

投资需求大增推动银价走强

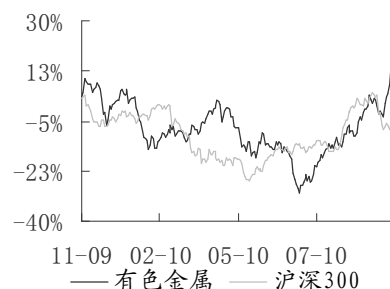
有色金属 同步大市-A
上次评级 同步大市-A

报告摘要:

- 受欧洲债务危机、中国加息疑虑以及朝韩半岛冲突影响，本周有色金属价格总体回落。其中，锡、锌和铜价分别下跌3.1%、2.2%和1.7%；金价则由于欧债危机和朝韩冲突而回升，至周五收于1,364美元/盎司，一周上涨0.8%。
- 本周钨精矿价格大幅上涨，一周涨幅为8.5%；但电解锰和钼精矿价格出现回落，一周跌幅分别为4.2%和2.3%；稀土价格保持不变，其中代表性品种镨钕价格继续位于年内高点，不过近期市场成交较为清淡。
- 随着基本金属价格的继续回落，当周A股有色金属板块下跌2.0%，而本周沪深300指数上涨0.5%。不过，当周北美基本金属矿业股指数和黄金矿业股指数则分别上涨1.1%和1.5%。
- 我们认为，欧洲债务危机仍未结束，美元仍将获得一定支撑；但近期美国经济数据继续好转，这有望支持大宗商品价格走稳。有色金属板块前期跌幅较大，风险释放较为充足，虽然短期的刺激因素仍然较少，但板块进一步大幅下跌的可能性较小。
- 今年以来，白银投资需求强烈增长，下半年白银价格赶超黄金。本周初，国际白银价格达到27.9美元/盎司的历史新高，今年来价格涨幅高达58.3%，表现远远好于工业金属以及黄金。由于投资热情的持续高涨，预计今明两年全球白银市场规模相较去年将实现质的飞跃。
- 我们认为，由于欧洲债务危机短期内仍然存在，美国为刺激经济而推行宽松货币政策将令美元承受较大压力，同时新兴经济体的通胀压力仍然较大，预计黄金和白银等贵金属仍将受到市场资金的追逐而继续保持强势。
- 国土资源部下发了《关于开展进一步推进矿产资源开发整合工作检查验收的通知》，明确表示未完成整合矿区占比超10%即为“不及格”。从国土部的最新表态来看，完成此轮整合验收后，2011年起矿产资源整合工作转入常态化管理，这对相关优势或龙头矿企将形成利好。
- 广西仍然坚持拉闸限电不松弦，目前当地电解锰企业开工率为50%，较10月份下降了约5个百分点。另外，广西全州最近安排部署了新一轮的电解锰企业污染整治验收工作。预计这两项政策将继续制约广西地区电解锰企业开工率。
- 目前，全球各地的硫酸市场受需求强劲增长的影响而供应偏紧，包括欧洲、北美和中国在内的硫酸价格都出现上涨。其中，中国10月底98%的硫酸价格大约为420元/吨，较9月份上涨20%。2011年硫酸供需双方的合同谈判将在11月底进行，有国内色冶炼企业有望从目前供应紧张的局势中受益。

报告日期 2010-11-29

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
执业证书编号

首席行业分析师

hengkun@essence.com.cn
S1450209090268

行业分析师

zhangxh2@essence.com.cn
S1450210090006

前期研究成果

有色金属行业周报：电解锰企业开工率大幅回升

2010-11-22

有色金属行业周报：10月份铜消费小幅回升

2010-11-15

有色金属行业周报：铜精矿现货加工费大幅上涨

2010-11-08

一、动态概述:

■ 一周市场回顾: 基本金属价格总体回落

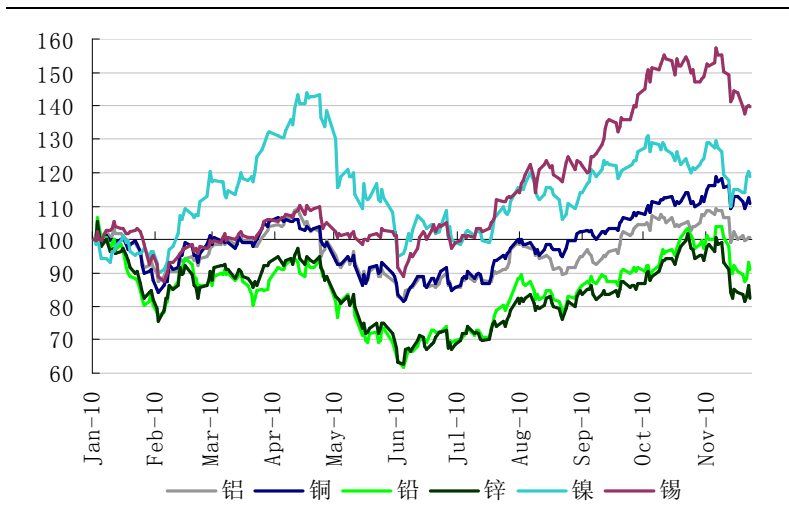
受欧洲债务危机、中国加息疑虑以及朝韩半岛冲突影响, 本周有色金属价格总体回落; LME 金属价格指数累计一周下跌 1.0%。其中, 锡、锌和铜价分别下跌 3.1%、2.2% 和 1.7%; 镍、铝和铅价分别上涨 3.3%、2.2% 和 1.7%。国内有色金属价格继续回落; 上海期交所当周铜价累计一周下跌 2.6%, 收于 61,570 元/吨。

本周钨精矿价格大幅上涨, 一周涨幅为 8.5%; 但电解锰和钼精矿价格出现回落, 一周跌幅分别为 4.2% 和 2.3%; 稀土价格保持不变, 其中代表性品种镨钕价格继续位于年内高点, 不过近期市场成交较为清淡。

库存方面, 本周 LME 铝库存减少 0.4% 至 428.4 万吨; 铜库存减少 0.8% 至 35.7 万吨。另外, 铅和锌库存分别减少 0.1% 和 0.3%; 镍和锡库存则分别增加 1.1% 和 4.5%。

随着基本金属价格的继续回落, 当周 A 股有色金属板块下跌 2.0%, 而本周沪深 300 指数上涨 0.5%。不过, 当周北美基本金属矿业股指数和黄金矿业股指数则分别上涨 1.1% 和 1.5%。

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

近期美元受欧洲债务危机影响连续走强。本周, 在爱尔兰提出纾困要求之后, 德国总理梅克尔称欧元处于格外严重情势, 这加大了欧元的压力, 周二欧元兑美元创 8 月份以来最大跌幅。至周五, 美元指数收于 80.4, 一周上涨 2.4%。

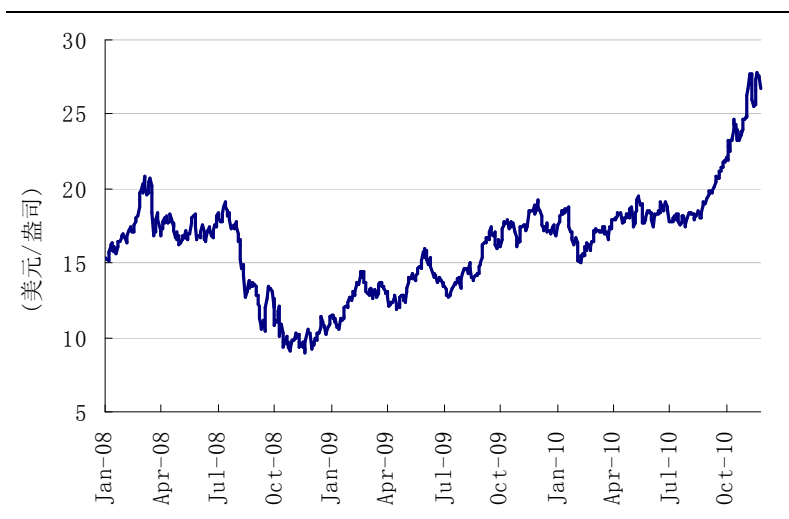
尽管美元走强对原油价格造成压力, 但近期美国公布的一系列经济数据转佳, 为大宗商品价格带来一定支撑。其中, 上周初次申请失业金人数下降至逾两年来低点; 同时 11 月份美国消费者信心指数上升至 71.6, 优于预估的 69.8。至周五, NYMEX 原油期货价格收于 83.8 美元/桶, 一周上涨 2.8%。

欧债危机和朝韩冲突增加了黄金的避险吸引力, 本周金价有所回升。至周五, 金价收于 1,364 美元/盎司, 一周上涨 0.8%。

■ 本周聚焦：投资需求大增推动银价走强

今年以来，全球经济受美元贬值，欧洲债务危机以及新兴国家通胀忧虑影响，黄金价格大幅上涨。白银作为一种投资品，其投资需求强烈增长，今年来价格跟随黄金一路上扬，并于下半年赶超黄金。本周初，国际白银价格达到 27.9 美元/盎司的历史新高，今年来价格涨幅高达 58.3%，表现远远好于工业金属以及黄金。

图 2：国际白银价格



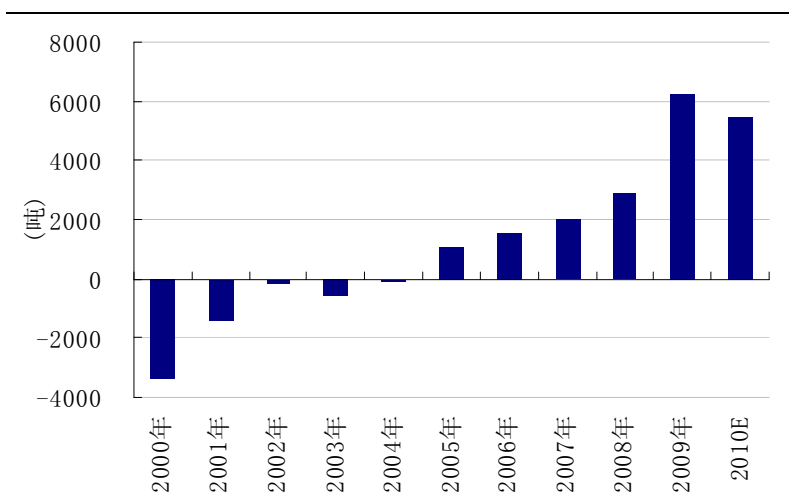
数据来源：Bloomberg，安信证券研究中心

由于市场投资者对白银投资热情的上升，今年全球白银市场规模较去年将实现质的飞跃，这表现在供应、需求以及投资等方面均出现明显增长。预计明年白银市场仍将维持目前的热度。

供应方面，随着全球矿产白银产量的稳步提高、碎银供应量的增加以及政府白银出售量的上升，今年白银供应量实现稳步增长。黄金矿业服务公司 (GFMS) 预计今年全年白银供应量将较去年增长 5%。

需求方面，虽然今年来白银制品需求量出现放缓，且白银在摄影业领域的需求持续下降，但由于白银珠宝需求量的提高以及白银在工业用途上需求的显著复苏使整体白银需求实现大幅扩张。GFMS 预计 2010 年全年白银需求量将较去年增长 10%。

图 3：全球白银供需平衡(剔除投资需求)

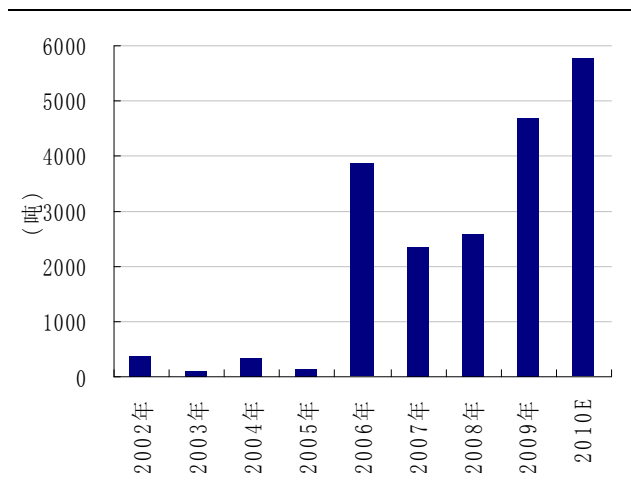


数据来源：GFMS，安信证券研究中心

因此,今年白银的供需过剩量将有望缩小。去年剔除投资需求后全球白银市场存在 5,740 吨的过剩量,今年随着白银需求的大幅上升,过剩量将为 5,447 吨,较去年减少 293 吨。

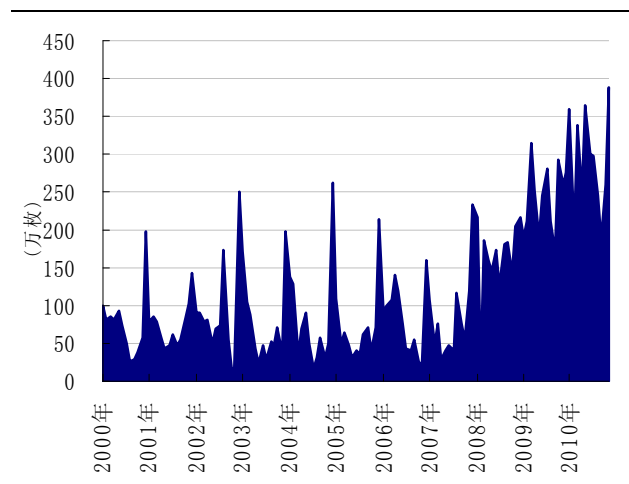
今年白银价格上涨的最大推动因素来自投资需求。由于白银具有更大的价格弹性以及更小的单位价值,今年以来,越来越多的投资者涌入白银市场,白银投资热度丝毫不亚于黄金投资。预计 2010 年全年白银市场投资规模将创出历史纪录,其净值预计将达到 40 亿美元。

图 4: 全球 ETF 白银持仓量



数据来源: GFMS, 安信证券研究中心

图 5: 美国鹰洋银币销售量



数据来源: GFMS, 安信证券研究中心

世界白银协会的数据预计,美国今年鹰洋银币销售量将再次刷新历史纪录。截至 11 月 24 日,美国铸币厂鹰洋银币销售量达到 3,250 万枚,远高于去年全年的 2,877 万枚。实际上,仅 11 月份以来鹰洋银币销量就达到 387.5 万枚,远高于去年 11 月整月销量的 258.7 万枚。另外,加拿大皇家造币厂今年以来枫叶银币的销售量已经比去年全年销量提高整整 50%。而澳大利亚珀斯铸币局的笑翠鸟银币销量亦实现强劲增长。世界白银协会预计今年全年银币销售量将超过 3,500 万枚。

由于欧洲债务危机短期内仍然存在,美国为刺激经济而推行宽松货币政策将令美元承受较大压力,同时新兴国家经济发展过热带来的通胀压力仍然较大,预计黄金、白银等贵金属仍将受到市场资金的追逐而继续保持强势。

■ 行业动态

1. 国内矿产资源整合进入最后阶段

11月23日，国土资源部下发了《关于开展进一步推进矿产资源开发整合工作检查验收的通知》(以下简称《通知》)，要求各省(区、市)在2010年年底前完成本行政区域内整合工作自查验收，国土资源部等部门将于2011年第一季度对各省(区、市)整合工作进行抽查。

《通知》不但采用量化打分手段对整合工作进行评审验收，而且还明确表示，未完成整合矿区占比超10%即为“不及格”。这意味着对煤炭、稀土、钾盐等15个重要矿种的整合进入最后阶段。

国办于2006年下发了第一轮矿业整合文件，即对煤、铁、锰、铜、铝、铅、锌、钨、金、钼、锡、锑、稀土、磷、钾盐等15个重要矿种进行整合。2009年，国土部、发改委等12个部门又联合发出《通知》，拉开了第二轮整合序幕，明确提出2010年年底前全面完成整合工作任务，初步建立矿产资源开发利用长效机制。

国土部统计数据显示，经过近5年的整合，中国矿产开发集约化程度提高，2009年国内矿山数量比2006年减少近万个。

值得一提的是，第二轮的整合过程中，国土资源部还在全国集中组织开展稀土等矿产开发秩序专项整治行动，分两批对全国469个重点矿区整合工作进行挂牌督办，而不久前国土部也已就此项工作下发了验收通知，本月底将完成收尾工作。

按照此前12部门的整合思路，今年要全面完成整合工作任务，建立健全矿产资源管理有关制度，初步建立矿产资源开发利用长效机制。而从国土部的最新表态来看，完成此轮整合验收后，2011年起，矿产资源整合工作转入常态化管理，这对相关优势或龙头矿企将形成利好。

2. 广西电解锰企业开工率仅50%

临近年底仍处在节能减排一级预警区的广西仍然坚持拉闸限电不松弦，上海有色网(SMM)调研结果显示，目前当地电解锰企业开工率为50%，较10月份下降了约5个百分点。

近期，发改委公布了1~10月份国内节能减排目标完成情况，广西、青海、宁夏、辽宁和新疆5省区节能目标预警等级为一级，这意味着这些地区节能形势十分严峻，年内拉闸限电举措只会升级，松动的可能性几乎为零。

广西省是国内电解锰的主产地之一，电解锰产能约占全国总产能的20%。受拉闸限电的影响，广西省靖西县目前仅有一家电解锰企业仍在生产，而省内其它地区的电解锰企业或多或少受限电影响未能满负荷开工。

另外，广西全州最近安排部署了新一轮的电解锰企业污染整治验收工作。考核验收时间为2010年11月30日，停产整治验收时间为2011年2月10日。这项工作的实施，加上去年底拉闸限电的政策，将严重制约广西地区电解锰企业开工率。

3. 全球硫酸市场供需紧张带动价格上涨

目前，全球各地的硫酸市场受需求强劲增长的影响而供应偏紧。2011年硫酸供需双方的合同谈判将在11月底进行，这意味着有色冶炼企业将从目前供应紧张的局势中受益。

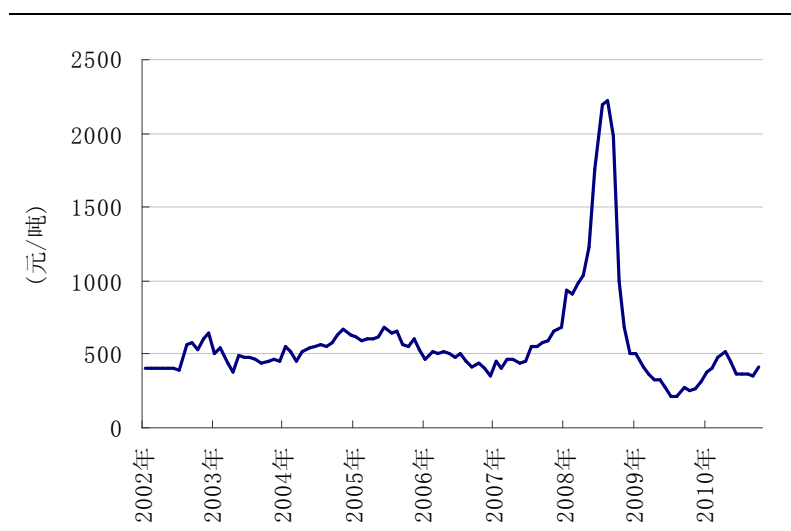
欧洲工业对硫酸的需求强劲增长，10 月份西北欧的硫酸 CFT 价格为 60~95 欧元/吨，欧洲硫酸供需双方的合同谈判将在 11 月底欧洲硫酸协会 (ESA) 的会议中进行。

北美方面，受铜价高企以及铜矿矿石品位下降的影响，湿法炼铜对硫酸需求更加强劲。尤其是智利的硫酸现货供应非常紧张，CFT 价格达到 138 美元/吨，贸易商提供的 CFT 价格为 130 美元/吨。预计明年硫酸供应的长单价格约为 100~135 美元/吨。

美国海湾地区硫酸现货 CFT 价格为 130~135 美元/吨，预计 4 季度的合同价格为 120~180 美元/吨，最近加拿大一笔硫酸供应合同价格成交在 160 美元/吨。

从 10 月份开始，中国硫酸市场受供应紧张的影响也出现上涨，10 月底，98%的硫酸价格大约为 420 元/吨，较 9 月份上涨 20%。

图 6：中国 98%硫酸价格



数据来源：CEIC，安信证券研究中心

4. 智利 Collahuasi 铜矿部分工人已放弃罢工

近期智利 Collahuasi 铜矿罢工取得一定进展。该矿官员称，有 200 名工人已经放弃了罢工，占到 1,551 名工会工人的 13%，不过管理层仍想要说服大多数工人来结束 20 天的罢工。

周三稍早，矿方表示将再给工人三天时间来接受包括 29,000 美元奖金在内的一份合同提议。管理层表示，那些决定坚持到周五之后的罢工者的奖金将减至 25,000 美元。若超过一半的工人接受这一提议，罢工将会结束。提议中亦包括平均加薪 16.4%，合同期限为 40 个月。管理层表示，其最新的提议是“最终的”，而且不会进行谈判。

工人们称，最新的提议还不足以满足他们的要求，但尚未提出在何种薪资条件下他们才会结束罢工。数百名工会工人誓言将坚持到底，直到管理层同意恢复谈判为止，并且周三在北部城市伊基克举行游行。

此次罢工是自 2006 年以来智利私营矿场的最大规模罢工。总统 Sebastian Pinera 的一位助手已要求双方恢复谈判。按照智利法律，若 Collahuasi 铜矿谈判重启，谈判的出发点将是上一次工会进行表决的提议。这份提议在 10 月份被工人拒绝，提议中包括为每位工人提供 19,000 美元奖金。工会可能将要求一份更有利的提议。

目前工会表示放弃罢工的工人很少，多数工人仍坚持罢工，即使附近的 Los Pelambres

铜矿矿工上周已经接受了不及预期的薪资提议。

Collahuasi 铜矿是全球第 3 大铜矿，年产 53.4 万吨铜，占全球铜产量的 3.3%，占智利全国产量的 33.3%。

二、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 (11/26)	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	23.92	0.49	0.47	0.65	0.69	48.6	50.9	36.7	34.9	中性-A	中性-A
云南铜业	000878	23.59	-2.22	0.30	0.36	0.66	n/a	n/a	65.1	35.5	中性-A	中性-A
江西铜业	600362	34.98	0.76	0.78	1.27	1.52	46.3	45.0	27.6	23.0	增持-A	增持-A
铝												
焦作万方	000612	22.22	0.69	0.40	0.77	0.83	32.1	n/a	29.0	26.6	增持-A	增持-A
云铝股份	000807	11.70	0.07	0.04	0.01	0.28	n/a	n/a	n/a	41.5	增持-A	增持-A
神火股份	000933	24.81	2.30	0.80	1.25	1.48	10.8	31.0	19.8	16.7	买入-B	买入-B
南山铝业	600219	9.65	0.48	0.43	0.32	0.42	20.2	22.3	29.7	23.1	中性-A	中性-A
中孚实业	600595	13.94	0.30	0.47	0.25	0.28	47.1	29.5	54.8	49.3	中性-A	中性-A
新疆众和	600888	22.81	0.30	0.47	0.78	0.96	77.0	48.3	29.3	23.7	增持-A	增持-A
中国铝业	601600	10.36	0.00	-0.34	0.03	0.09	n/a	n/a	n/a	120.7	增持-B	增持-B
铅、锌												
中金岭南	000060	19.68	0.34	0.40	0.45	1.17	58.3	48.6	43.9	16.8	增持-A	增持-A
宏达股份	600331	16.29	-0.57	0.17	-0.27	0.49	n/a	n/a	n/a	33.4	中性-A	中性-A
驰宏锌锗	600497	24.09	0.20	0.26	0.41	0.65	123.1	92.3	59.3	37.2	中性-A	中性-A
西部矿业	601168	17.23	0.24	0.25	0.51	0.69	72.0	68.2	34.0	24.9	中性-A	中性-A
黄金												
辰州矿业	002155	32.85	0.13	0.18	0.57	0.73	256.2	178.7	57.3	45.3	中性-A	中性-A
中金黄金	600489	39.37	1.33	0.66	0.80	1.08	29.5	59.7	49.4	36.3	中性-A	中性-A
山东黄金	600547	54.50	1.79	1.05	0.94	1.22	30.4	52.0	58.2	44.5	中性-A	中性-A
紫金矿业	601899	8.38	0.21	0.24	0.36	0.47	39.7	34.4	23.1	17.7	增持-A	增持-A
其它												
格林美	002340	64.10	0.59	0.81	0.77	1.09	108.5	n/a	83.1	58.8	增持-A	增持-A
锡业股份	000960	31.09	0.04	0.21	0.54	0.76	n/a	150.6	57.1	40.8	中性-A	中性-A
吉恩镍业	600432	25.06	0.46	0.16	0.36	0.48	54.6	n/a	70.5	52.7	中性-A	中性-A
宝钛股份	600456	30.79	0.70	0.04	0.07	0.21	44.1	n/a	n/a	146.7	中性-A	中性-A
厦门钨业	600549	46.90	0.30	0.31	0.59	0.94	157.9	150.3	79.6	49.9	增持-A	增持-A
金钼股份	601958	25.71	1.02	0.17	0.27	0.36	25.3	151.0	95.4	72.4	中性-A	中性-A
行业平均							67.5	75.8	50.1	44.7		

资料来源: Wind 资讯, 公司公告, 安信证券研究中心预测

注: 2010 年及以后预测值均按最新股本计算。

三、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		
		2010-11-26	一周来	本月来	今年来
伦敦期交所					
有色金属价格指数		3,697	-1.0%	-2.0%	8.6%
铝	美元/吨	2,243	0.5%	-3.2%	2.1%
铜	美元/吨	8,287	-1.7%	1.2%	12.9%
铅	美元/吨	2,259	0.2%	-6.9%	-6.0%
锌	美元/吨	2,095	-2.2%	-12.6%	-17.2%
镍	美元/吨	22,502	3.3%	-1.8%	21.9%
锡	美元/吨	24,216	-3.1%	-5.3%	43.6%
黄金	美元/盎司	1,364	0.8%	0.3%	24.3%
白银	美元/盎司	26.7	-2.2%	7.9%	58.3%
上海期交所					
铝	人民币元/吨	15,950	-1.3%	-1.1%	-4.5%
铜	人民币元/吨	61,570	-2.6%	-1.9%	3.6%
锌	人民币元/吨	16,845	-3.8%	-12.5%	-19.0%
黄金	人民币元/克	294.9	0.8%	2.0%	20.6%
现货氧化铝					
MB 报价	美元/吨	355	0.0%	0.0%	16.4%
美元汇率					
人民币兑美元	人民币元/美元	6.669	-0.4%	0.0%	2.4%
美元兑欧元	美元/欧元	1.324	-3.2%	-5.1%	-7.5%
日元兑美元	日元/美元	84.10	-0.7%	-4.4%	10.6%

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	16,200	16,500
铜	元/吨	61,998	54,777	41,934	59,200	63,000	63,000
铅	元/吨	20,000	16,977	13,764	16,000	17,000	17,000
锌	元/吨	27,890	15,300	13,891	17,300	18,500	18,500
镍	元/吨	327,883	174,332	115,218	166,000	165,000	165,000
锡	元/吨	121,812	143,269	109,421	145,000	155,000	155,000
黄金	元/克	170.5	195.5	214.5	264.9	278.0	273.8
白银	元/公斤	3,587	3,357	3,294	4,208	4,811	4,739
氧化铝(国产)	元/吨	3,495	3,300	2,350	2,700	2,750	2,850
氧化铝(进口)	元/吨	3,600	3,300	2,350	2,700	2,750	2,850
国际							
铝	美元/吨	2,640	2,576	1,671	2,165	2,200	2,250
铜	美元/吨	7,112	6,959	5,178	7,400	8,000	8,000
铅	美元/吨	2,585	2,088	1,726	2,100	2,300	2,300
锌	美元/吨	3,273	1,880	1,662	2,140	2,380	2,380
镍	美元/吨	37,205	21,058	14,712	22,050	22,000	22,000
锡	美元/吨	14,472	18,455	13,618	20,000	23,000	23,000
黄金	美元/盎司	695	872	974	1,215	1,300	1,300
白银	美元/盎司	13.4	15.0	14.7	19.3	22.5	22.5

资料来源: Bloomberg, 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 2010-11-26	一周 变化	本月 变化	今年来 变化
铝					
LME 库存	吨	4,284,125	-0.4%	-0.5%	-7.4%
COMEX 库存	吨	1,767	0.0%	0.0%	-83.8%
上海期交所库存	吨	462,040	-2.9%	-5.8%	55.3%
铜					
LME 库存	吨	357,000	-0.8%	-3.1%	-28.9%
COMEX 库存	吨	72,396	-1.0%	-3.6%	-27.0%
上海期交所库存	吨	122,612	-3.3%	15.6%	28.6%
其他 (LME 库存)					
铅	吨	203,925	-0.1%	2.1%	39.2%
锌	吨	632,175	-0.3%	1.7%	29.5%
镍	吨	131,472	1.1%	2.6%	-16.8%
锡	吨	14,830	4.5%	12.1%	-44.6%

资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

四、一周股价表现

表 4: 国内重点公司股价表现

公司 名称	公司 代码	价格 (2010/11/26)	一周 变化	本月 变化	今年来 变化
上证指数	000001	2871.70	0.2%	-3.6%	-12.0%
铜					
铜陵有色	000630	23.92	-9.2%	-10.1%	8.9%
云南铜业	000878	23.59	-4.3%	-15.9%	-21.9%
江西铜业	600362	34.98	-3.6%	-20.0%	-11.3%
铝					
焦作万方	000612	22.22	-0.1%	-13.3%	-19.9%
云铝股份	000807	11.70	3.4%	-8.9%	-13.0%
神火股份	000933	24.81	0.4%	-11.8%	-5.1%
南山铝业	600219	9.65	-1.6%	-13.1%	-26.0%
中孚实业	600595	13.94	0.0%	-12.1%	-3.2%
新疆众和	600888	22.81	3.6%	-2.6%	47.3%
中国铝业	601600	10.36	-3.2%	-19.5%	-28.5%
铅、锌					
中金岭南	000060	19.68	-2.1%	-12.9%	10.2%
宏达股份	600331	16.29	6.5%	-6.1%	-10.1%
驰宏锌锗	600497	24.09	-1.2%	-16.0%	-7.3%
西部矿业	601168	17.23	-2.7%	-3.6%	18.7%
黄金					
辰州矿业	002155	32.85	-3.9%	-14.7%	31.3%
中金黄金	600489	39.37	-2.5%	-9.7%	24.2%
山东黄金	600547	54.50	-1.4%	-8.5%	36.1%
紫金矿业	601899	8.38	-4.2%	-13.1%	-11.0%
其它					
格林美	002340	64.10	3.0%	0.8%	47.6%

锡业股份	000960	31.09	-3.4%	-19.8%	17.1%
吉恩镍业	600432	25.06	-3.5%	-16.7%	-14.2%
宝钛股份	600456	30.79	0.4%	-13.7%	36.1%
厦门钨业	600549	46.90	-1.9%	-23.5%	150.5%
金钼股份	601958	25.71	-4.1%	0.6%	37.6%

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 (2010/11/26)	市盈率(TTM)	一周变化	本月变化	今年以来变化
铝	中国铝业	2600	7.0	n/a	-2.4%	-5.4%	-18.6%
铝	中国忠旺	1333	4.3	5.1	-0.7%	-8.0%	-31.1%
铜	江西铜业	358	22.4	17.5	-3.2%	3.7%	22.0%
黄金	灵宝黄金	3330	6.4	34.8	0.3%	17.6%	116.2%
黄金	紫金矿业	2899	7.2	20.5	-2.8%	-2.1%	-3.5%
黄金	招金矿业	1818	27.8	33.7	0.5%	15.4%	79.4%
综合	五矿资源	1208	5.1	23.8	-12.6%	-14.1%	90.7%
综合	新鑫矿业	3833	5.2	28.0	-2.1%	-1.7%	21.2%
综合	湖南有色	2626	3.1	n/a	-6.4%	-10.7%	2.3%

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 (2010/11/26)	市盈率(TTM)	一周变化	本月变化	今年以来变化
电解铝							
	ALCOA INC	美元	13.4	131.9	-1.4%	0.5%	-18.2%
	ALUMINA LTD	澳元	2.1	1104.1	-3.3%	-0.5%	9.8%
	HINDALCO INDUSTRIES LIMITED	印度卢比	212.6	9.0	-5.9%	-5.0%	24.4%
	NATIONAL ALUMINIUM CO LTD	印度卢比	379.6	27.3	-9.1%	-14.0%	-17.4%
	CENTURY ALUMINUM COMPANY	美元	14.4	n/a	1.6%	5.3%	-12.1%
精铜							
	FREEPORT-MCMORAN COPPER-B	美元	101.8	11.8	-1.8%	3.6%	22.1%
	ANTOFAGASTA PLC	英国便士	1,377.0	23.1	-3.8%	0.2%	34.9%
	VEDANTA RESOURCES PLC	英国便士	2,208.0	15.7	-6.0%	0.0%	-20.5%
	KGHM POLSKA MIEDZ S.A.	兹罗提	137.7	7.9	-0.5%	7.0%	29.2%
	NORDDEUTSCHE AFFINERIE AG	欧元	39.0	5.3	-1.4%	4.2%	27.2%
	MITSUI MINING & SMELTING CO	日元	252.0	n/a	1.2%	4.9%	7.1%
	MITSUBISHI MATERIALS CORP	日元	266.0	n/a	-1.9%	4.0%	15.4%
	SUMITOMO METAL MINING CO LTD	日元	1,332.0	10.3	-1.0%	4.2%	-3.4%
	DOWA MINING CO LTD	日元	511.0	14.9	-0.8%	3.9%	-1.2%
精锌							
	XSTRATA PLC	英国便士	1,319.0	16.5	1.0%	10.1%	18.8%
	KAGARA ZINC LIMITED	澳元	0.7	110.3	0.7%	-1.3%	-28.6%
	OZ MINERALS LTD	澳元	1.7	10.1	-7.3%	1.9%	35.2%
	PERILYA LTD	澳元	0.5	11.2	-3.0%	-9.3%	-26.3%
	HINDUSTAN ZINC LTD	印度卢比	1,174.6	11.5	-6.3%	-10.9%	-9.1%
钨							
	KENAMETAL INC	美元	33.7	21.3	1.5%	-0.6%	30.9%
	SANDVIK AB	瑞典克朗	117.1	31.9	1.2%	17.7%	37.2%
	SECO TOOLS AB-B SHS	瑞典克朗	99.7	24.6	1.7%	3.2%	16.9%
镍							
	ERAMET	欧元	250.5	52.9	-1.7%	-1.2%	11.5%

锡							
	PT TIMAH	印尼卢比	2,875.0	22.1	-6.1%	-5.3%	35.0%
钼							
	THOMPSON CREEK	美元	12.6	n/a	-2.4%	2.2%	4.9%
钛							
	VISMPO-AVISMA CORP-CLS	美元	98.0	n/a	1.3%	3.9%	57.5%
	TITANIUM METALS CORP	美元	17.6	49.3	-1.4%	-12.2%	37.9%
	ALLEGHENY TECHNOLOGIES INC	美元	50.0	50.7	3.1%	-3.7%	13.3%
	RTI INTERNATIONAL METALS INC	美元	28.4	n/a	3.2%	-6.4%	15.7%
	SUMITOMO TITANIUM CORP	日元	3,895.0	n/a	-1.5%	2.7%	52.1%
	TOHO TITANIUM CO LTD	日元	2,144.0	n/a	0.7%	4.5%	54.7%
综合							
	BHP BILLITON LTD	澳元	43.6	18.2	-0.9%	3.1%	0.2%
	RIO TINTO LTD	澳元	84.3	19.6	-0.3%	1.6%	12.2%
	ANGLO AMERICAN	英国便士	2,939.0	36.0	-1.2%	-0.1%	7.1%
	TECK RESOURCES	加元	50.9	29.1	-3.3%	8.0%	33.7%

资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

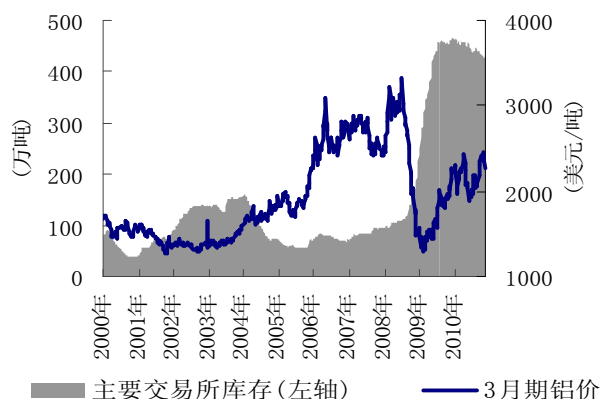
表 7: 国际主要黄金生产企业股价走势

公司名称	币种	收盘价格 (2010/11/26)	市盈率 (TTM)	一周 变化	本月 变化	今年以 来变化
ANGLOGOLD ASHANTI LTD	南非兰特	33,439.0	5.6	-1.3%	1.1%	7.7%
BARRICK GOLD CORP	加元	50.7	17.9	2.2%	5.7%	25.1%
GOLD FIELDS LTD	南非兰特	11,750.0	24.1	-0.8%	6.3%	18.9%
NEWMONT MINING CORP	美元	60.3	14.6	-2.8%	-3.6%	24.0%
AGNICO-EAGLE MINES	加元	0.4	n/a	7.1%	15.2%	152.8%
ELDORADO GOLD CORPORATION	加元	17.4	45.2	-1.8%	-1.2%	14.4%
IAMGOLD CORP	加元	17.4	34.1	-4.0%	-10.2%	1.3%
HARMONY GOLD MINING CO LTD	南非兰特	8,202.0	203.0	-1.0%	1.2%	7.1%

资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

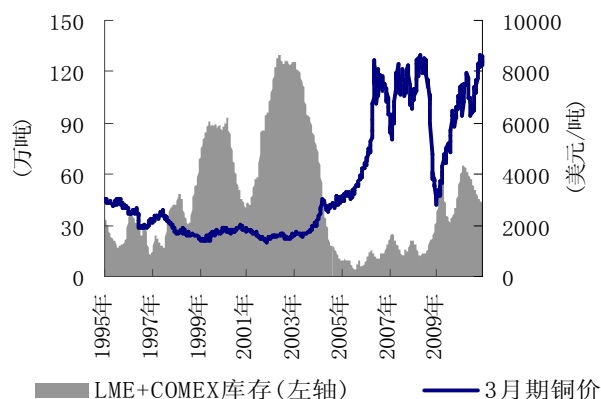
附录

图 1: 主要交易所铝库存 vs 铝价



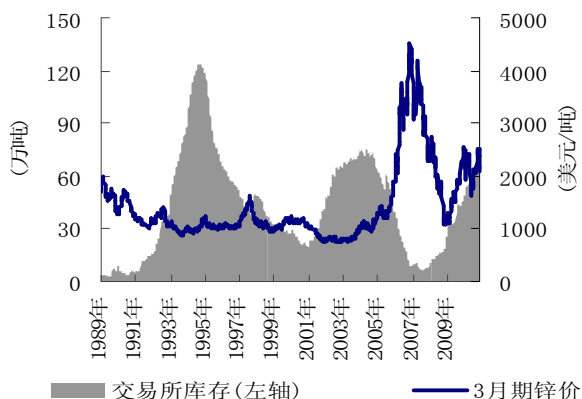
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 2: 主要交易所铜库存 vs 铜价



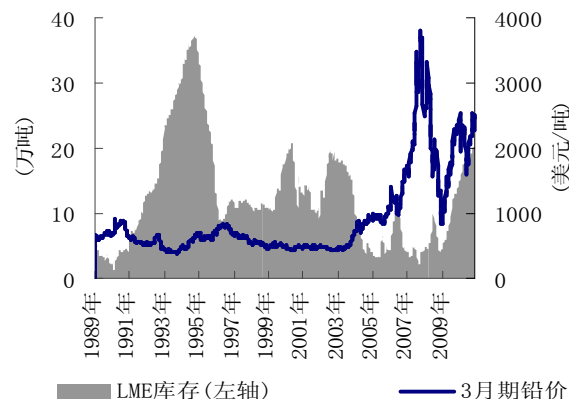
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 3: 主要交易所锌库存 vs 锌价



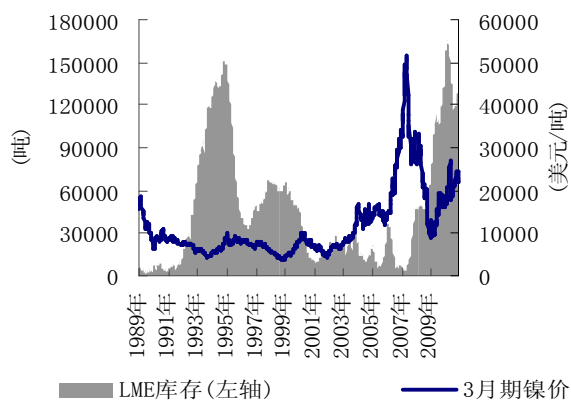
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 4: 主要交易所铅库存 vs 铅价



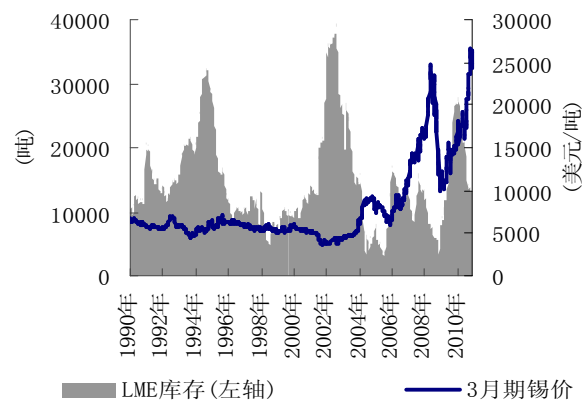
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 5: 主要交易所镍库存 vs 镍价



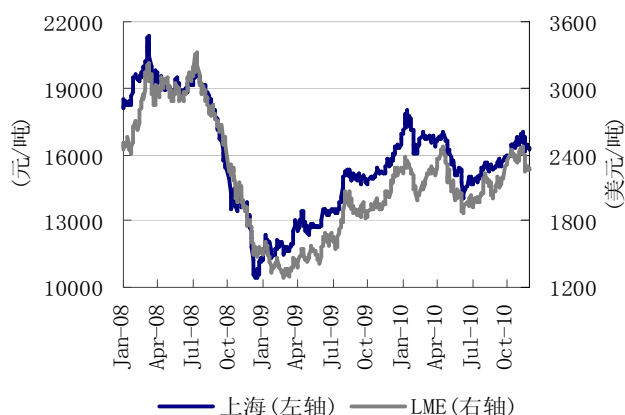
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 6: 主要交易所锡库存 vs 锡价



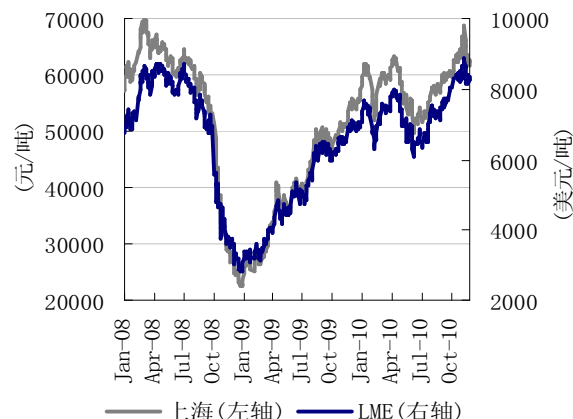
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

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）



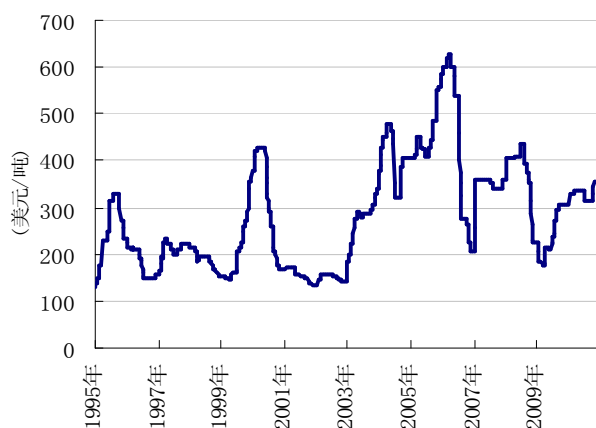
数据来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 10：美元银价走势（月度）



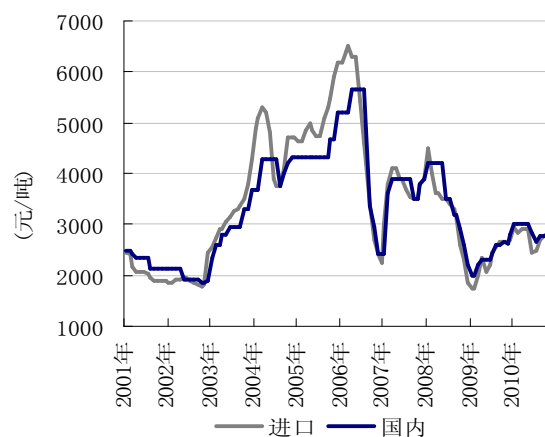
数据来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 11：MB 现货氧化铝 FOB 报价



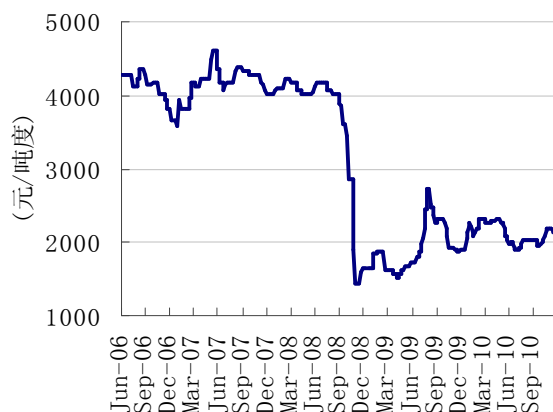
数据来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 12：国产、进口现货氧化铝价格比较（完税价）



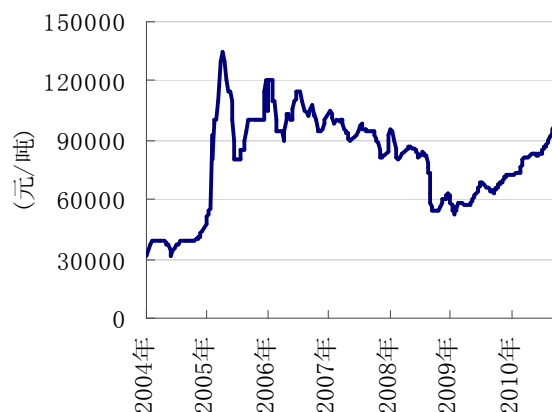
数据来源：上海有色网，安信证券研究中心

图 13: 国内钼精矿报价



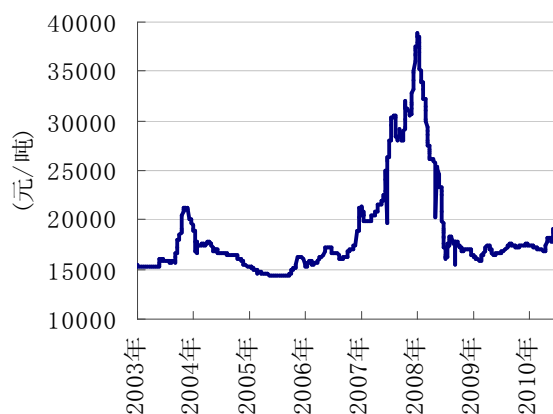
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 14: 国内钨精矿报价 (湖南)



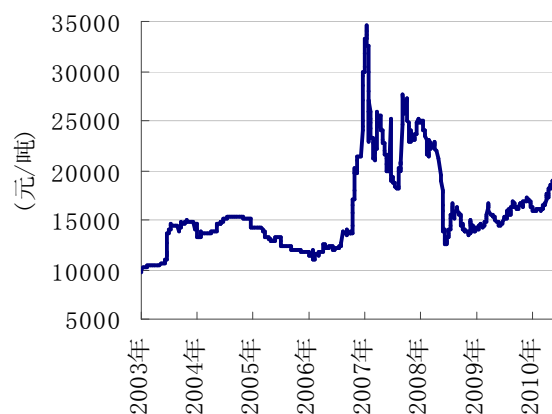
数据来源: 上海有色金属网, 安信证券研究中心

图 15: 长江现货市场电解镁报价



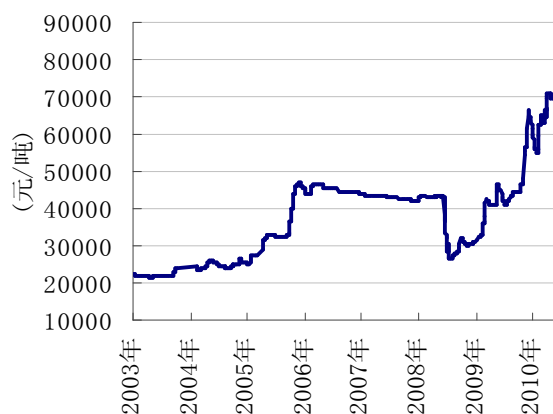
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 16: 长江现货市场电解锰报价



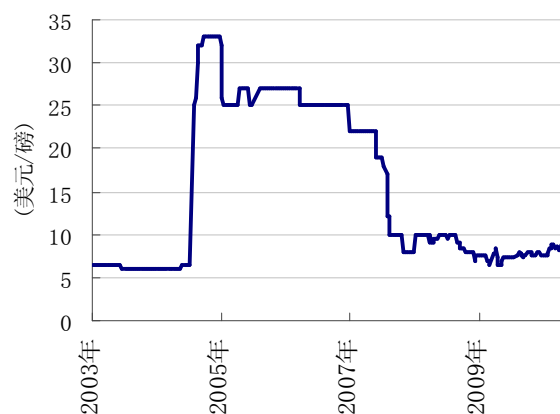
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 17: 长江现货市场 1# 铋锭报价



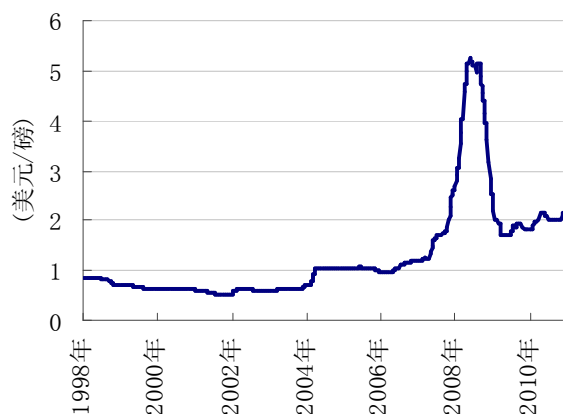
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 18: MB 海绵钛报价



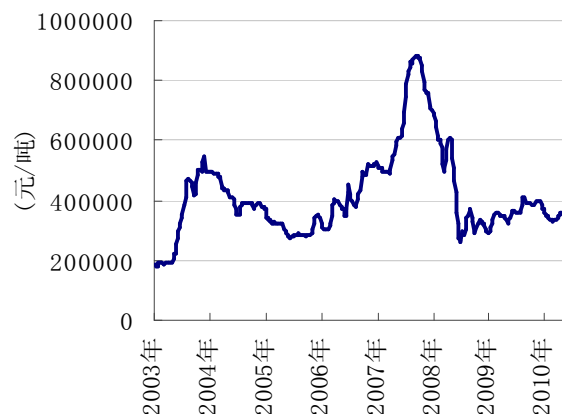
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 19: MB 铬铁报价 (含铬 68~70%)



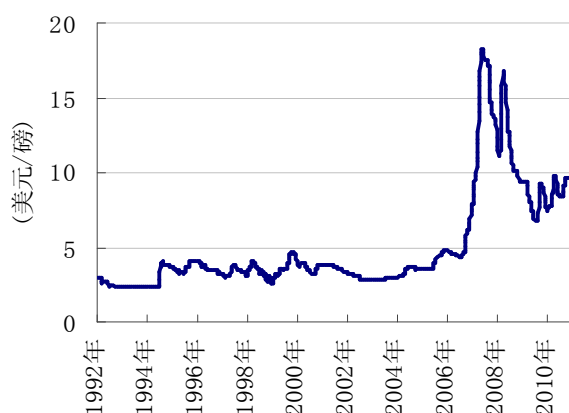
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 20: 长江现货市场金属钴报价



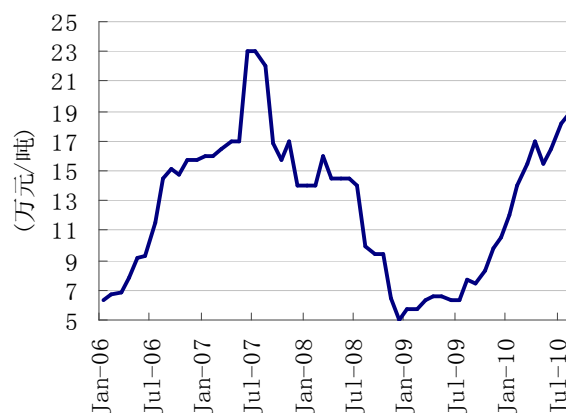
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 21: MB 金属铋报价



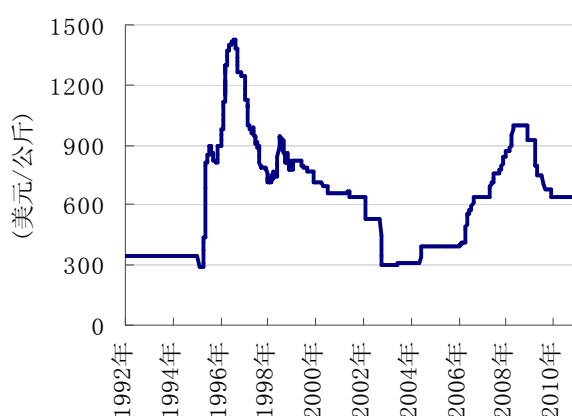
数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 22: 镨钕氧化物报价



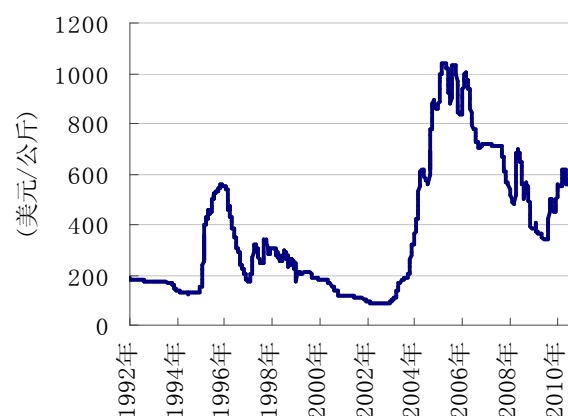
数据来源: 上海有色网, 安信证券研究中心

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