

静待美联储会议结果—有色金属行业研究周报

2010年第4期 总第4期

(2010年10月25日-10月29日)

2010年11月1日 星期一

联系人: 张方
 010-59707167
 zhangfang@longone.com.cn
 有色金属

联系人: 顾颖
 021-50586660-8638
 dhresearch@longone.com.cn

本周推荐公司组合

子行业	公司简称	评级
银、铅	豫光金铅	增持
铝	云铝股份	增持
钨、稀土	厦门钨业	增持
黄金	紫金矿业	买入

重点跟踪公司评级

子行业	公司简称	评级
贵金属	山东黄金	增持
	中金黄金	增持
	紫金矿业	买入
	贵研铂业	增持
铜	江西铜业	增持
	云南铜业	中性
	海亮股份	增持
铝	焦作万方	增持
	中孚实业	中性
	云铝股份	增持
	新疆众和	增持
铅锌	中金岭南	增持
	西部矿业	增持
	宏达股份	中性
	驰宏锌锗	中性
稀土	豫光金铅	增持
	包钢稀土	增持
	广晟有色	中性
钛	宝钛股份	增持
	西部材料	中性
锡	锡业股份	增持
钨	金钨股份	中性
镍钴	吉恩镍业	中性
镁	云海金属	中性
锂	西藏矿业	增持
钨	赣锋锂业	中性
	厦门钨业	增持

投资要点

□ 上周金属价格综述

上周贵金属价格不同程度反弹, 国外黄金涨幅在 2.5% 左右, 国内上涨 1.15%; 国外白银价格涨幅在 6% 左右, 国内上涨 2.46%。基本金属价格继续回调, 其中前期表现强势的铅锌在周中达到近期高点后连续回调, LME 铅锌周跌幅分别为 3.2% 和 3.5%; 另外锡价跌幅也达到 3% (库存上涨 4.6%); 值得注意的是铝价虽然仍旧疲软, 但波动幅度远小于其他金属, 且库存近半月以来维持小幅下降的态势; 小金属方面, 钨产品、铋价格保持强势; 钼价继续回升; 稀土氧化物价格平稳; 锂、钛、锆价格稳定; 钴、镁产品价格低位有所反弹。

□ 本周投资策略

如之前预期, 受 11 月 2、3 日美联储会议结果公布之前的影响, 投资者趋向谨慎, 上周有色行业整体表现相对平淡, 黄金子行业微跌 1.4 个百分点, 铜、铅锌跌幅分别为 0.5% 和 0.4%, 铝行业上涨 2.5%, 小金属在钨、钛行业的带动下上涨 13%。

本周的投资策略: 由于近期有色金属上涨的动力来源于第二轮货币和财政政策调控带来的流动性增长预期, 因此本周召开的美联储会议是否兑现预期, 将对有色金属产生重要影响。准确预测其规模的大小有很大的难度, 所以, 建议投资者在结果公布之前谨慎操作。如果预期购买资产规模超预期, 则可继续吸纳黄金和铜类个股。而根据近期行业状况和前期涨幅的考评, 本周我们建议短期关注受限电减产、库存下降以及前期涨幅较小的铝行业 (近一年基本与沪深 300 指数持平); 持续关注受行业整顿、价格持续强势的钨行业。

个股方面, 本周给出的投资组合为: 豫光金铅 (银、铅)、云铝股份 (铝)、厦门钨业 (钨、稀土) 和紫金矿业 (黄金)。

□ 一周行业动态

铝行业: 节能减排力度再升级 河南电解铝减产逾五成

铜行业: 2011 年铜精炼加工费恐将进一步跳涨

钨行业: 9 月钨精矿产量持续下滑

□ 一周公司动态

中金岭南 (000060, 增持): 韶关冶炼厂暂停产, 业绩低于预期

包钢稀土 (600111, 增持): 销量下降, 业绩略低于预期

西部矿业 (601958, 增持): 3 季度业绩符合预期

□ 金属价格涨跌幅

□ 附录 1: 金属价格走势

□ 附录 II: 行业个股市场表现

□ 附录 III: 行业子板块市场表现

□ 上周金属价格综述

上周**贵金属价格不同程度反弹**，国外黄金涨幅在 2.5% 左右，国内上涨 1.15%；国外白银价格涨幅在 6% 左右，国内上涨 2.46%。**基本金属价格继续回调**，其中前期表现强势的铅锌在周中达到近期高点后连续回调，LME 铅锌周跌幅分别为 3.2% 和 3.5%；另外锡价跌幅也达到 3%（库存上涨 4.6%）；**值得注意的是铝价虽然仍旧疲软，但波动幅度远小于其他金属，且库存近半月以来维持小幅下降的态势；小金属方面**，钨产品、锑价格保持强势；钼价继续回升；稀土氧化物价格平稳；锂、钛、锆价格稳定；钴、镁产品价格低位有所反弹。

铝行业短期的供给状况悄然发生着变化，受“十一五”节能减排限电的影响，据安泰科资讯，河南电解铝企业被要求减产的幅度扩大至产能的 2/3 至 1/2 不等，河南省 3 季度运行的电解铝产能约为 400 万吨/年，而根据最新减产计划预计影响产能超过 200 万吨/年（约占全国总产能的 10%），河南全年因节能减排影响产量预计超过 40 万吨。同时广西和贵州也涉及停产产能 70 万多吨，这将对短期铝的供给造成一定程度的影响。

□ 本周投资策略

如之前预期，受 11 月 2、3 日美联储会议结果公布之前的影响，投资者趋向谨慎，上周有色行业整体表现相对平淡，黄金子行业微跌 1.4 个百分点，铜、铅锌跌幅分别为 0.5% 和 0.4%，铝行业上涨 2.5%，小金属在钨、钛行业的带动下上涨 13%。

本周的投资策略：由于近期有色金属上涨的动力来源于第二轮货币和财政政策调控带来的流动性增长预期，因此本周召开的美联储会议是否兑现预期，将对有色金属产生重要影响。准确预测其规模的大小有很大的难度，所以，建议投资者在结果公布之前谨慎操作。如果预期购买资产规模超预期，则可继续吸纳黄金和铜类个股。而根据近期行业状况和前期涨幅的考评，本周我们建议短期关注受限电减产、库存下降以及前期涨幅较小的铝行业（近一年基本与沪深 300 指数持平）；持续关注受行业整顿、价格持续强势的钨行业。

个股方面，本周给出的投资组合为：**豫光金铅**（银、铅）、**云铝股份**（铝）、**厦门钨业**（钨、稀土）和**紫金矿业**（黄金）。

本周投资组合及推荐理由

股票代码	公司简称	股价(元)	EPS (元)			P/E			推荐理由
			2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	
600531	豫光金铅	31.18	0.45	0.65	0.78	69	48	40	(1) 公司从铅冶炼中回收黄金和白银，白银年产量 700 吨以上，黄金产量 3 吨左右，白银、黄金价格上涨对公司盈利影响很大；(2) 公司中报计提白银跌价 4000 万元，3、4 季度白银价格屡创新高，对公司短期业绩贡献较大；(3) 认购澳大利亚 KBL15% 股份，积极介入上游铅、银资源；(4) 加大废旧蓄电池回收力度，出现成效。
000807	云铝股份	12.85	0.04	0.07	0.38	321	184	34	(1) “文山 80 万吨氧化铝项目”逐步投产将延伸公司产业链，提高公司自给率至 50% 以上；(2) 公开发行项目“4 万吨耐热高强度铝合金圆杆项目”和“8 万吨中高强度宽幅铝合金板带工艺创新与产品开发项目”逐步投产，贡献利润；(3) 公司电力成本来自水电，不受节能降耗影响，不需减产。
600549	厦门钨业	61.27	0.31	0.64	0.85	198	96	72	(1) 公司业务覆盖钨产品的整个产业链，从上游的钨精矿到下游的钨钼深加工，钨行业供给紧张，推动物价上涨；(2) 具有福建长汀稀土采矿权；(3) 房地产业务贡献利润。
601899	紫金矿业	9.63	0.24	0.38	0.46	39	25	21	(1) 公司拥有丰富的资源储量，其中黄金 715 吨、铜 1060 万吨、铅锌 500 万吨、钼 39 万吨；(2) 环保事件暂告一段落，虽然公司未来将会加大环保治理的成本，但对公司业绩的影响相对较小；(3) 公司业务中，黄金业务占比 60% 以上，铜、铅锌业务占比 30%，且大部分利润来源于精矿产品，公司业绩平稳，估值较低，结合相关公司的估值，如果给予公司 30-35 倍 PE，公司的股价应该在 11.4 元以上。

资料来源：东海证券研究所

□ 一周行业动态

铝行业：节能减排力度再升级 河南电解铝减产逾五成

[安泰科讯]10月28日消息，临近十月底，为了完成“十一五”节能减排任务，河南省再次加大了对省内高耗能企业拉闸限电措施。当地电解铝减产产能较前期已经有了明显增加，多数企业关停产能超过50%。

10月初，河南省曾经报出地方政府要求电解铝企业在未来三个月内减产18万吨的新闻，简单计算涉及产能约为72万吨/年。而到了中旬，焦作万方铝业发布公告宣布减产14万吨/年产能。据了解，当地限电力度有进一步升级的趋势，政府要求企业减产约1/3，预计关停的产能将超过100万吨/年，预计影响产量超过20万吨。

据了解，河南电解铝限产的压力进一步加大，企业被要求减产的幅度扩大至2/3至1/2不等，而铝厂也已经开始积极配合节能减排限电工作，调整生产计划实施减产。河南省3季度运行的电解铝产能约为400万吨/年，而根据最新减产计划预计影响产能超过200万吨/年（约占全国总产能的10%），河南全年因节能减排影响产量预计超过40万吨。

同时，从目前节能减排完成的情况来看，年底前限电压力缓解的几率较小，并且不排除有进一步加大的可能。随着“十一五”节能减排任务的完成，如果届时电解铝生产仍能保持盈利，铝厂有望于年底前后陆续恢复生产。考虑到此次减产幅度较大，因此复产的时间会较长，预计春节后河南省电解铝产量有望略有恢复。而其间电解铝的复产将消耗大量铝水也会进一步减产当地的铝产量，从电解铝供应量上来看，明年1月将是河南铝产量的低谷。

铜行业：2011年铜精炼加工费恐将进一步跳涨

[中国金属网讯] 行业消息人士称，明年矿产商向冶炼商交付的铜矿原材料加工费用将大幅上涨，因冶炼产能的降低令矿产商长期持有的议价权力降低。南非一位冶炼厂执行官称，明年矿产商将支付的年度铜精矿加工精炼费（TC/RCs）将达到每吨75美元，或每磅7.5美分上方。这位执行官称，“我认为精炼加工费还会进一步上涨，可能介于每吨75美元/每磅7.5美分至95美元/9.5美分。”该数字远高于矿业消息人士所探讨的明年期约价每吨50美元或每磅5美分的预估，但二者均证实了长期处于劣势的冶炼商将获得更高的精炼加工费。

这一费用多年来持续承压。1月份时，日本冶炼厂将2010年的铜精矿加工费用定在每吨46.5美元或每磅4.65美分，而年中费用被定在每吨不到40美元或每磅不到4美分的历史最低点。

上个月，一位中国冶炼企业执行官称，如果Sterlite公司关闭旗下冶炼厂，那么亚洲现货精炼加工费则将触及每吨100美元或每磅10美分的高位。中国现货精炼加工费已经从7月的每吨15-20美元或每磅1.5-2美分的价位跳涨至9月的每吨60美元或每磅6美分。现货精炼加工费的上涨是由于中国冶炼商对矿石需求减少，而中国冶炼商需求占全球总需求的60%。亚洲两位消息人士周二曾表示亚洲冶炼商仍抑制铜精矿买盘。

最近几年铜精炼加工费持续下跌，因冶炼产能远超过矿产商所供应的铜精矿数量，迫使冶炼商纷纷竞价采购精矿并接受几乎是任何价位的加工费。

南美消息人士称，现在形势完全扭转了。精矿市场供应不再吃紧，而冶炼产能也因部分关闭而削减。另外，LME基准铜价接近2008年7月触及的每吨8,940美元的纪录高位，目前处于每吨8,400美元附近，这意味着即使矿产商向冶炼商支付较高的精炼加工费，他们的利润也将保持在较高水平。该消息人士称，“每吨75美元或每磅7.5美分的加工费微不足道，铜价已经站在每吨8,000美元上方。”

但并非所有人都同意这一观点。总部位于西班牙的金属冶炼公司大西洋铜业公司（Atlantic Copper）的总裁Javier Targhetta周二称，预计铜精矿市场供应趋紧的基本情况没有变化，而冶炼费用也将依然偏低。Targhetta认为，精矿供应偏紧的情况不会出现太大改观。并补充称，冶炼费用整体仍将承压。

铜行业：中国铜管遭美制裁 大部分国内企业无法消化

[安泰科讯]，美国时间10月26日，美国国际贸易委员会做出最终裁决，从中国和墨西哥进口的无缝精炼铜管对美国产业造成了实质性损害。此前9月26日，美国商务部已裁定，从中国和墨西哥进口的无缝精炼铜管存在反倾销。

上述两项裁决的出台，为美国商务部对中国铜管发布“反倾销关税令”铺平了道路。根据美国商务部的裁决，中国铜管企业将被征收11.25%至60.85%反倾销税，其中，1家税率为11.25%，5家企业适用平均税率为36.05%，其他企业的反倾销税率为60.85%。

“大部分对美出口的铜管企业，可能要暂时告别美国市场了。”同日，中国有色金属加工工业协会常务副理事长兼秘书长马世光，在接受本报记者采访时表示，由于利润有限，在被制裁后，大部分国内铜管企业无法消化被提高的关税税率，可能要被迫停止对美出口。

作为国内最大的铜管生产商，河南金龙铜管通过积极申诉获得了最低的 11.25% 反倾销税，但金龙铜管表示“还是难以接受”。据金龙铜管董事长李长杰介绍，铜管行业采用加工费盈利模式，反倾销征收的税率则以“铜价+加工费”为计征标准，10% 的税率相当于加工费的 50% 至 100%。

“铜管应该是中国铜加工行业最有竞争力的产品。”马世光称，受益于国内家电业的发展，中国铜管产业形成了较强的竞争力，在金融危机前，全国大概有 9% 左右的铜管产品出口，其中大部分供应美国。而在金融危机之后，中国铜管出口迅速恢复，目前已占国内铜管总产量的 5%。

对于此次制裁的影响，马世光也表示，“有影响，但不至于造成重大打击。”在他看来，目前，国内铜管消费出现两位数的增长，出口受阻应不会对国内铜管业产生重大影响，“某些一直做加工出口的企业，可能受较大影响”。不过，他也指出，“出口转内销，可能会导致国内竞争加剧”。而为了应对越来越多的贸易摩擦，不少中国企业已经开始在海外投资设厂。

一家在泰国泰中罗勇工业园设厂的浙江铜管生产商向记者介绍说，其正是于美国发起铜管反倾销期间紧急开设的这家工厂，由于时间仓促，其还只能在泰国进行部分加工。而在绕开贸易壁垒后，“生意非常好，正在加速扩产”。

钨行业：9 月钨精矿产量持续下滑

【中国金属网讯】中国钨精矿产量继续下滑，9 月生产钨精矿（折合 65%WO₃）9406 吨，环比减少 6.05% 继 5 月产量突破万吨以来，首次减产到 1 万吨以下。本月广西产量出现大幅减产，由上月的 959 吨减少到 431 吨。云南产量由上月的 307 吨减少的 42 吨。其他地区基本保持稳定。

1-8 月份全国累计生产钨精矿（折合 65%WO₃）82108 吨，累计同比增长 13.14%。江西累计产量 36466 吨，实现同比增长 35.91%。湖南累计产量 20131 吨，同比减少 19.84%。广西和河南两个新兴产地累计均已经达到 7500 吨以上，预计几年能突破 1 万吨。

钨精矿产量持续下滑，主导因素包括：1）为了达到节能减排的目的，国家从 9 月份开始限制企业用电，这导致钨精矿产量减少；2）近期有消息称由于部分钨矿矿山基本完成年度生产配额，计划停产进入检修期，这要比往年提前一个月左右。这些矿井包括一些老牌矿山，大多数钨矿看好明年市场前景，也希望借助此次检修时机进行设备改造升级、扩大产能。

预计 2010 年未来几个月，钨产量有可能持续减少，将进一步加剧钨矿供应紧张的局面，推高钨价。

钨行业：供需紧张推动 APT 出口价格快速上涨

【安泰科讯】欧洲市场 APT 价格已经接近 280 美元/吨度，价格有望迅速突破 300 美元/吨度的价格。目前贸易商和消费商均看涨后市。之前贸易商以 270-271 美元/吨度的价格成交，但现在他们表示，已经不可能在以此价格买到货物。部分贸易商称他们当前获得的报价是 276 美元/吨度，而且卖方表示低于此价将不予出售。目前中国 APT 出口商报价在 280 元/吨度。

推动 APT 上涨的主要动力是钨精矿价格的持续走高。目前钨精矿价格已经达到 9.4-9.4 万元/吨度。另外一个影响因素是人民币的升值，10 月 15 日人民币兑美元已经到 6.66，这无疑进一步增加出口成本。此外，中国国内的强劲需求也抑制了 APT 的出口量，况且中国出口配已经基本完成，这都使得出口供应紧张，推动价格走高。以目前的上涨态势来看，未来 APT 价格突破 300 美元/吨度应该不成问题。

镁行业：国家储备镁锭竞价销售会举行售出 2739.7 吨进口镁锭

中国有色网讯，10月19日，国家储备3000吨镁锭竞价销售会在北京国宏大厦举行，有8家企业参与竞价。国家物资储备局相关领导到会监督，国家物资储备调节中心副主任赵川主持竞价会。据了解，当天的竞价镁锭共分成52个批号，每批60吨（其中有几批号数量略少），其中来自美国的共有43批号，合计2580吨。

据发改委国家物资储备局最终统计，共有8家企业到会，7家竞拍成功，成交2739.7425吨，流标260.1175吨，平均成交价格每吨15087元，最高成交价每吨15700元，最低成交价每吨14400元。

国家物资储备调节中心副主任赵川表示，今后国家储备镁锭的采购工作，也会采取公开招标的方式。但是他没有透露何时将采购新的镁锭。

□ 一周公司动态

中金岭南 (000060, 增持): 韶关冶炼厂暂停产, 业绩低于预期

2010年1-9月, 公司实现营业收入71.22亿元, 同比增长41.28%; 营业利润5.20亿元, 同比增长56.06%; 归属于母公司所有者净利润为4.01亿元, 同比增长89.89%; 摊薄每股收益0.25元。其中, 3季度单季度实现营业收入26.27亿元, 同比增长16.91%; 营业利润1.67亿元, 同比下降15.21%; 归属于母公司所有者净利润为1.00亿元, 同比下降3.17%; 摊薄每股收益0.05元。

评论: 公司主营铅锌冶炼和精矿产品, 报告期内铅、锌价格虽经历了大幅震荡, 但整体仍维持上行趋势, 2010年1-9月铅、锌含税均价分别为15715元/吨和17073元/吨, 同比分别上涨19.63%和33.64%; 另外, 去年同期政策刺激初见成效, 有色金属行业尚处于微弱复苏的阶段, 公司业绩基数较低。

3季单季度归属于母公司净利润环比下降38.1%, 低于预期。公司7-9月实现营业收入26.27亿元, 环比增长12.15%; 营业利润1.67亿元, 环比增长8.25%; 归属于母公司所有者的净利润为1亿元, 环比下降38.1%。

有色金属价格有望继续走强, 但减产影响公司盈利。在弱势美元以及制造业复苏逐步稳固的大背景下, 有色金属价格震荡上行趋势不改。铅锌价格低位徘徊多时, 近期表现强势, 基本没受我国加息的影响, 短期有望持续, 原因主要有两方面, 供给上, 近期在淘汰落后产能、污染等因素的累积下, 铅锌产量将出现下滑; 需求上, 汽车、家电产销两旺。而公司韶关冶炼厂铊超标停产一个月预计将影响公司利润2700万元以上。

以PEM为平台整合国外资源初见成效。公司控股子公司(持股比例52%)PEM公司公告要约收购GlobeStar100%股权, 意义非凡, 一方面增加了公司的资源权益储量, 更重要的是, 这是公司以PEM为平台整合国外资源的有效尝试, 我们认为, 未来将有更多的收购项目不断出现。

维持“增持”评级。我们预计公司2010、2011、2012年EPS分别为0.41元、0.67元和0.88元, 对应10月27日股价23.30元, 对应动态PE分别为57倍、35倍和26倍, 短期来看, 公司估值较高, 但考虑到在铅锌行业的龙头地位以及优秀企业管理能力, 预计将会带给投资者新的惊喜, 维持公司“增持”的投资评级。

风险提示: 1) 铅锌产品超预期下行的风险; 2) 宏观调控和行业整合风险; 3) 收购项目进展不达预期的风险。

包钢稀土 (600111, 增持): 销量下降, 业绩略低于预期

2010年1-9月, 公司实现营业收入36.70亿元, 同比增长134.42%; 营业利润12.23亿元, 去年同期为-3491万元; 归属于母公司所有者净利润为6.05亿元, 去年同期为-1365万元; 摊薄每股收益0.75元。其中, 3季度单季度实现营业收入13.42亿元, 同比增长103.05%; 营业利润4.96亿元, 同比增长483.59%; 归属于母公司所有者净利润为2.51亿元, 同比增长368.67%; 摊薄每股收益0.31元。

评论: 稀土价格稳步上扬, 而成本基本锁定是公司盈利丰厚的主要原因。公司主要经营稀土精矿、氧化物、稀土金属、下游新材料的生产与销售, 是国内稀土行业的龙头。在稀土战略地位大幅提高后, 稀土价格大幅上升。2010年1-9月公司综合稀土氧化物价格为58666元/吨, 同比涨幅达到95.33%, 公司依附包钢集团, 成本基本锁定在3万元/吨, 使得公司综合毛利率稳步提升(3季度单季度毛利率已经达到48.69%), 价格上涨使公司获利丰厚。而去年同期综合氧化物价格在30033元/吨, 基本处于盈亏平衡点。另外, 公司下游磁性材料逐渐盈利、镍氢电池亏损减轻也是利润增长的原因。

3季单季度归属于母公司净利润环比上涨11.24%, 略低于预期, 主要原因是产品销量环比下滑。公司7-9月实现营业收入13.42亿元, 环比下降0.49%; 营业利润4.96亿元, 环比增长8.90%; 归属于母公司所有者的净利润为2.51亿元, 环比增长11.24%。2010年第3季度公司稀土综合氧化物平均价格为66540元/吨, 较第2季度环比再次上涨13.85%, 而公司营业收入却环比微降, 可推测在国家出台稀土限产和出口配额下降的政策后, 公司3季度产品销售量环比下滑。

至2011年中期, 我们判断稀土价格稳步上扬的态势基本不会改变。一方面, 稀土行业作为战略性产业, 愈加受到国家的重视。工信部负责制订、并将出台的《稀土工业发展的专项规划(2009年~2015年)》, 除了在供给上加强整顿和整合外, 还大力发展稀土下游产业, 加大稀土新材料(磁性材料、荧光材料、贮氢材料等)的应用力度, 稀土将受益于稀土新材料应用的空间支撑。而另一方面, 随着国家加大对出口控制的力度, 国外一些大的需求国, 如日本、美国等或开始与其他国家合作开发稀土、或开始研究开发国内稀土, 国际稀土的开采也将出现一定程度的增长, 这将会在一定程度上弥补国际稀土的供需缺口。但总体来看, 我们判断, 至2011年上半年, 稀土行业的景气度依然很高, 稀土稳步上扬的趋势将不会改变。

未来的增长点主要在于下游深加工产品的逐步赢利。我们认为, 在国家控制稀土产销量的背景下, 公司上游矿产和氧化物产品受益价格上涨的力度较大, 而受益于量增的力度减弱, 未来的增长点主要在于下游深加工产品。2010年公司除了加大汽车用镍氢动力电池生产线改造外, 还将建设年产300台稀土永磁核磁共振产业化项目(已进入基建阶段), 并积极建设1.5万吨高性能磁性材料

产业化项目二期工程、3000吨高性能抛光粉异地扩建项目，构筑公司下游产业新优势，进一步推进公司产业化发展。

维持“增持”评级。我们预计公司2010、2011、2012年EPS分别为1.06元、1.45元和1.78元，对应10月27日股价93.9元，对应动态PE分别为89倍、65倍和53倍，考虑到稀土行业的战略地位以及公司一体化产业链逐步发挥协同效应，维持公司“增持”的投资评级。风险提示：1）稀土产品超预期下行的风险；2）宏观调控和行业整合风险。

西部矿业（601958，增持）：3季度业绩符合预期

2010年1-9月公司实现营业收入124.04亿元，同比增长65.33%；营业利润10.08亿元，同比增长273.33%；归属于母公司所有者的净利润为8.15亿元，同比增长345.36%；摊薄每股收益0.342元。其中7-9月实现营业收入45.82亿元，同比增长46.11%；营业利润3.01亿元，同比增长54.36%；归属于上市公司股东的净利润为2.34亿元，同比增长69.57%；摊薄每股收益0.10元。

评论： 产品价格上涨和上年业绩基数较低，是1-9月业绩同比大幅提升的主要原因。公司主要产品为铜、铅、锌精矿和冶炼产品以及铝锭等。报告期铜铝铅锌价格虽经历了大幅震荡，但整体仍维持上行趋势，2010年1-9月铅、锌、铜、铝含税均价分别为15715元/吨、17073元/吨、57222元/吨和15559元/吨，同比分别上涨19.63%、33.64%、46.42%和14.96%；另外，去年同期政策刺激初见成效，有色金属行业尚处于微弱复苏的阶段，公司业绩基数较低。

3季单季度业绩环比下降，基本符合预期。公司7-9月实现营业收入45.82亿元，环比下降11.10%；营业利润3.01亿元，环比下降22.02%；归属于上市公司股东的净利润为2.34亿元，环比下降31.98%，基本符合预期。主要原因是2季度处于消费相对旺季，使得1季度末、2季度初产品价格处于高位，3季度处于消费的相对淡季，产品价格处于低位。随着4季度消费旺季的到来，公司产品产销量有望提升。

产品上涨，存货价值提升。报告期末，公司存货17.56亿元，较年初增长48.71%（主要是本期贸易存货增加），截止10月25日，锌、铅、铜、铝价格较报告期末分别上涨14.4%、4.5%、5.7%和4.2%，如果按产品综合价格上涨5%简单估计，存货已经升值8700万元。

铜、铅锌资源权益储量丰富，持续探矿权益储量有望继续提升。公司主要的铜、铅锌矿山有锡铁山铅锌矿、获各琦铜矿、赛什塘铜矿、呷村银多金属矿和玉龙铜矿，权益储量锌274.3万吨、铅200.6万吨、铜271.6万吨、银2965吨、黄金20吨。随着青海省大柴旦镇中间沟-断层沟铅锌矿详查探矿权、获各琦2号铜铁矿、3号铁矿采矿权（双利矿业）的进一步实施，公司未来铜、银等金属储量有望进一步提升。

有色金属价格有望继续走强。在弱势美元以及制造业复苏逐步稳固的大背景下，有色金属价格震荡上行趋势不改。铜金融属性较强，行业状况较好，在第一轮全球货币和财政双刺激政策下，价格强劲反弹，目前美国第二轮政策的刺激下，铜价是有望最先创历史新高。铅锌价格低位徘徊多时，近期表现强势，基本没受我国加息的影响，短期有望持续，原因主要有两方面，供给上，近期在淘汰落后产能、污染（中金岭南韶关冶炼厂铊超标）等因素的累积下，铅锌产量将出现下滑；需求上，汽车、家电产销两旺。铝行业供给过剩严重，但在短期限电、淘汰落后产能、弱势美元等因素的累积下，价格也有望上行。

募集项目逐步实施，公司精矿和冶炼产品产能有望继续提升。精矿产能方面，公司目前具有铅、锌、铜精矿产能为7.76万吨、10.75万吨和3.96万吨，随着募集项目锡铁山深部衔接工程、获各琦采矿技改扩建工程和玉龙铜矿扩产工程的逐步完成，精矿产能将稳步提升。冶炼产能方面，公司白河铝业11.2万吨铝冶炼产能、产量较为稳定；铅锌产能在青海西豫（公司控股51%）10万吨粗铅工程开工后，铅冶炼产能将达到15万吨；铜冶炼上，目前产能已经达到6万吨。

维持增持评级。我们预计公司2010-2012年每股收益分别为0.51元、0.58元和0.82元，当前股价为19.80元，对应动态分别为39倍、34倍和24倍，下调公司至“增持”评级。风险提示。1）铅、锌、铜、铝价超预期下跌风险；2）募集项目进展低于预期，盈利能力低于预期的风险。

□ 周（截至10月29日）金属价格涨跌幅

【黄金、白银】

黄金	周收盘价	环比	白银	周收盘价	环比
LME黄金（美元/盎司）	1357.75	2.55%	LME白银（美元/盎司）	24.4950	5.91%
COMEX黄金（美元/盎司）	1357.6	2.45%	COMEX白银（美元/盎司）	24.564	6.25%
上海黄金AUA2合约（元/克）	287.8	1.15%	长江现货1#白银（元/千克）	5405	2.46%

【铂、钯】

品名	规格	价格（10.29）	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2010年来涨跌幅
LME铂，（美元/盎司）	标准	1705.75	1.94%	2.90%	16.22%
LME钯，（美元/盎司）	标准	644.75	8.91%	12.97%	58.61%

【基本金属】

LME3月基本金属期价（10.29）					长江基本金属现货价（10.29）		
周收盘价（美元/吨）		环比	周库存（吨）		周末价（元/吨）		环比
铜	8200	-1.61%	368500	-0.09%	1#铜	62830	0.81%
铝	2344	-0.89%	4306350	-0.34%	A00铝	16070	0.37%
铅	2449	-3.20%	199725	0.99%	1#铅	17650	2.02%
锌	2423	-3.54%	621900	2.40%	1#锌	19175	0.52%
锡	25600	-3.03%	13225	4.63%	1#锡	158500	-0.47%
镍	22990	-1.01%	128160	1.98%	1#镍	178500	-0.28%

【稀土】

品名	规格	价格（10.29）	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2010年来涨跌幅
碳酸稀土（元/吨）	REO 42.0-45.0%	20500	0.00%	4.59%	93.40%
氧化镧（元/吨）	La2O3/TREO 99.0-99.9%	32000	0.00%	0.00%	14.29%
氧化铈（元/吨）	CeO2/TREO 99.0-99.5%	27500	0.00%	7.84%	41.03%
氧化钕（元/吨）	Nd2O3/TREO 99.0-99.9%	250000	0.00%	7.53%	111.86%
氧化镨（元/吨）	Pr6O11/TREO 99.0-99.5%	230000	0.00%	5.75%	100.00%
氧化钇（元/吨）	99.99-99.999%	48500	0.00%	0.00%	21.25%
氧化铕（元/千克）	≥ 99.99%	3015	0.00%	0.00%	74.78%
氧化铽（元/千克）	≥ 99.95%	2975	0.00%	0.00%	19.00%
氧化铊（元/千克）	≥ 99.95%	2900	0.00%	0.00%	68.12%

【锂】

品名	规格	价格（10.29）	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2010年来涨跌幅
上海现货金属锂（元/吨）	≥ 99%，工业级、电池级	405000	0.00%	0.00%	-4.71%
上海现货碳酸锂（元/吨）	碳酸锂 ≥ 99%	38000	0.00%	0.00%	-10.59%
MB欧洲锂辉石（美元/吨）	Li2O>72.5%	675	0.00%	0.00%	0.00%

【钛、锆】

品名	规格	价格 (10.29)	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2010年来涨跌幅
上海现货海绵钛 (元/千克)	≥ 97-98%	54	0.00%	0.00%	-8.47%
MB澳大利亚金红石 (元/吨)	二氧化钛>95%	762.5	0.00%	0.00%	1.67%
上海现货海绵锆 (元/千克)	≥ 99%	135	0.00%	0.00%	-15.63%
MB欧洲锆英砂离岸 (美元/吨)	高级散装	960	0.00%	0.00%	13.61%

【钼、钨】

品名	规格	价格 (10.29)	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2010年来涨跌幅
LME3月期钼 (美元/吨)	标准	34000	1.49%	4.62%	-13.92%
钼铁, 美国 (美元/磅)	65-70%Mo	17.6	0.00%	-2.22%	32.83%
氧化钼, 美国 (美元/磅)	罐装	15.2	0.00%	-5.00%	33.57%
MB中国钨精矿 (元/吨)	自由市场, 65%	94500	1.07%	4.42%	28.14%
MB中国APT (美元/吨度)	香港离岸价, 1#	274	1.29%	4.38%	42.71%
MB欧洲APT (美元/吨度)	/	271.5	1.12%	6.89%	37.47%

【铋、镁】

品名	规格	价格 (10.29)	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2010年来涨跌幅
长江现货铋 (元/吨)	1#	71000	0.00%	0.00%	68.05%
MB铋, 中国价 (元/吨)	MMTA标准II级	73500	5.76%	6.52%	76.05%
MB铋, 鹿特丹 (美元/吨)	MMTA标准I级	10750	4.88%	6.97%	76.95%
长江现货镁锭 (元/吨)	1#	18150	1.68%	-0.27%	5.22%
MB镁锭 (元/吨)	99%	17750	4.11%	0.57%	5.97%

【钴】

品名	规格	价格 (10.29)	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2010年来涨跌幅
LME3月期钴 (美元/吨)	标准	38000	1.60%	-1.30%	-4.40%
长江现货钴 (元/吨)	1#	345000	0.00%	-3.50%	-4.83%
MB中国钴精矿到岸 (美元/磅)	10%	13.9	0.00%	-2.80%	10.76%

□ 附录 I：金属价格走势

【黄金、白银】

图 1. COMEX 黄金价格连创新高

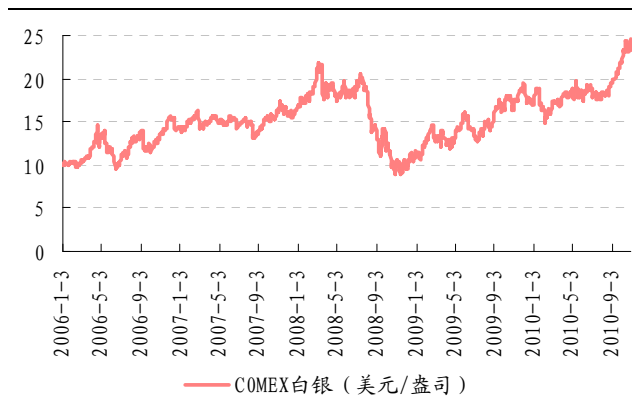


资料来源：东海证券研究所

图 2. 上海黄金价格平稳上涨

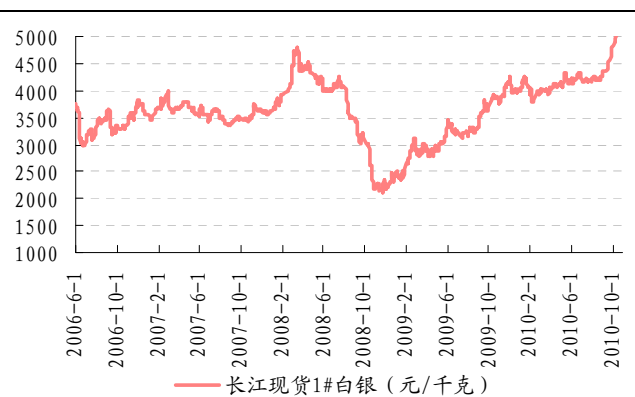


图 3. COMEX 白银价格创新高



资料来源：东海证券研究所

图 4. 长江现货 1#白银价格创新高



【基本金属】

图 5. 长江现货 1#铜价格高位平稳震荡



资料来源：东海证券研究所

图 6. LME3 月期铜和库存

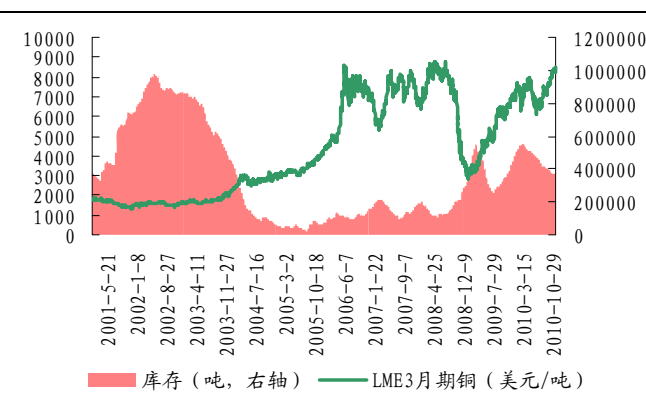
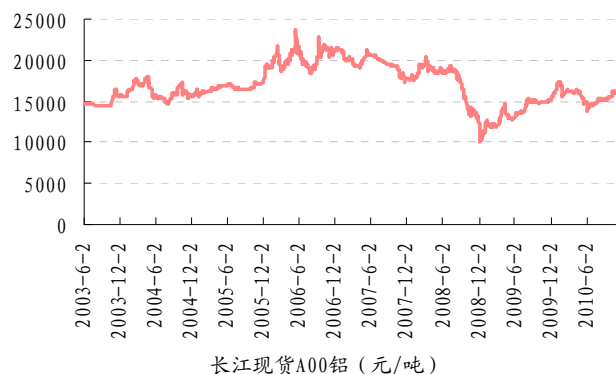


图 7. 长江现货 A00 铝价较为疲软



资料来源: 东海证券研究所

图 8. LME3 月期铝和库存

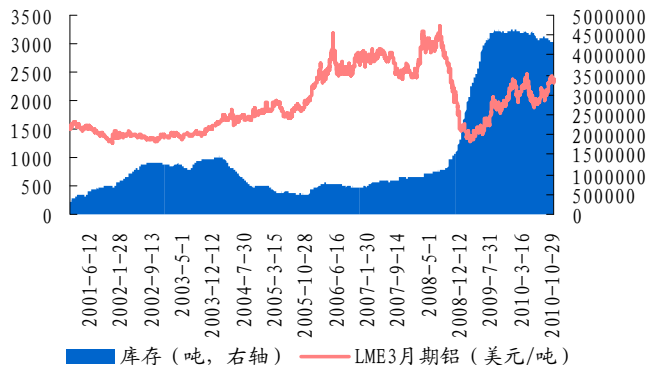


图 9. 长江现货 1# 铅价平稳震荡



资料来源: 东海证券研究所

图 10. LME3 月期铅和库存

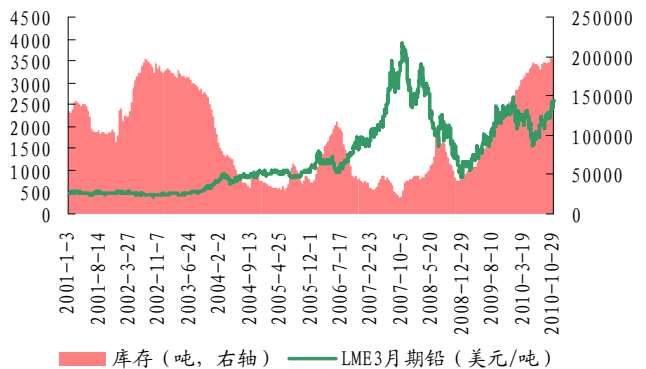


图 11. 长江现货 1# 锌价平稳震荡



资料来源: 东海证券研究所

图 12. LME3 月期锌和库存

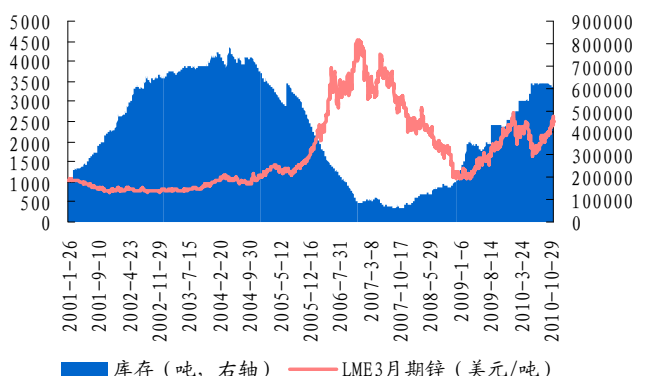


图 13. 长江现货 1#锡价创近期新高



资料来源: 东海证券研究所

图 14. LME3 月期锡和库存

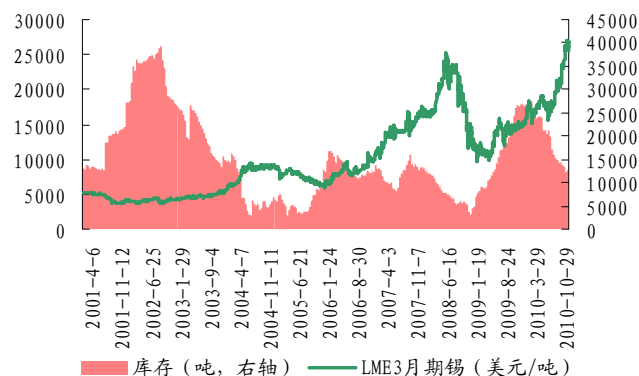
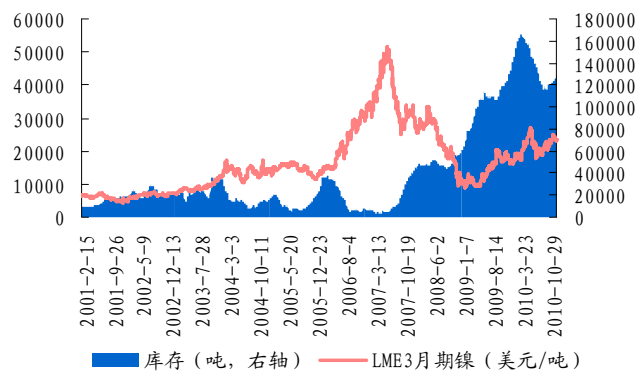


图 15. 长江现货 1#镍价低位震荡



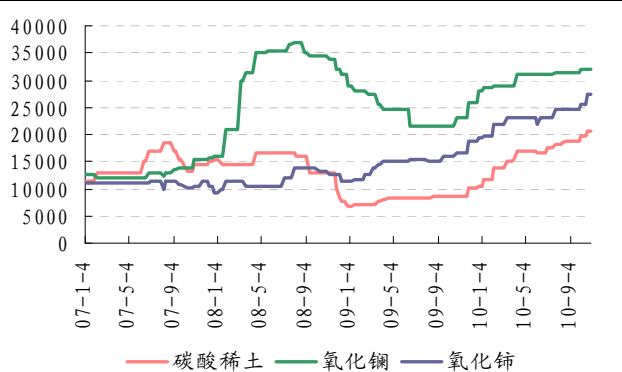
资料来源: 东海证券研究所

图 16. LME3 月期镍和库存



【稀土】

图 17. 轻稀土氧化物价格平稳上涨 (元/吨)



资料来源: 东海证券研究所

图 18. 轻稀土氧化物价格平稳上涨 (元/吨)

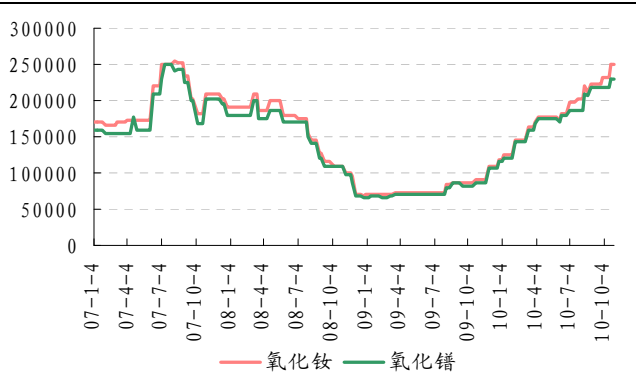
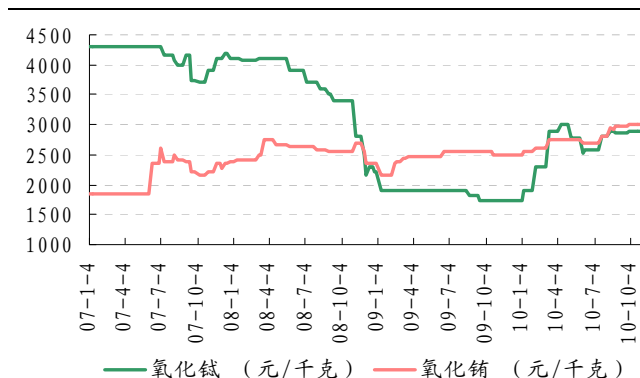
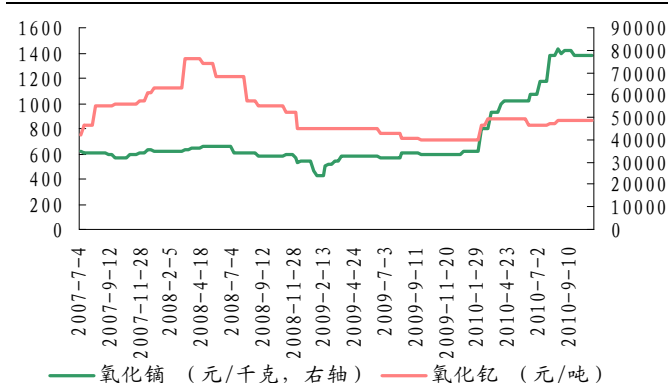


图 19. 中重稀土氧化物价格稳中有升



资料来源: 东海证券研究所

图 20. 中重稀土氧化物价格稳中有升



【锂】

图 21. 金属锂价格低位徘徊



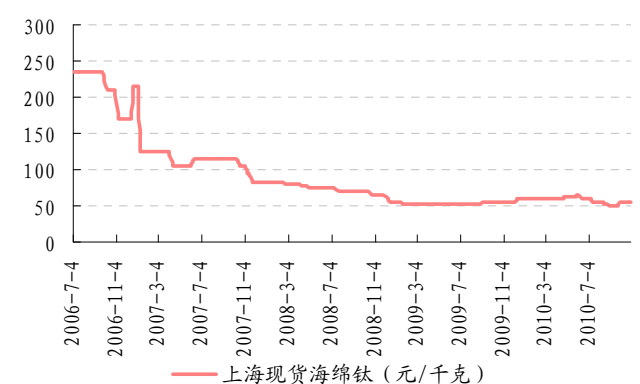
资料来源: 东海证券研究所

图 22. 碳酸锂价格低位徘徊



【钛、锆】

图 23. 上海现货海绵钛价格低位徘徊



资料来源: 东海证券研究所

图 24. 澳大利亚金红石钛精矿价格稳中有升

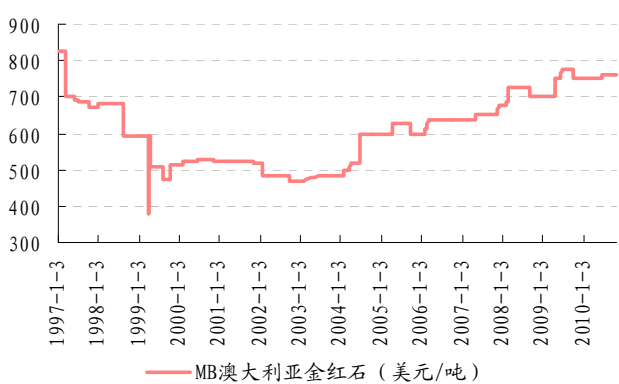
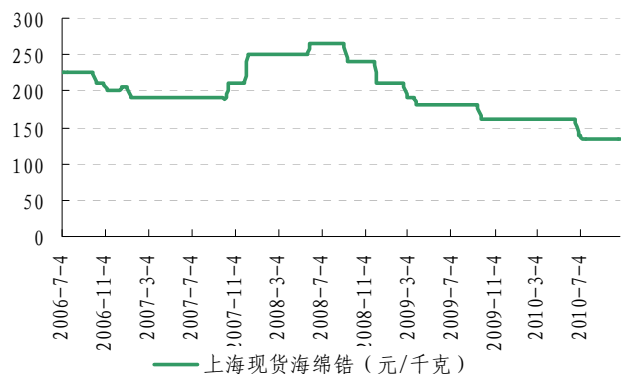
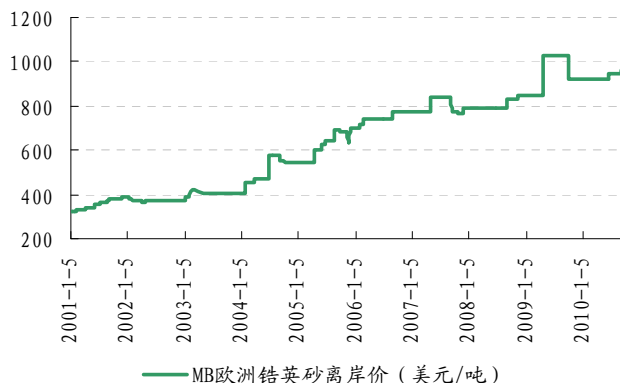


图 25. 上海现货海绵锆价格震荡向下



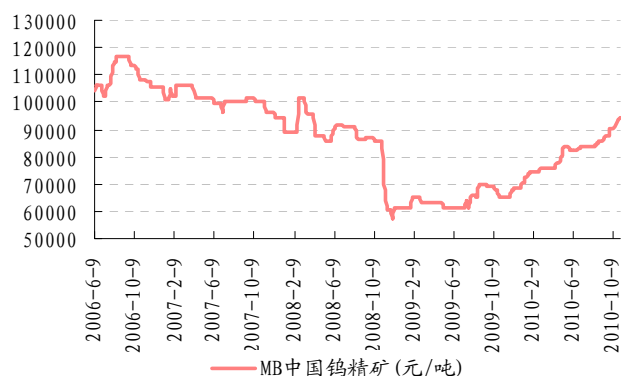
资料来源: 东海证券研究所

图 26. 欧洲锆英砂价格震荡向上



【钨、钼】

图 27. 中国钨精矿价格平稳上涨



资料来源: 东海证券研究所

图 28. 中国 1#APT 价格平稳上涨

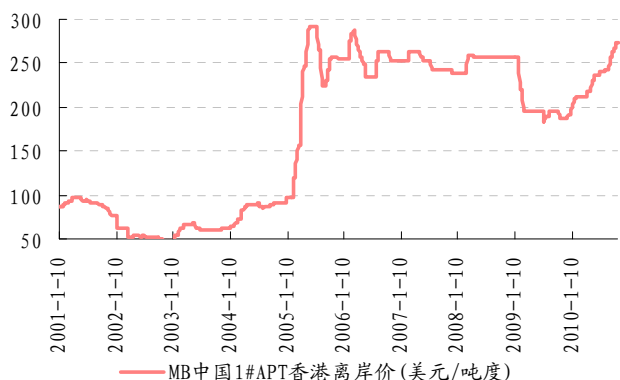
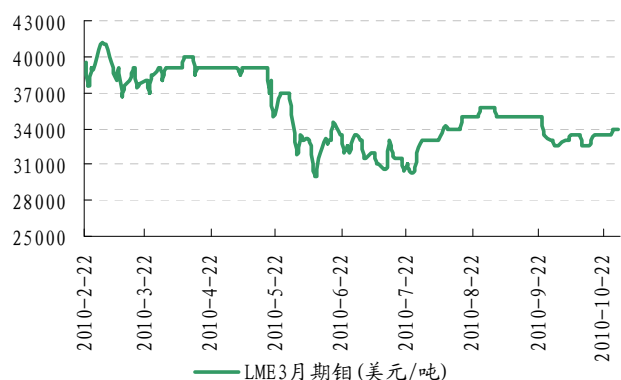
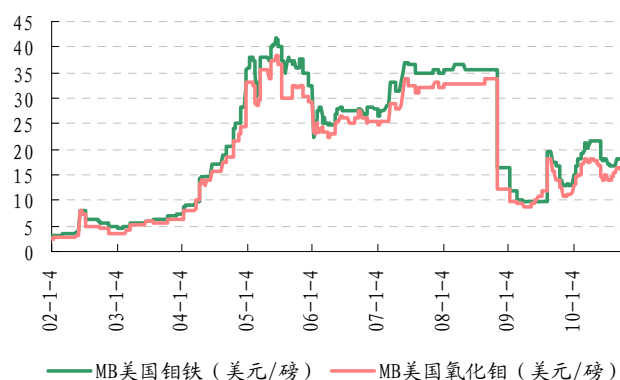


图 29. LME3 月期钼价格低位震荡



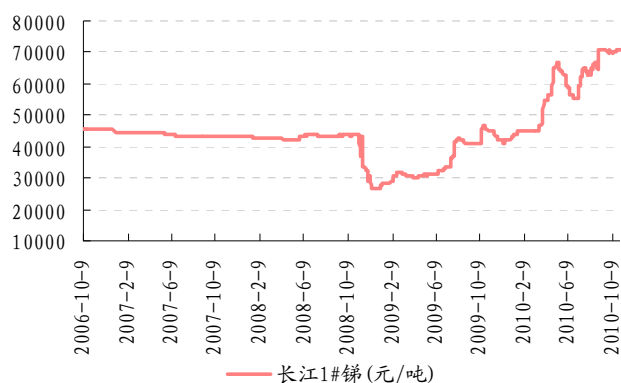
资料来源: 东海证券研究所

图 30. 美国钼铁和氧化钼价格低位震荡



【铟、镁】

图 31. 长江 1#铟价格高位震荡



资料来源：东海证券研究所

图 32. MB 中国铟高位震荡

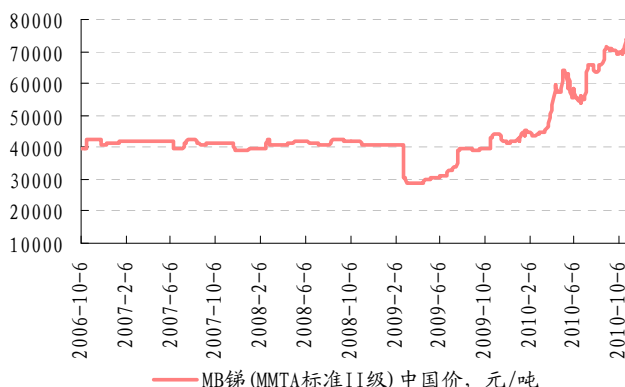


图 33. 长江 1#镁锭价格低位徘徊



资料来源：东海证券研究所

图 34. MB 镁锭价格低位徘徊



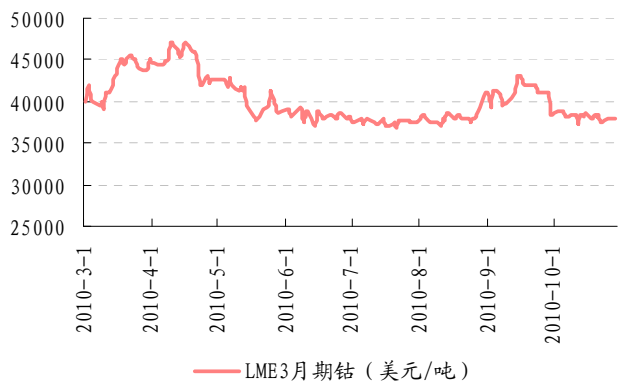
【钴】

图 35. 长江现货 1#钴低位震荡



资料来源：东海证券研究所

图 36. LME3 月期钴低位平稳震荡



【铂、钯】

图 37. LME 铂价稳步反弹



图 38. LME3 钯价低位反弹



资料来源：东海证券研究所

□ 附录 II：板块个股市场表现

表 1. 有色金属子板块市场表现

期间涨幅	沪深300	黄金	相对涨幅	铜	相对涨幅	铝	相对涨幅	铅锌	相对涨幅	小金属	相对涨幅	金属新材料	相对涨幅
近1周以来涨幅%	0.0%	-0.8%	-0.8%	1.6%	1.5%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%	6.7%	6.7%	5.8%	5.8%
近1月以来涨幅%	17.6%	27.4%	9.9%	43.0%	25.5%	14.8%	-2.8%	37.7%	20.1%	35.0%	17.4%	24.7%	7.1%
近3月以来涨幅%	17.8%	60.4%	42.6%	51.0%	33.2%	22.8%	5.0%	64.2%	46.4%	91.4%	73.6%	44.8%	27.0%
近1年以来涨幅%	4.1%	36.5%	32.4%	19.3%	15.2%	8.6%	4.5%	39.2%	35.1%	82.1%	78.0%	62.9%	58.8%

资料来源：东海证券研究所，wind 资讯

表 2. 近 1 周以来领先、落后前 10 位个股

序号	简称	代码	股价	涨跌幅	总市值 亿元	流通市值 亿元	动态 市盈率	最新 市净率	序号	简称	代码	股价	涨跌幅	总市值 亿元	流通市值 亿元	动态 市盈率	最新 市净率
领先前10位									落后前10位								
1	厦门钨业	600549	61.3	39.4%	417.8	417.8	224.7x	16.6x	1	云南铜业	000878	28.0	-0.8%	352.4	352.4	115.0x	8.5x
2	宝钛股份	600456	35.7	27.4%	153.5	74.8	367.4x	4.2x	2	中金黄金	600489	43.6	-1.2%	620.6	295.4	185.6x	13.4x
3	章源钨业	002378	46.5	26.9%	199.1	20.0	n.a.	16.8x	3	山东黄金	600547	59.6	-1.3%	848.0	412.3	94.7x	23.5x
4	东方钽业	000962	27.9	18.3%	99.4	99.4	162.0x	8.2x	4	江西铜业	600362	43.7	-1.3%	1,514.6	907.7	55.1x	3.9x
5	贵研铂业	600459	46.6	15.2%	52.1	52.1	159.6x	8.6x	5	西部矿业	601168	17.9	-1.9%	425.8	425.8	117.3x	3.9x
6	西部材料	002149	28.2	14.5%	49.3	38.7	100.8x	5.7x	6	恒邦股份	002237	51.6	-2.1%	98.9	34.7	86.3x	7.4x
7	金钼股份	601958	25.6	11.2%	824.7	197.8	118.4x	6.3x	7	中金岭南	000060	22.6	-2.5%	358.5	358.1	84.7x	8.2x
8	西藏矿业	000762	44.4	10.3%	122.4	122.4	1,224.1x	19.7x	8	紫金矿业	601899	9.6	-3.7%	1,401.8	609.7	34.9x	6.8x
9	云海金属	002182	18.9	8.4%	36.3	19.4	113.7x	4.1x	9	宏达股份	600331	17.3	-3.8%	178.9	140.1	71.4x	15.2x
10	东方锆业	002167	32.8	6.7%	58.9	57.2	177.7x	10.2x	10	中色股份	000758	35.9	-5.8%	229.4	152.9	284.4x	12.0x

资料来源：东海证券研究所，wind 资讯

表 3. 近 1 月以来领先、落后前 10 位个股

序号	简称	代码	股价	涨跌幅	总市值 亿元	流通市值 亿元	动态 市盈率	最新 市净率	序号	简称	代码	股价	涨跌幅	总市值 亿元	流通市值 亿元	动态 市盈率	最新 市净率
领先前10位									落后前10位								
1	厦门钨业	600549	61.3	88.1%	417.8	417.8	224.7x	16.6x	1	山东黄金	600547	59.6	14.0%	848.0	412.3	94.7x	23.5x
2	中色股份	000758	35.9	84.9%	229.4	152.9	284.4x	12.0x	2	罗普斯金	002333	16.5	10.6%	41.5	10.4	41.6x	3.5x
3	广晟有色	600259	87.8	66.6%	219.0	97.7	n.a.	77.6x	3	中国铝业	601600	12.9	10.0%	1,740.6	506.0	n.a.	3.4x
4	金马集团	000602	31.0	58.6%	46.7	46.2	n.a.	21.1x	4	ST珠峰	600338	16.4	9.8%	26.0	26.0	n.a.	n.a.
5	豫光金铅	600531	31.2	53.7%	71.2	71.2	71.5x	6.8x	5	*ST关铝	000831	7.1	4.6%	46.5	32.6	n.a.	41.7x
6	铜陵有色	000630	26.6	52.8%	344.3	344.3	52.1x	5.5x	6	宁波富邦	600768	9.6	4.4%	12.8	9.1	n.a.	9.8x
7	章源钨业	002378	46.5	52.4%	199.1	20.0	n.a.	16.8x	7	赣锋锂业	002460	60.0	2.8%	60.0	12.0	n.a.	8.5x
8	金钼股份	601958	25.6	45.9%	824.7	197.8	118.4x	6.3x	8	鲁丰股份	002379	40.8	2.8%	31.6	8.0	n.a.	3.7x
9	江西铜业	600362	43.7	45.2%	1,514.6	907.7	55.1x	3.9x	9	天齐锂业	002466	69.4	0.7%	68.0	13.6	n.a.	7.2x
10	紫金矿业	601899	9.6	44.3%	1,401.8	609.7	34.9x	6.8x	10	恒邦股份	002237	51.6	-0.4%	98.9	34.7	86.3x	7.4x

资料来源：东海证券研究所，wind 资讯

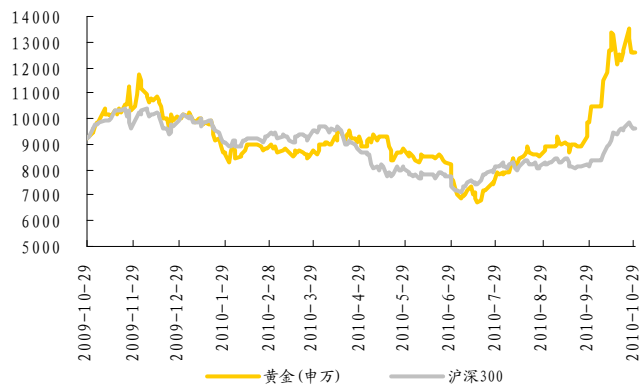
表 4. 近 3 月以来领先、落后前 10 位个股

序号	简称	代码	股价	涨跌幅	总市值 亿元	流通市值 亿元	动态 市盈率	最新 市净率	序号	简称	代码	股价	涨跌幅	总市值 亿元	流通市值 亿元	动态 市盈率	最新 市净率
领先前10位									落后前10位								
1	广晟有色	600259	87.8	195.9%	219.0	97.7	n.a.	77.6x	1	焦作万方	000612	25.6	21.2%	123.1	123.1	50.3x	5.5x
2	厦门钨业	600549	61.3	190.8%	417.8	417.8	224.7x	16.6x	2	南山铝业	600219	11.1	20.7%	214.7	92.0	34.2x	1.5x
3	中色股份	000758	35.9	159.7%	229.4	152.9	284.4x	12.0x	3	宁波富邦	600768	9.6	19.7%	12.8	9.1	n.a.	9.8x
4	包钢稀土	600111	90.8	109.8%	733.3	447.9	1,210.7x	32.4x	4	中国铝业	601600	12.9	18.2%	1,740.6	506.0	n.a.	3.4x
5	锡业股份	000960	38.8	109.5%	310.8	168.1	154.1x	7.6x	5	罗平锌电	002114	20.8	16.8%	38.3	38.3	485.5x	10.0x
6	辰州矿业	002155	38.5	106.7%	210.7	210.7	136.8x	10.8x	6	ST珠峰	600338	16.4	15.4%	26.0	26.0	n.a.	n.a.
7	豫光金铅	600531	31.2	96.5%	71.2	71.2	71.5x	6.8x	7	格林美	002340	63.6	14.0%	77.2	19.3	135.5x	7.5x
8	东方钽业	000962	27.9	81.6%	99.4	99.4	162.0x	8.2x	8	罗普斯金	002333	16.5	11.2%	41.5	10.4	41.6x	3.5x
9	金钼股份	601958	25.6	79.5%	824.7	197.8	118.4x	6.3x	9	鲁丰股份	002379	40.8	7.7%	31.6	8.0	n.a.	3.7x
10	章源钨业	002378	46.5	76.7%	199.1	20.0	n.a.	16.8x	10	精艺股份	002295	19.4	6.7%	27.4	15.0	38.9x	3.2x

资料来源：东海证券研究所，wind 资讯

附录III：行业子板块市场表现

图 1. 黄金板块近 1 年走势



资料来源：东海证券研究所，wind 资讯

图 2. 铜板块近 1 年走势

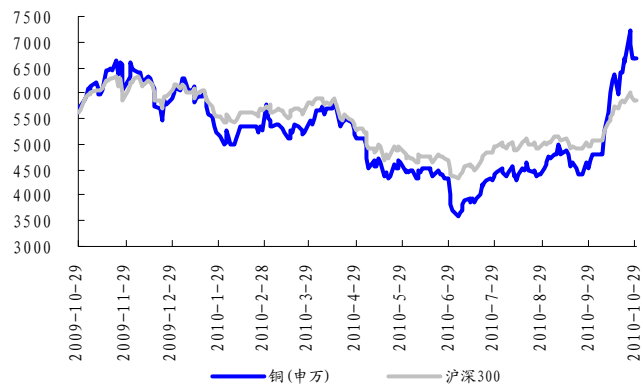
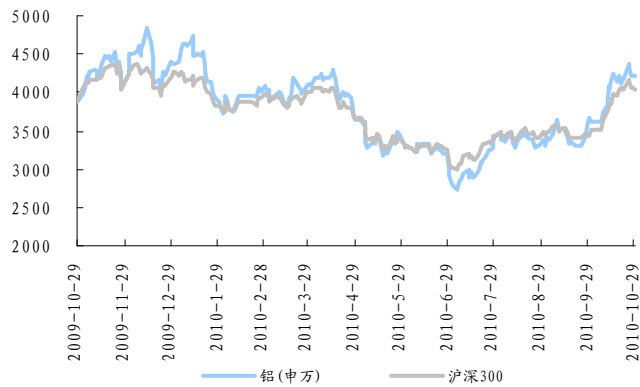


图 3. 铝板块近 1 年走势

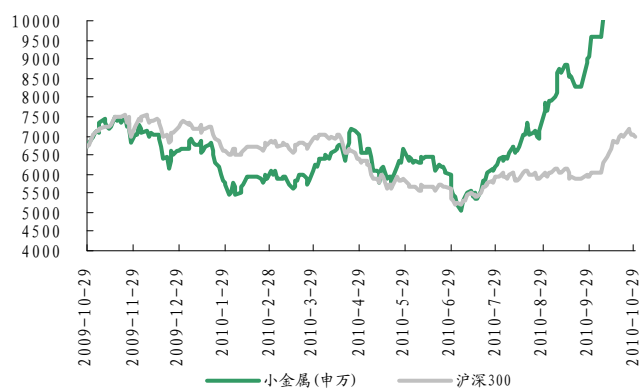


资料来源：东海证券研究所，wind 资讯

图 4. 铅锌板块近 1 年走势

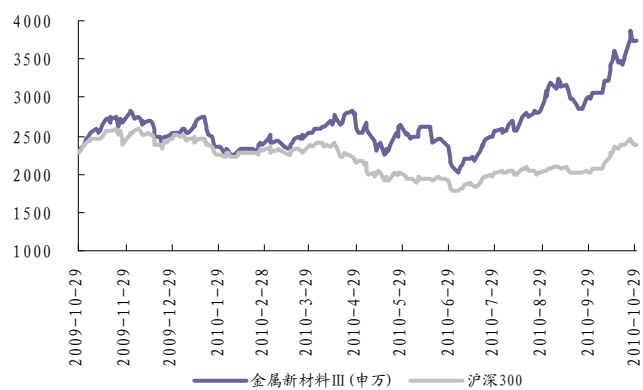


图 5. 小金属板块近 1 年走势



资料来源：东海证券研究所，wind 资讯

图 6. 金属新材料板块近 1 年走势



附注:**免责声明**

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本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提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122