



有色金属

2010.12.06

震荡中关注跌入安全价位的优质有色股

评级:

中性

上次评级:

中性

细分行业评级



桑永亮

021-38676052

sangyongliang@gtjas.com

S0880210100006

蔡鼎尧

021-38674743

caidingyao008733@gtjas.com

S0880110090104

本报告导读:

未来金属价格继续以震荡为主,新经济政策的出台以及经济数据的公布都有可能对金属价格造成动荡,建议关注跌入安全价位的优质有色股。

摘要:

● 近期观点:

未来金属价格继续以震荡为主,流动性充裕深跌很难,有收紧预期及基本面复苏较缓,使金属价格大涨也不易。现在新经济政策的出台以及经济数据的公布都有可能引发金属价格的动荡。

我们覆盖的部分优质有色股在前期的调整中,逐步跌入安全买入价位,也就是模糊的低位。我们建议可以开始逐步建仓,此类股票包括铜陵有色(安全价 26),江西铜业(安全价 35)、辰州矿业(安全价 30)及新疆众和等。

● 行业及公司要闻点评:

中央政治局定调明年货币政策“稳健”,美国就业数据不佳
2011 年铜加工费首轮谈判下周启动

今明两年澳洲 Mount Isa 矿厂铅锌产量料提高 10%

大冶有色 20 万吨粗炼铜投产 精炼铜扩建已有设想
抢在退税政策取消前收储 废旧金属价格出现涨势

● 金属数据变动提示:

铜: LME 铜价反弹,现货升水逐步缩小

铝: 沪伦铝比值下滑, LME 现货贴水快速缩小,煤炭和氧化铝价格高位

铅: LME 铅价小幅反弹,欧洲注销仓单快速减少

锌: LME、上海库存稳中有升,现货贴水较上周缩小

其他金属: 黄金再度冲破 1400 美元,贵金属整体表现良好;
钨铋价格保持上涨势头不变

贵金属

中性

铜

增持

铝

中性

锌

增持

其他小金属

中性

近期关注公司评级

铜陵有色

增持

江西铜业

增持

辰州矿业

增持

新疆众和

增持

富龙热电

增持

相关报告

有色金属:《价格高位,风险高位,市场信心略显不足》

2010.11.15

有色金属:《题材股暂成主角,大金属调整中静待联储会议》

2010.10.31

有色金属:《近期铜冶炼企业业绩迎来四个利好因素》

2010.10.26

贵金属:《对金价走势的判断及黄金企业估值比较》

2010.10.25

有色金属:《价格加政策或催生新一轮稀土非理性投资行情》

2010.10.18

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

在上上周大跌后，上周有色板块表现出启稳的态势，全周仅小幅下跌 1.18%。其中前期跌幅大但业绩好的铜资源股表现较好，如铜陵有色、江西铜业；二是稀土深加工类的小市值股票再次被炒作。另一方面，锂板块及前期涨幅大的小金属板块依然被市场冷落。

我们近期观点是：未来金属价格继续以震荡为主，流动性充裕深跌很难，有收紧预期及基本面复苏较缓，使金属价格大涨也不易。现在新经济政策的出台以及经济数据的公布都有可能引发金属价格的动荡。

我们覆盖的部分优质有色股在前期的调整中，逐步跌入安全买入价位，也就是模糊的低位。我们建议可以越跌越买。此类股票包括铜陵有色（安全价 26），江西铜业（安全价 35）及辰州矿业（安全价 30）。

图 1 多数色子板块随大盘下跌，铜一枝独秀

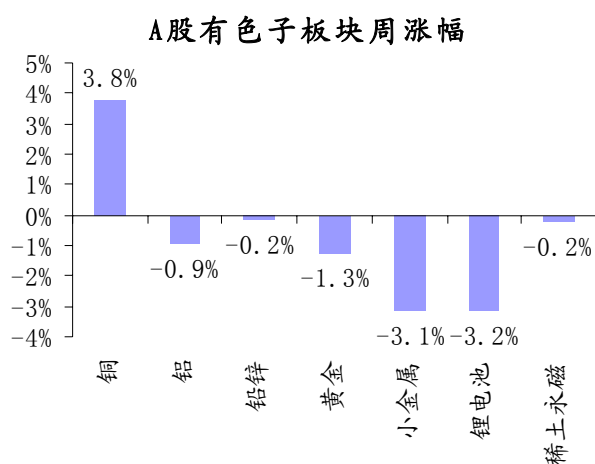
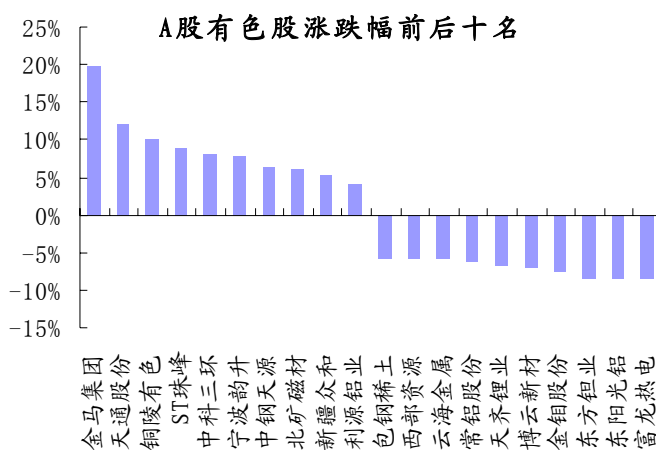
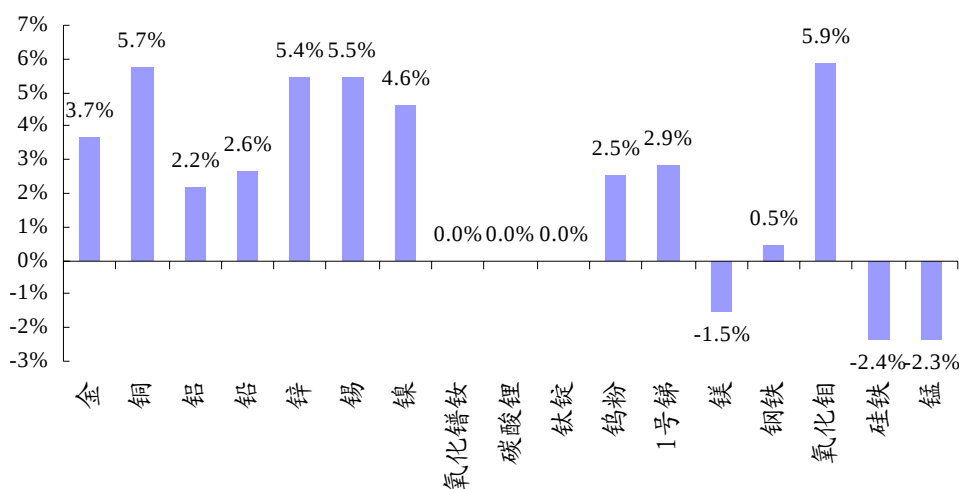


图 2 本周跌幅前列多为上周涨幅前列个股



资料来源：wind

图 3 金属价格：金属价格普涨，仅镁、锰、硅铁下跌



注：价格曲线可见后文

2. 近期提示大家关注的股票——五股丰登

铜陵有色、江西铜业：

建议关注原因

- 股价跌入一个较安全价位。
- 近期 TC/RC 谈判是一个决定股价走势的关键事件。

辰州矿业：

建议关注原因

- 钨锑价格上涨。由于江钨、柿竹园等一些矿山停产，导致钨矿资源更加紧俏，钨精矿价格持续攀升。而且预期国家对新采矿权的审批会推后，因此钨价会继续上升。
- 新疆、甘肃等地区探矿权不达预期导致的损失计提，大多数已经完成。

新疆众合：

我们认为在动荡的有色行情中，配置部分即有稳定增长又有较低估值的股票也是一个较好的选择。纵观有色板块，我们认为新疆众合是一个好的标的。

- 公司铝箔产品定价模式决定了盈利不会随金属价格大幅波动。
- 能源成本及技术优势保证了国内市场很强的竞争力，且随电厂的扩建、技术不断的进步，优势会进一步拉大。
- 定向增发产能扩建，未来三年产量及业绩保持 30% 的稳定增长。
- 有色板块中，铜材铝材类股票估值最低，2011 年摊薄后 28 倍 PE。

富龙热电：

- 2011 年下半年的牛股。

3. 行业及公司要闻点评

3.1. 中央政治局定调明年货币政策“稳健”，美国就业数据不佳

中共中央政治局 12 月 3 日召开会议，分析研究明年经济工作。会议强调，以加快转变经济发展方式为主线，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，增强宏观调控的针对性、灵活性、有效性，加快推进结构调整。

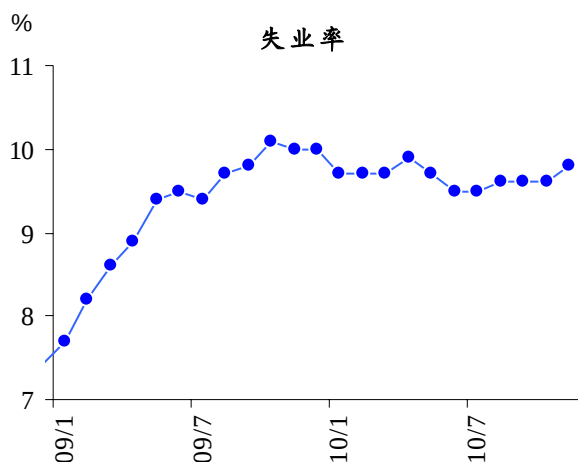
货币政策由“适度宽松”转向“稳健”，告别两年来的“宽松”，意味着货币政策将回归常态，目标应为有效抑制通胀预期。另一方面，“适度宽松”货币政策的推出背景是中国经济经济走势回暖迹象日趋明显，显示出政府对经济增长的信心。统计数据显示，前三季度 GDP 同比增长 10.6%，增速比上年同期加快 2.5 个百分点。此外，积极的财政政策作为稳健货币政策的“对冲”将使我国未来的经济增速得到一定程度的保障

此次对于稳健货币政策的定调应在市场预期之内，明年信贷规模的最终确定可能才会是关于流动性收缩预期的“靴子落地”，目前市场普遍预期明年信贷规模将小于今年的 7.5 万亿，在 7 万亿以内的预期占多数。

国际方面：美国劳工部于 12 月 3 日公布了 11 月非农就业报告，就业数据普遍低于此前预期。失业率由 10 月份的 9.6% 上升至 9.8%，高于市场预期的 9.6%；新

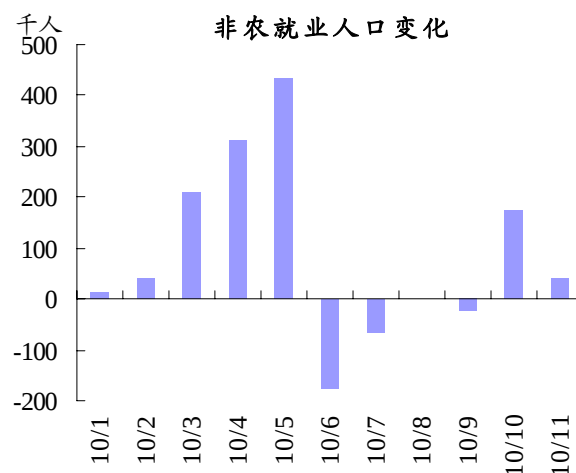
增非农工作岗位 39000 个，远低于预期中的 130000 个。美国 11 月非农就业人数增幅远不及预期，且失业率触及今年 4 月以来最高，证明美国劳动力市场持续疲软，受此影响，美元指数昨日由 80.24 下跌至 79.17，当日跌幅达到 1.32%。在美元下跌带动下，商品市场表现分化，一方面，国际金价受避险操作推动，重回 1400 美元/盎司上方，不过，铜和石油由于担忧美国经济增长下滑而阴跌。美国副总统拜登周五表示，当日公布的非农就业报告显示私营部门经济正在增长，但是“无法否认此份报告是令人失望的。”拜登在白宫的讲话中表示，美国在经济局势方面仍旧面临“太多的痛楚”。

图 4 美国失业率上升



资料来源: Bloomberg

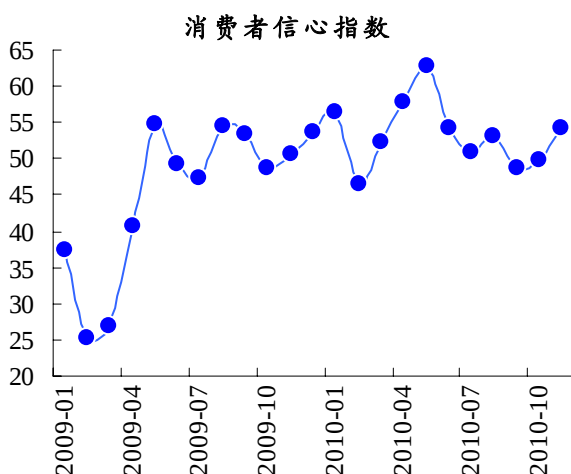
图 5 美国新增非农就业岗位低于预期



资料来源: Bloomberg

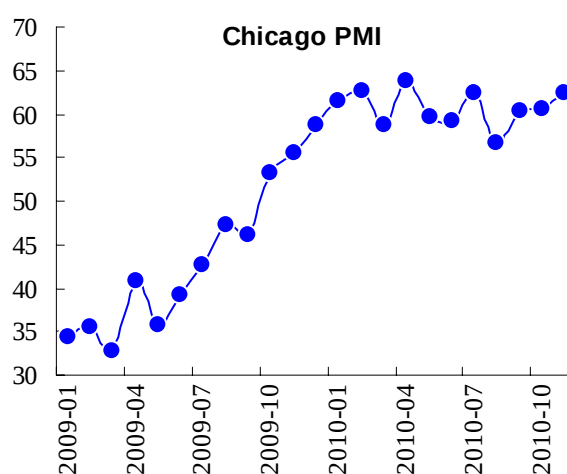
周二公布的芝加哥 PMI 指数和全美大企业联合会公布的消费者信心指数则显示出良好的势头。芝加哥供应链管理学会 11 月 30 日公布，11 月份芝加哥采购经理人指数跃升至 62.5，为 4 月份触及 63.8 以来的最高水平，10 月份为 60.6；经济学家们此前普遍预计 11 月该指数将小幅下滑至 60.0。该数据标志着经济连续第 14 个月增长。美国行业研究机构世界大型企业联合会 11 月 30 日发布的数据显示，11 月份美国消费者信心指数环比上升，也显示美国经济正在延续缓慢复苏的势头。在这些利好数据的带动下，加之爱尔兰债务危机阴影，美元指数延续上周反弹势头，周中曾经触及 81.43 高点，但在随后疲弱的 11 月非农就业报告打压下，快速回落。

图 6 美国消费者信心指数



资料来源: Bloomberg

图 7 芝加哥 PMI 指数



资料来源: Bloomberg

3.2. 2011 年铜加工费首轮谈判下周启动

媒体从冶炼厂方面了解到，下周将开始与铜精矿供应商 Freeport-McMoRan 进行首轮的 2011 年度铜加工费谈判。而在两周前，另一大铜精矿巨头 BHP 已经开始了与国内铜冶炼厂就加工费的谈判接触。不过，据了解，此前铜精矿供需双方的接触并未涉及价格。

虽然铜价已早于预期的创出历史新高，但业内仍然看好 2011 年的国际铜市场。英国商品研究所（CRU）认为，高价铜时代已经到来，目前的铜价仍有上升空间。而历年来，高铜价都不利于铜加工费的谈判。不过，由于目前国内铜现货加工费价格持续居高不下，始终处于每吨 80 美元/每磅 8 美分，这让作为买方的中方冶炼厂在今年的谈判中有些许谈判筹码。也正是基于较高的现货价格，高盛曾在本周一预计，2011 年全球矿业公司和日本铜冶炼厂之间铜加工费协议价将在每吨 60 美元（粗炼费）/每磅 6 美分（精炼费），相较 2010 年的每吨 46.5 美元/每磅 4.65 美分上涨 29%。

但 CRU 铜业分析师认为，目前的加工费现货价格难以保持高位，由于明年中国国内冶炼厂产能陆续释放，现货加工费将呈现下行走势。

3.3. 今明两年澳洲 Mount Isa 矿厂铅锌产量料提高 10%

全球第四大锌生产商--瑞士斯特拉塔公司(Xstrata)3 日称，由于生产成本下滑，旗下位于澳大利亚芒特爱萨(Mount Isa)铅锌矿的铅锌产量在今年和明年将增加逾 10%。

公司澳洲锌矿分部首席业务主管 Brian Hearne 在电话采访中称：“公司今年锌产量增长将超过 10%，铅产量涨幅也大致相同。明年产量前景也大致如此。”

据彭博社编纂的数据显示，铅锌是斯特拉塔公司(Xstrata)营业收入的第三大来源，截至 6 月 30 日的六个月，铅锌销售占公司营业收入的 13.3%。

锌的市场基本面在众多基本金属当中“最为疲软”，摩根斯坦利在 10 月 16 日公布的报告中指出，并称，在 2012 年以前锌市的消费量无法赶上产量。今年在伦敦金属交易市场(LME)，期锌成为表现最差的品种，跌幅达 12%。

Hearne 表示“未来 12 个月锌市前景将震荡，”他补充称，陈旧的大型矿产能将枯竭，可能帮助价格走高。

据公司网站消息称，位于澳洲昆士兰的芒特爱萨矿(Mount Isa)去年锌产量为 273,367 吨，铅产量为 152,301 吨。公司旗下位于澳洲北领地的 Macarthur River 矿的锌产量为 143,462 吨，铅产量为 26,929 吨。

3.4. 大冶有色 20 万吨粗炼铜投产，精炼铜扩建已有设想

12 月 2 日消息，大冶有色计划于 11 月底投产的澳斯麦特炉竣工投产仪式近日在有色冶炼厂举行。据向大冶有色相关人士了解，此次投产的澳斯麦特炉粗铜年产能 20 万吨，加上之前已有粗炼产能，大冶有色的粗铜产能将达到 40 万吨以上的水平。该人士还表示大冶有色的精炼产能目前大概在 25 万吨/年，为与粗炼产能相配套，未来仍有扩建精炼产能的计划，预计第一期精炼产能将扩建 15 万吨/年，并于 2012 年投产，使大冶有色的精炼总产能达到 40 万吨/年。

3.5. 抢在退税政策取消前收储 废旧金属价格出现涨势

按国家有关规定，从事再生资源经营企业自 2011 年起不再享受退税 50% 的优惠，必须按增值税条例全额缴纳增值税，一些企业抢在政策取消前进行收储，以用足“政策”，导致近一个月来，废旧金属价格上扬。

11 月 26 日废铝较月初的 4 元/斤涨至 4.5 元/斤，废黄铜从 22 元/斤涨至 26 元/斤。据正规废品收购站人员表示，尽管上述几种产品的具体价格并不完全一致，但是涨幅基本相同，在 10% 以上。

有市场人士表示，废品市场的繁荣，与现货市场价格有关。但据媒体报价，11 月 1 日现货平均价为 16100 元/吨，30 日该价为 15895 元/吨；1 号铜 11 月 1 日平均价 63050 元/吨，30 日该价为 62100 元/吨。有色金属现货市场价格均呈小幅下跌。

导致废旧金属涨价的原因，业内人士猜测，可能与再生资源不再享受退税优惠有关。

据悉，2008 年，财政部和国家税务总局联合发布了《关于再生资源增值税政策的通知》。《通知》明确从 2009 年 1 月 1 日起取消增值税免征政策，但从事再生资源经营企业必须按增值税条例全额缴纳增值税，给予两年的“先征后返”优惠政策，凡符合条件的一般纳税人 2009 年退税 70%，2010 年退税 50%，2011 年将不再享受退税优惠。

时值 2010 年年底，市场普遍认为再生资源的退税优惠将按时取消。因此，废旧金属回收企业抢在政策取消前进行收储。由于废旧金属回收业存在着众多的个体经营户，取消退税后正规再生资源企业将较难有回收价格竞争优势。此次废旧金属为突击涨价，料 2011 年退税取消后，废旧金属价格会归于平稳。

3.6. 中铝将与力拓合资开展矿产勘探业务

2010 年 12 月 3 日，中铝公司与力拓集团在钓鱼台国宾馆举行联合成立勘探公司谅解备忘录签字仪式。

根据备忘录，双方将依照中国相关的法律、法规和政策，在中国成立合资公司开展矿产勘探业务。该合资公司的勘探范围为中国大陆，旨在应用深部探矿等先进技术勘探世界一流的矿产资源。中铝公司将拥有合资公司 51% 的股权，力拓拥有 49% 的股权。合资勘探公司的董事会主席将由中铝公司委任，首席执行官由力拓委任，同时还将成立由五名成员组成的董事会。

现阶段，中国的地质找矿已经进入了找深部隐伏矿阶段，地质技术要求高，找矿难度大，发现新的世界级矿床的难度更大。当前，中国国土资源部正在大力推行“公益先行、基金衔接、商业跟进、整装勘查、快速突破”的勘探新机制，组织实施重点成矿区带“整装勘查”等重大找矿工程，并鼓励有实力的企业参与到这一轮的资源大勘探工作之中。中铝公司作为中央直属管理的国有重要骨干矿业企业，积极响应国家号召，正在为加大国内资源勘探力度，着力参与重点成矿带整装勘查，努力提升公司资源获取能力而加紧努力。

4. 基础金属关键数据图示

4.1. 铜：LME 铜价反弹，现货升水逐步缩小

图 8 LME 三月期铜价格与库存

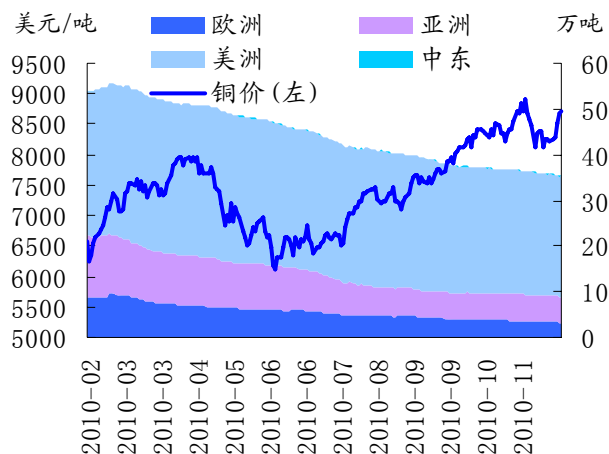


图 9 LME 铜注销仓单

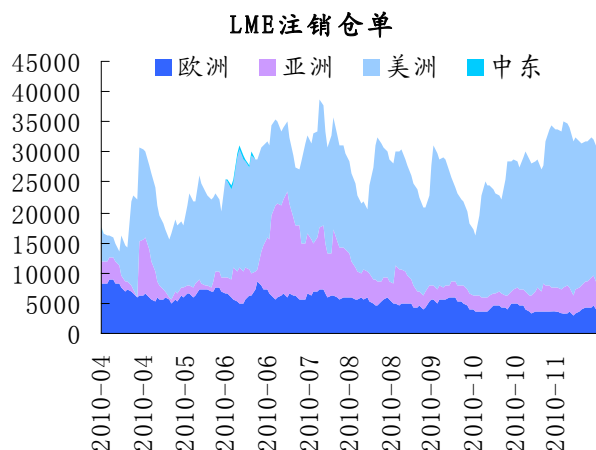


图 10 铜远期价格曲线

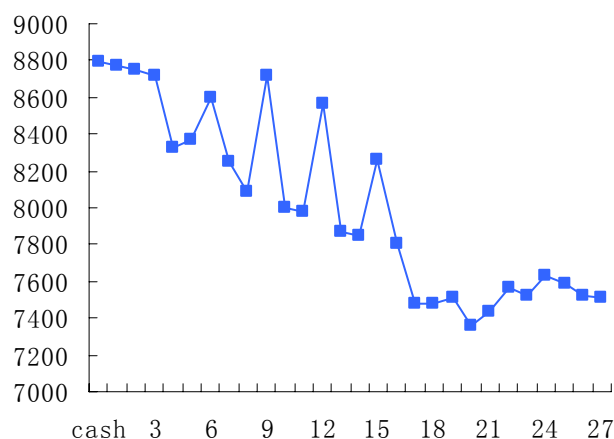


图 11 LME 铜现货升水

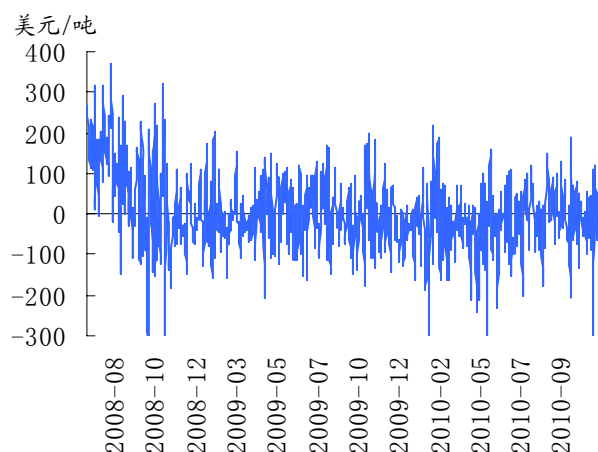


图 12 上海交易所铜价格库存情况

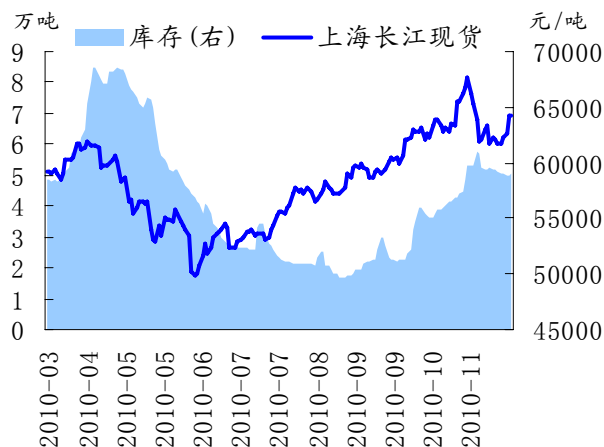


图 13 沪伦铜价比值

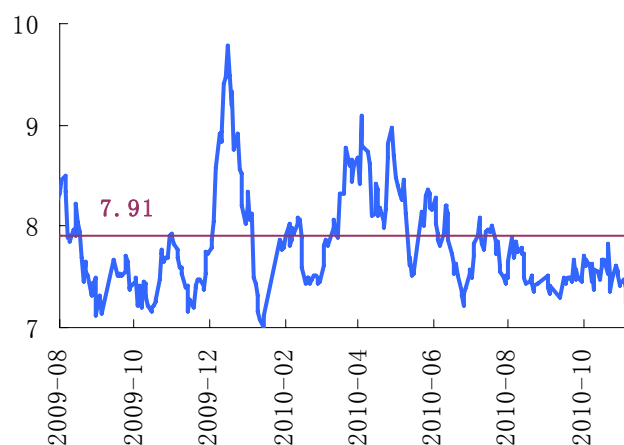


图 14 CFTC 非商业多空头情况

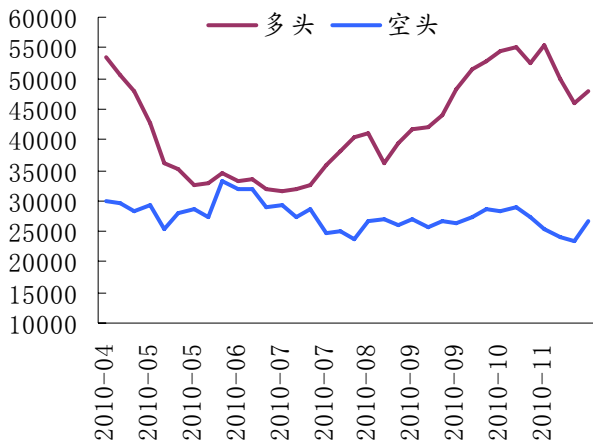


图 15 铜材与现货铜差价

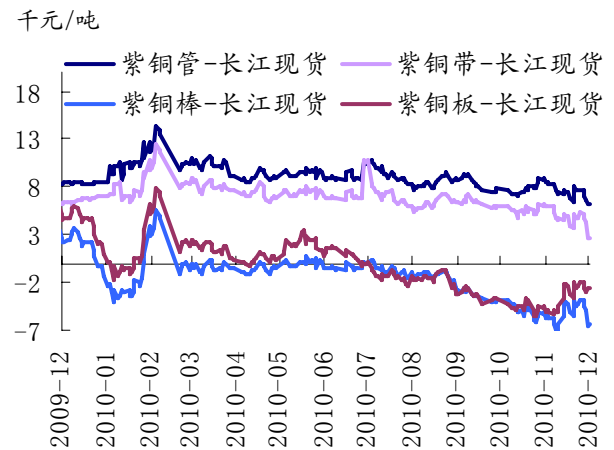


图 16 铜现货与废杂铜差价

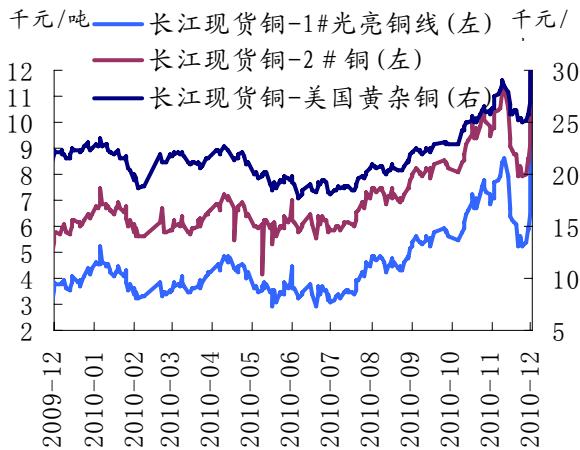
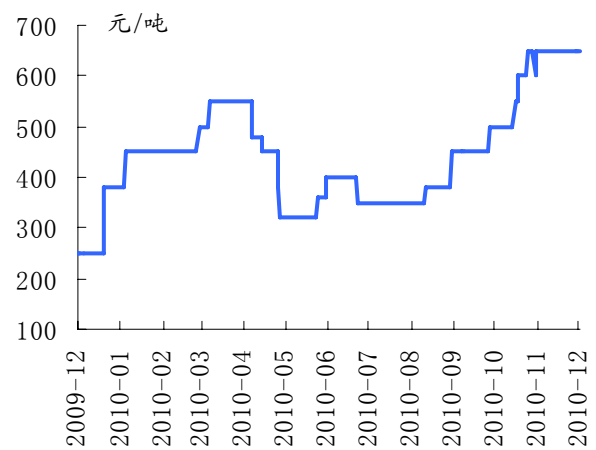


图 17 国内硫酸价格



4.2. 铝：沪伦铝比值下滑，LME 现货贴水快速缩小

图 18 LME 三月期铝价格与库存



图 19 LME 铝注销仓单

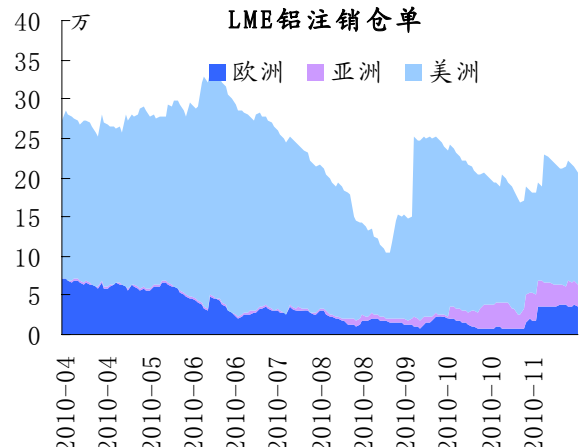


图 20 铝远期价格曲线

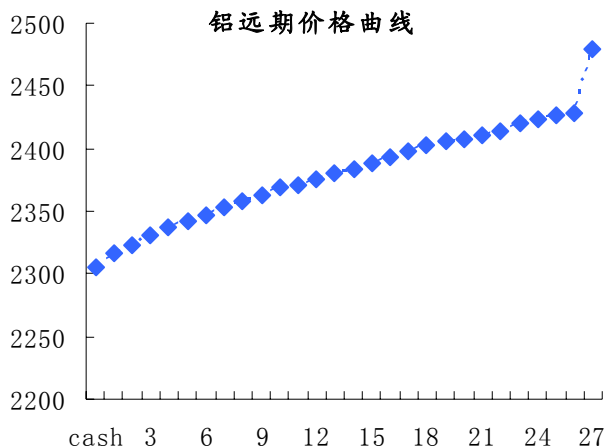


图 21 LME 铝现货升水



图 22 上海交易所铝价格库存情况

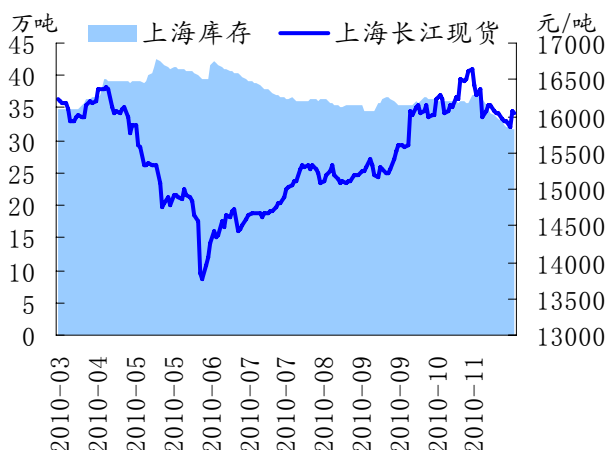


图 23 沪伦铝价比值



图 24 电解铝与原料成本价格差



图 25 进口氧化铝价格



图 26 碳素价格

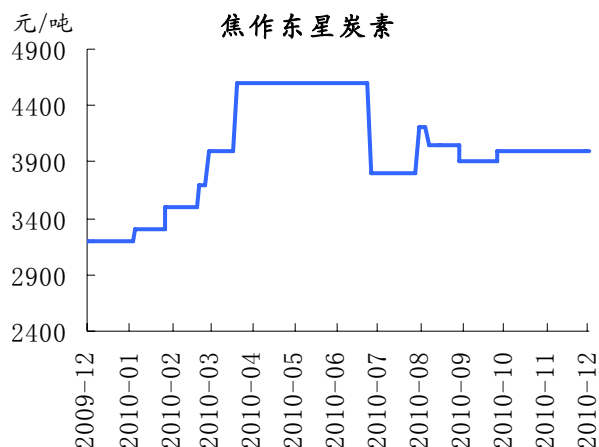
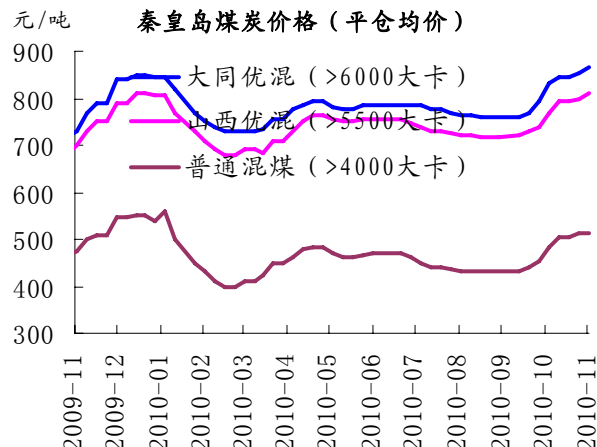


图 27 动力煤价格



4.3. 铅： 上周铅价内弱外强，LME 注销仓单激增

图 28 LME 三月期铅价格与库存

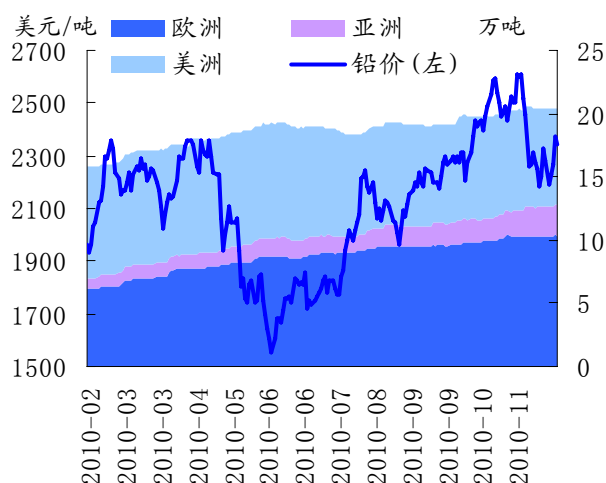


图 29 LME 铅注销仓单

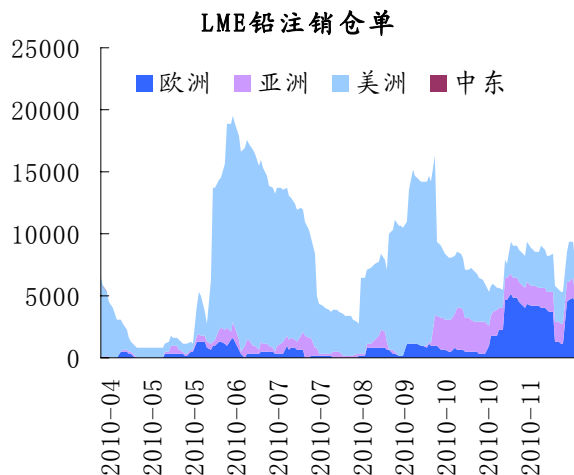


图 30 铅远期价格曲线

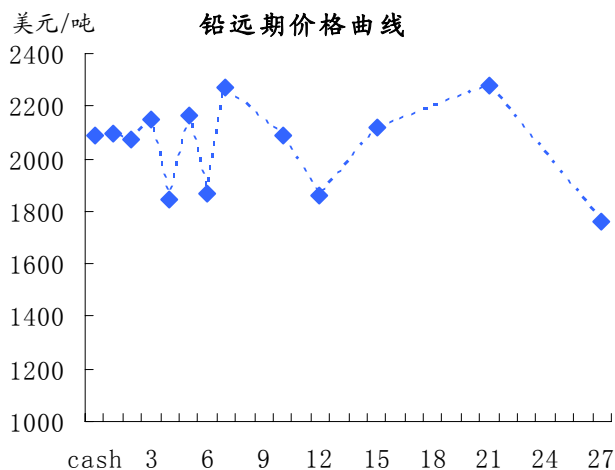


图 31 LME 铅现货升水

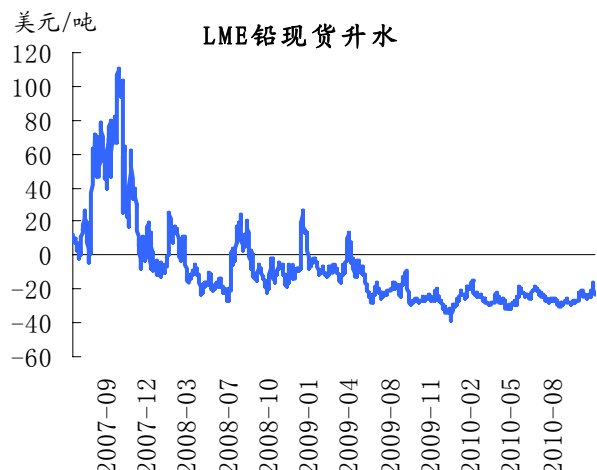
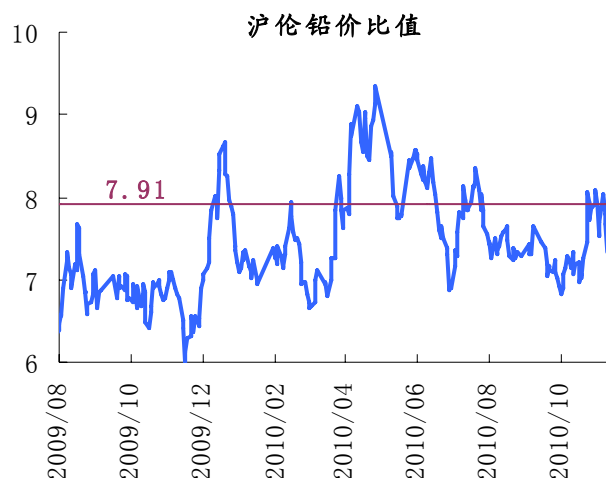


图 32 沪伦铅价比值



4.4. 锌：LME、上海库存稳中有升，现货贴水较上周缩小

图 33 LME 三月期锌价格与库存

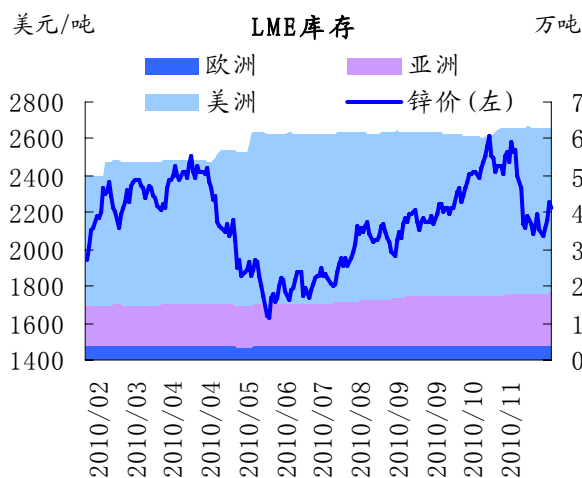


图 34 LME 锌注销仓单

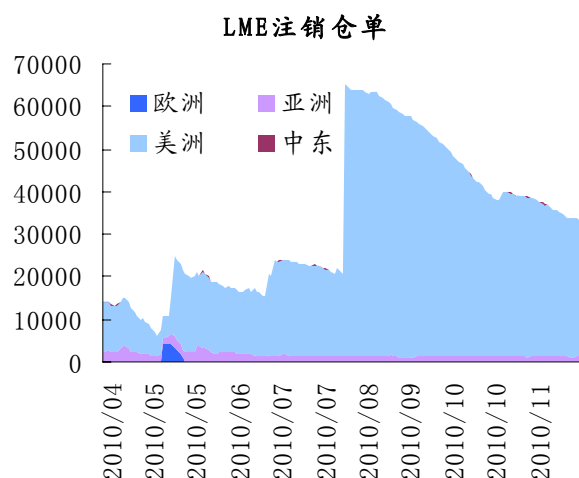


图 35 锌远期价格曲线

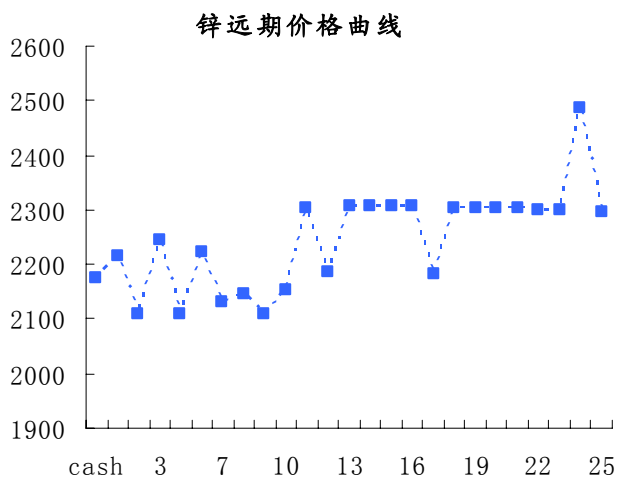


图 36 LME 锌现货升水

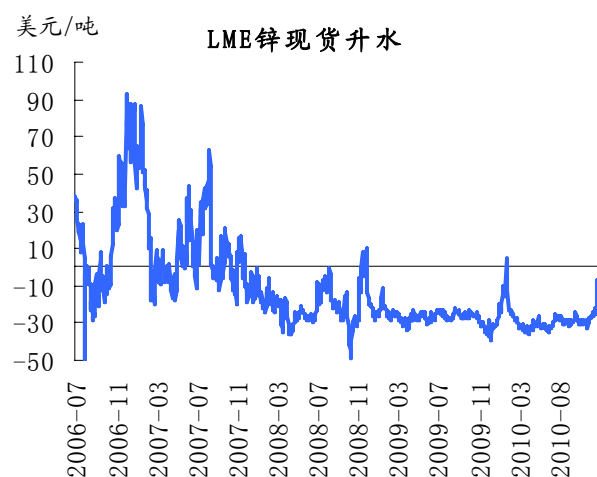


图 37 上海交易所锌价格库存情况

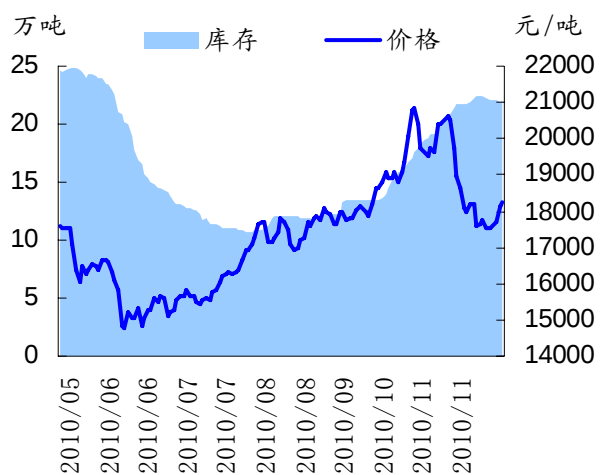


图 38 沪伦锌价比值



5. 小金属类上市公司相关产品价格走势

图 39 金价冲破 1400，ETF 持仓量上升

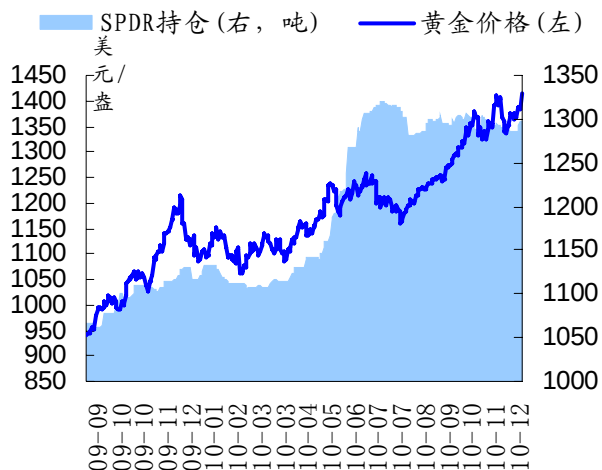


图 40 ST 威达：银价接近 30 美元

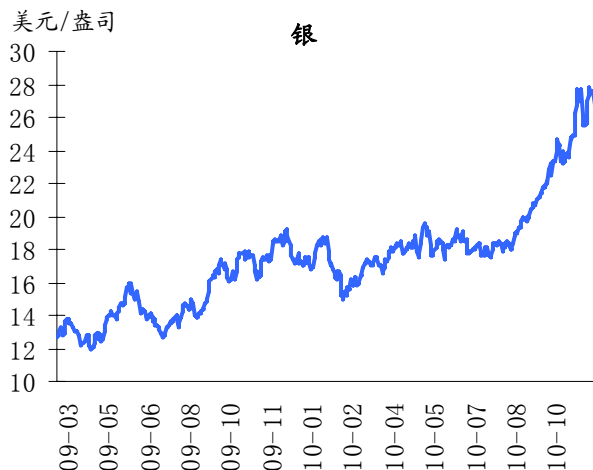


图 41 包钢稀土：氧化镨钕价格稳定

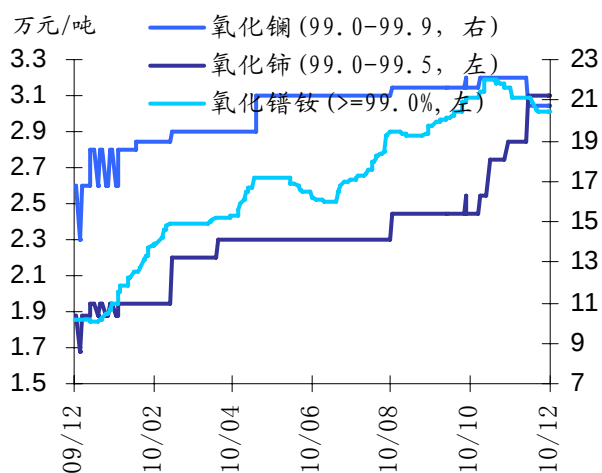


图 42 厦门钨业：钨粉、钨精矿、APT 持续上涨

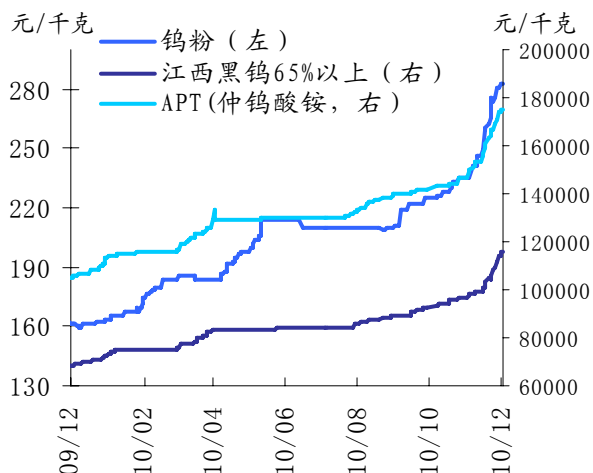


图 43 辰州矿业：锑价保持上涨势头

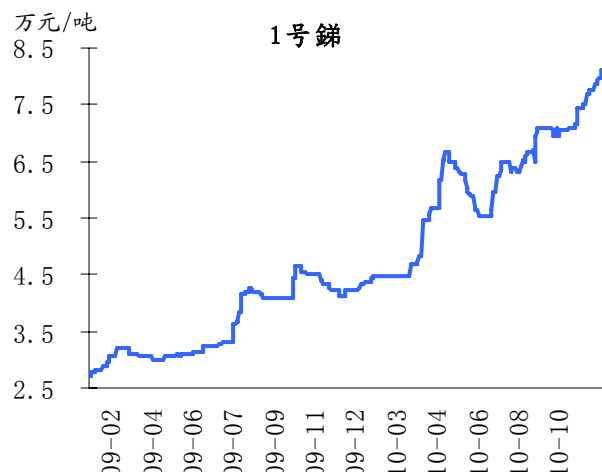


图 44 西藏矿业、中信国安：碳酸锂价格稳定

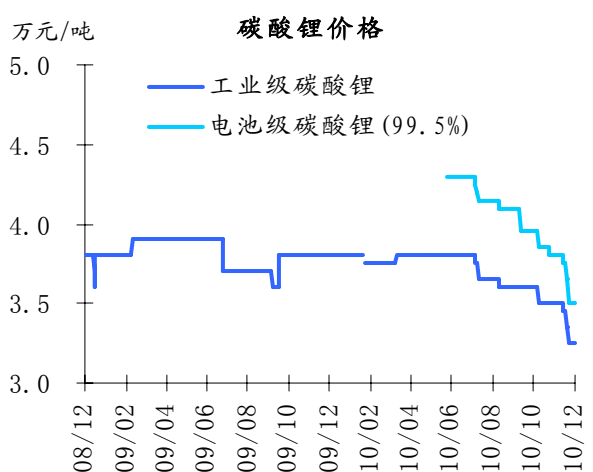


图 45 宝钛股份、西部材料：海绵钛、纯钛价格稳定

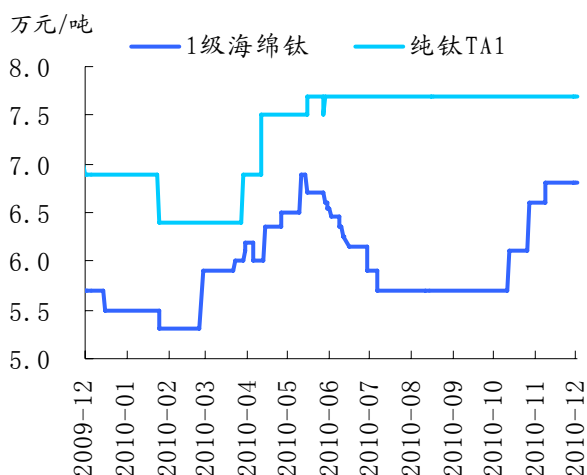


图 46 云海金属：镁价冲高回落

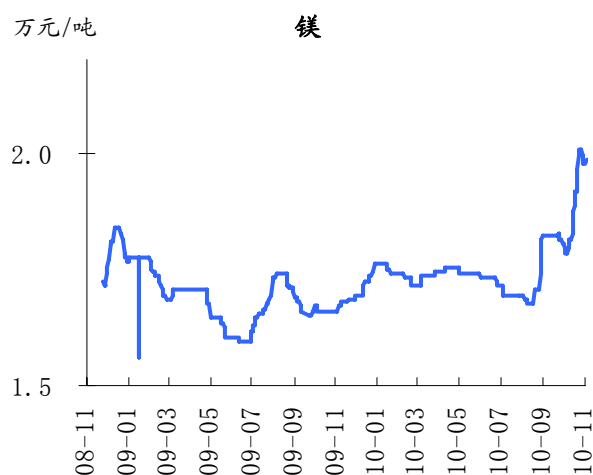


图 47 云南锗业：锗锭上升 300 元/吨

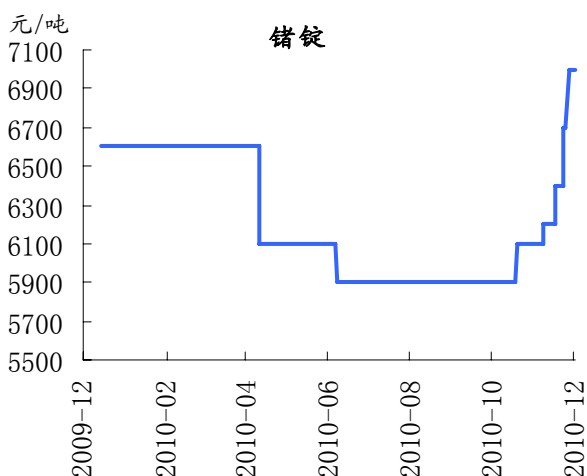


图 48 格林美：钴价小幅震荡

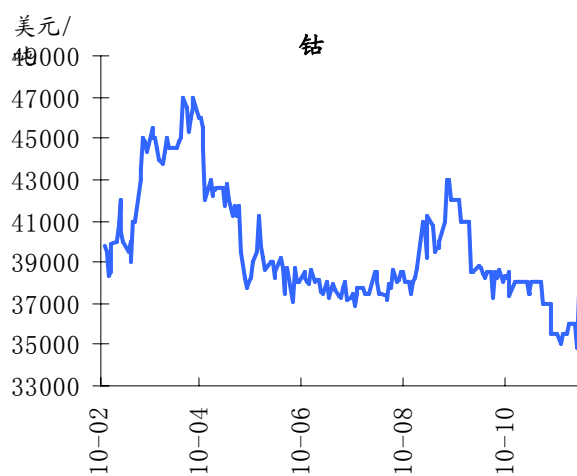


图 49 东方锆业：海绵锆价格上涨 5 元/千克

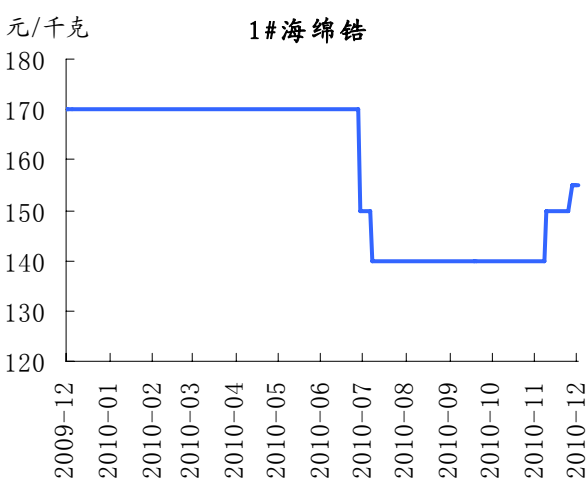


图 50 钢铁：钢铁价格窄幅波动

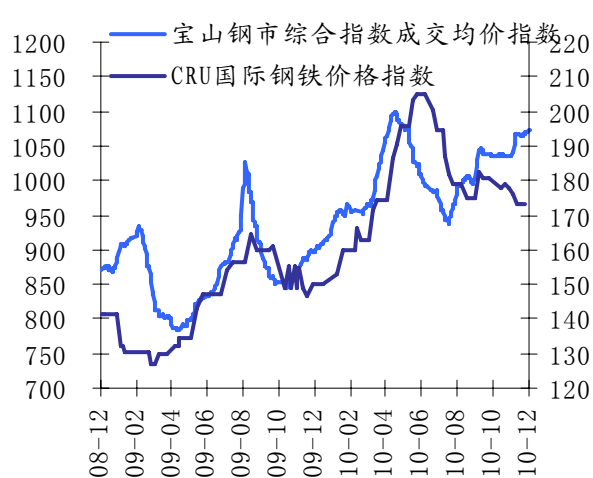


图 51 金钼股份：钼铁价格下跌 3000 元/吨



图 52 西藏矿业：各类铬铁价格均保持稳定

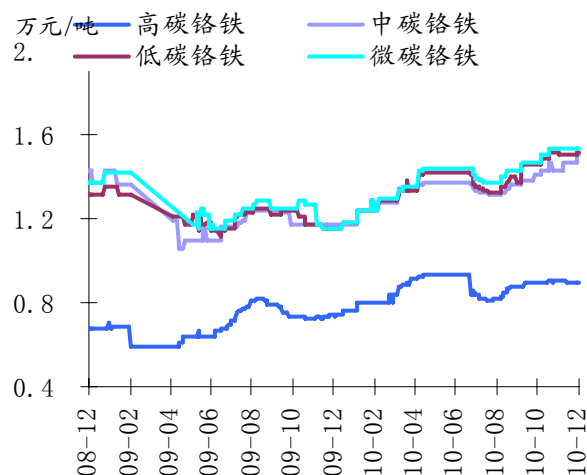


图 53 鄂尔多斯：硅铁价格下跌 200 元/吨

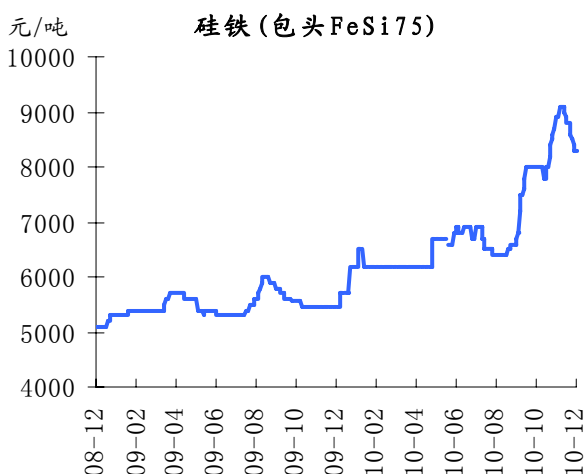


图 54 金瑞科技：电解锰价格下跌 450 元/吨

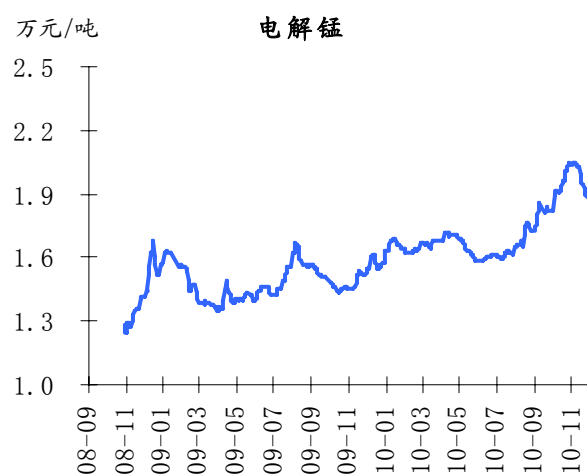


图 55 东方钽业：钽铁矿价格稳定

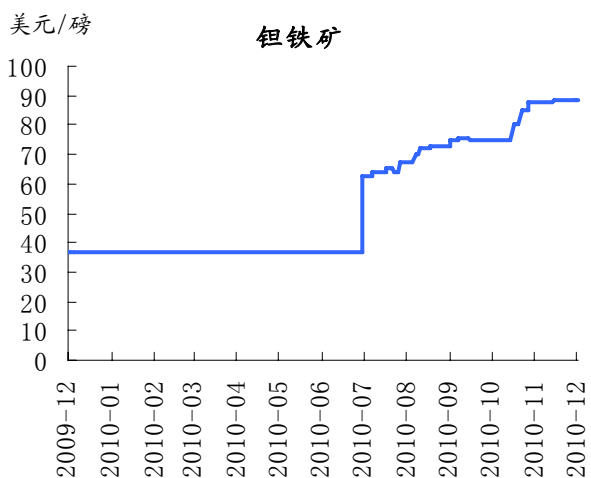
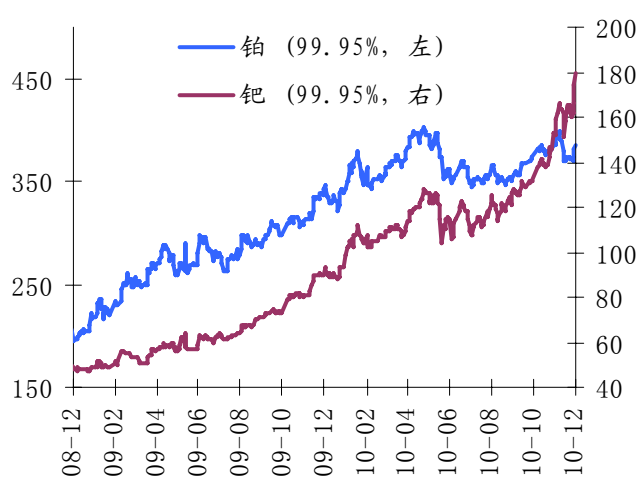


图 56 硅研铂业：铂、钯价格随金价冲高



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

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。

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。

	评级	说明
股票投资评级	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
行业投资评级	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		