



有色金属

2010.10.26

近期铜冶炼企业业绩迎来四个利好因素

评级:

增持

上次评级:

增持

细分行业评级

贵金属	增持
铜	增持
铝	增持
铅锌	增持



桑永亮

021-38676052

sangyongliang@gtjas.com

S0880109054282

蔡鼎尧

021-38674743

caidingyao008733@gtjas.com

S0880110090104

本报告导读:

有色板块继续强势表现，何时结束可能需从投资者热情及美联储会议内容来判断，我们看好铜、稀土、钨三种金属。

摘要:

● 近期观点:

对于有色板块能涨多高、现在能否继续参与的问题，包括我们在内的很多投资者都处于迷茫和犹豫状态。我们的想法是，可能可以从两个信号来判断何时涨势反转：（1）从金融心理学的角度看，股价趋势一般会在投资者的犹豫和争论中扭转，当某天投资者都一致看多了，可能这波行情才会结束。（2）密切关注 11 月 3 日美联储会议出台的新一轮货币宽松政策，中期可能成为刺激或抑制有色板块表现的一个标志性事件。

从行业看，铜板块表现良好是由于近期利好铜企业的因素不断出现（具体见下一节），预计江铜等股票还会继续表现；稀土板块我们认为本季度作为“十二五”前的最后一个季度，投资者对新能源相关产业政策密集出台的预期较强烈，所以稀土、钨等金属的炒作热情会持续存在，同时稀土、钨在供需紧张的情况下 4 季度价格还将持续上涨。

● 利好铜冶炼企业业绩的四个因素出现:

- 1, 市场对铜价上涨的预期越来越强
- 2, TC/RC 稳步上涨
- 3, 精炼铜与废铜差价增大
- 4, 硫酸价格高涨

● 金属数据变动提示:

铜: LME 铜价小幅盘整，硫酸价格上涨幅度较大

铝: LME 铝价下跌，内盘铝价略强于外盘价格

铅: LME 铅价快速上涨，保持强势、沪伦铅价比下滑

锌: LME 价格继续上升，保持强势，上海价格涨幅略小

其他金属: 小金属涨跌互显，钨价保持近期上涨势头

相关报告

有色金属:《8 月国内金属供需状况点评》

2010.09.15

有色金属:《重视有色金属中的“节能减排”投资主题》

2010.09.13

有色金属:《“节能减排”或成下一个投资主题》

2010.09.12

有色金属:《勿与泡沫同舞，警惕锂板块风险》

2010.09.06

有色金属:《关注有色金属自下而上的投资机会》

2010.08.30

有色金属:《有色新兴产业系列报告一:核能级海绵锆》

2010.07.09

1. 上周回顾及近期观点

上周有色板块继续上涨，全周上涨 2.8%。其中铜和稀土表现良好，尤其是稀土板块，全周上涨 9.1%。金属价格方面，黄金价格由于前期涨幅巨大，出现一定回调。铅锌价格在中金岭南冶炼厂关停的刺激下，大幅上涨。

我们近期观点是：对于有色板块能涨多高、现在能否继续参与的问题，包括我们在内的很多投资者都处于迷茫和犹豫状态。我们的想法是，可能可以从两个信号来判断何时涨势反转：（1）从金融心理学的角度看，股价趋势一般会在投资者的犹豫和争论中扭转，当某天投资者都一致看多了，可能这波行情才会结束。（2）密切关注 11 月 3 日美联储会议出台的新一轮货币宽松政策，中期可能成为刺激或抑制有色板块表现的一个标志性事件。

分子行业看，铜板块表现良好是由于近期利好铜企业的因素不断出现（具体见下一节），预计江铜等股票还会继续表现；稀土板块我们认为本季度作为“十二五”前的最后一个季度，投资者对新能源相关产业政策密集出台的预期较强烈，所以稀土、钨等金属的炒作热情会持续存在，同时稀土、钨在供需紧张的情况下 4 季度价格还将持续上涨。

图 1 稀土板块涨幅较大，黄金股下跌明显

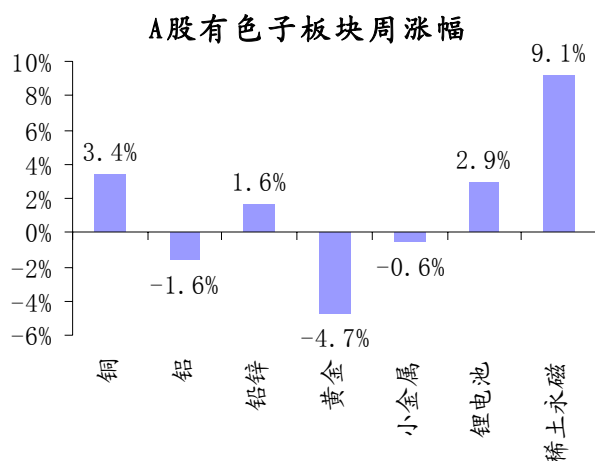
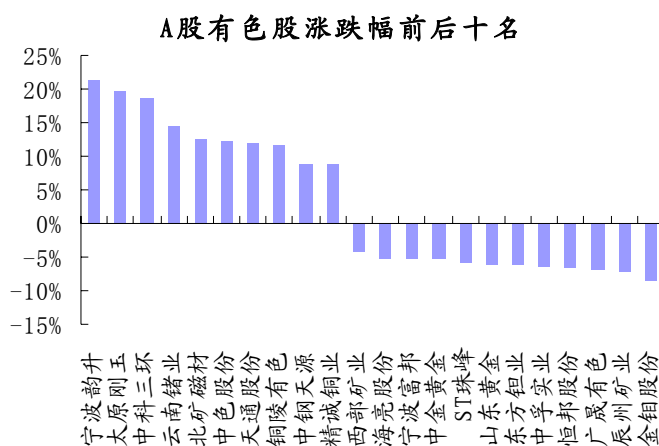
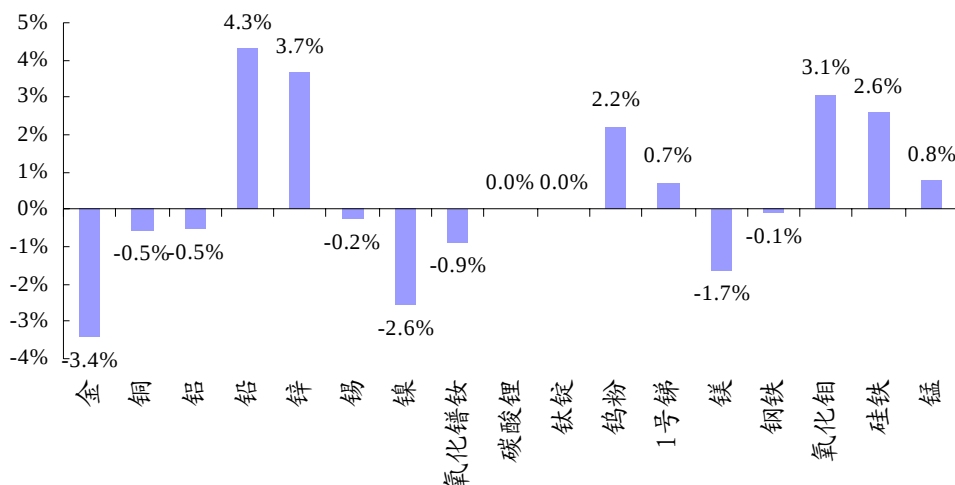


图 2 前期强势个股调整，稀土永磁表现突出



资料来源：wind

图 3 铅锌表现强劲，黄金回落



注：价格曲线可见后文

2. 利好铜冶炼企业业绩的四个因素出现

2.1. 市场对铜价上涨的预期越来越强

国外 LME 注销仓单数下降、库存有触底迹象，国内上海期货交易所库存已经触底回升，这表明市场参与人士囤积铜的动力在增强。另外，CFTC 铜多头持仓量持续增大，说明投资者普遍看好后市铜价。

图 4 LME 三月期铜价格与库存

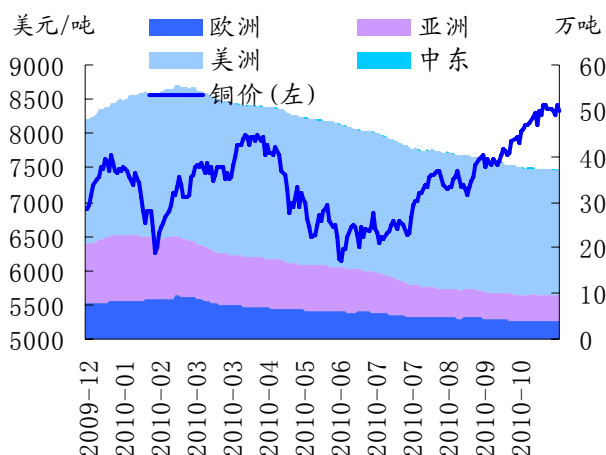


图 5 LME 铜注销仓单

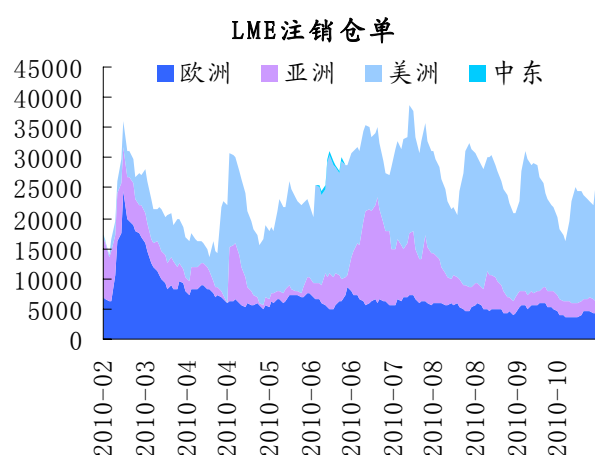


图 6 上海交易所铜价格库存情况

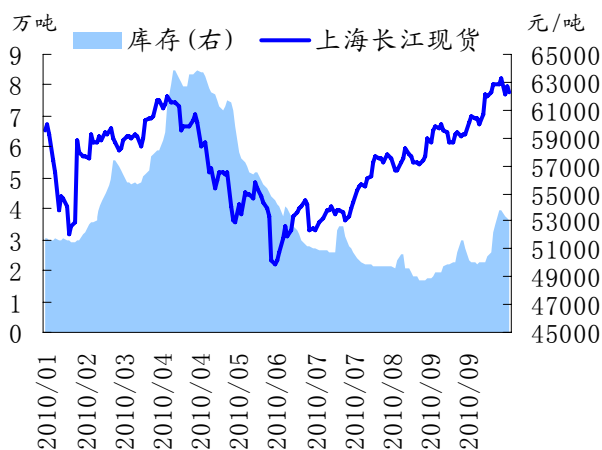
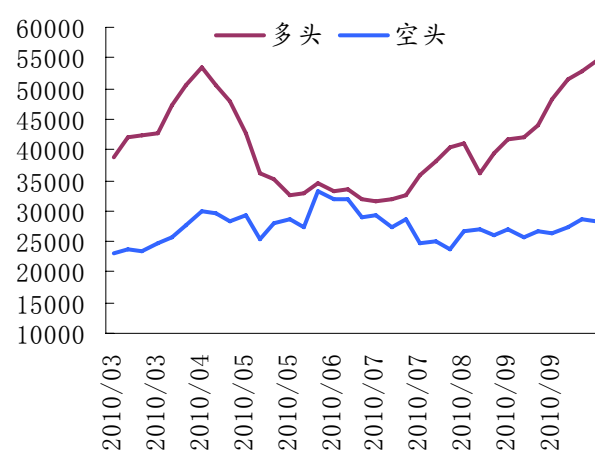


图 7 CFTC 非商业多空情况



2.2. TC/RC 稳步上涨

亚洲部分冶炼厂关停，推升了铜冶炼加工费。有利于铜冶炼企业盈利上升。

表 1 TC/RC 近期逐步上升

	2009-10	2010-02	2010-04	2010-06	2010-09	2010-10
加工费（美元）	10	15-20	10	5-10	60-70	80

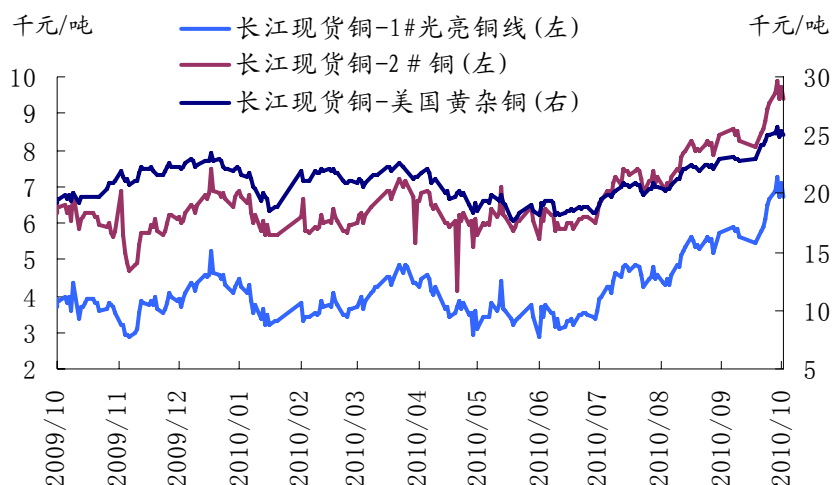
资料来源：国泰君安证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分

2.3. 精炼铜与废铜差价增大

我国铜冶炼企业的铜原料中约 1/3 来自废铜，精炼铜与废铜差价提高有利于企业利润提升。

图 8 精炼铜与废铜差价提高

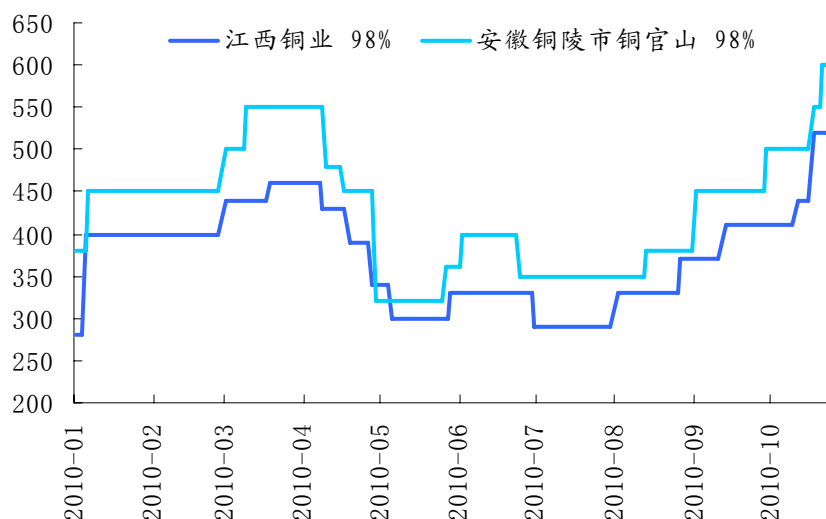


资料来源：国泰君安证券

2.4. 硫酸价格高涨

本周华东和华中两地区硫酸价格继续高调上扬，基于目前供货紧张现象暂不能缓解，加之国家规定的节能减排政策在继续执行，部分地区硫酸涨价势头将会持续。华北和山东地区部分企业本周小幅上调已经得到响应，目前销售整体向好，预计下周跟涨企业将会更多，更有可能出现供不应求的局势。

图 9 华中地区硫酸价格走势



资料来源：国泰君安证券

3. 行业及公司要闻点评

3.1. 盖特纳表示不通过美元贬值拉动经济

美国财长盖特纳于 10 月 18 日在加利福尼亚州硅谷举行的一个商业领袖会议上说：“不管是美国还是其他任何国家，都不可能通过货币贬值来繁荣经济和增加竞争力。美国不会采用这种不可行的策略。”美元指数当即作出反应，10 月 19 日美元指数上升 1.35%，一举突破 78，各类大宗商品价格应声下跌，尽管次日美元指数重新回到前一天的起点 77 左右，但是除了铅、锌等，铜、铝、锡、镍等大多没有回到前期高点。目前美元在 77 一线企稳，11 月初召开的美联储会议可能是未来美元与商品走势的重要依据。

G20 财长会议在本周末召开，此次会议讨论的结果将影响未来各国汇率的预期，尤其是人民币等新兴国家货币升值会是讨论的焦点。此外，IMF 席位和份额也会重新分配，中国有望提高在 IMF 的话语权。

本周公布了中国国内 3 季度经济数据，9 月份 CPI 和 GDP 分别为 3.6% 和 9.6%，基本符合市场此前预期。比较引人关注的是在数据公布前一天，央行意外宣布一年期存贷款利率上升 0.25%，长端为非对称加息，利差缩窄，活期利率不变。对于此次对称加息，市场普遍理解为对实体经济影响有限，政府对未来经济增长有信心，通胀预期仍然存在。

表 2 本周公布的重要美国经济数据：

时间	国家	公布事项	实际值	市场预期	上期数据
2010 年 10 月 21 日	美国	9 月领先指标	0.30%	0.20%	0.30%
	美国	10 月费城联储制造业调查	1.0	1.4	0.7
	美国	首次申领失业补助	452K	455K	462K
	美国	持续申领失业补助	4441K	4440K	4399K
2010 年 10 月 20 日	美国	MBA 抵押贷款申请	-10.5%	-	14.60%
2010 年 10 月 19 日	美国	9 月新屋开工数	610K	579K	608K
	美国	9 月建筑许可	539K	560K	569K
2010 年 10 月 18 日	美国	9 月产能利用率	74.70%	74.80%	74.70%
	美国	9 月工业产出 (环比)	-0.20%	0.20%	0.20%

表 3 本周公布的重要非美主要经济体经济数据：

时间	国家	公布事项	实际值	市场预期	上期数据
2010 年 10 月 22 日	德国	IFO 企业景气指数	107.6	106.5	106.8
2010 年 10 月 21 日	欧元区	同步指数	-11	-11	-11
	英国	零售额 (环比)	-0.20%	0.30%	-0.70%
	德国	制造业 PMI	56.1	54.6	55.1
2010 年 10 月 20 日	日本	同步指数	99.5	-	100
	日本	经济领先指数	103.3	-	103
	德国	PPI (环比)	0.30%	0.20%	0.00%

3.2. 中金岭南韶关冶炼厂因铊污染事件停产

中金岭南10月21日停牌公告其下属韶关冶炼厂因排污致，韶关市北江中上游河段发现铊超标现象，该冶炼厂已全面停产，配合调查。

2010 年公司计划生产：铅锌精矿金属量32.53 万吨，冶炼产品铅锌金属产量42 万吨(其中韶关冶炼厂35 万吨)。截止2010 年9 月30 日，公司已生产铅锌精矿金属量23.26 万吨，冶炼产品铅锌金属产量31.23 万吨(其中韶关冶炼厂25.62 万吨)。韶关冶炼厂的停产将直接减少公司今年冶炼产品铅锌金属产量及相关营业收入。经中金岭南估算，该厂每停产一月将造成净利减少2700万元左右。

3.3. 世界金属统计局 10 月 20 日公布多项金属 1—8 月份供需情况

世界金属统计局10月20日公布了多项有色金属2010年前8个月供需数据。

铜：全球2010年1-8月铜市供应短缺为161000吨，去年同期供应则稍有过剩。而2009年全年铜市供应过剩达创纪录的411000吨。

铝：全球 2010 年 1-8 月铝市供应过剩为 434,000 吨，低于去年同期的庞大供应过剩数据。去年前八个月全球铝市供应过剩 151.2 万吨。2010 年 1-8 月全球原铝需求总计为 2669 万吨，较去年同期增加 417.4 万吨。今年前八个月原铝产量增加 309.6 万吨，或较 2009 年同期产量提高 12.9%。

铅：球 2010 年 1-8 月铅市供应过剩 16,300 吨，2009 年同期全球铅市供应短缺 19,900 吨。今年 1-8 月全球精炼铅产量较去年同期增加 3%至 596.9 万吨，2010 年 1-8 月全球矿山铅产量为 309.4 万吨，较去年同期增加了 23%。

锌：全球 2010 年 1-8 月锌市供应过剩为 253,000 吨。WBMS 称，2009 年同期，全球锌市供应过剩数量达 53,000 吨。2010 年前八个月全球锌需求较 2009 年同期增加 883,000 吨。中国表观需求量为 344.4 万吨，相当于全球需求总量的 42%。

锡：全球 2010 年 1-8 月锡市供应短缺为 10,900 吨，2009 年 1-8 月全球锡市供应过剩 10,200 吨。

点评：铜与锡供应短缺的现状对于其价格有一定支撑作用；铝、锌供应过剩，且铝的储量极为丰富，开采保障年限很长，铝价因此也一直表现弱于其它基本金属；铅的供应由去年的短缺转向今年的过剩，但是由于相对稀缺，价格表现良好。由于对于未来流动性的预期，以及经济好转带来的需求上升，金属价格未来仍可能继续上涨。

3.4. 商务部辟谣明年中国或削减 30%稀土配额

有媒体 10 月 19 日援引商务部官员的话称，中国明年有可能进一步减少稀土资源的出口配额，幅度最高将达三成。此前，商务部对外贸易司工业品处处长晁宁 16 日在中国国际白银年会上表示，中国稀土储量在 1996 至 2009 年间大跌 37%至 2700 万吨。按现有生产速度，我国的中、重类稀土储备仅能维持 15 年至 20 年，“在未来的某个时候，我们不排除中国将从向全球供应这些资源到依赖进口转变的可能性”。商务部隔日澄清相关说法毫无依据。

点评：尽管该消息已被澄清，但是稀土供不应求的局面确实存在，尤其是分布于华南的中、重稀土资源由于储量低、应用领域敏感，更加凸现其稀缺性。加上对于包括十二五规划、稀土产业兼并重组细则等国家对于保护稀土、钨等稀缺资源的措施逐步落实的预期，稀土企业，尤其是南方稀土企业将是市场关注的重点。

3.5. 上周公布的有色公司 3 季报预告

代码	名称	公告时间	前 3 季度(预告) 业绩	上年同期
000795	太原刚玉	2010-10-23	224.01 万元	154.73 万元
002057	中钢天源	2010-10-23	966.61 万元	94.46 万元
600139	西部资源	2010-10-23	4470.02 万元	5519.45 万元
600714	ST 金瑞	2010-10-23	2091.25 万元	-1770.57 万元
002160	常铝股份	2010-10-23	2877.38 万元	1174.54 万元
600225	鑫科材料	2010-10-23	4240.87 万元	1040.83 万元
600888	新疆众和	2010-10-23	19944.92 万元	13741.85 万元
601958	金钼股份	2010-10-22	56102.90 万元	100813.84 万元
000878	云南铜业	2010-10-22	21872.58 万元	10214.01 万元
002295	精艺股份	2010-10-22	5561.82 万元	4583.29 万元
000970	中科三环	2010-10-21	约 18185 ~ 13976 万元	5274 万元
002428	云南锗业	2010-10-21	5151.78 万元	4148.2 万元
600331	宏达股份	2010-10-21	-41000 ~ -43000 万元	14589.55 万元
000612	焦作万方	2010-10-21	33181.77 万元	12127.84 万元
000928	中钢吉炭	2010-10-21	140.12 万元	157.88 万元
000960	锡业股份	2010-10-20	27647.37 万元	8784.01 万元
002466	天齐锂业	2010-10-20	2925.32 万元	2484.88 万元
002237	恒邦股份	2010-10-20	12746.27 万元	11548.67 万元
002379	鲁丰股份	2010-10-20	2559.90 万元	2096.39 万元
600459	贵研铂业	2010-10-19	4525.28 万元	2207.99 万元

4. 基础金属关键数据图示

4.1. 铜：LME 铜价盘整，硫酸价格上涨幅度较大

图 10 LME 三月期铜价格与库存

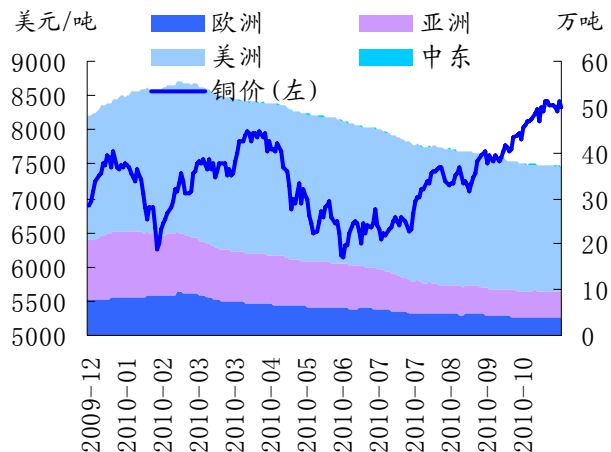


图 11 LME 铜注销仓单

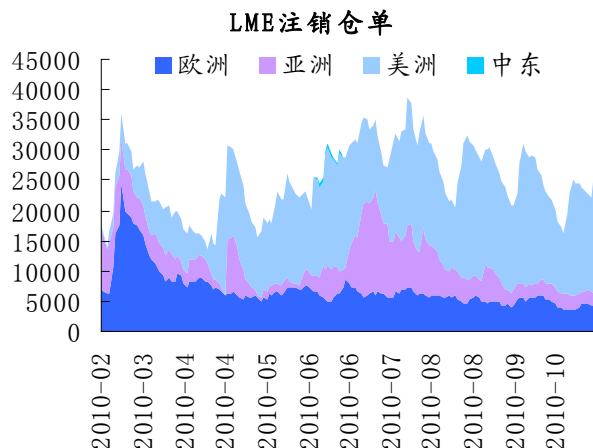


图 12 铜远期价格曲线

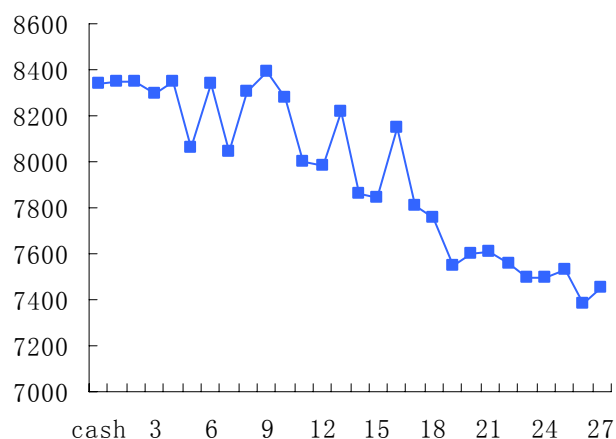


图 13 LME 铜现货升水

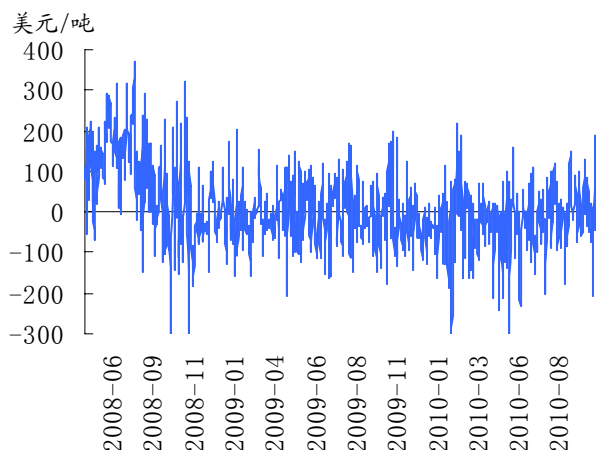


图 14 上海交易所铜价格库存情况

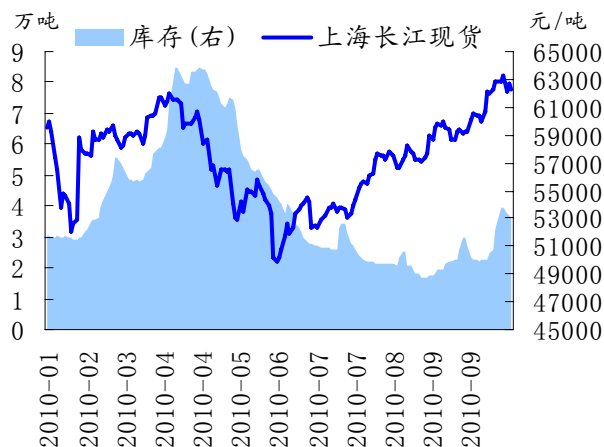


图 15 沪伦铜价比值

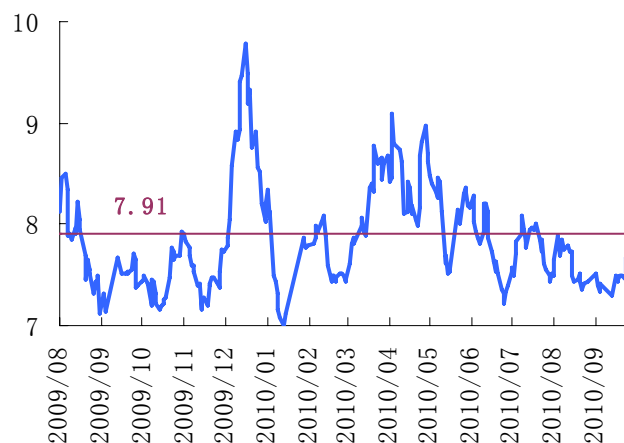


图 16 CFTC 非商业多空情况

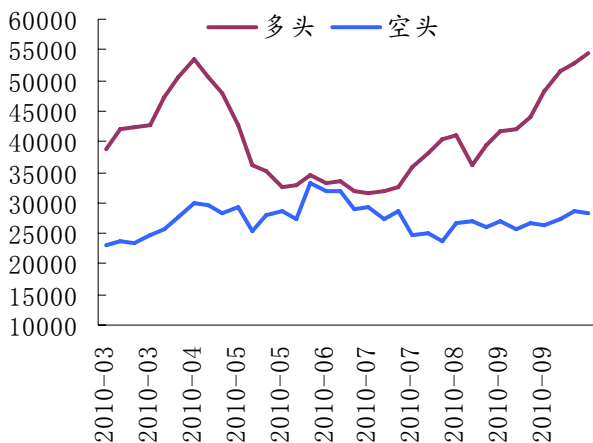


图 17 铜材与现货铜差价

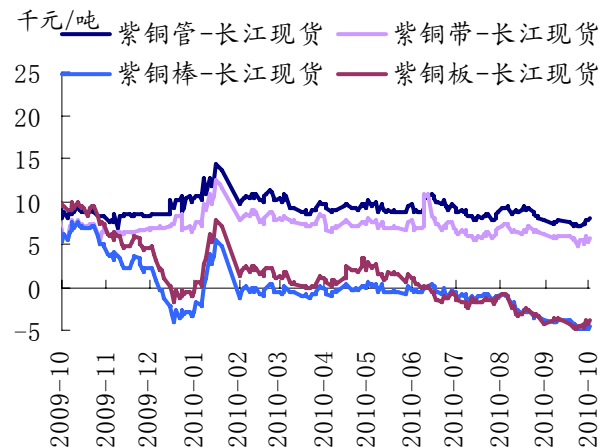


图 18 铜现货与废杂铜差价

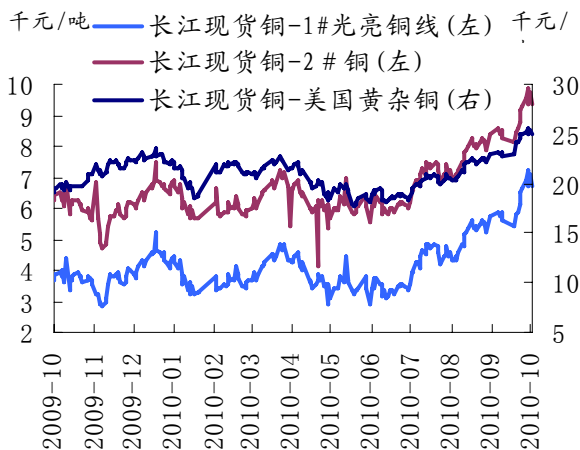
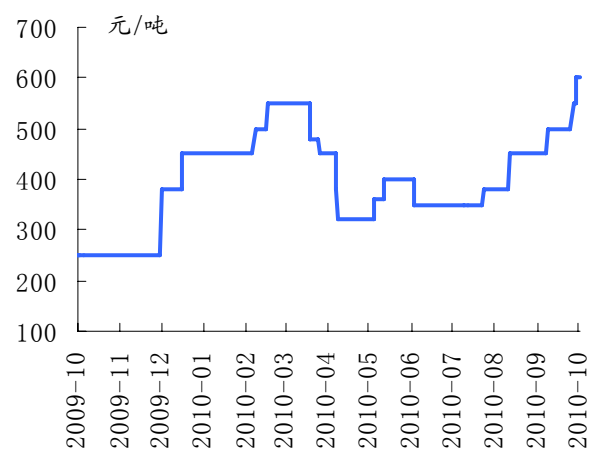


图 19 国内硫酸价格



4.2. 铝: LME 铝价下跌, 内盘铝价略强于外盘价格

图 20 LME 三月期铝价格与库存



图 21 LME 铝注销仓单

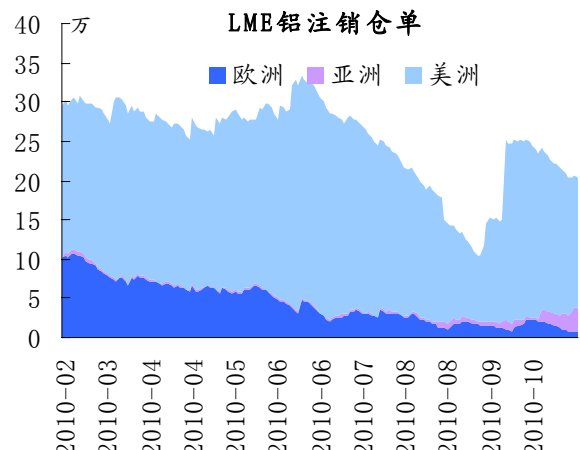


图 22 铝远期价格曲线

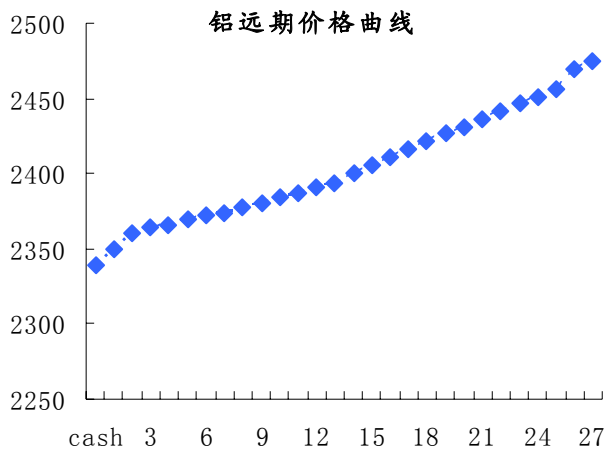


图 23 LME 铝现货升水

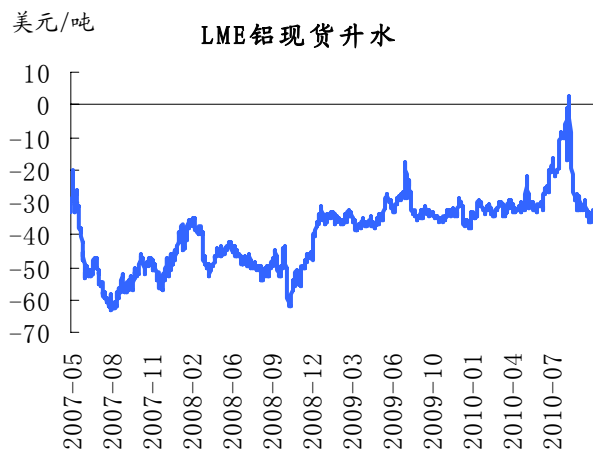


图 24 上海交易所铝价格库存情况

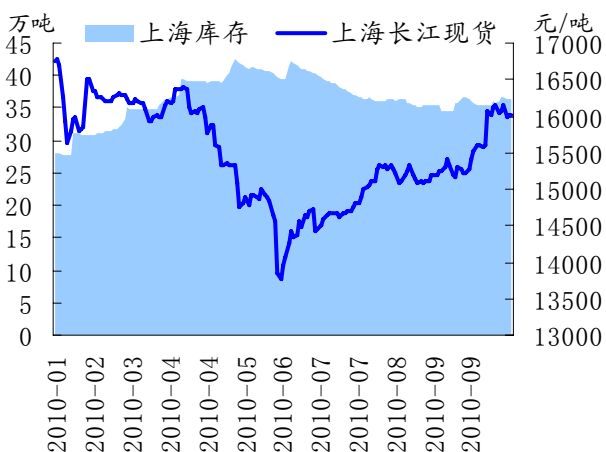


图 25 沪伦铝价比值

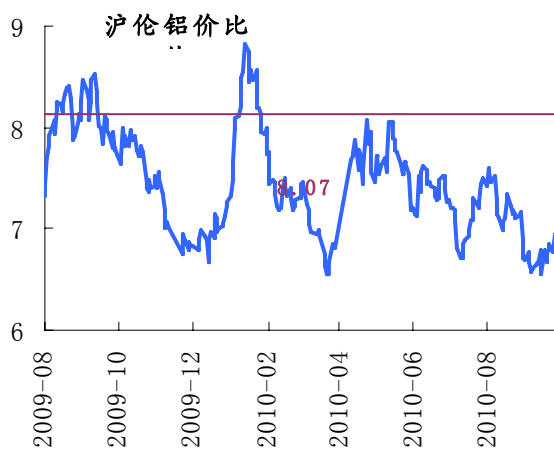


图 26 电解铝与原料成本价格差



图 27 进口氧化铝价格



图 28 碳素价格

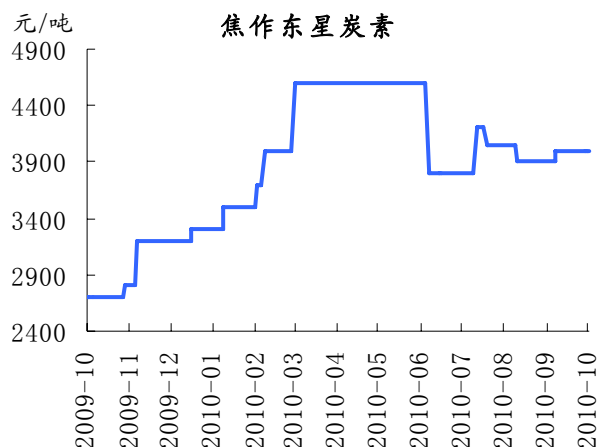
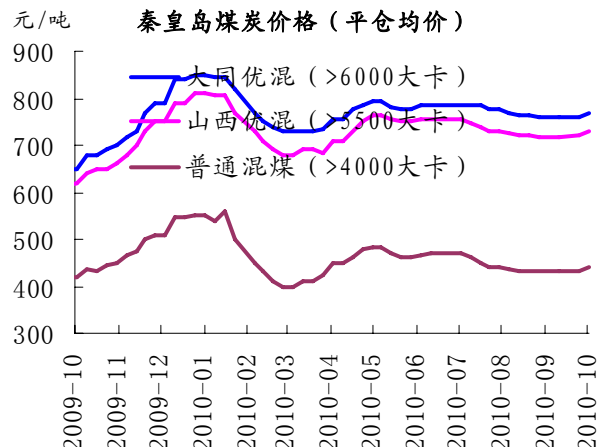


图 29 动力煤价格



4.3. 铅： LME 铅价快速上涨、沪伦铅价比下滑

图 30 LME 三月期铅价格与库存

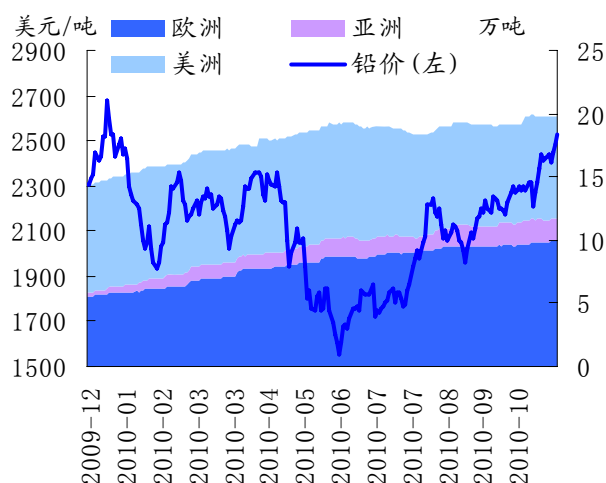


图 31 LME 铅注销仓单

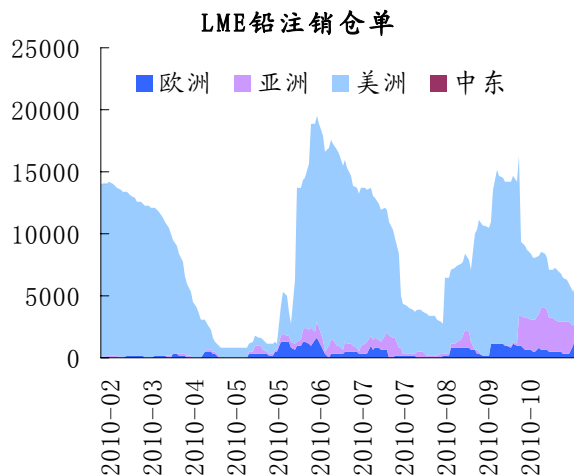


图 32 铅远期价格曲线

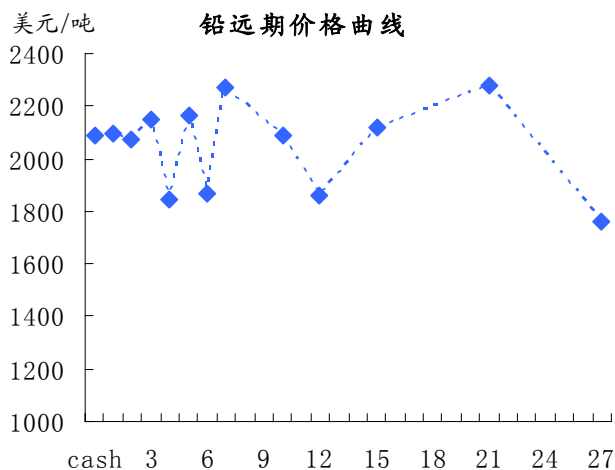


图 33 LME 铅现货升水

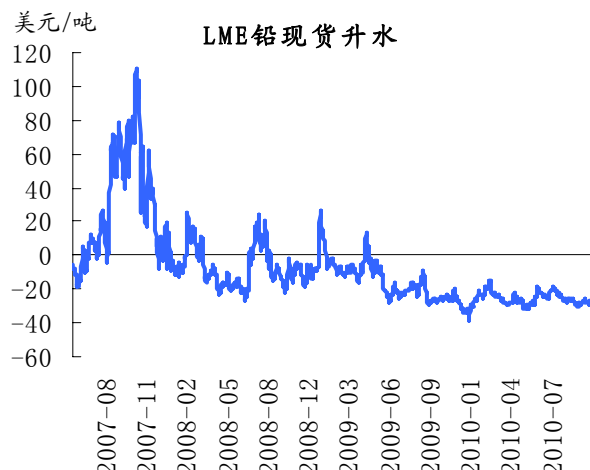
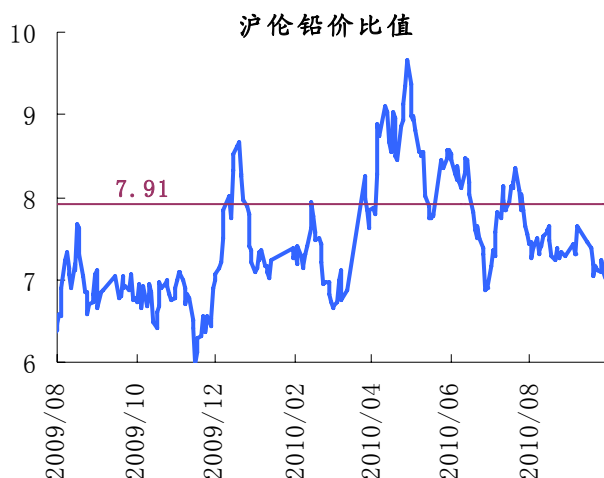


图 34 沪伦铅价比值



4.4. 锌：LME 价格保持上升，上海价格涨幅略小

图 35 LME 三月期锌价格与库存

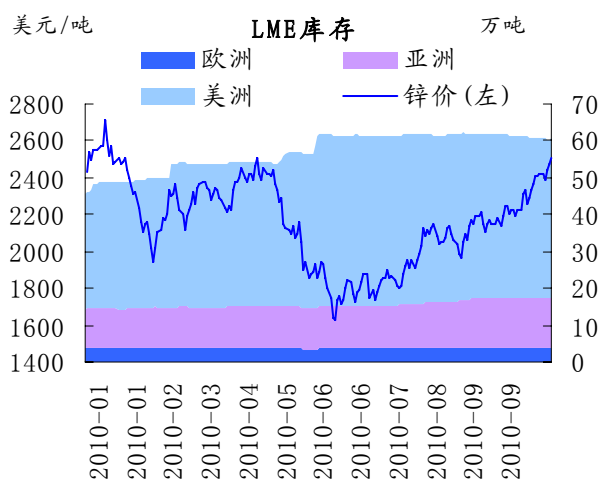


图 36 LME 锌注销仓单

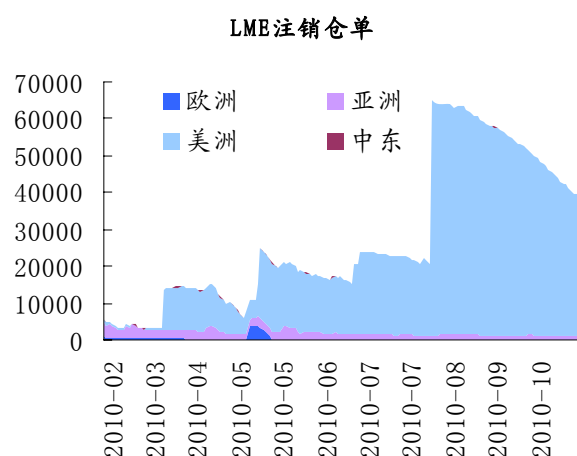


图 37 锌远期价格曲线

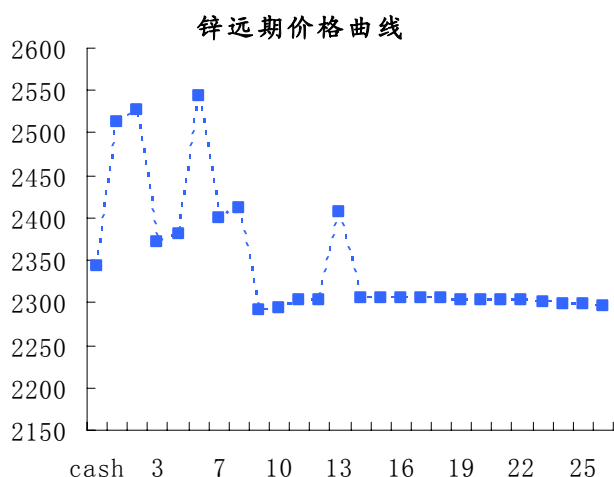


图 38 LME 锌现货升水

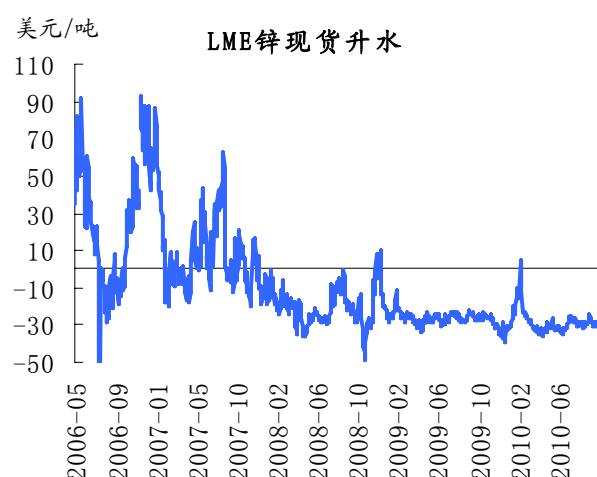


图 39 上海交易所锌价格库存情况

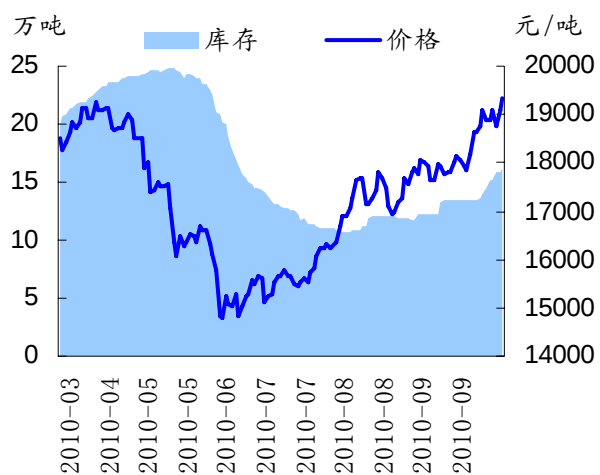


图 40 沪伦锌价比值



5. 小金属类上市公司相关产品价格走势

图 41 金价冲高回落，ETF 持仓量下滑

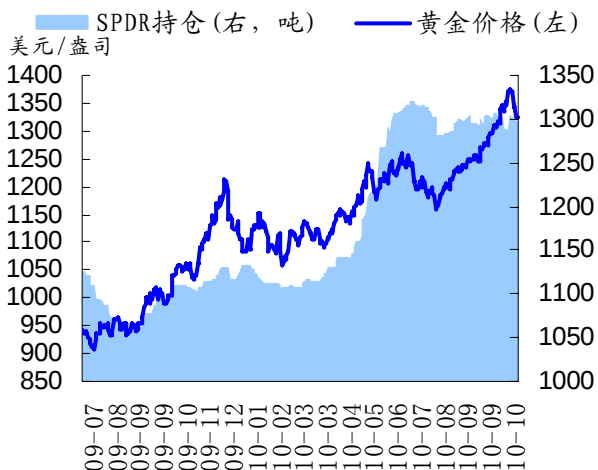


图 42 ST 威达：银价高位震荡

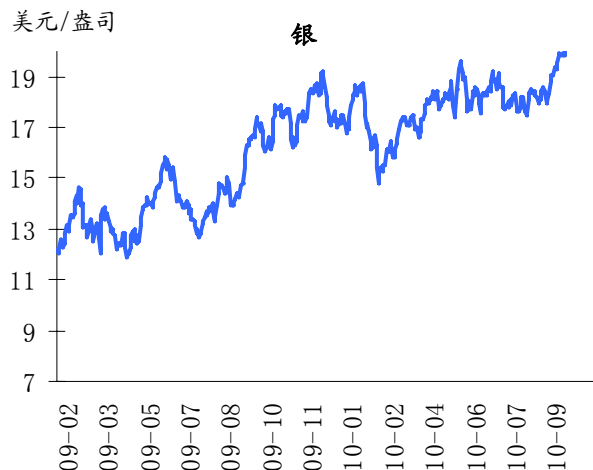


图 43 包钢稀土：氧化镨钕价格回落

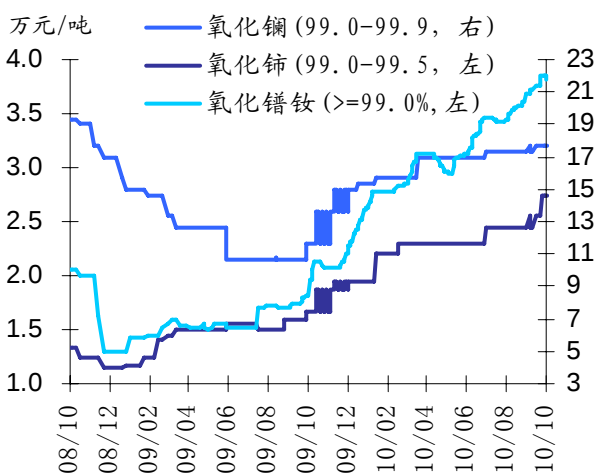


图 44 厦门钨业：钨粉、碳化钨粉价格持续上涨

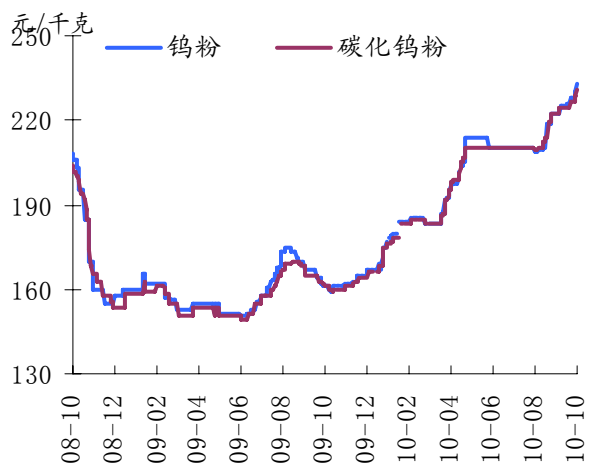


图 45 辰州矿业：锑价微涨 500 元/吨

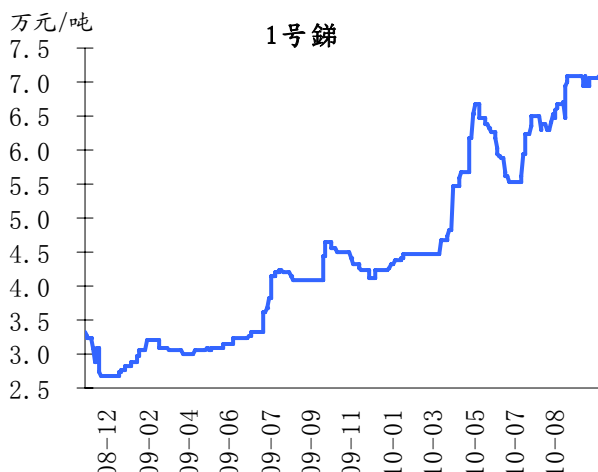


图 46 西藏矿业、中信国安：碳酸锂价格稳定

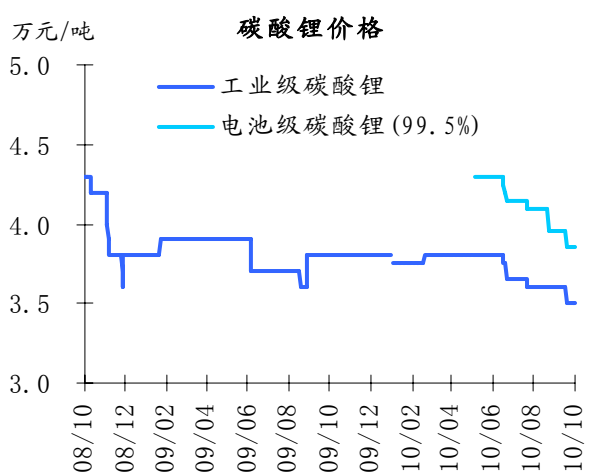


图 47 宝钛股份、西部材料：海绵钛、纯钛价格稳定

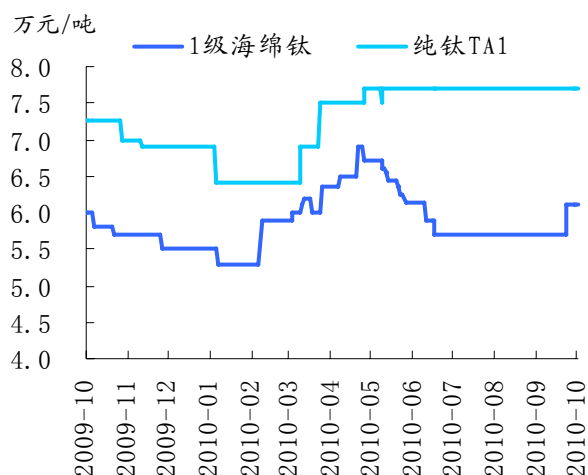


图 48 云海金属：镁价下跌

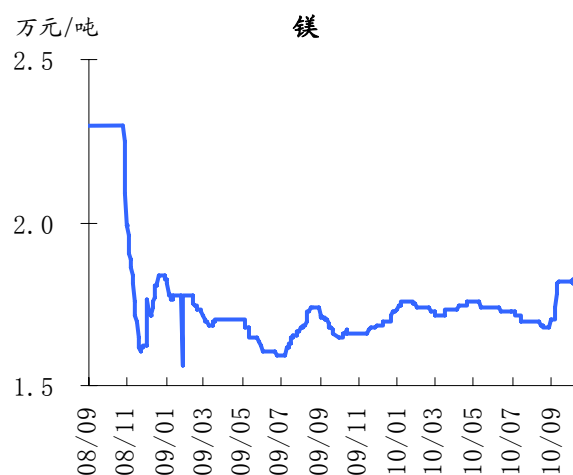


图 49 云南锗业：锗锭价格上升

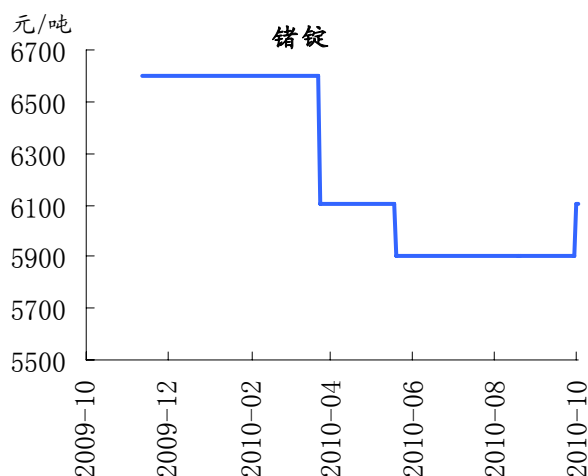


图 50 格林美：钴价反弹后下跌

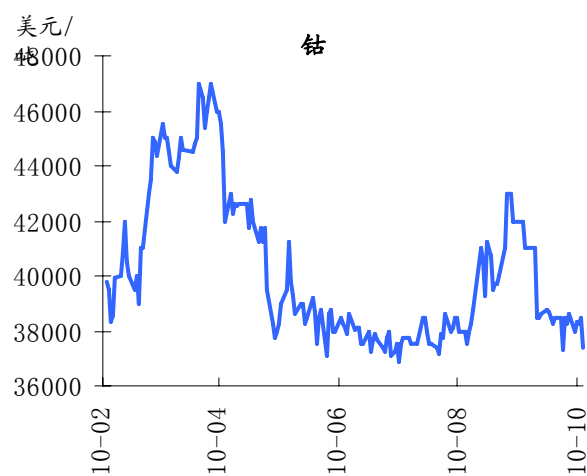


图 51 东方锆业：海绵锆价格稳定

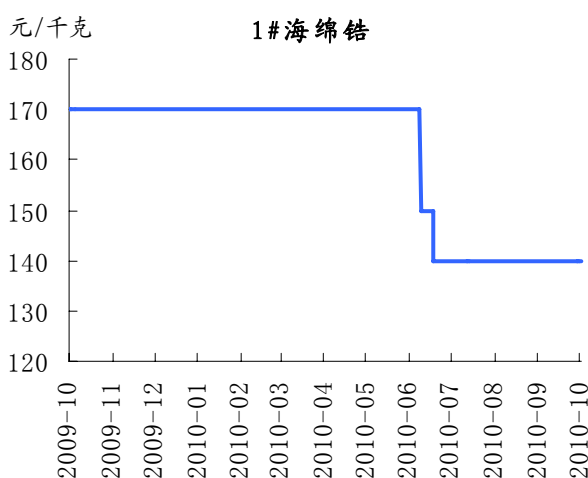


图 52 钢铁：钢铁价格盘整

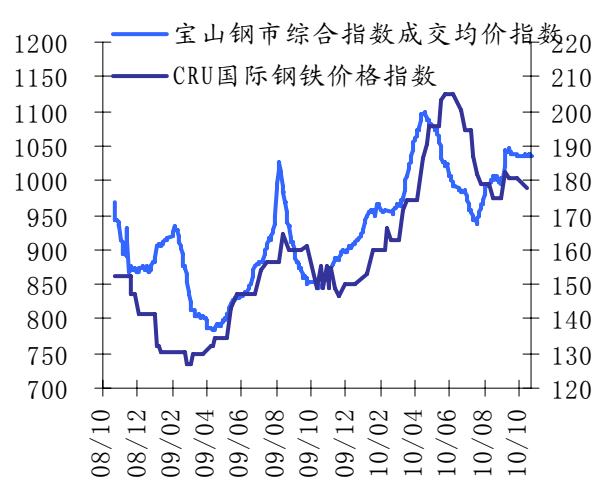


图 53 金钼股份：钼铁价格反弹

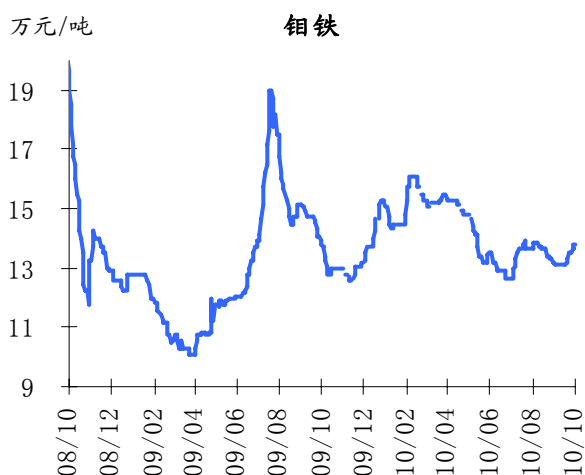


图 54 西藏矿业：各类铬铁价格均上涨

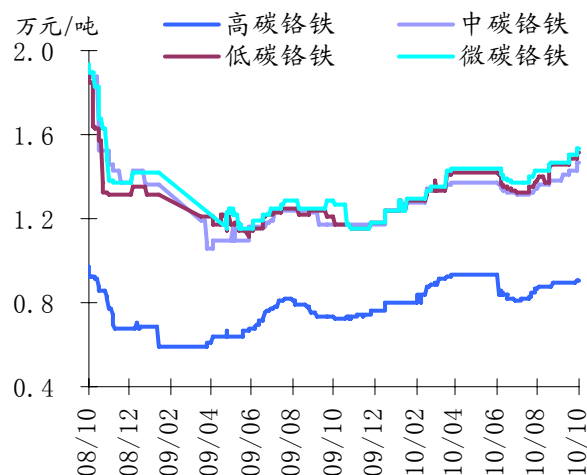


图 55 鄂尔多斯：硅铁价格反弹

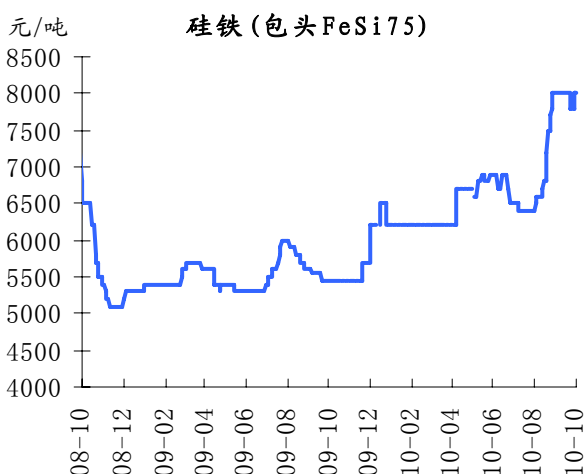


图 56 金瑞科技：电解锰价格持续上涨

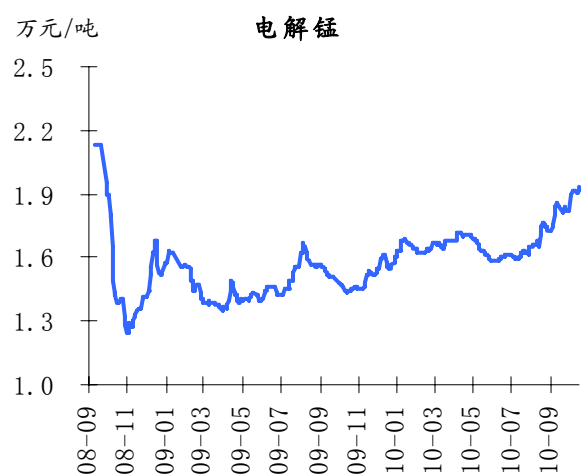


图 57 东方钽业：钽铁矿价格上涨

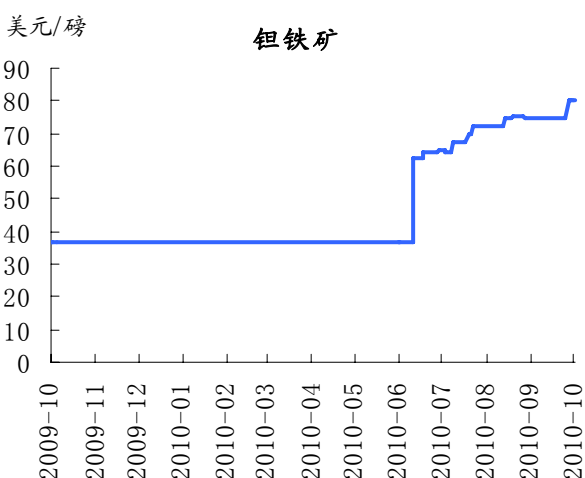
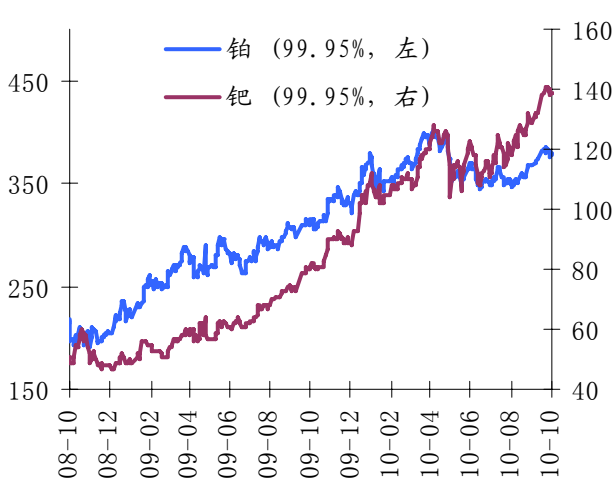


图 58 硅研铂业：铂、钯价格小幅回落



分析师声明

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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		