

2010 年 09 月 26 日

金价再创新高

有色金属行业周报

本周视点

- 金价创新高，触及 1300 美元/盎司

下周关注

- 各国采购经理指数
- 欧洲 9 月 CPI

近期投资要点

- **稀有金属景气度持续：**由于市场上国家将对锡、钨进行供应面控制的预期，近期相关个股表现强势，我们认为万好万家（600576）尚未充分反应。稀土行业相关政策即将出台，可继续关注稀土产业链的相关投资机会。
- **新兴产业相关的高成长性个股：**下半年新兴产业扶持政策频出，相关个股的挖掘应着眼于成长性。关注贵金属材料专业生产商、拓展贵金属二次资源回收业务的贵研铂业（600459）；受益于新能源行业成长、下游介入较深的稀土永磁材料企业宁波韵升（600366）。
- **继续关注黄金：**美欧日延续量化宽松，全球经济复苏不确定性仍存的情况下，各国对宽松货币政策的依赖有望持续，硬通货优于信用货币的吸引力将在长期得以体现。继续关注资源增长潜力巨大的大元股份（600146）、金锑钨三种产品全线涨价的辰州矿业（002155），金钼资产注入的万好万家（600576）。银/金比价低于历史平均水平，银价有望补涨，可以关注估值相对合理的西部资源（600139）。
- **基本金属：**供需层面上，进口数据显示中国需求仍然良好；欧美经济增速放缓，二次探底的可能性不大，而各国近期刺激政策频出，预计 OECD 国家经济将缓慢复苏。流动性方面，宽松货币政策有利于激发市场对于金属的投资需求。铝行业作为能耗大户，将成为节能减排重点控制对象，供应过剩的情况有望在政策干预下相对好转，建议关注铝板块的阶段性的机会，如常铝股份（002160）、焦作万方（000612）。长期来看，基本面较好的铜可以持续关注。

一致预期本周变化

- **提升：**宁波韵升、新疆众和、中科三环、江西铜业
- **下调：**中孚实业、云铝股份、中色股份、安泰科技

分析师	黄海方
证书编号	S0600209060100
	袁理
证书编号	S0600109090896
联系电话	0512-62938652
邮箱	yuanl@gsjq.com.cn
联系人	李雅娜
联系电话	021-63122950
邮箱	liyn@gsjq.com.cn

最新研究报告

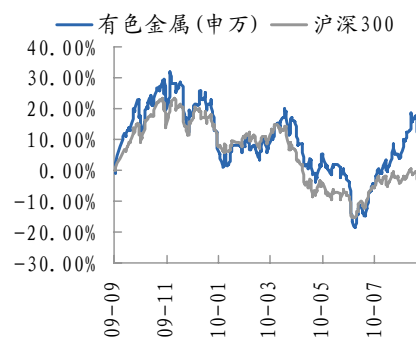
贵研铂业（600459）-环保及催化材料进入景气周期，贵金属资源循环利用前景广阔

2010 年 8 月 24 日

厦门钨业（600549）-钨业景气度提升，拓展新能源材料

2010 年 7 月 23 日

有色金属与沪深 300 指数走势图



目录

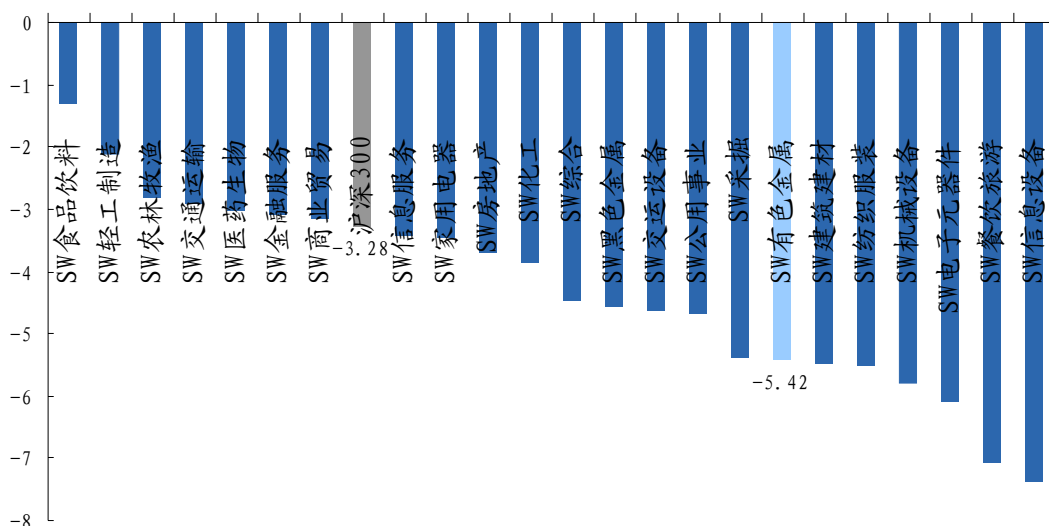
1. 一周回顾	3
1.1. 市场综述	3
1.2. 一致预期变化	5
2. 本周视点	7
2.1. 量化宽松预期强化，金价再创新高	7
3. 宏观经济脉搏	8
3.1. 美国耐用品订货 8 月下跌 1.3%	8
3.2. 巴克莱：预计中国 2010 年经济增长率达 10.1%	8
3.3. 美众议院筹款委员会通过特别关税法案 对中国汇改施压	8
4. 行业要闻	10
4.1. 8 月 10 种有色金属产量同比增长 8.2%	10
4.2. 江浙铝板带企业 8 月开工率下滑	10
4.3. 国土部出台鼓励勘查开采铜铝等紧缺矿产政策	11
5. 上市公司动态	12
5.1. 恒邦股份非公开发行收购金兴矿业	12
5.2. 西藏矿业牵手比亚迪	12
5.3. 株冶集团与五矿签署铜销售协议	12
5.4. 紫金矿业银岩锡矿受台风影响	12
6. 金属基础数据汇总	13

1. 一周回顾

1.1. 市场综述

上周有色金属行业下跌 5.42%，调整幅度略超行业，同期沪深 300 下跌 3.28%。

图 1：一周行业表现



资料来源：WIND 资讯，东吴证券研究所

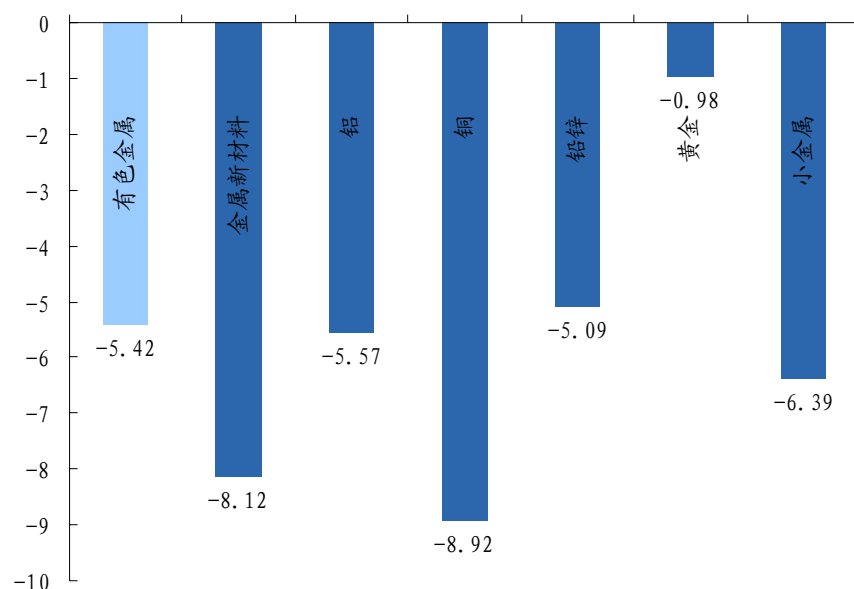
基本金属价格在弱势美元与宽松流动性的推动下上涨。供需层面上，进口数据显示中国需求仍然良好；欧美经济增速放缓，二次探底的可能性不大，而各国近期刺激政策频出，预计 OECD 国家经济将缓慢复苏。流动性方面，宽松货币政策有利于激发市场对于金属的投资需求。铝行业作为能耗大户，将成为节能减排重点控制对象，供应过剩的情况有望在政策干预下相对好转，建议关注耗能较高的金属品种的阶段性机会。长期来看，基本面较好的铜可以持续关注。

稀有金属景气度持续。由于市场上国家将对锡、钨行业进行供应面控制的预期，近期相关个股表现强势，我们认为万好万家尚未充分反应。稀土行业相关政策即将出台，可继续关注稀土产业链的相关投资机会。

新材料个股出现较大幅度调整，我们认为可以持续关注下游介入程度较深，成长空间大的相关品种。

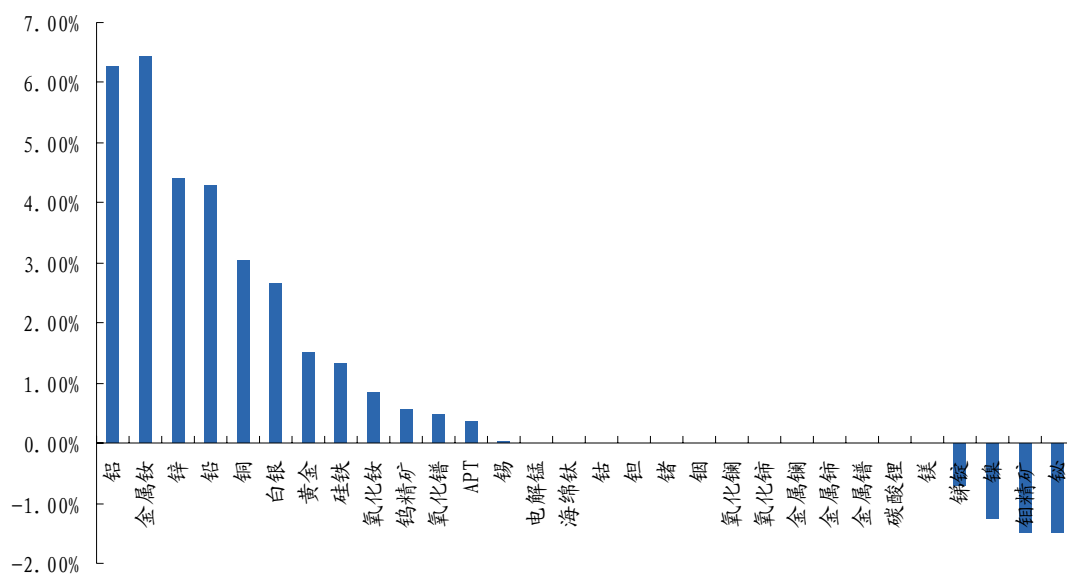
黄金价格创出新高，上周黄金股跌幅较小，表现好于市场与行业水平。全球经济复苏不确定性仍存的情况下，各国对宽松货币政策的依赖有望持续，硬通货优于信用货币的吸引力将在长期得以体现。

图 2：子行业一周涨跌



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 3：一周金属价格涨跌



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

表 1：一周涨幅前 5 与后 5 名个股

涨幅前 5	周涨跌幅 (%)	相对行业涨跌 (%)	涨幅后 5	周涨跌幅 (%)	相对行业涨跌 (%)
天通股份	10.01	15.43	金钼股份	-7.65	-2.23
*ST 威达	7.93	13.35	西部资源	-7.53	-2.11
新疆众和	5.48	10.90	江西铜业	-7.47	-2.05
中钢天源	3.88	9.30	东方钽业	-7.44	-2.02

东方锆业	2.17	7.59	云南锆业	-6.72	-1.30
------	------	------	------	-------	-------

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

1.2. 一致预期变化

表 2: 上市公司 2010 年盈利一致预期本周变化情况

公司名称	预测机构数	预测均值 (元)	较上周变动	预测最大值 (元)	预测最小值 (元)
宁波韵升	4	0.52	3.09%	0.56	0.45
新疆众和	7	0.73	1.56%	0.81	0.67
中科三环	11	0.33	1.04%	0.39	0.28
江西铜业	18	1.39	0.88%	1.76	1.13
东阳光铝	6	0.34	0.54%	0.38	0.29
西藏矿业	5	0.22	0.18%	0.31	0.18
辰州矿业	12	0.51	0.04%	0.88	0.24
中金黄金	15	0.70	-0.19%	1.03	0.32
格林美	9	0.88	-1.56%	1.04	0.77
东方锆业	2	0.29	-3.71%	0.31	0.27
安泰科技	10	0.33	-8.88%	0.42	0.25
中色股份	9	0.24	-9.00%	0.43	0.05
云铝股份	12	0.17	-20.81%	0.46	0.02
中孚实业	3	0.42	-26.97%	0.43	0.40

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

表 3: 上市公司 2011 年盈利一致预期本周变化情况

公司名称	预测机构数	预测均值 (元)	较上周变动	预测最大值 (元)	预测最小值 (元)
东方锆业	2	0.48	2.92%	0.49	0.47
格林美	9	1.34	1.74%	1.62	1.03
中金黄金	15	0.89	1.52%	1.19	0.40
新疆众和	7	0.90	1.18%	1.10	0.80
中科三环	11	0.43	0.35%	0.48	0.38
宁波韵升	4	0.69	0.12%	0.71	0.66
西藏矿业	5	0.32	0.09%	0.47	0.27
东阳光铝	6	0.51	-0.22%	0.67	0.35
辰州矿业	12	0.80	-0.67%	1.18	0.31
安泰科技	10	0.49	-4.16%	0.56	0.31
中色股份	9	0.44	-5.96%	0.62	0.21
云铝股份	12	0.43	-11.14%	0.70	0.16

中孚实业	3	0.59	-17.94%	0.67	0.49
------	---	------	---------	------	------

资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

2. 本周视点

2.1. 量化宽松预期强化，金价再创新高

美国联邦储备委员会 21 日在月度货币决策例会后发表声明，鉴于美国经济复苏势头在最近几个月放缓，决定继续维持联邦基金利率区间不变，并表示必要时将采取进一步措施刺激经济复苏，为给经济复苏提供动力，将继续执行国债购买策略，并且调降其通胀预期。量化宽松预期进一步强化，国际黄金价格继续上涨，并创出 1300.8 美元/盎司的新高。

点评：美联储的会议声明暗示将重启量化宽松政策，通过大规模的债券购买，向金融体系注入进一步的流动性。

美国实体经济复苏的速度低于预期，问题不在于资金面紧张，而是补库周期后，房地产、就业两大问题能否解决，为经济增长提供内生性动力。量化宽松政策在刺激实体经济需求上的效果仍有待观察，我们认为铜具有相对良好的基本面。

在流动性层面上，如果实施进一步的量化宽松将拉低长期利率水平，OECD 国家货币政策的宽松基调将利好风险资产。我们认为在经济复苏不稳，量化宽松持续的环境下，黄金将继续受到市场青睐。

3. 宏观经济脉搏

3.1. 美国耐用品订货 8 月下跌 1.3%

美国商务部 24 日公布的数据显示,今年 8 月美国工厂耐用品订货较前一个月下降 1.3%至 1912 亿美元,为一年来最大跌幅,显示美国经济复苏力度依旧疲软。统计显示,8 月占耐用品订货总额约四分之一的运输设备订货大跌 10.3%,是当月耐用品订货下降的主要原因。如果扣除波动性较大的运输设备,8 月耐用品订货比前一个月上升 2.0%。美国工厂耐用品订货 7 月微增 0.7%,7 月之前的三个月则一直处于跌势。本轮经济衰退对美国制造业影响严重,2009 年,美国耐用品订货下降 20.2%,为 1992 年以来最大降幅。

3.2. 巴克莱: 预计中国 2010 年经济增长率达 10.1%

巴克莱资本中国经济研究院就中国经济及政策前景分析称,8 月出炉数据强于预期,所有指标(工业生产,固定资产投资,零售销售及进口数据)都出乎意料地增长。政策驱使的经济放缓(可以看到,自 4 月以来工业生产增速每 3 个月的环比增幅持续减缓)显示企稳的迹象,并可能在 8 月已经触底。然而由于基数效应,各月的同比增长率仍可能在未来几个月继续放缓。我们预期第三季度 GDP 同比增幅将达 9.5%,主要增长率将在 2010 年第四至 2011 年第一季度触底。我们维持对 2010 年全年增长率达 10.1%的预判,不确定的外部需求有可能导致温和的下行风险。

3.3. 美众议院筹款委员会通过特别关税法案 对中国汇改施压

美国国会众议院筹款委员会 24 日投票通过了一项旨在对所谓低估本币汇率的国家征收特别关税的法案。分析人士认为,这一法案将不利于中美两国理性解决贸易不平衡问题。

去年 5 月,美国民主党众议员蒂姆·瑞安等议员提出所谓《汇率改革促进公平贸易法案》。这项法案试图修改美国贸易法,以赋予美国商务部更大权限,使之能够在特定条件下把所谓“货币低估”行为视为出口补贴,进而对相关国家输美商品征收反补贴税。

近期美国一些国会议员和商业组织以中国自今年 6 月宣布实施新一轮汇率改革以来人民币升值幅度过小为由,集合 133 名

国会议员,要求国会就这项法案投票。众议院筹款委员会对该法案进行表决。

预计这项法案最早下周将在众议院进行全院表决。根据美国立法程序,如果众议院投票通过,法案将进入参议院立法程序。有分析人士认为,鉴于参议院选举局势不明,法案可能受阻。

4. 行业要闻

4.1. 8月10种有色金属产量同比增长8.2%

8月份，全国十种有色金属产量264万吨，同比增长8.2%，增速比上月减缓7.6个百分点。其中，电解铝产量增长10.9%，比上月减缓11.6个百分点；铜、铅、锌产量分别增长9.1%、1.8%和5.1%。主要有色金属价格比上月小幅上涨。当月国内市场铜、电解铝、铅、锌现货平均价分别为57998元/吨、15320元/吨、16264元/吨和16995元/吨，比上月上涨5.8%、2.4%、6.3%和8.5%，同比上涨18.3%、1%、15.3%和15.1%。

1-8月，全国十种有色金属产量2092万吨，同比增长26.5%，去年同期为下降2%。电解铝产量1084万吨，增长37.4%，去年同期为下降9.5%；铜产量增长17.5%，增速同比加快12.1个百分点；铅产量增长2.4%，减缓20.5个百分点；锌产量增长23.9%，加快19.7个百分点。氧化铝产量增长37.6%，去年同期为下降6.6%。

4.2. 江浙铝板带企业8月开工率下滑

江浙地区节能降耗压力较大，该地区大多数铝板带企业8月份开工率明显下降。

江苏处在节能形势严峻，须及时、有序、有力启动预警调控方案的节能减排一级预警区，该地区铝板带企业受限电影响较为严重。据徐州地区某年产能约6万吨的企业透露，相关政府部门要求其每月用电负荷减少50%，限电时间暂定为两个月，即7月底至9月底。浙江尽管名列节能减排三级预警地区，但浙江省委、省政府高度重视节能减排工作。当地的铝板带企业同样面临较为严峻的供电问题，宁波一家年产能4万吨的中型企业反映，8月份累计供电受限天数达15天，8月产量环比降低约20%。嘉兴市年产能1.5万吨的小型企业表示，目前工厂开一休一，8月产量较前月减少了33%。

据大多数企业估计，去除中秋和国庆“双节”休假影响，9月铝板带产量也难出现明显增幅。据上海有色网的不完全统计，今年1-7月份铝板带企业平均开工率均在80%以上。尽管部分铝板带企业可以通过调整产品结构或者增加半成品原料采购量等措施，来设法尽量控制和消化由于供电不足带来的负面效应，但面对目前已满负荷的现状，即使提高效率，这些企业依然难以按用户的需求按时交货，有的企业甚至不得不忍痛丢失部分订单。

4.3. 国土部出台鼓励勘查开采铜铝等紧缺矿产政策

国土资源部出台《关于鼓励铁铜铝等国家紧缺矿产资源勘查开采有关问题的通知》。主要内容如下：

一是加大紧缺矿产资源勘查力度。国家和省级国土资源主管部门要突出重点成矿区带，对重点调查评价区和重点勘查区，加大基础地质调查和前期地质矿产勘查；省级国土资源主管部门要抓紧提出紧缺矿产资源整装勘查区设置方案，争取尽快实现点上突破；中国地质调查局会同中央地质勘查基金管理中心，做好紧缺矿产资源整装勘查的业务统筹部署和技术支撑，科学安排国家出资地质勘查项目。鼓励符合条件的民间资本参与紧缺矿产资源勘查开采。

二是完善紧缺矿产资源矿业权出让制度。省级国土资源主管部门在制定矿业权设置方案和矿业权年度投放计划时，应优先编制紧缺矿产资源矿业权设置方案；登记管理机关优先安排紧缺矿产矿业权审批发证、储量评审备案等工作；调整部分铁矿探矿权出让方式，鼓励铁矿勘查；鼓励矿山企业开展矿区范围深部及其毗邻区域紧缺矿产资源勘查开采工作，属于第二类矿产的，可以协议方式为其配置矿业权；对于国家出资勘查形成的紧缺矿产资源的矿产地，按照规定应该以招标拍卖挂牌出让探矿权的，主要以招标方式出让。

三是保障紧缺矿产资源勘查开采环境。加快推进紧缺矿产资源的勘查开采，规范紧缺矿产资源勘查秩序；对紧缺矿产资源勘查开采布局不合理的矿业权，加快推进资源开发整合；加强对紧缺矿产资源矿业权人法定义务履行情况的监督检查；健全完善紧缺矿产资源勘查开采监督，管理和执法监察长效机制。

5. 上市公司动态

5.1. 恒邦股份非公开发行收购金兴矿业

公司拟非公开发行不超过 3600 万股股票，发行价不低于 35.64 元/股，预计募集资金总额不超过 12.83 亿元，募集资金用来收购金兴矿业 55%股权、建设提金尾渣综合回收利用项目等。

5.2. 西藏矿业牵手比亚迪

比亚迪股份有限公司和西藏金浩投资有限公司签署了《股权转让合同》，由这两家公司组成扎布耶公司 22%股权的联合受让体，其中比亚迪股份有限公司占比 18%，西藏金浩投资有限公司占比 4%，转让价格为人民币 24,596 万元。

5.3. 株冶集团与五矿签署钨销售协议

公司与实际控制人中国五矿集团公司子公司五矿有色金属股份有限公司（以下简称：“五矿有色”）签署产品销售一揽子共 4 个合同，其中三份由公司直接与五矿有色签订，一份由公司全资子公司湖南株冶火炬金属进出口有限公司与五矿北欧金属公司签订。

双方约定由株冶集团向五矿有色出售总计约 00 吨~140 吨钨，以目前上海有色网公布的钨锭价格计，全部交易标的约人民币 3.4 亿~4.8 亿元左右。

5.4. 紫金矿业银岩锡矿受台风影响

紫金矿业下属全资子公司信宜紫金矿业有限公司（以下简称“信宜紫金”）所属的广东省信宜市银岩锡矿，因受 11 号台风“凡亚比”带来的特大暴雨影响（2010 年 9 月 20 日晚上 11 点多至 9 月 21 日上午 10 点多，降雨量约 600 毫米），银岩锡矿尾矿坝母坝于 2010 年 9 月 21 日上午 10 点左右被特大暴雨造成的泥石流冲垮，目前矿区供电、通信、交通全部中断。因矿区通信中断，本公司暂无法及时全面了解有关事故情况，暂未接到人员伤亡及损失报告。银岩锡矿目前处于试生产阶段，尾矿库处于初期运行阶段，本次事故对信宜紫金的影响目前尚无法评估。本公司将根据后续了解情况及时予以公告。

6. 金属基础数据汇总

图 4: 铜价上涨, 库存下滑

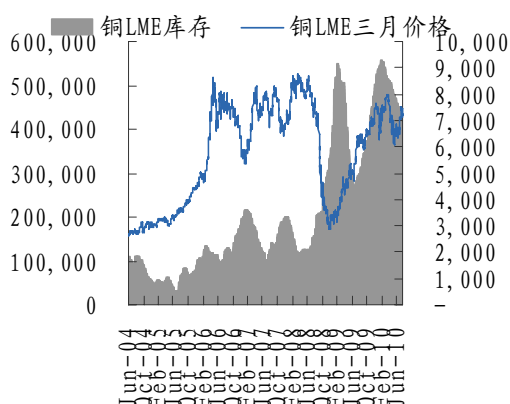
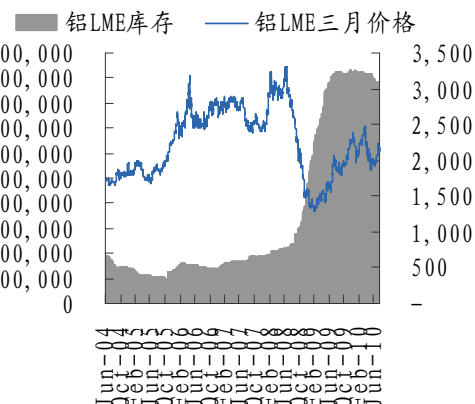


图 5: 铝价上涨, 库存高位



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 6: 锌价上涨, 库存维持高位

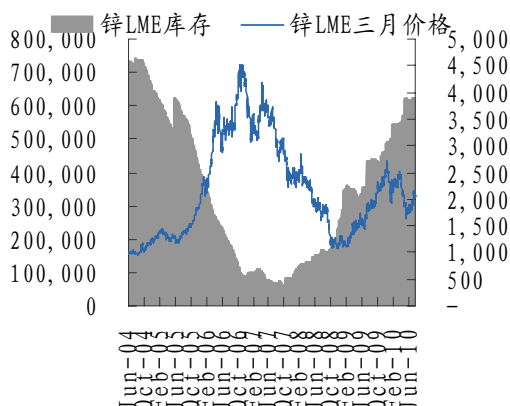
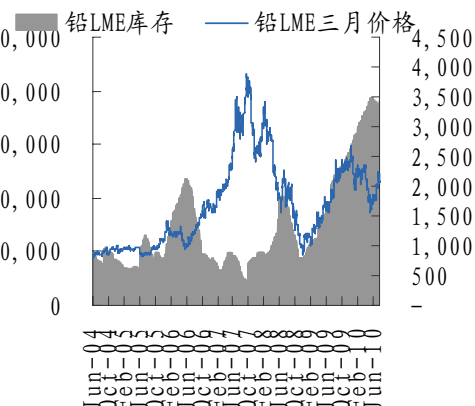


图 7: 铅价上涨, 库存小幅增加



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 8: 锡价上涨, 库存小幅增加

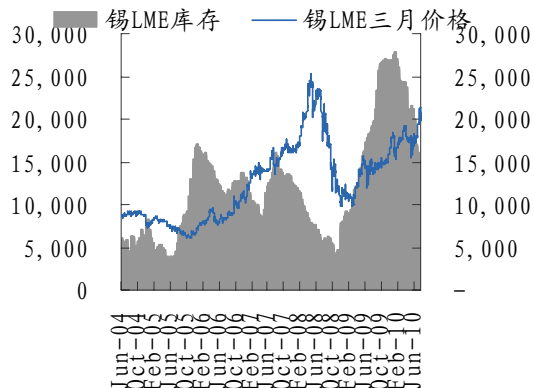
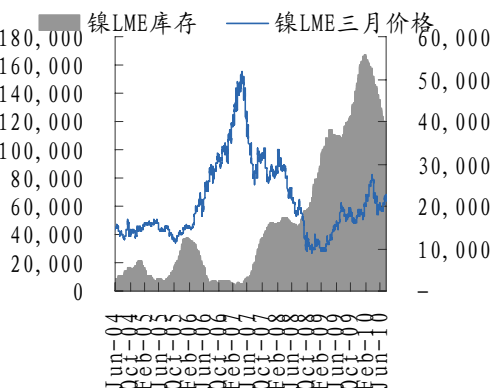


图 9: 镍价上涨, 库存小幅下滑



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 10: 金价震荡上行

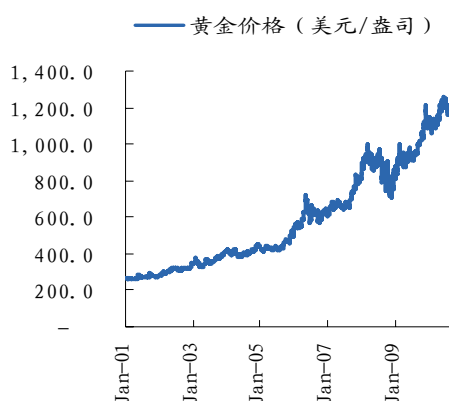
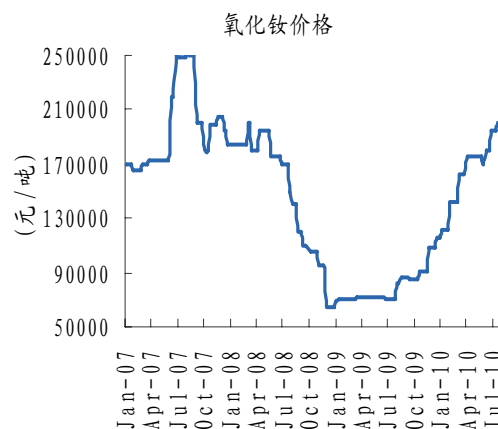
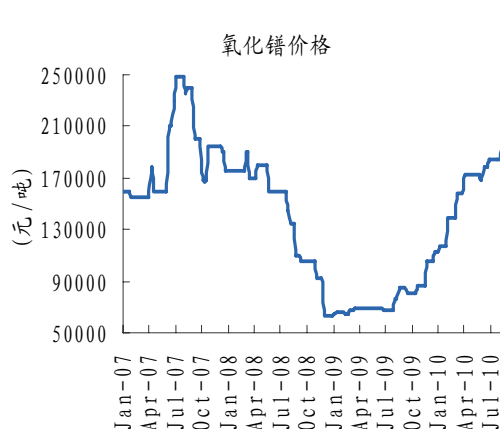


图 11: 银价上行-*ST 威达



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 12: 稀土价格继续上涨-包钢稀土、厦门钨业、中色股份



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 13: 锑价高位震荡-辰州矿业

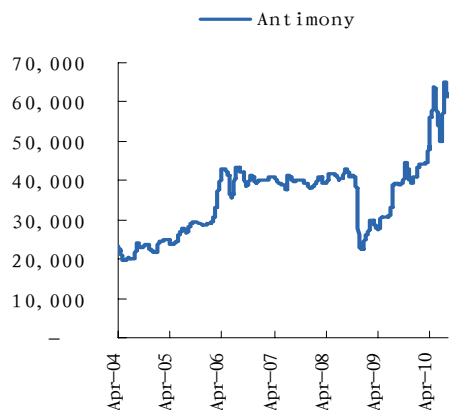
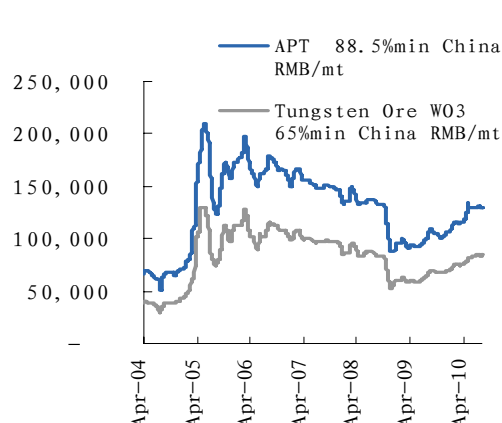


图 14: 钨价强势上涨-厦门钨业、章源钨业



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 15: 锗价低位-云南锗业

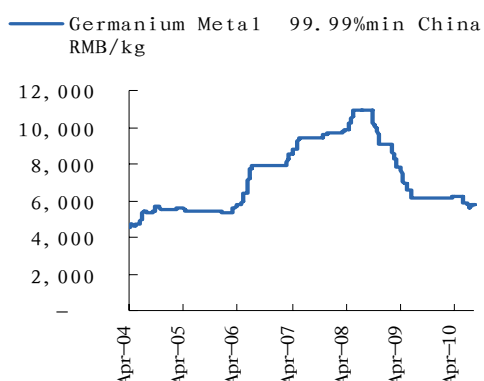
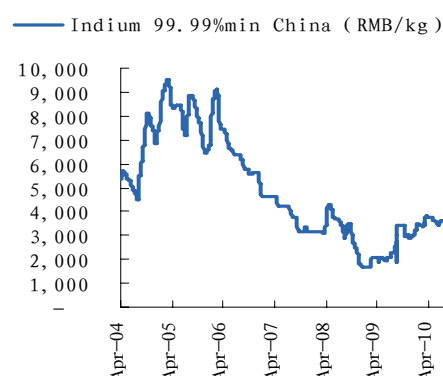


图 16: 铟价震荡-株冶集团、中金岭南、罗平锌电、锌业股份



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 17: 碳酸锂持稳-天齐锂业、西藏矿业

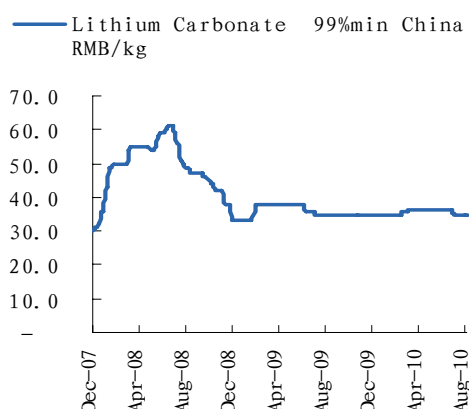
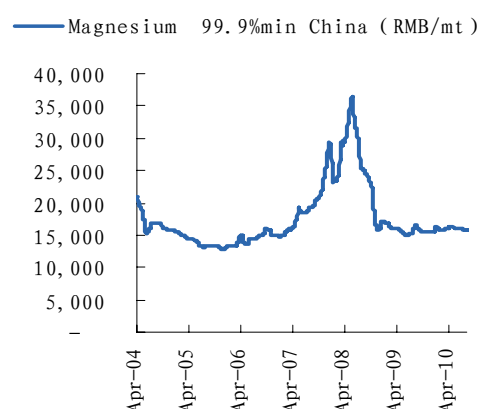


图 18: 镁价上涨-云海金属



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 19: 锰价上涨-金瑞科技

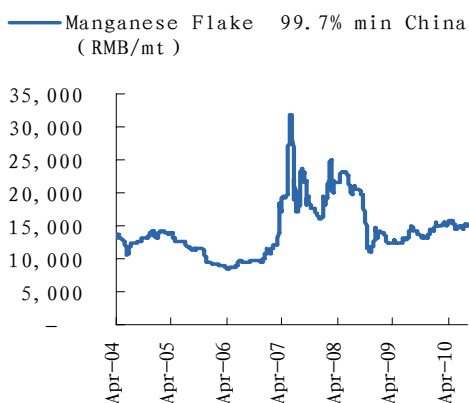
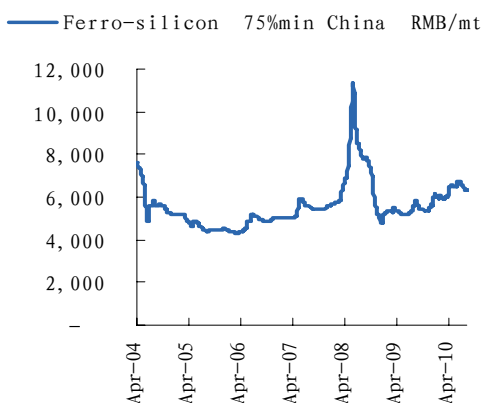


图 20: 硅铁价格上涨-鄂尔多斯



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 21: 钽价强势-东方钽业

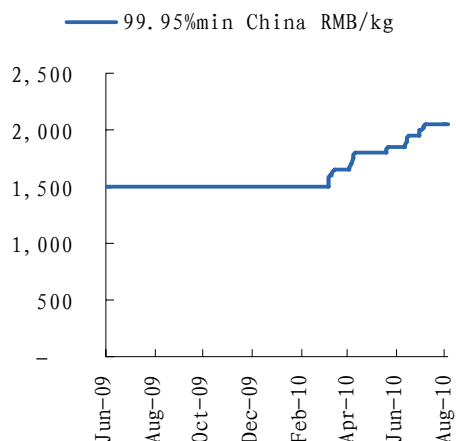
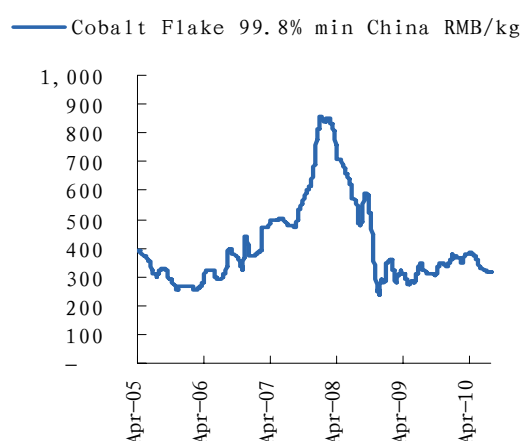


图 22: 钴价上行-格林美

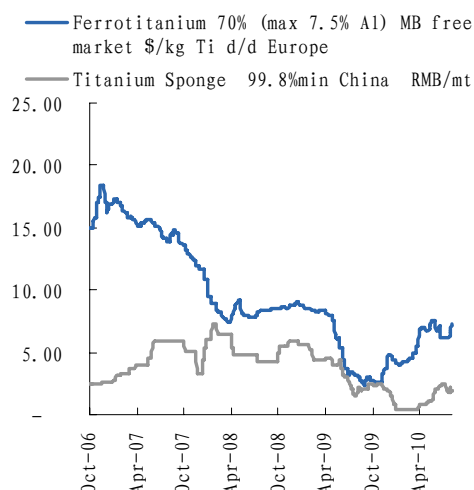


资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 23: 钼价低位-金钼股份、万好万家



图 24: 钛价震荡-宝钛股份、西部材料



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区翠园路 181 号
邮政编码：215028
传真：（0512）62938663
公司网址：<http://www.dwjq.com.cn>