

2010年10月17日

行业存在整固需求

有色金属行业周报

一周视点

- 上调存款准备金率影响有限

下周关注

- FED 经济褐皮书、美国 9 月领先指数、中美三季度 GDP

近期投资要点

- **基本金属**: 全球金属需求仍处于缓慢温和复苏状态。9 月以来的基本金属强势行情主要由各国央行量化宽松预期以及由此引发的全球货币体系贬值预期推动, 货币因素发挥了重要作用。相关个股在短期大幅上涨后, 存在整固需求, 而货币因素是否发生变化将决定基本金属未来走向。我们认为在各国量化宽松势头减弱之前, 流动性对金属价格的推升力量犹存, 风险点主要在于各国量化宽松规模低于预期以及由此引发的美元反弹。对估值已经透支的品种应注意规避风险, 而基本面具备的较好支撑的品种可以在调整后持续关注: 估值具备优势的江西铜业 (600362)。
- **黄金**: 在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不会改变, 硬通货优于信用货币的吸引力将在长期得以体现。近期黄金股表现强势, 短期大幅上涨后, 相关个股存在调整要求。长期而言, 在量化宽松预期未逆转之前, 建议继续关注估值具备优势的万好万家 (600576)。银/金比价低于历史平均水平, 银价有望补涨, 调整后可以继续关注估值相对合理的西部资源 (600139)。
- **新兴产业相关个股**: 政策对于新兴产业的扶持力度不减, 对相关个股的挖掘应着眼于成长性。关注增发项目大幅扩增产能的电子箔行业龙头新疆众和 (600888)。
- **稀有金属景气度持续**: 稀有金属受益于供应面整合的深入, 景气度持续高涨。稀土行业相关政策即将出台, 可继续关注稀土产业链的投资机会, 如宁波韵升 (600366)。

一致预期本周变化

- **提升**: 西部矿业、江西铜业
- **下调**: 云铝股份、云南铜业、吉恩镍业

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

量化宽松预期激发有色金属金融属性-有色金属行业周报

2010年10月10日

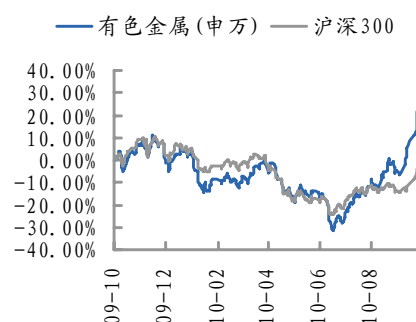
贵研铂业 (600459) - 环保及催化材料进入景气周期, 贵金属资源循环利用前景广阔

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

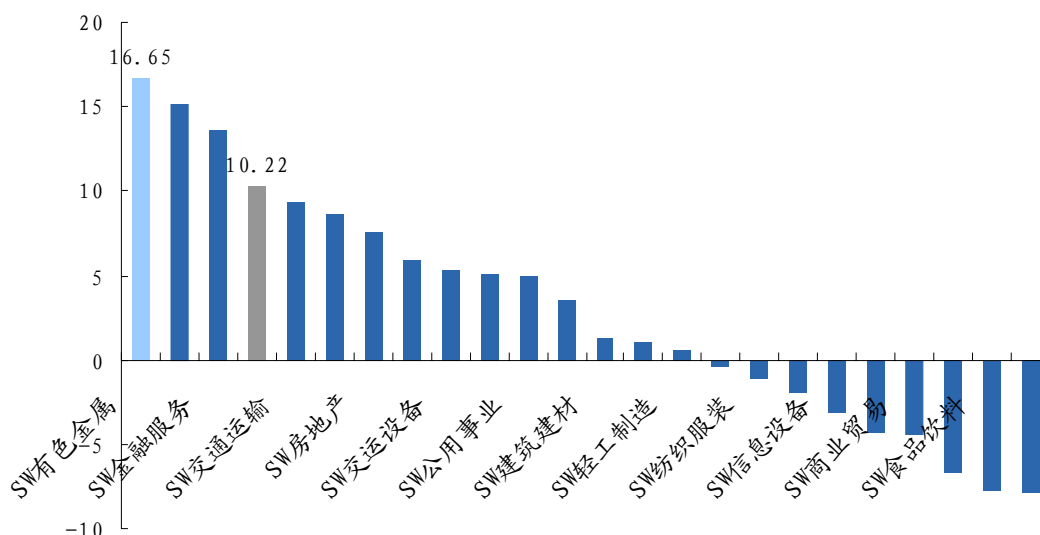
1. 一周回顾	3
1.1. 市场综述	3
1.2. 一致预期变化	4
2. 一周视点	6
2.1. 上调存款准备金率影响有限	6
3. 宏观经济脉搏	7
3.1. 中国 9 月制造业 PMI 为 53.8%.....	错误! 未定义书签。
4. 行业要闻	10
4.1. 国家统计局公布铜铝锌出厂价上涨	10
4.2. 文献军: “十二五” 有色行业中心任务是结构调整 ...	10
4.3. 8 月中国铜材表观消费量与上月持平	11
4.4. 第四季度河南将限制电解铝产量 18 万吨	11
5. 上市公司动态	12
5.1. 南山铝业拟自筹资金 29.61 亿元建 40 万吨铝板带项目	12
5.2. 西部资源勘查江西宁都锂矿储量	12
5.3. 西藏矿业调整增发方案 募资总额将减少 1.4 亿	12
6. 金属基础数据汇总	14

1. 一周回顾

1.1. 市场综述

一周有色金属行业上涨 16.65%，远超同期沪深 300 指数 10.22% 的涨幅，在申万 23 个行业中排名居首。

图 1：一周行业表现



资料来源：WIND 资讯，东吴证券研究所

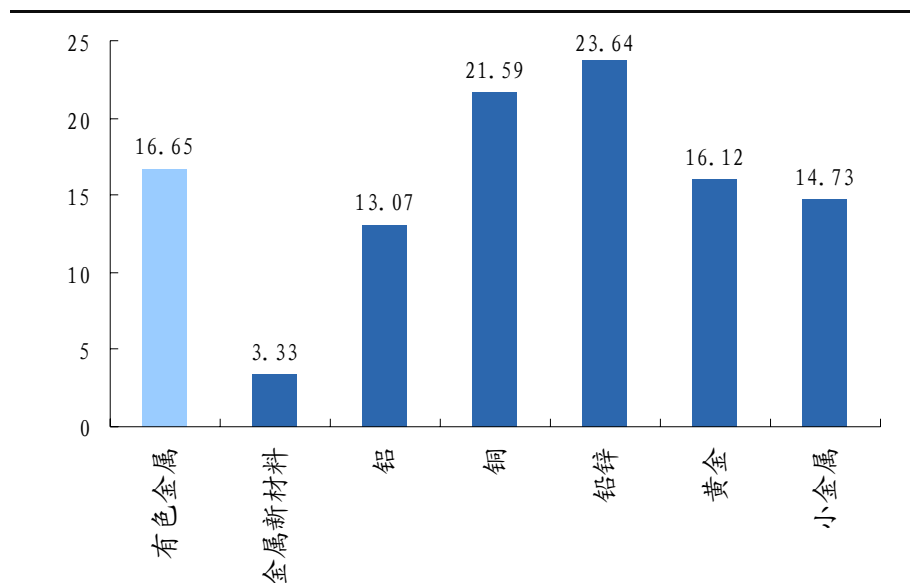
基本金属价格在弱势美元与宽松流动性的推动下上涨。供需层面上，进口数据显示中国需求仍然良好；欧美经济增速放缓，但二次探底的可能性不大。而金融属性方面，宽松货币政策有利于激发市场对于金属的投资需求。

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。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。

新材料个股持续分化，估值过高的个股如博云新材出现连续调整。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。

黄金价格继续强势，创出新高，带动黄金股继续上行。短期大幅上涨后，相关个股存在调整要求。长期而言，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

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 (%)
广晟有色	50.77	34.12	宁波韵升	-9.73	-26.38
中色股份	44.60	27.95	太原刚玉	-7.81	-24.46
中钢吉炭	42.90	26.25	天通股份	-7.17	-23.82
豫光金铅	40.70	24.05	鲁丰股份	-5.25	-21.90
中金岭南	33.41	16.76	天齐锂业	-4.83	-21.48

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)
西部矿业	8	0.50	0.28%	0.54	0.46
江西铜业	15	1.18	0.07%	1.33	1.08
铜陵有色	10	0.62	-0.45%	0.68	0.59
中金岭南	18	0.50	-3.24%	0.83	0.27
焦作万方	15	1.03	-4.69%	1.48	0.77
宝钛股份	10	0.15	-4.93%	0.25	0.09
吉恩镍业	3	0.36	-11.21%	0.52	0.22
云南铜业	5	0.52	-18.58%	0.87	0.37
云铝股份	12	0.13	-19.23%	0.46	0.01

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)
江西铜业	14	1.43	1.03%	1.80	1.20
西部矿业	8	0.71	0.68%	0.92	0.51
铜陵有色	8	0.71	-0.79%	0.75	0.65
焦作万方	15	1.29	-3.01%	2.17	0.66
云铝股份	12	0.42	-3.53%	0.70	0.16
中金岭南	17	0.74	-4.09%	1.26	0.44
宝钛股份	10	0.48	-4.97%	0.69	0.30
吉恩镍业	3	0.67	-8.35%	0.84	0.41

资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

2. 一周视点

2.1. 上调存款准备金率影响有限

央行11日通知工、农、中、建四大国有银行及招商银行和民生银行，将存款准备金率上调50基点。调整后四家大型银行的存款准备金率为17.5%，民生银行和招商银行的存款准备金率为15.5%。今年以来，央行已连续三次上调存款准备金率。此次提高后，四大银行的存款准备金率达到历史最高水平。

调节与9月新增信贷投放超出预期有关。央行此前一直强调今年要引导货币信贷总量适度增长，努力做到信贷资金相对均衡投放，市场预计9月新增贷款5,000亿元左右。在不少国家纷纷采取宽松货币政策大环境下，加息可能面临较大困难。选取几家规模较大银行，提高存款准备金率，可以减少过剩流动性。此外，10月资金面略显宽松，公开市场到期资金量为5,720亿元，不排除央行会提高存款准备金率来回收部分流动性。

点评：

存款准备金率上调会冻结一部分流动资金，信贷投放也受到影响。由于是回收流动性的临时性措施，本次存款准备金调整对金属影响不大。并且此次准备金率上调已是第四次调节，银行存款准备金已经接近历史高点，继续上调空间已经不大。左右基本金属市场的仍然是各国量化宽松预期以及由此引发的货币贬值。

3. 宏观经济脉搏

3.1. 人民币汇率再创新高 真正浮动打破被动升值困境

来自中国外汇交易中心的数据显示,10月14日人民币对美元汇率中间价报6.6582,较前一日上升111个基点,再次创出汇改以来新高。

近期,一系列国家纷纷采取单边货币行动,引发了一场激烈的国际货币战争。美国认为人民币被严重低估是引发货币战争的源头,矛头直指中国。而与以往仅仅就美国一个国家施压不同的是,现在要求人民币升值的声音在国际上比较普遍。在新的国际经济形势下,既然人民币升值已是必然,人民币汇改应尽早打破被动局面,尽快真正形成主动之势,以避免汇率战和贸易战。

而美元的暴跌还导致了一系列国家纷纷采取单边货币行动,引发了一场激烈的国际货币战争。日本6年多来首次对外汇市场进行干预,并在美国实施量化宽松政策之前,重拾“零利率”,遏制日元升值;韩国和巴西同样释放出可能采取行动的信号。韩国方面表示,鉴于汇市可能会大幅波动,政府准备必要时采取干预措施。巴西财政部长表态,各国政府纷纷降低汇率以增强自身经济竞争力,巴西绝不会坐视不管。

3.2. 企业景气指数提升预示 经济增速回落势头趋缓

国家统计局13日发布的调查结果显示,三季度我国企业家信心指数和企业景气指数分别比二季度上升了2.9点和2.0点。企业景气指数提升表明我国经济增长速度放缓的势头将进一步减缓,预示全年经济增速仍将保持较高水平。

调查结果显示,三季度我国企业家信心指数为135.9点。多数行业企业家信心有所提升,其中房地产业企业家信心指数比二季度提高11.4点;各注册类型企业企业家信心平稳或有所提高;大中小型企业企业家信心均有提升。

调查结果还显示,三季度我国企业景气指数为137.9点。各行业企业景气在景气区间平稳增长,其中房地产业景气指数比二季度提高4.4点;39个工业大类企业景气指数连续四个季度位于景气区间;各登记注册类型企业景气连续五个季度位于景气区间;中小型企业景气继续提升。

3.3. 汇丰发布最新新兴市场指数 金砖四国仅印度维持稳健

汇丰 11 日发布第三季度“新兴市场指数(EMI)”显示中国、巴西、俄罗斯等新兴市场的经济增长均告转弱,“金砖四国”中唯有印度暂时维持稳健。该指数从上季度的 56 下降至 54.3,不过仍远高于 2008 年第四季度所取得的 43.4 的历史低点。上述新兴市场中制造业的放缓迹象最为明显,虽然产出仍保持正增长,但巴西的制造业增速为 5 个季度以来最低,俄罗斯创一年新低,中国则回落至一年半低点。唯有印度保持强劲的扩张率,增速远超其它经济体。

汇丰集团首席经济师简世勋认为,去年年底全球贸易重回上升期,但曾令人鼓舞的形势稍纵即逝,原因就在于复苏初期所回升的库存量最终并未被需求所消化。那些特别依赖制造业的新兴经济体,尤其是亚洲地区的新兴经济体,可能已因此丧失增长动力。不过简世勋指出,从全球经济增长的整体格局来看,新兴经济体仍有望继续保持领航地位,其远景仍然令人瞩目。新兴市场的经济增长属于生产力驱动型,在资本流量扩大、政策空间更为开放等有利条件的支撑下,新兴经济体将有很多机会继续赶超发达经济体的增速。

“汇丰新兴市场指数”是加权综合指数,数据覆盖的经济体包括“金砖四国”和捷克、以色列、墨西哥、波兰、新加坡、南非、韩国、土耳其、沙特、阿联酋。调查集中监测了 5800 家样本公司的经营状况。

3.4. 9 月进出口值再创新高 顺差降至 5 个月最低点

9 月份我国进出口值达 2731 亿美元,刷新今年 7 月份创下的 2622.9 亿美元的纪录,再创历史新高。当月贸易顺差为 168.8 亿美元,较上月环比减少 15.7%,降至 5 月份以来的最低点。

海关总署 13 日公布数据显示,9 月份我国进出口值 2731 亿美元,同比增长 24.7%。其中出口 1449.9 亿美元,同比增长 25.1%;进口 1281.1 亿美元,同比增长 24.1%。据海关统计,今年前 9 个月,我国进出口总值 21486.8 亿美元,同比增长 37.9%。其中出口 11346.4 亿美元,增长 34%;进口 10140.4 亿美元,增长 42.4%;贸易顺差为 1206 亿美元,减少 10.5%。与 2008 年前 3

季度相比，今年前3季度进出口总值增加9.1%；出口增加5.4%，进口增加13.5%。当前外贸走势已明显好于金融危机发生前的水平。在与主要贸易伙伴的双边贸易中，今年前3季度，与欧盟双边贸易总值3484.9亿美元，增长34.4%。同期中美双边贸易总值为2785.4亿美元，增长31.5%。

4. 行业要闻

4.1. 国家统计局公布铜铝锌出厂价上涨

国家统计局公布截止 10 月 10 日的《部分重点企业主要工业品出厂价格变动情况》。其中铜、铝、锌三种有色金属出厂价较上期（9 月 20 日）涨幅明显。

含铜量 99.95% 的电解铜出厂价为 52264.5 元/吨，较上期上涨了 1175.3 元/吨，涨幅为 2.3%；普通铝锭出厂价为 12794.8 元/吨，较上期上涨 262 元/吨，涨幅为 2.1%；电解锌出厂价为 14806.3 元/吨，较上期上涨 350.8 元/吨，涨幅为 2.4%。

4.2. 文献军：“十二五”有色行业中心任务是结构调整

有色金属工业协会副会长文献军称，协会起草的有色金属“十二五”规划研究初稿已经完成，正在请有关专家审议。有色行业“十二五”期间发展的中心任务是“结构调整”。其中，大金属品种侧重产业结构和产能布局结构调整；小金属品种，特别是我国具有储量优势的品种，则将进一步强调资源的有序开发与节约使用。

文献军表示，在铝工业方面，电解铝产能将由高电价地区向能源丰富、能源价格低、环境容量富裕地区转移。此外，“十二五”期间将调整铝工业产业结构，努力扩大铝在国内应用，不断开发新的应用领域。其中交通运输领域将成为重点推广目标。

“我们对铝的消费很乐观。除了民用消费有很大空间外，货运行业是下一步要重点推广的运用领域。火车车厢由原先的碳钢制造改为铝制造是完全可行的，在国外也是成功的，对节能减排亦有很好的作用。”文献军表示，中国装备制造业落后，制约铝加工发展。因此，铝行业在“十二五”期间要做好两个联合，一是联合上游装备制造业，尽快实现铝加工关键设备国产化；二是联合下游应用行业，不断开发新领域。

此前曾有消息称，到 2015 年十种有色金属（铜、铝、铅、锌、镍、锡、锑、镁、海绵钛、汞）产量将被控制在 4100 万吨以内。对此，文献军表示，目前的研究内容中尚未确定具体的控制总量。

文献军称，对于钨、钼、锡、锑、稀土五种稀有金属品种的专项规划思路研究初稿已经完成。在“十二五”期间，对于以钨、锑、稀土等为代表的我国优势资源品种，将进一步加强资源的有序开发与合理利用，节约使用资源，继续推进企业兼并整合。

4.3. 8月中国铜材表观消费量与上月持平

8月中国铜材表观消费量达95.60万吨，基本与7月持平，属于年内较低的水平，受消费淡季、节能减排限电影响，我国8月铜材产量、进口量均位于低位，上海有色网对铜材企业的调研也显示其8月开工率进一步走软，这最终导致了8月中国铜材表观消费量难有增长。通过近期市场情况来看，伴随着9月消费的复苏预计铜材表观消费量较8月能够出现增长。

4.4. 第四季度河南将限制电解铝产量18万吨

“十一五”节能目标实现已经进入倒计时，为了确保节能目标的实现，电解铝大省河南将在今年后三个月限制全省电解铝产量18万吨，压减用电量25亿千瓦时。

从河南省有色协会了解到，在今年的最后三个月，河南省对用电大户电解铝行业，将对160千安及以下铝电解槽实施停产检修，对180千安至300千安的铝电解槽，按30%实行轮休；后三个月全省限制电解铝产量18万吨，压减用电量25亿千瓦时。

5. 上市公司动态

5.1. 南山铝业拟自筹资金 29.61 亿元建 40 万吨铝板带项目

南山铝业 10 月 14 日公告，公司拟自筹资金投资建设年产 40 万吨铝板带项目，总投资 29.61 亿元。其中建设投资总额为 26.23 亿元，铺底流动资金为 3.38 亿元，项目资金来源为公司自筹资金解决。

南山铝业此前的中报显示，公司上半年实现净利润约为 2.85 亿元；截止今年 6 月底，公司的货币资金约为 38.14 亿元，短期借款约为 9.53 亿元。由此看，29.61 亿元的巨额项目资金投入暂时不会对公司造成太大的财务压力。

南山铝业表示，我国正处在高速发展阶段，铝板带箔材的需求与日俱增，高精度铝板带大量进口，为建设铝板带加工厂提供了良好契机。时，经过多年的发展，公司已经形成了热电-氧化铝-电解铝-熔铸-热轧-冷轧-箔轧及铝型材的完整铝产业链，且产业链中的各个环节都有了相当规模。

公司下属控股子公司龙口南山铝压延有限公司原有的 20 万吨/年铝板带箔项目的前端烟台南山铝业新材料有限公司 1+4 热轧生产线在进行完技术改造后具有 60 万吨/年以上的生产能力，可以为生产 60 万吨/年以上的铝板带箔提供强有力的支撑和原料供应。但目前公司冷轧规模却只有 20 万吨/年，热轧设备能力远没有完全发挥。通过此次资金投入建设，公司就可以达到 60 万吨/年铝板带箔的生产规模，发挥出设备应有的能力。项目建成后主要产品包括制罐料、PS 版基、建筑装饰版、铝箔坯料、合金板带等。这一项目的建设完成也将使公司成为中国竞争力最强的工厂之一，并将跻身于世界上竞争力最强的工厂之一。

5.2. 西部资源勘查江西宁都锂矿储量

西部资源 12 日公告，公司董事会同意全资子公司江西西部资源锂业与有地质勘查资质的江西省地矿资源勘查开发有限公司签订协议书，委托其开展宁都县河源锂辉石矿区的详查地质工作，在采矿权范围内探求锂辉石矿资源储量。本次详查地质工作投资预算总额不超过 1000 万元。

5.3. 西藏矿业调整增发方案 募资总额将减少 1.4 亿

西藏矿业 12 日发布公告，公司董事会已同意调整定向增发方案，其中募集资金总额由 15.04 亿元调整为 13.64 亿元，发行数量由不超过 6870 万股调减为不超过 6233 万股。

按西藏矿业此前公布的定向增发方案，公司拟以不低于 21.89 元/股定向增发不超过 6870 万股，募资 15.04 亿元投入扎布耶一期技改工程、扎布耶盐湖二期工程和白银扎布耶二期工程等 3 个锂矿项目和尼木铜矿项目。

公司称，由于根据生产经营需要已用自筹资金对部分募投项目进行了投资，因此对定向增发方案作出调整。

扎布耶一期技改工程原募集资金投资额是 1.18 亿元，调整后为 8587.95 万元，扎布耶盐湖二期工程原募投金额是 4.89 亿元，调整后是 48910.4 万元，白银扎布耶二期工程原募投金额是 3.57 亿元，调整后是 31183.1 万元，尼木铜矿项目原募投金额是 4.90 亿元，调整后是 47752.05 万元。募投项目全面投产后，西藏矿业不仅将合计形成 26628 吨锂精矿的总产能，而且将新增 10000 吨深加工锂产品产能，包括 5000 吨电池级碳酸锂、2000 吨工业级碳酸锂和 3000 吨氢氧化锂，总产能达到 15000 吨；此外，尼木铜矿的开发还将形成年产 6500 吨的电解铜产能。

6. 金属基础数据汇总

图 4: 铜价上涨, 库存下滑

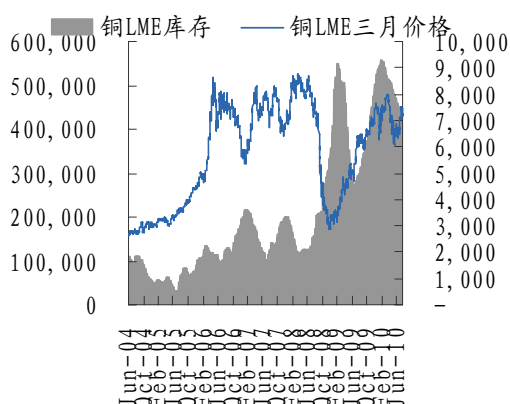
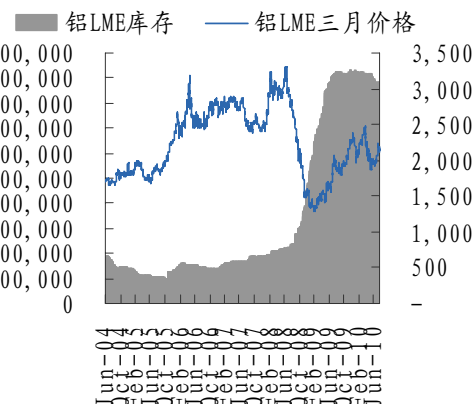


图 5: 铝价上涨, 库存高位



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

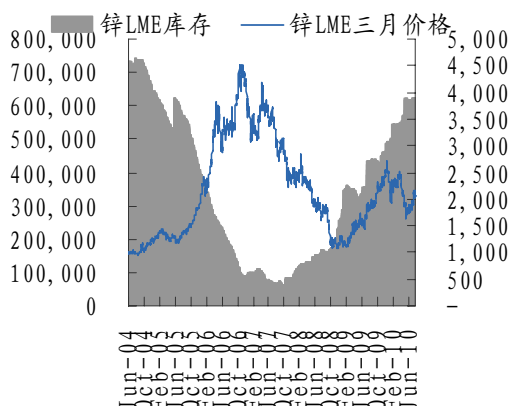
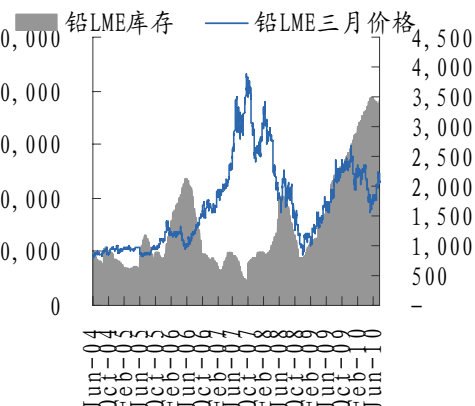


图 7: 铅价上涨, 库存小幅增加



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

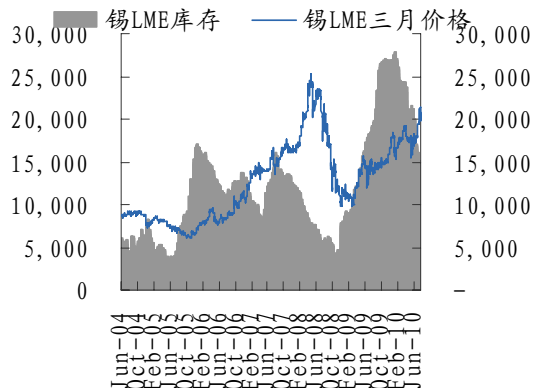
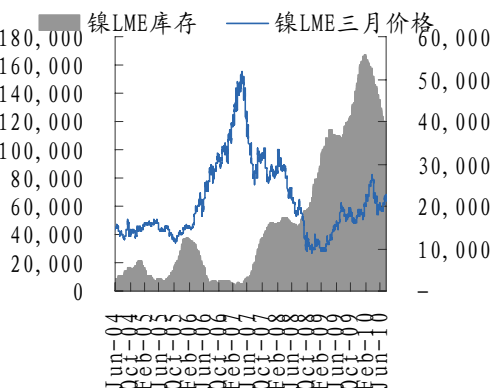


图 9: 镍价上涨, 库存小幅下滑



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 10: 金价震荡上行

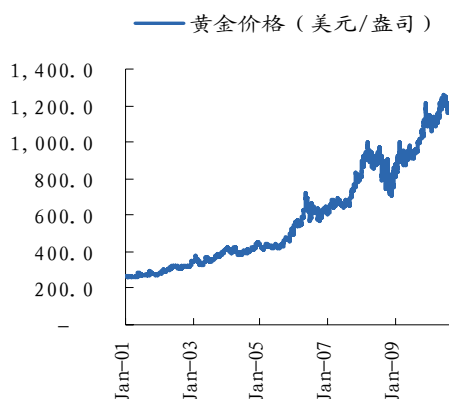
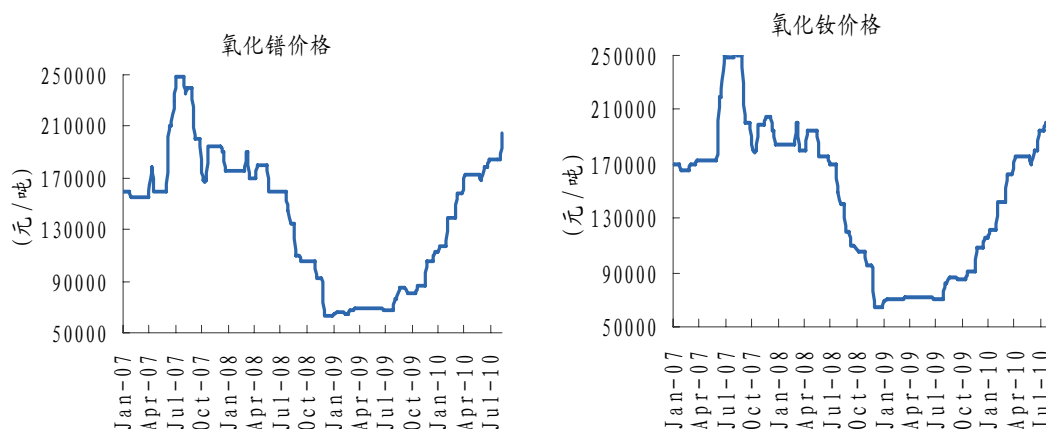


图 11: 银价上行-*ST 威达



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

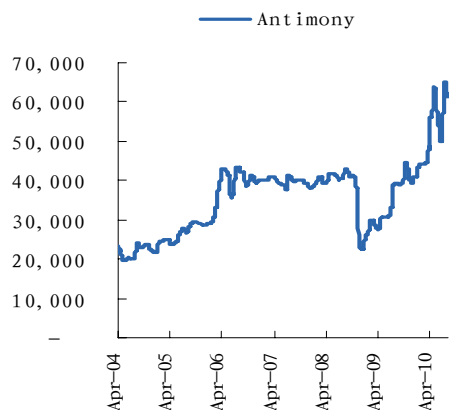
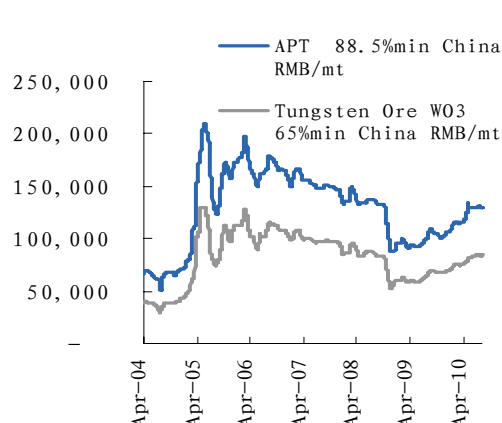


图 14: 钨价强势上涨-厦门钨业、章源钨业



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 15: 锗价低位-云南锗业

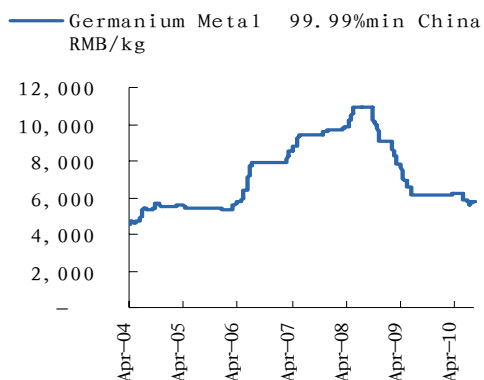
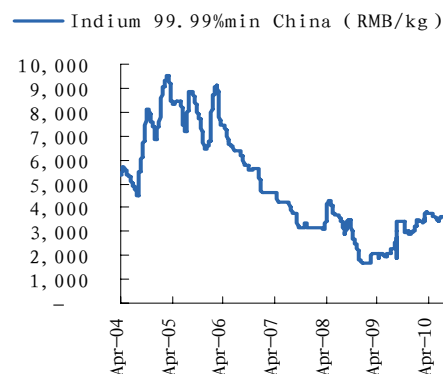


图 16: 钢价震荡-株冶集团、中金岭南、罗平锌电、锌业股份



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

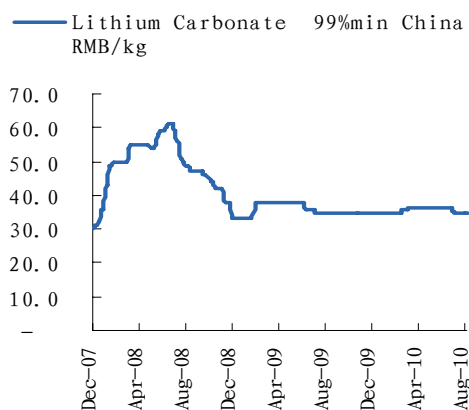
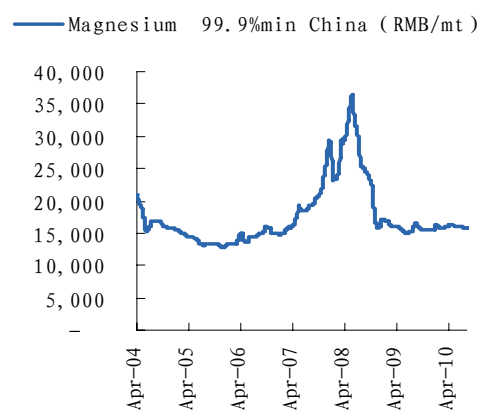


图 18: 镁价上涨-云海金属



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 19: 锰价上涨-金瑞科技

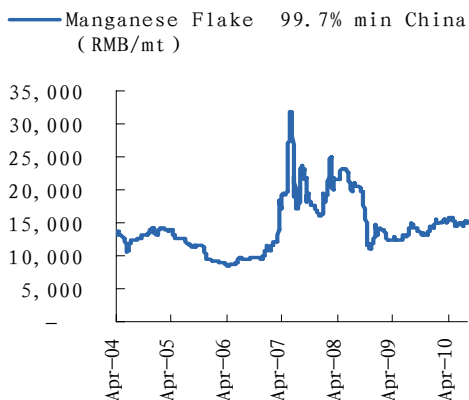
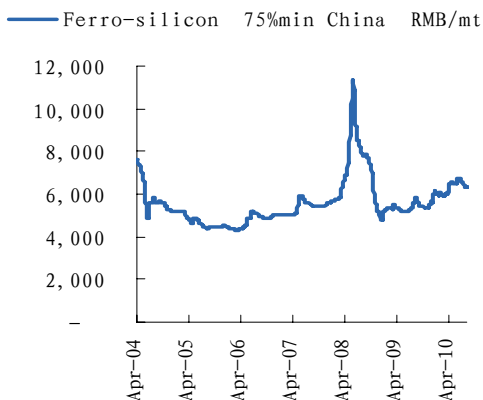


图 20: 硅铁价格上涨-鄂尔多斯



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 21: 钽价强势-东方钽业

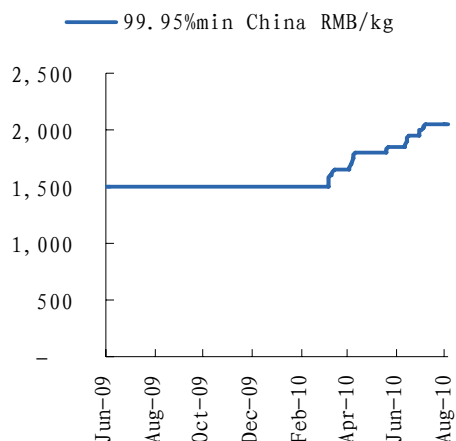
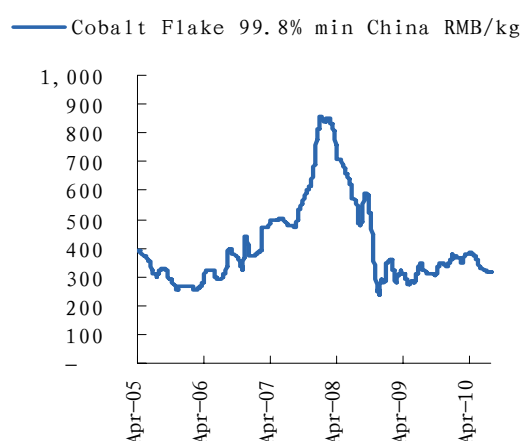


图 22: 钴价上行-格林美



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

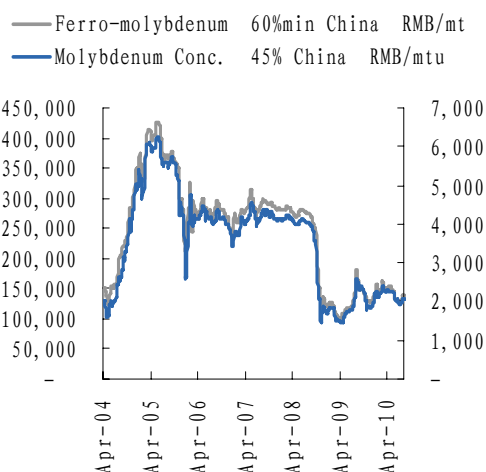
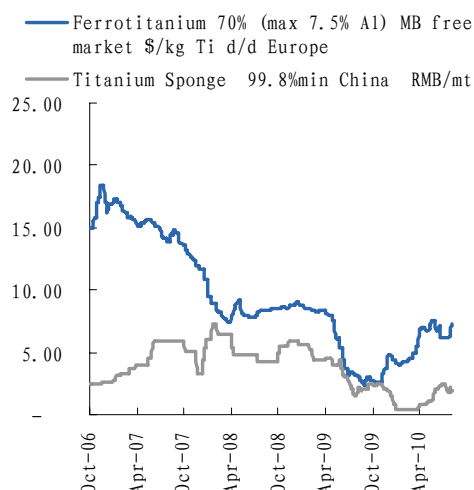


图 24: 钛价震荡-宝钛股份、西部材料



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>