

2011 年 01 月 24 日

在恐慌中淡定

有色金属行业双周报

双周视点

- 中国央行上调存款准备金率 0.5 个百分点

近期关注

- 美国、日本央行会议；美国四季度 GDP

最新观点

- **基本金属**：时隔上调利率不久，中国继续上调存款准备金率，**货币政策紧缩力度不减。近期中美宏观经济数据大多佐证金属需求向好，但是中期中国货币政策收紧的“靴子”仍未完全落地。**在流动性、政策与供需关系的博弈中，建议投资者**不宜过分悲观**：1）部分金属品种供需面十分健康，供需矛盾将持续凸显：铜、锡。2）美国就业情况未出现突破性好转、核心通胀仍在处于低位，预计量化宽松政策仍将延续，发达国家流动性仍然宽松。在此前提下，相关金属价格将得到支撑。中国的货币紧缩政策压抑相应个股估值水平进入历史低位区间。若通胀在调控政策下回归合理水平，流动性层面的不利因素也将得以缓解，此时的调整即是未来提供空间。
- **黄金**：短期经济复苏趋势逐渐明朗，欧洲债务危机暂缓，市场对于黄金的关注热情或有所减退。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。
- **其他**：稀有金属受益于供应面整合的深入，景气度持续高涨，而稀土行业的投资机会将向下游传导。随着两会临近，新兴产业相关政策将密集出台，新材料和新兴产业相关的稀有金属个股有望再度活跃。

一致预期双周变化

- **提升**：铜陵有色
- **下调**：西部资源、锡业股份、西藏矿业

分析师 朱丹
证书编号 S0600209070104
联系电话 0512-62938652
邮箱 zhud@gsjq.com.cn

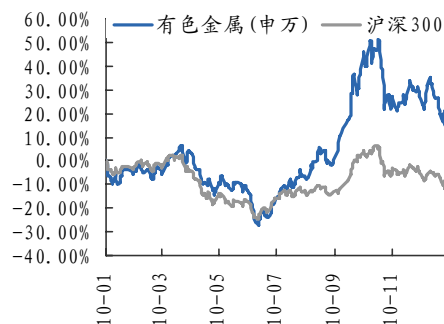
联系人 李雅娜
联系电话 021-63122950
邮箱 liyn@gsjq.com.cn

最新研究报告

物化天宝，以稀为贵-2011 年稀有金属专题策略

2010 年 11 月 22 日
五矿集团整合进程更进一步-有色金属行业周报
2010 年 12 月 20 日

有色金属与沪深 300 指数走势图



目录

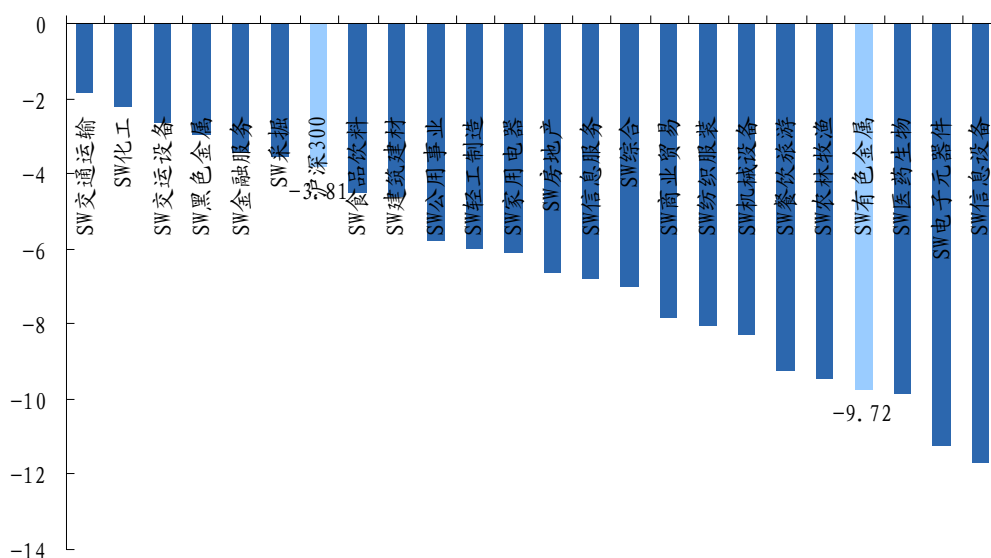
1. 双周回顾	3
1.1. 市场综述	3
1.2. 一致预期变化	4
2. 双周视点	6
2.1. 中国央行上调存款准备金率 0.5 个百分点	6
3. 宏观经济脉搏	7
3.1. 12 月份 CPI 上涨 4.6% PPI 上涨 5.9%	7
3.2. 欧盟财长会议落下帷幕 新银行压力测试开始	7
3.3. 欧盟酝酿启动债券回购	7
3.4. 美国国债突破 14 万亿大关 人均负债 4.5 万美元	8
3.5. 巴西时隔半年再度加息 新一轮紧缩大幕开启	8
4. 行业要闻	9
4.1. 工信部：鼓励煤、电、铝跨行业重组	9
4.2. 贵州铜仁启动新一轮锰矿整装勘查	9
4.3. 海德鲁铝业增加在华投资	10
4.4. 国土部设立首批稀土矿产国家规划矿区	10
5. 上市公司动态	12
5.1. 中铝扭亏为盈，横向拓展业务领域	12
5.2. 精诚铜业 2010 年净利同比增 100%-110%	12
5.3. 金钼股份 2010 年净利同比增 50.89%	12
6. 金属基础数据汇总	13

1. 双周回顾

1.1. 市场综述

前两周有色金属行业下跌 9.72%，继 12 月上调利率后，中国再次上调存款准备率收缩流动性，货币紧缩预期强化引发行业调整，同期沪深 300 指数下跌 3.81%。

图 1：行业双周表现



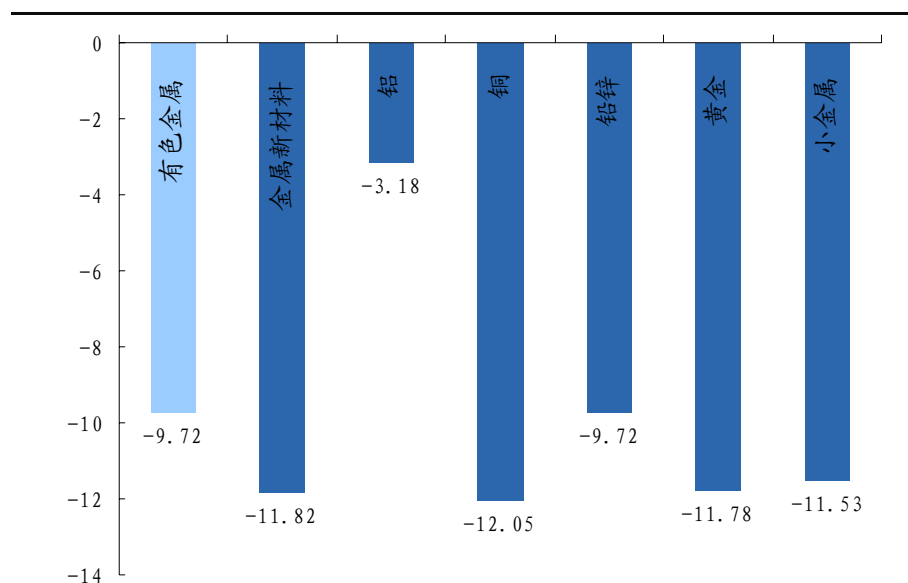
资料来源：WIND 资讯，东吴证券研究所

时隔上调利率不久，中国继续上调存款准备金率，货币政策紧缩力度不减。近期中美宏观经济数据（中国四季度 GDP、美国就业、成屋销售、工业产出）大多佐证金属需求向好，但是中期中国货币政策收紧的“靴子”仍未完全落地。

在紧缩预期下，稀有金属子行业也出现调整。受益于供应面整合，稀有金属景气度持续高涨，而稀土行业的投资机会将向下游传导。随着两会临近，新兴产业相关政策将密集出台，新材料和新兴产业相关的稀有金属个股有望再度活跃。

黄金价格出现震荡，短期经济复苏趋势逐渐明朗，欧洲债务危机暂缓，市场对于黄金的关注热情或有所减退。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：子行业双周涨跌



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

表 1: 双周涨幅前 5 与后 5 名个股

涨幅前 5	双周涨跌 (%)	相对行业涨跌 (%)	涨幅后 5	双周涨跌 (%)	相对行业涨跌 (%)
精诚铜业	51.50	61.22	东方锆业	-27.06	-17.34
科力远	21.09	30.81	西藏矿业	-22.53	-12.81
常铝股份	17.30	27.02	豫光金铅	-20.78	-11.06
云海金属	12.90	22.62	北矿磁材	-20.26	-10.54
云南锆业	8.67	18.39	金瑞科技	-17.86	-8.14

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 年盈利一致预期双周变化情况

公司名称	预测机构数	预测均值 (元)	双周变动	预测最大值 (元)	预测最小值 (元)
铜陵有色	12	0.63	1.15%	0.78	0.56
格林美	10	0.83	0.05%	0.91	0.75
江西铜业	19	1.27	-0.06%	1.45	1.09
厦门钨业	12	0.66	-0.17%	1.41	0.52
辰州矿业	11	0.53	-1.41%	0.64	0.42
西部资源	4	0.49	-2.46%	0.64	0.40
锡业股份	9	0.44	-2.76%	0.55	0.33
云铝股份	12	0.06	-5.95%	0.11	0.01
西藏矿业	4	0.18	-8.71%	0.20	0.15
海亮股份	3	0.43	-12.86%	0.53	0.35

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

表 3: 上市公司 2011 年盈利一致预期双周变化情况

公司名称	预测机构数	预测均值 (元)	双周变动	预测最大值 (元)	预测最小值 (元)
海亮股份	2	0.58	6.13%	0.70	0.46
铜陵有色	12	1.00	5.70%	1.44	0.71
辰州矿业	11	0.93	3.24%	1.23	0.38
江西铜业	18	1.63	1.33%	2.07	1.31
云铝股份	12	0.36	1.31%	0.54	0.14
厦门钨业	12	0.95	0.70%	1.91	0.67
西部资源	3	0.74	-0.36%	0.94	0.57
格林美	10	1.31	-0.66%	1.53	1.10
金钼股份	11	0.45	-1.13%	0.60	0.31
锡业股份	8	0.66	-3.78%	0.87	0.41
博云新材	5	0.25	-4.94%	0.32	0.20

资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

2. 双周视点

2.1. 中国央行上调存款准备金率 0.5 个百分点

中国人民银行决定，从 2011 年 1 月 20 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。

点评：

时隔上调利率不久，中国继续上调存款准备金率，货币政策紧缩力度不减。近期中美宏观经济数据（中国四季度 GDP、美国就业、成屋销售、工业产出）大多佐证金属需求向好，但是中期中国货币政策收紧的“靴子”仍未完全落地。

在流动性、政策与金属基本面的博弈中，建议投资者不宜过分悲观：

1) 部分金属品种供需面十分健康。铜矿投资周期长，金融危机后供应增量有限，随着需求端稳步复苏预计 2011 年将出现铜供应缺口。在此预期下 ETF 的推出将带来投资需求增量，进一步加剧铜供应紧张的情况，形成良性循环。同样供需面紧俏的锡主产国印尼持续打击非法矿业开采活动，施行更为严格的环境保护和出口规则，并且容易开采的陆上锡矿储量已经下滑，主要下游电子元器件行业景气度持续高涨，供需矛盾将持续凸显。

2) 美国就业情况未出现突破性好转、核心通胀仍在处于低位，预计量化宽松政策仍将延续，发达国家流动性仍然宽松。

综上，良好的供需面和发达国家宽松的流动性对部分金属价格形成有力支撑，在此前提下，中国的货币紧缩政策压抑相关个股估值水平进入历史低位区间，这是风险释放，投资价值显现的过程。若通胀在调控政策下回归合理水平，流动性层面的不利因素也将得以缓解，此时的调整即是为未来提供空间。

3. 宏观经济脉搏

3.1. 12 月份 CPI 上涨 4.6% PPI 上涨 5.9%

国家统计局 1 月 20 日公布数据显示，经初步测算，2010 年全国 GDP 为 397983 亿元，同比增长 10.3%。2010 年全年 CPI 同比增长 3.3%，PPI 上涨 5.5%。12 月份当月 CPI 同比上涨 4.6%，PPI 上涨 5.9%。规模以上工业增加值比上年增长 15.7%，增速比上年加快 4.7 个百分点。全年社会固定资产投资 278140 亿元，比上年增长 23.8%，增速比上年回落 6.2 个百分点，扣除价格因素，实际增长 19.5%。全年社会消费品零售总额 154554 亿元，同比增长 18.4%，扣除价格因素，实际增长 14.8%。

3.2. 欧盟财长会议落下帷幕 新银行压力测试开始

为期两天的欧盟 27 国财政部长会议于 18 日落下帷幕。同此前一样，财长会议并未达成实质性决议，仅决定在今后几个月对欧洲银行业实施更严格更透明的新一轮压力测试，将流动性等因素纳入测试范围。对于此前市场关注的扩大救助基金规模和降低对爱尔兰贷款利率两大问题，均无果而终。

3.3. 欧盟酝酿启动债券回购

欧元集团主席容克 22 日表示，欧盟各国应考虑回购部分陷入债务危机的成员国债券，这将对债务危机的解决产生积极影响。假如债券回购计划顺利实施，不仅有利于缓解欧元区成员国融资压力，也将为欧洲央行退出债券购买计划铺就道路。2010 年 5 月，欧盟联合 IMF 推出总额为 7500 亿欧元的临时金融稳定机制，帮助可能陷入债务危机的欧元区成员国。欧洲央行还启动了债券购买计划，为遭遇融资困难的成员国提供支持。债券购买计划自启动伊始便毁誉参半，欧洲央行内部以德国央行行长韦伯为首的官员一直反对该计划，称购买成员国国债并非欧洲央行的使命，且此举将加大欧元区通货膨胀风险。不过，鉴于欧债危机持续发酵，成员国融资压力不断攀升，希望尽早退出债券购买计划的欧洲央行，也是心有余而力不足。

欧盟成员国政府将可以从欧洲金融稳定基金借款，然后以低于面值的价格从市场投资者或欧洲央行手中回购其发行的债券。有关债券回购计划的提议已于上周获得欧元区财政部长会议认同。

3.4. 美国国债突破 14 万亿大关 人均负债 4.5 万美元

2010 年最后一周，美债首次突破 14 万亿美元大关，相当于平均每名国民负债 4.53 万美元。美债总额预计最快 3 月底便会逼近债务上限，但民主共和两党就提高上限仍然争持不下，美国大有可能再陷入 1995 年部分联邦服务关闭的命运。不少州份同样债台高筑，要勒紧裤头。

美国法定国债上限为 14.3 万亿美元，一旦超越便不能发债。当前的国债，近半都是于最近 6 年累积。2005 年 1 月前总统布什连任时，国债为 7.6 万亿美元；奥巴马上任后升至 10.6 万亿美元，现时为 14.02 万亿美元。在共和党控制众议院的情况下，茶党和保守派共和党人都主张小政府，反对增加债务，与民主党争拗不下，令提高债务上限有可能不获通过。美国虽可向联邦退休基金借贷、延迟向公务员和社会福利信托基金付款和其他会计手段，甚至出租政府物业，但只能支撑一时。如果提高上限的争拗未能及早解决，可能使投资者对美债失去信心，影响美债评级。

与此同时，不少州份面对预算赤字，纷纷准备大幅开源节流，势必影响居民基本生活。以加州为例，未来 18 个月赤字可能升至 254 亿美元，州长布朗建议削减医疗保险服务、高等教育开支、长者家居服务，以及延长入息和销售等税项 5 年。新泽西州已停发共 31 亿美元退休金供款；伊利诺伊州议会则已投票通过将个人入息税由 3% 增至 5%。

3.5. 巴西时隔半年再度加息 新一轮紧缩大幕开启

在 19 日结束的新年首次议息会议上，巴西央行的决策委员会毫无异议地宣布，将基准利率上调 50 基点，至 11.25%。这也是该行自 2010 年 7 月以来再度加息，此次加息在市场预期之中。同样面临政策收紧的还有很多其他新兴经济体。波兰 19 日启动了金融危机以来的首次加息，而以色列、印度等国预计也都会宣布加息。对于在去年表现不俗的新兴股票市场，持续的货币政策紧缩可能带来调整压力。

4. 行业要闻

4.1. 工信部：鼓励煤、电、铝跨行业重组

1月17日至18日，工业和信息化部在吉林省长春市召开全国原材料工业座谈会。会议总结了十一五时期原材料工业的发展成就，对石化、钢铁、有色金属、建材和新材料产业等十二五规划草案进行了讨论。

目前我国石化、钢铁、有色金属、建材和新材料产业等十二五发展规划均已形成框架思路并完成初稿，正在广泛征求各界意见。各规划对原材料工业重点行业十二五时期的发展目标、重点任务、重大工程、政策措施等做了部署和安排。包括调整优化石化工业；加快整合钢铁工业；改造提升有色金属工业，加速淘汰落后产能，推进兼并重组，鼓励煤、电、铝跨行业重组；大力发展建材工业循环经济；加快培育和发展新材料产业等五个方面。

会议指出，“十二五”期间，有色金属工业要坚持控制总量与优化结构相结合、兼并重组与优化布局相结合、开发国内资源与国外资源相结合、自主创新与技术改造相结合、资源开发与节约利用相结合的原则，促进产业改造提升，着力调整产业结构，加快转变发展方式。将严格冶炼产能过快增长，加速淘汰落后产能，推进兼并重组，鼓励煤、电、铝跨行业重组。要不断加强技术改造和技术创新，重点开发满足国民经济发展需求的轻质高强结构材料、信息功能材料、高纯材料、稀土材料等制备技术和产业化技术，着力提高产品质量档次。

会议明确，要力争到2015年，有色金属工业产业结构进一步优化，节能减排取得明显成效，资源保障程度进一步提高，技术创新能力显著增强，主要技术经济指标达到世界领先水平，总体实力跃升至世界前列，为实现有色金属工业由大到强的转变奠定坚实基础。

4.2. 贵州铜仁启动新一轮锰矿整装勘查

贵州省铜仁地区锰矿资源整装勘查已于2010年12月30日启动。据贵州省国土资源厅消息，此次勘查活动将使铜仁地区锰矿资源量突破1亿吨，成为我国乃至世界重要的锰业基地。根据勘查设计，这次启动的铜仁地区锰矿整装勘查范围包括4个区域，其中松桃金子山—杨立掌、松桃西堡溪—江口桃映为2个Ⅰ类重点勘查区，铜仁瓦屋—万山下溪为Ⅱ类重点勘查区，石阡老岭为Ⅲ类远景区；其主要目标任务为，在2011年分别完成上述

整装勘查区的预查、普查及详查，力争实现新增 332+333+334 锰矿资源 3000 万吨以上，提交中型以上的锰矿床 2~3 处。（注：332、333、334 为矿产资源量的标识。332—控制的内蕴经济资源量；333—推断的内蕴经济资源量；334—预测的资源量。）

尽管中国电解锰产量占据全球产量的 97%以上，但中国的锰矿资源特点概括来说就是“贫、薄、杂、细”。全国锰矿石品位平均只有 21.4%。含锰大于 30%的氧化锰矿和含锰大于 20%的碳酸锰矿石的资源储量已十分稀少，全国保有量不足 2000 万吨，总资源保有量小于 5 亿吨。在中国现有的 700 多家锰矿山中，绝大多数是小型矿山，年产量超过 10 万吨的仅 25 家。

2010 年中国电解锰产能在 210 万吨左右，但受节能减排和淘汰落后产能影响，产量预计只有 120 万吨。但随着全球经济复苏的脚步加快与国内“十二五”的开始，作为占电解锰下游的不锈钢行业、特钢行业、锰系合金行业的需求将呈上升趋势。因此，此次贵州铜仁地区的勘查行动对整个锰产业链有着积极意义。

4.3. 海德鲁铝业增加在华投资

欧洲第三大铝生产商——海德鲁铝业公司（NorskHydro）将投资 31500 万挪威币（合计：5400 万美元）拓展旗下位于中国苏州的铝厂，以期实现向中国建筑业与汽车行业提供更多铝制品的目标。

总部位于挪威奥斯陆的 Norsk Hydro 公司在周二的一份声明中称，该项投资包括引进两台新的铝制挤压机。此次拓展中国业务将有助于 Hydro 满足中国客户需求。

4.4. 国土部设立首批稀土矿产国家规划矿区

为加强我国稀土资源保护和合理开发，国土资源部决定在我国离子型稀土资源分布集中的江西省赣州市划定设立首批稀土国家规划矿区。

国土部公告显示，首批稀土矿产国家规划矿区名单包括龙南重稀土规划矿区、寻乌轻稀土规划矿区、定南中稀土规划矿区、赣县（北）中稀土规划矿区、赣县（中）重稀土规划矿区、赣县（南）中稀土规划矿区、安远中、重稀土规划矿区、信丰（北）中稀土规划矿区、信丰（南）中、重稀土规划矿区、全南中稀土规划矿区，共计 11 个规划矿区，面积共 2534 平方公里。面积最大的是全南中稀土规划矿区 455 平方公里。

稀土作为一种重要的矿产资源，储量稀少。由于近几年稀土价格被重估，加上国家对稀土各个环节的控制，稀土盗采猖獗，严重浪费了资源、破坏了环境。江西赣县稀土远景储量达千万吨，探明储量超过 300 万吨，占南方稀土储量 40%左右。国家规划矿区是对稀土资源有计划管理的措施，有利于国家从战略上对赣县稀土产业进行规划，有利于打击无证开采、非法开采等不规范行为，有利于保护稀土资源和生态环境。

5. 上市公司动态

5.1. 中铝扭亏为盈，横向拓展业务领域

1月19日，中铝新闻发言人袁力表示，2011年，中铝将在原有铝、铜、稀土、工程项目、贸易、矿产资源、海外业务七大业务板块基础上，新增金融、能源两大业务板块。中铝投资规划部有关人士透露，中铝已与广西有色集团签署备忘录，双方计划成立一个合资公司，整合广西境内的稀土资源，合资公司将由中铝控股。

经中国铝业股份有限公司财务部门测算，预计2010年度公司的综合净利润将扭亏为盈(按中国会计准则，上年同期归属于公司股东的净亏损为人民币46.46068亿元)。相关财务数据将在公司2010年年度报告中详细披露并以披露数据为准。

5.2. 精诚铜业2010年净利同比增100%-110%

精诚铜业预计2010年度实现净利润8000万元-8500万元，同比增长100%-110%。上年同期，公司实现净利润4031.15万元，每股收益0.25元。此前，在2010年第三季度报告中，公司预计2010年净利润同比增长60%至80%。

公司董事会初步拟定2010年利润分配及公积金转增股本预案为，以公司2010年末总股本约1.6亿股为基数，向全体股东以资本公积金每10股转增8-10股，不送股，现金分配方案未定。

5.3. 金钼股份2010年净利同比增50.89%

金钼股份1月12日晚间公布2010年年度业绩快报。公司2010年营业收入为70.62亿元，同比增长54.00%；净利润为8.29亿元，同比增长50.89%；基本每股收益0.26元，同比增长52.94%。

6. 金属基础数据汇总

图 4: 铜价上涨, 库存下滑

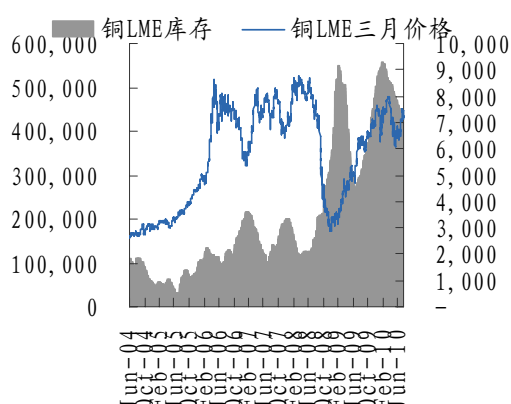
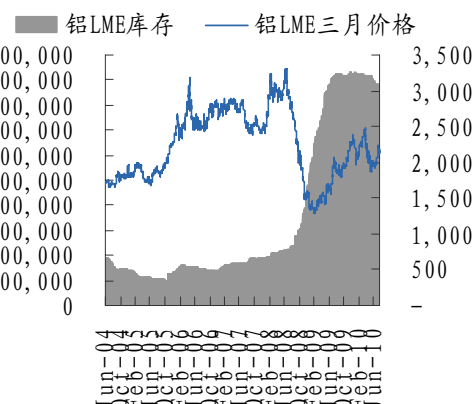


图 5: 铝价上涨, 库存高位



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

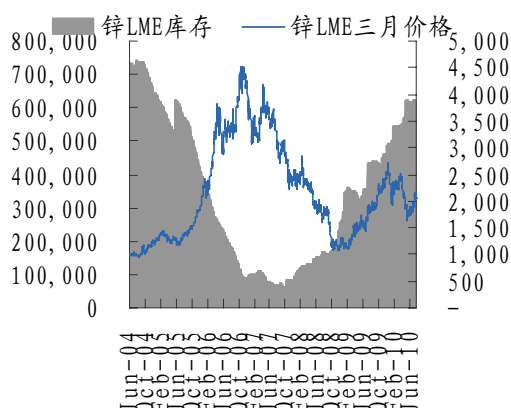
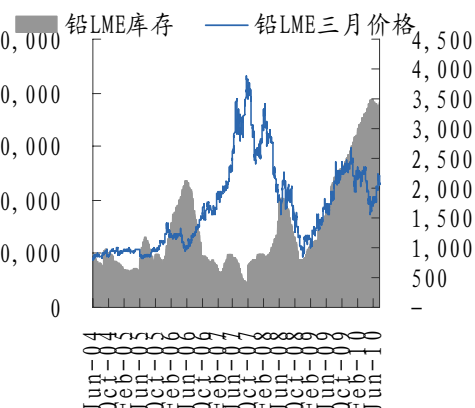


图 7: 铅价上涨, 库存小幅增加



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

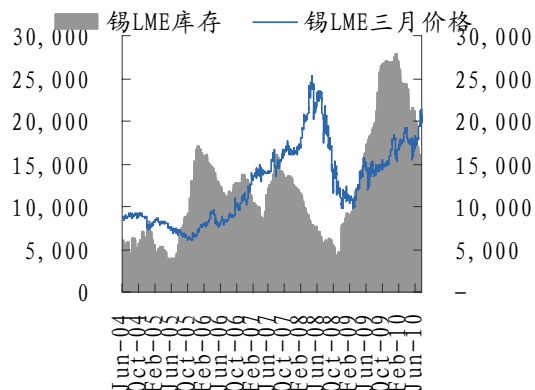
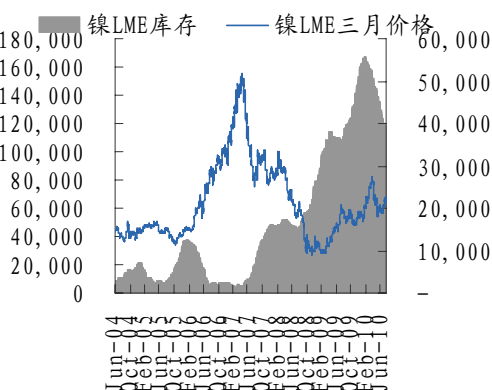


图 9: 镍价上涨, 库存小幅下滑



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 10: 金价震荡上行

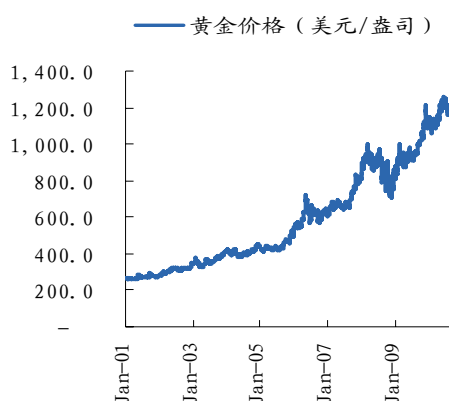
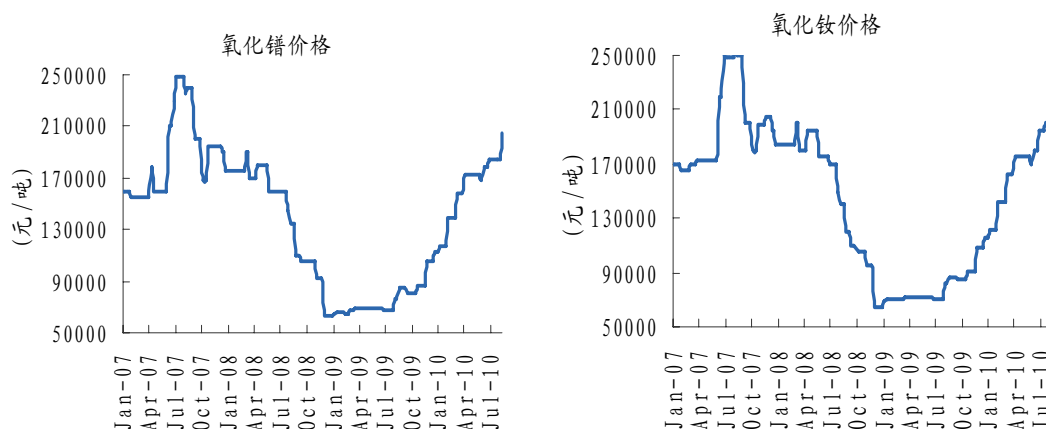


图 11: 银价上行-*ST 威达



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

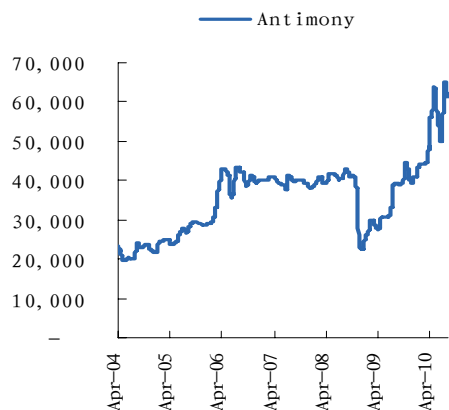
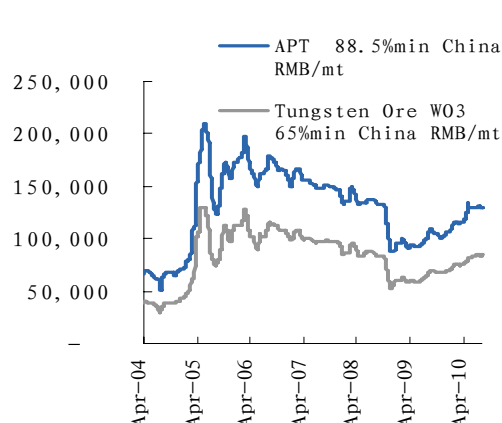


图 14: 钨价强势上涨-厦门钨业、章源钨业



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 15: 锗价低位-云南锗业

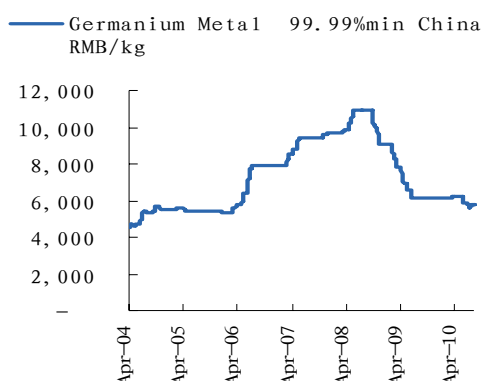
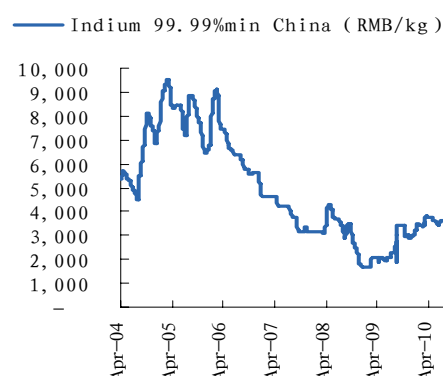


图 16: 铟价震荡-株冶集团、中金岭南、罗平锌电、锌业股份



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

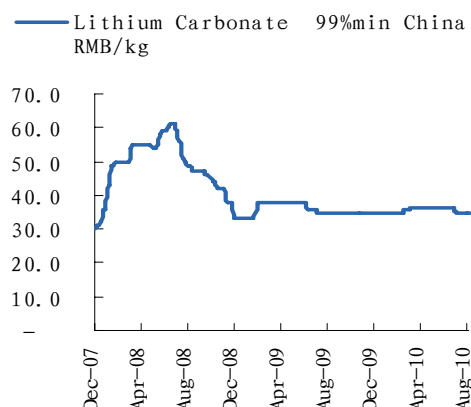
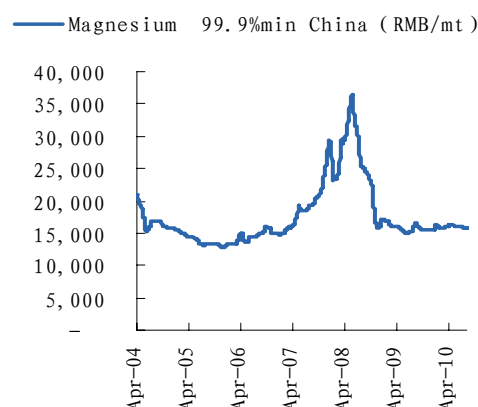


图 18: 镁价上涨-云海金属



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 19: 锰价上涨-金瑞科技

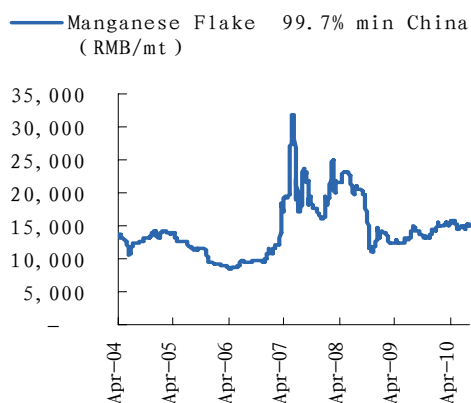


图 20: 硅铁价格上涨-鄂尔多斯



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 21: 钽价强势-东方钽业

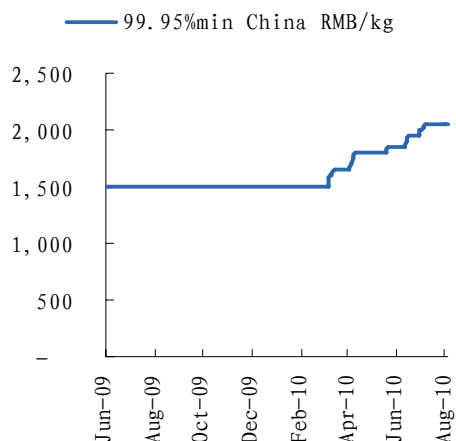
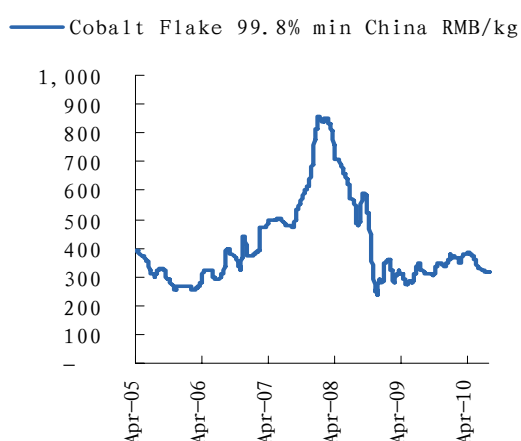


图 22: 钴价上行-格林美

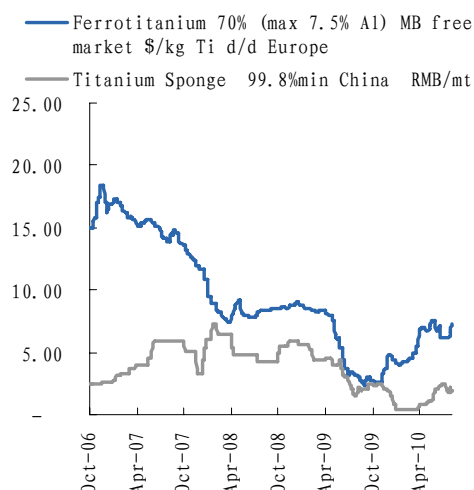


资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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>