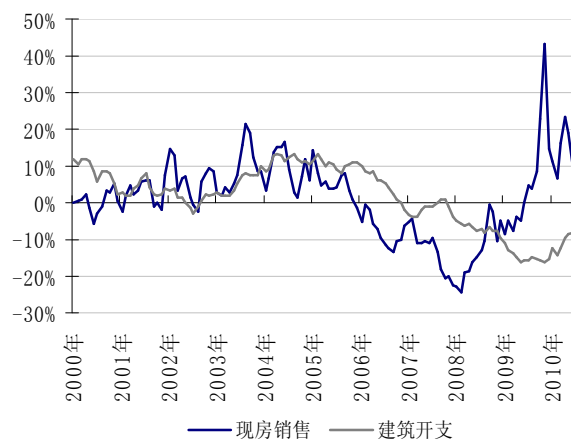
今年上半年西方国家建筑行业继续低迷。其中美国住宅市场同比增幅自第2季度以来逐渐下降。6月份现房销售同比增长9.8%，较5月份19.2%的增速明显回落。

图 25: 全球主要经济体新车登记变化



数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 26: 美国建筑行业变化



数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

今年上半年亚洲地区的精铜消费相对稳定，其中日本市场的恢复较为迅速，第2季度日本精铜消费量为23.2万吨，较去年同期增长32.6%；然而，日本精铜消费的增长速度也正在减慢；第2季度西欧地区精铜消费同比增长3.5%，这主要是来自德国和意大利铜加工行业的增长；而美国精铜消费同比5.0%的增长则来自相对景气的汽车行业。总体来说，

第2季度全球精铜消费增速较第1季度存在一定下降。

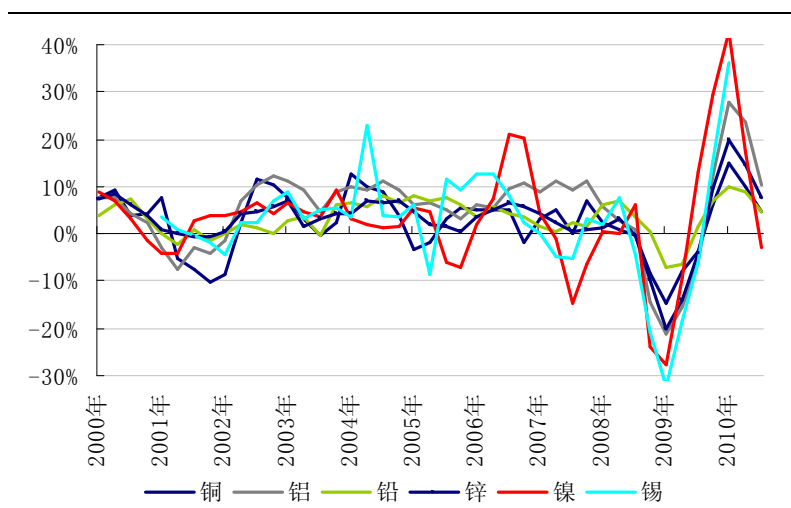
美国第2季度的铝压延产品消费较为稳定。虽然来自建筑行业的消费有所回落，但来自汽车行业的强烈增长，有效提升了铝消费增长。同时，欧洲地区的铝压延产品订单不断改善，特别是德国订单增长较快，但由于总量仍然较低而贡献有限。日本的铝产品出货量则自今年3月份同比增幅达到历史高点后逐步回落。因此，第2季度全球原铝消费虽然继续增长，但增幅也较第1季度收窄。

全球精镍市场的变化则相对较为显著。自今年5月份开始，全球不锈钢需求显著下降，全球几乎所有地区的不锈钢厂都开始减产或检修。7月份，欧洲不锈钢厂产能利用率已从6月份的74%下降到60%；北美地区则从6月份的82%下降到65%；中国的太钢不锈和宝钢集团也计划检修，酒泉钢铁集团和联众不锈钢公司也将开始减产。此外，韩国和台湾地区的不锈钢厂产量也将可能下滑。不锈钢行业的迅速转冷使得今年第2季度全球精镍消费同比增速从上个季度的42.6%下降到17.0%，这也很好的解释了为什么今年第1季度镍价快速上涨而第2季度迅速回落。

进入第3季度之后，全球有色金属行业面临更为严峻的考验。西方国家陆续进入夏休，现货市场活跃度开始下降；中国铜加工行业也渐入淡季，企业开工率开始回落。而与去年同期相比，由于今年全球经济复苏步伐缓慢，重化工行业增长情况明显不如去年，因此，有色金属消费无论是环比还是同比增长，都将出现明显下降。

CRU 预计，今年第3季度全球精铜、原铝、精铅和精锌消费量同比将分别增长4.6%、10.1%、4.5%和7.8%，即与2季度相比增速大幅回落。并认为3季度全球精镍消费或将同比下降2.9%，与上两个季度42.6%和17.0%的增速相比，回落幅度巨大；在主要基本金属中回落速度最快。

图 27：全球有色金属消费变化



数据来源：CRU，安信证券研究中心

6. 维持行业“同步大市-A”投资评级

我们认为，欧洲债务危机虽然在近期得到了一定的缓解，但是，欧洲债务危机的存在是个长期的过程，而解决危机的根本措施并没有正式出台，我们担心下半年欧洲还会出现一定的负面消息，并再次打压有色金属价格。同时，目前欧洲各国应对危机的主流对策为紧缩政策，这也为后期经济复苏带来了一定的压力。

我们宏观部门认为，集中而强势的刺激政策在短期内难以出现。主要是因为 2 季度经济增速的回落符合宏观调控预期，新一轮的政策刺激必要性不是很强。下半年宏观调控的主基调是维持政策的稳定与继续观察。而地方政府由于债台高筑，刺激政策也难以如去年般顺利推出。因此，中国宏观政策的调整很难对实体经济产生方向性影响。有色金属行业还面临着产能过剩和库存水平较高等问题。

目前，有色金属价格开始脱离成本区域，但支持价格进一步走高的力量并不充分。国内外经济增速的回落可能还将继续，而改变经济运行轨道的刺激政策在短期内难以出现。因此，我们认为短期有色金属价格反弹的空间较为有限。

但是，由于电子行业的强劲复苏，与此相关的金属品种价格仍然获得有效支持。因此，上半年钽铁矿价格继续维持上涨态势。同时，锡价在此次周期回落阶段也表现相对坚挺。由于电子行业的复苏仍在继续，同时全球锡原料供应仍然紧张，预计今年精锡市场将出现供应短缺，精锡价格也有望得到有力支持。

同时，我们仍然看好中国优势资源品种，包括稀土、锑等，尤其是与新材料新能源相关的稀土，预计其价格有望继续保持强势。

综合考虑价格走势和行业估值水平，我们维持有色金属行业“同步大市-A”的投资评级。我们 8 月份的投资组合是：新疆众和（25%）、中国铝业（20%）、中金岭南（20%）、中金黄金（20%）、东阳光铝（15%）。

附录 1、有色金属行业重点公司财务和估值汇总表:

公司 名称	公司 代码	价格 (7/30)	EPS (元)				P/E (x)				投资评级	
			2008	2009	2010E	2011E	2008	2009	2010E	2011E	原评级	现评级
铜												
铜陵有色	000630	16.39	0.49	0.47	0.68	0.66	33.4	34.9	24.0	24.8	中性-A	中性-A
云南铜业	000878	20.42	-2.22	0.30	0.42	0.66	n/a	n/a	48.9	30.9	中性-A	中性-A
江西铜业	600362	29.43	0.76	0.78	1.08	1.27	38.9	37.9	27.4	23.2	中性-A	中性-A
铝												
焦作万方	000612	21.15	0.69	0.40	0.77	0.85	30.5	n/a	27.0	24.6	增持-A	增持-A
云铝股份	000807	9.24	0.07	0.04	-0.11	0.38	n/a	n/a	n/a	23.9	中性-A	中性-A
神火股份	000933	19.98	2.30	0.80	1.15	1.29	8.7	25.0	17.6	15.7	买入-A	买入-A
南山铝业	600219	9.20	0.48	0.43	0.36	0.49	19.3	21.2	25.3	18.4	中性-A	中性-A
中孚实业	600595	12.66	0.30	0.47	0.25	0.23	42.8	26.8	48.6	53.0	中性-A	中性-A
新疆众和	600888	16.39	0.30	0.47	0.63	0.85	55.4	34.7	26.1	19.2	增持-A	增持-A
中国铝业	601600	10.89	0.00	-0.34	0.04	0.10	n/a	n/a	n/a	107.4	中性-A	增持-B
铅、锌												
中金岭南	000060	15.13	0.34	0.40	0.44	1.01	44.8	37.4	34.3	15.0	增持-A	增持-A
宏达股份	600331	12.37	-0.57	0.17	0.33	0.40	n/a	n/a	n/a	30.8	中性-A	中性-A
驰宏锌锗	600497	17.90	0.20	0.26	0.38	0.54	91.5	68.6	50.0	35.0	中性-A	中性-A
西部矿业	601168	10.87	0.24	0.25	0.46	0.60	45.4	43.0	23.8	18.1	中性-A	中性-A
黄金												
中金黄金	600489	31.89	1.33	0.66	0.67	0.71	23.9	48.4	47.9	45.0	中性-A	中性-A
山东黄金	600547	36.03	1.79	1.05	0.94	1.12	20.1	34.4	39.2	32.9	中性-A	中性-A
紫金矿业	601899	6.19	0.21	0.24	0.36	0.40	29.4	25.4	17.0	15.3	增持-A	增持-A
其它												
格林美	002340	55.80	0.59	0.81	0.94	1.32	94.5	n/a	59.7	42.4	增持-A	增持-A
锡业股份	000960	18.51	0.04	0.21	0.44	0.55	n/a	89.6	41.5	33.3	中性-A	中性-A
吉恩镍业	600432	21.00	0.46	0.16	0.36	0.48	45.8	n/a	60.1	44.9	中性-A	中性-A
宝钛股份	600456	20.20	0.70	0.04	0.07	0.21	28.9	n/a	n/a	97.1	中性-A	中性-A
厦门钨业	600549	21.07	0.30	0.31	0.55	0.81	70.9	67.5	39.0	26.5	中性-A	中性-A
金钼股份	601958	14.24	1.02	0.17	0.27	0.36	14.0	83.6	52.1	39.5	中性-A	中性-A
行业平均							41.0	45.2	37.3	35.5		

资料来源: Wind 资讯, 公司公告, 安信证券研究中心预测
 注: 2009 年和 2010 年预测值均按最新股本计算。

附录 2、价格与库存变化情况

表 1：主要期交所有色金属价格变化

	单位	价格			变化	
		2009-12-31	2010-06-30	2010-07-30	今年来	本月上
伦敦期交所						
有色金属价格指数		3,404	3,002	3,348	-1.6%	11.5%
铝	美元/吨	2,197	1,951	2,163	-1.6%	10.8%
铜	美元/吨	7,342	6,484	7,274	-0.9%	12.2%
铅	美元/吨	2,402	1,726	2,055	-14.5%	19.0%
锌	美元/吨	2,529	1,760	1,999	-21.0%	13.6%
镍	美元/吨	18,452	19,679	21,080	14.2%	7.1%
锡	美元/吨	16,869	17,380	19,480	15.5%	12.1%
黄金	美元/盎司	1,097	1,242	1,181	7.7%	-4.9%
白银	美元/盎司	16.9	18.6	18.0	6.7%	-3.3%
上海期交所						
铝	人民币元/吨	16,700	14,490	15,165	-9.2%	4.7%
铜	人民币元/吨	59,440	52,160	56,190	-5.5%	7.7%
锌	人民币元/吨	20,805	14,405	15,950	-23.3%	10.7%
黄金	人民币元/克	244.5	271.4	255.8	4.6%	-5.8%
现货氧化铝						
MB 报价	美元/吨	305	335	315	3.3%	-6.0%
美元汇率						
人民币兑美元	人民币元/美元	6.827	6.782	6.775	-0.8%	-0.1%
美元兑欧元	美元/欧元	1.432	1.224	1.305	-8.9%	6.7%
日元兑美元	日元/美元	93.02	88.43	86.47	-7.0%	-2.2%

资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

表 2：主要有色金属价格及其预测

	单位	2007 年	2008 年	2009 年	2010E	2011E	2012E
国内(含税价)							
铝	元/吨	19,448	17,025	13,886	16,000	16,000	16,800
铜	元/吨	61,998	54,777	41,934	58,000	60,000	60,000
铅	元/吨	20,000	16,977	13,764	15,200	16,000	16,500
锌	元/吨	27,890	15,300	13,891	16,650	17,000	17,500
镍	元/吨	327,883	174,332	115,218	158,000	165,000	165,000
锡	元/吨	121,812	143,269	109,421	138,000	140,000	140,000
黄金	元/克	170.5	195.5	214.5	251.4	242.4	237.0
白银	元/公斤	3,587	3,357	3,294	3,936	3,878	3,447
氧化铝(国产)	元/吨	3,495	3,300	2,350	2,700	2,850	3,000
氧化铝(进口)	元/吨	3,600	3,300	2,350	2,700	2,850	3,000
国际							
铝	美元/吨	2,640	2,576	1,671	2,100	2,150	2,300
铜	美元/吨	7,112	6,959	5,178	7,200	7,500	7,500
铅	美元/吨	2,585	2,088	1,726	2,080	2,180	2,200
锌	美元/吨	3,273	1,880	1,662	2,000	2,050	2,050
镍	美元/吨	37,205	21,058	14,712	21,000	22,000	22,000
锡	美元/吨	14,472	18,455	13,618	16,500	16,500	16,500
黄金	美元/盎司	695	872	974	1,150	1,125	1,100
白银	美元/盎司	13.4	15.0	14.7	18.0	18.0	16.0

资料来源：Bloomberg，实达期货，安信证券研究中心预测

表 3: 主要有色金属库存变化

单位		库存			今年 变化	本月 变化
		2009-12-31	2010-06-30	2010-07-30		
铝						
LME 库存	吨	4,628,900	4,428,075	4,385,300	-5.3%	-1.0%
COMEX 库存	吨	1,767	1,767	1,767	0.0%	0.0%
上海期交所库存	吨	297,509	496,853	492,264	65.5%	-0.9%
铜						
LME 库存	吨	502,325	451,100	413,500	-17.7%	-8.3%
COMEX 库存	吨	99,182	101,925	100,727	1.6%	-1.2%
上海期交所库存	吨	95,315	123,939	104,507	9.6%	-15.7%
其他 (LME 库存)						
铅	吨	146,500	189,950	184,150	25.7%	-3.1%
锌	吨	488,050	617,050	620,350	27.1%	0.5%
镍	吨	158,010	124,026	117,498	-25.6%	-5.3%
锡	吨	26,765	18,405	15,000	-44.0%	-18.5%

资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

附录 3、本月股价表现

表 4: 国内重点公司股价表现

公司 名称	公司 代码	价格 (2010/7/30)	今年 变化	本月 变化
上证指数	000001	2637.50	-19.2%	8.7%
铜				
铜陵有色	000630	16.39	-25.4%	8.5%
云南铜业	000878	20.42	-32.4%	7.5%
江西铜业	600362	29.43	-25.4%	15.8%
铝				
焦作万方	000612	21.15	-23.8%	18.8%
云铝股份	000807	9.24	-31.3%	13.2%
神火股份	000933	19.98	-23.6%	14.5%
南山铝业	600219	9.20	-29.4%	15.0%
中孚实业	600595	12.66	-12.1%	13.8%
新疆众和	600888	16.39	5.9%	11.3%
中国铝业	601600	10.89	-24.8%	15.2%
铅、锌				
中金岭南	000060	15.13	-15.3%	15.0%
宏达股份	600331	12.37	-31.8%	13.7%
驰宏锌锗	600497	17.90	-31.1%	7.8%
西部矿业	601168	10.87	-25.1%	8.4%
黄金				
中金黄金	600489	31.89	0.6%	10.8%
山东黄金	600547	36.03	-10.0%	-0.1%
紫金矿业	601899	6.19	-34.3%	-1.7%
其它				
格林美	002340	55.80	28.5%	12.6%
锡业股份	000960	18.51	-30.3%	14.6%

吉恩镍业	600432	21.00	-28.1%	7.5%
宝钛股份	600456	20.20	-10.7%	-2.1%
厦门钨业	600549	21.07	12.6%	13.9%
金钼股份	601958	14.24	-23.8%	13.1%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 5: 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 (2010/7/30)	市盈率 (TTM)	今年变化	本月变化
铝	中国铝业	2600	6.9	n/a	-19.5%	14.3%
铝	中国忠旺	1333	4.9	5.9	-20.7%	-2.0%
铜	江西铜业	358	17.2	19.0	-6.1%	17.3%
黄金	灵宝黄金	3330	2.8	16.0	-5.4%	4.1%
黄金	紫金矿业	2899	5.0	17.9	-32.5%	-14.5%
黄金	招金矿业	1818	16.8	27.2	8.4%	-8.5%
综合	五矿资源	1208	3.0	33.8	12.7%	9.0%
综合	新鑫矿业	3833	4.1	34.7	-3.5%	6.5%
综合	湖南有色	2626	2.5	n/a	-17.2%	-2.7%

资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

表 6: 国际主要有色金属上市公司股价走势

所属子行业	公司名称	币种	价格 (2010/7/30)	市盈率 (TTM)	今年变化	本月变化
电解铝						
	ALCOA INC	美元	10.4	139.6	-30.7%	11.0%
	ALUMINA LTD	澳元	1.5	n/a	-15.8%	1.6%
	HINDALCO INDUSTRIES LIMITED	印度卢比	150.2	7.8	-0.3%	11.0%
	NATIONAL ALUMINIUM CO LTD	印度卢比	435.2	32.7	1.0%	-0.8%
	CENTURY ALUMINUM COMPANY	美元	9.0	n/a	-35.6%	18.1%
精铜						
	FREEPORT-MCMORAN COPPER-B	美元	60.1	9.1	-10.9%	21.0%
	ANTOFAGASTA PLC	英国便士	903.0	22.9	0.6%	25.6%
	VEDANTA RESOURCES PLC	英国便士	2,203.0	17.4	-6.5%	14.9%
	KGHM POLSKA MIEDZ S.A.	兹罗提	93.9	8.6	0.7%	20.4%
	NORDDEUTSCHE AFFINERIE AG	欧元	33.8	4.9	15.1%	-2.7%
	MITSUI MINING & SMELTING CO	日元	234.0	n/a	-1.7%	-0.4%
	MITSUBISHI MATERIALS CORP	日元	231.0	n/a	1.3%	-3.8%
	SUMITOMO METAL MINING CO LTD	日元	1,078.0	12.0	-16.6%	2.7%
	DOWA MINING CO LTD	日元	431.0	30.4	-11.5%	5.3%
精锌						
	XSTRATA PLC	英国便士	908.6	63.7	-9.4%	14.5%
	KAGARA ZINC LIMITED	澳元	0.5	n/a	-38.1%	34.0%
	OZ MINERALS LTD	澳元	1.1	144.7	4.2%	28.1%
	PERILYA LTD	澳元	0.4	5.4	-34.6%	14.5%
	HINDUSTAN ZINC LTD	印度卢比	975.5	10.7	-15.5%	5.5%
钨						
	KENAMETAL INC	美元	25.5	24.7	5.7%	7.7%
	SANDVIK AB	瑞典克朗	95.0	41.7	7.9%	-3.0%
	SECO TOOLS AB-B SHS	瑞典克朗	95.7	30.6	9.5%	3.2%
镍						
	ERAMET	欧元	208.9	45.8	-3.8%	3.7%
锡						

	PT TIMAH	印尼卢比	2,300.0	28.4	23.8%	15.1%
铜						
	THOMPSON CREEK	美元	8.8	n/a	-20.6%	7.1%
钛						
	VISMPO-AVISMA CORP-CLS	美元	95.0	n/a	57.1%	4.2%
	TITANIUM METALS CORP	美元	19.0	123.0	76.8%	25.9%
	ALLEGHENY TECHNOLOGIES INC	美元	44.7	49.6	6.3%	7.7%
	RTI INTERNATIONAL METALS INC	美元	23.4	157.7	12.8%	17.7%
	SUMITOMO TITANIUM CORP	日元	3,660.0	1091.4	45.4%	6.8%
	TOHO TITANIUM CO LTD	日元	2,302.0	n/a	69.7%	10.7%
综合						
	BHP BILLITON LTD	澳元	38.2	21.5	-7.0%	6.6%
	RIO TINTO LTD	澳元	65.8	21.2	-5.7%	5.9%
	ANGLO AMERICAN	英国便士	2,338.5	31.5	-6.9%	7.4%
	TECK RESOURCES	加元	33.4	18.3	-1.7%	15.0%

资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

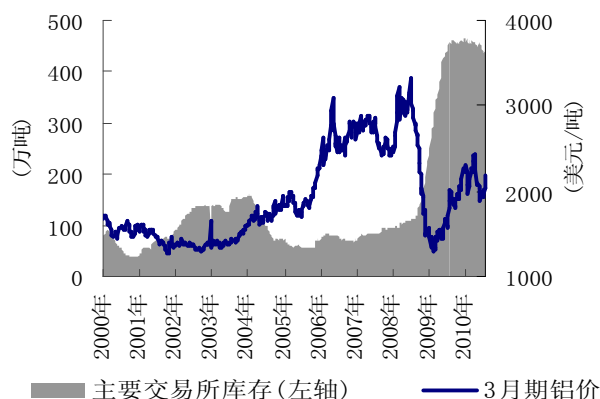
表 7: 国际主要黄金生产企业股价走势

公司名称	币种	收盘价格 (2010/7/30)	市盈率 (TTM)	今年 变化	本月 变化
ANGLOGOLD ASHANTI LTD	南非兰特	30,964.0	n/a	-3.8%	-11.2%
BARRICK GOLD CORP	加元	44.0	16.2	1.9%	-12.5%
GOLD FIELDS LTD	南非兰特	9,952.0	23.0	0.4%	-5.3%
NEWMONT MINING CORP	美元	58.9	14.8	18.2%	-9.5%
AGNICO-EAGLE MINES	加元	0.1	n/a	-8.3%	3.1%
ELDORADO GOLD CORPORATION	加元	16.8	43.8	11.9%	-12.5%
IAMGOLD CORP	加元	16.8	26.2	-1.8%	-13.6%
HARMONY GOLD MINING CO LTD	南非兰特	7,938.0	n/a	-3.6%	-10.3%

资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

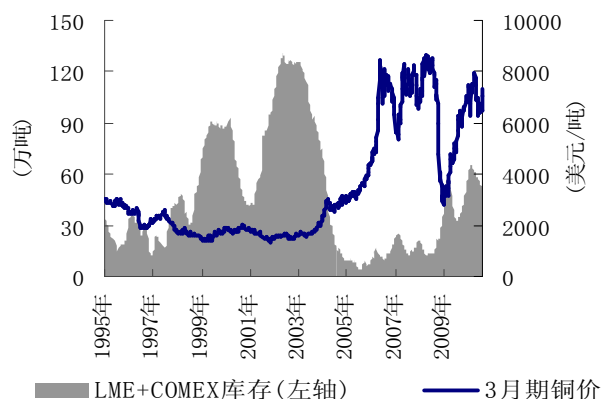
附录

图 1: 主要交易所铝库存 vs 铝价



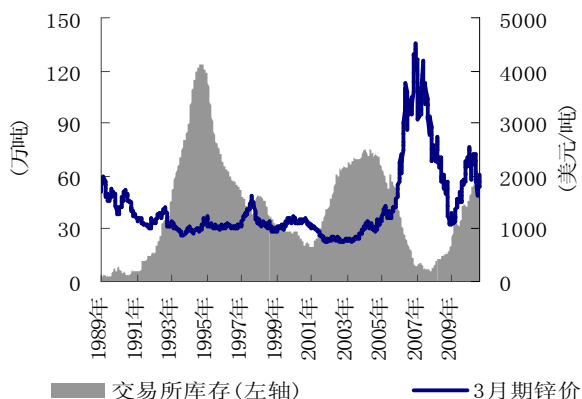
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 2: 主要交易所铜库存 vs 铜价



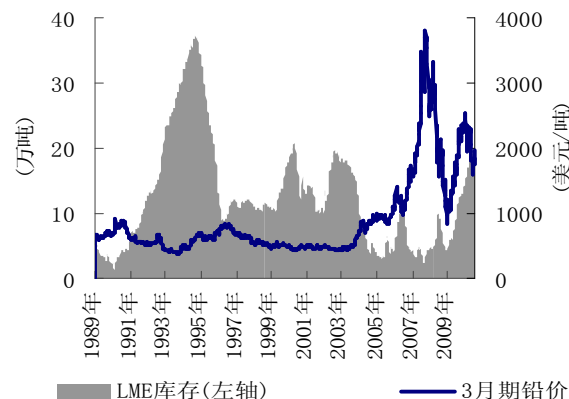
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 3: 主要交易所锌库存 vs 锌价



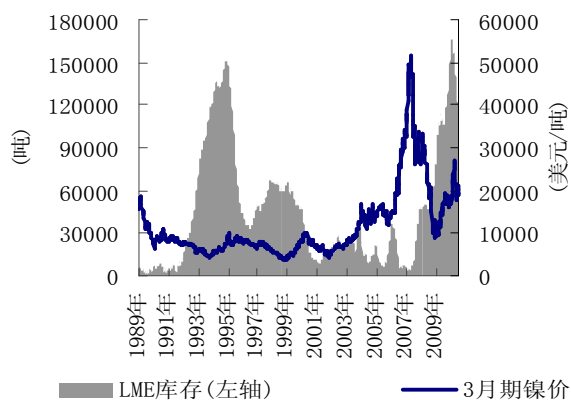
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 4: 主要交易所铅库存 vs 铅价



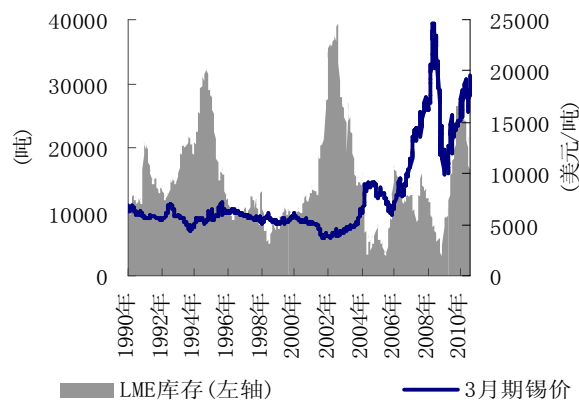
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 5: 主要交易所镍库存 vs 镍价



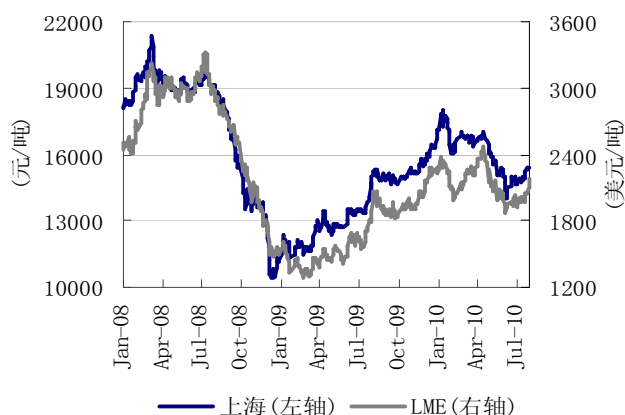
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 6: 主要交易所锡库存 vs 锡价



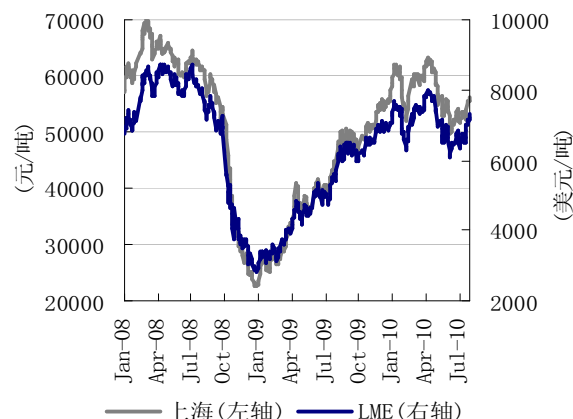
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 7：上海期交所同 LME3 月期铝价格



数据来源：Bloomberg，上海期交所

图 8：上海期交所同 LME3 月期铜价格



数据来源：Bloomberg，上海期交所

图 9：美元金价走势（月度）



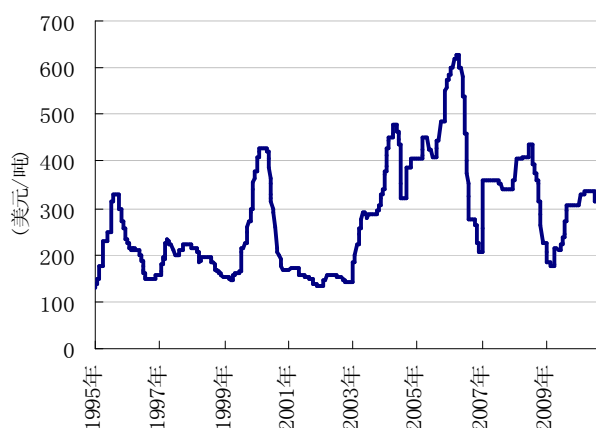
数据来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 10：美元银价走势（月度）



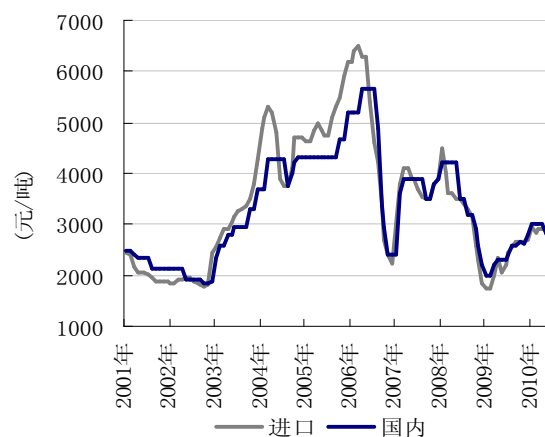
数据来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 11：MB 现货氧化铝 FOB 报价



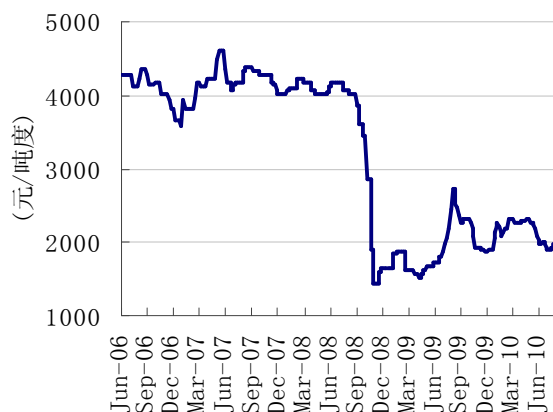
数据来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 12：国产、进口现货氧化铝价格比较（完税价）



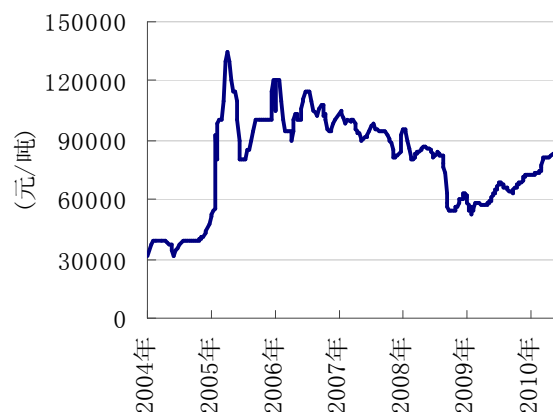
数据来源：上海有色网，安信证券研究中心

图 13: 国内钼精矿报价



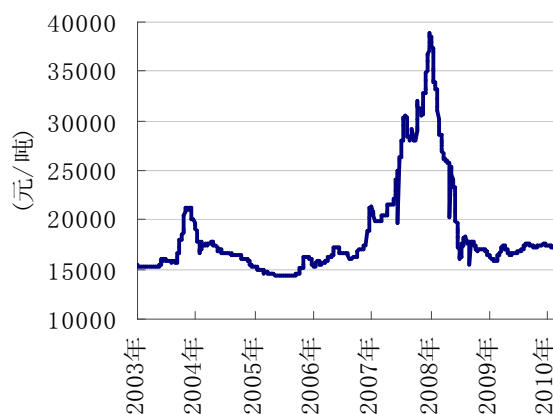
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 14: 国内钨精矿报价 (湖南)



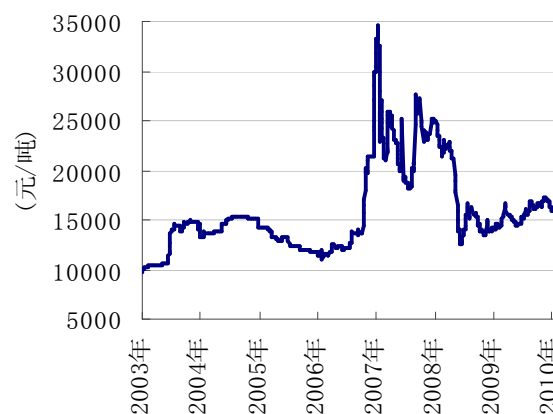
数据来源: 上海有色金属网, 安信证券研究中心

图 15: 长江现货市场电解镁报价



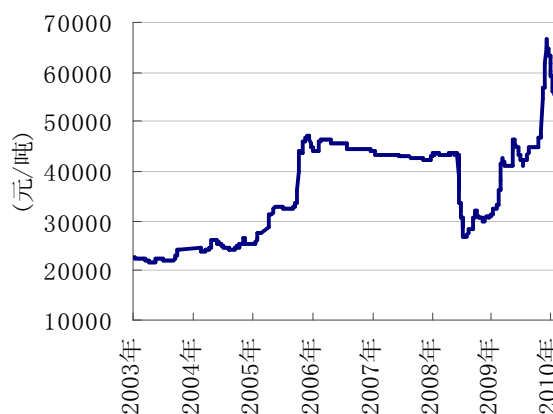
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 16: 长江现货市场电解锰报价



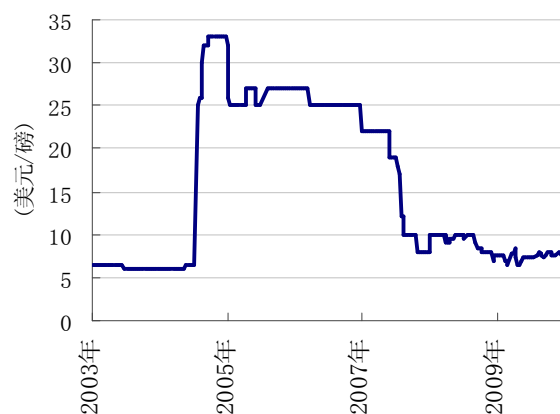
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 17: 长江现货市场 1# 锑锭报价



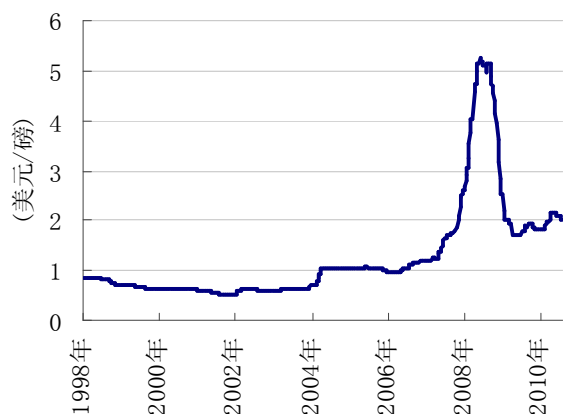
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 18: MB 海绵钛报价



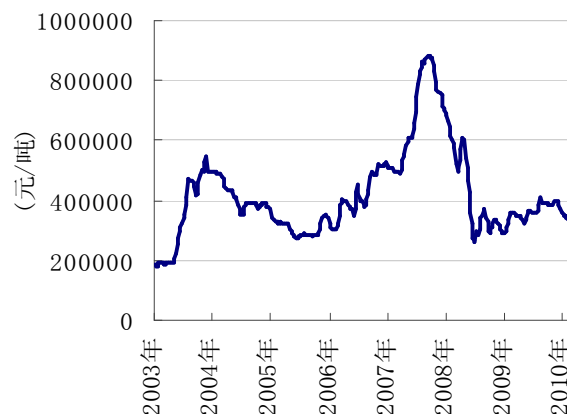
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 19: MB 铬铁报价 (含铬 68~70%)



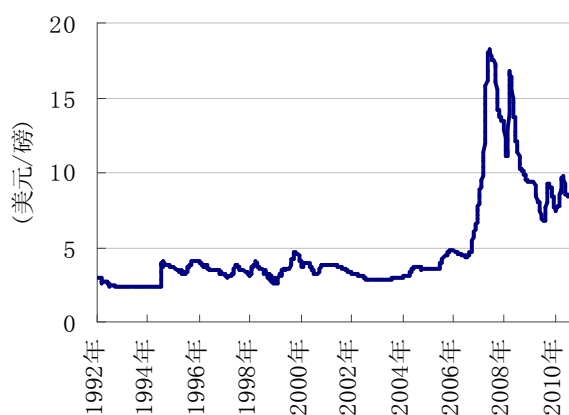
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 20: 长江现货市场金属钴报价



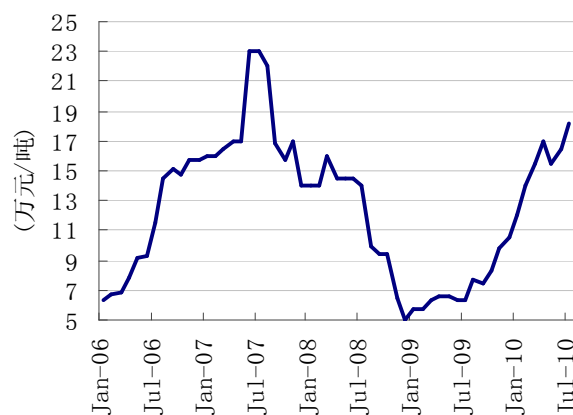
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 21: MB 金属铋报价



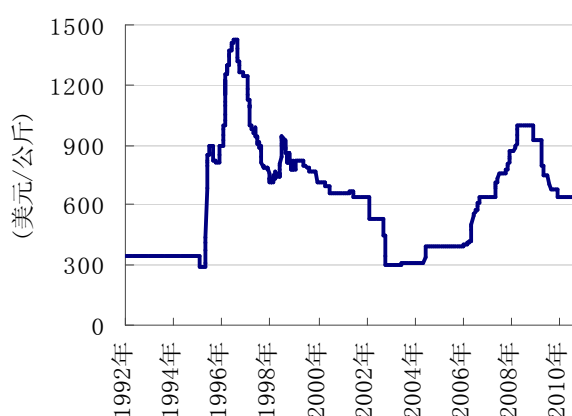
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 22: 镨钕氧化物报价



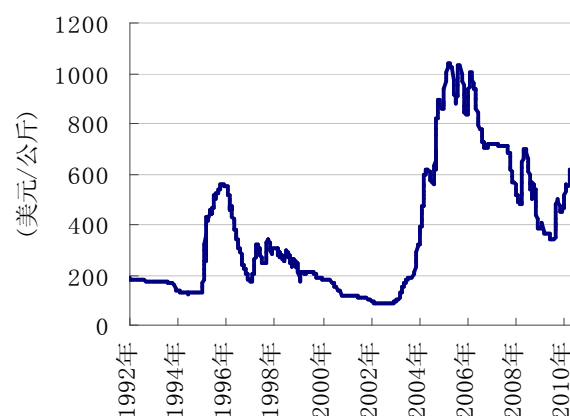
数据来源: 上海有色网, 安信证券研究中心

图 23: MB 二氧化锆报价



数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 24: MB 金属钨报价



数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易,并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有,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。如引用发布,需注明出处为安信证券研究中心,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险,未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险,未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
潘艳	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68766516	panyan@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人	胡珍	深圳联系人
0755-82558084	ligr@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
律烨	深圳联系人	曹加	深圳联系人
0755-82558076	lyye@essence.com.cn	0755-82558045	caojia@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034