

湘财证券研究所

有色金属行业

刘金铎 分析师

执业编号：S0500511010005

联系人：

杨诚笑

Tel：021-68634510-8630

E-mail：ycx3112@xcsc.com

观点：

- 一、**0#锑报价达9万，锑价年涨幅超过100%**。自2010年7月份出现短暂休整之后，自60000元/吨起步，锑价一直处于稳步上扬轨道，增速十分稳定。锑矿及锑品现货供应紧张的局势始终未得到缓解。自2010年年初43000元/吨的报价，锑价2010年全年涨幅超过100%。截止至2011年1月24日，上海有色0#锑锭报价已经达到90000元/吨，1#锑锭价格也已经涨至88000-89000元/吨。2010年，1#锑锭均价为62000元/吨。
- 二、**生产库存极低，锑价将继续上行**。目前市场精锑供货严重短缺，出现了许多生产商因为无法采购到相应的原料而部分停止接单甚至停产。而另一方面，此外，由于春节临近，部分生产商也开始停产检修。由于整个产业链库存极低，春节的来临将加剧中国锑市供应的紧缺程度。此前由于锑价不断创出历史新高，下游生产商采购极为谨慎，一般均为按需采购，小批量交易，导致库存寥寥无几。因此，我们预计这部分生产商在节后面临重新入市补库的需求，锑价将在节后继续上行。
- 三、**全球2010年锑产量同比减少22.75%，锑市短缺仍将延续**。锑价的强势上涨源自供应的急剧减少以及没有天然的可替代品。根据中国国家统计局的数据，2010年中国锑矿产量同比下滑了24.9%，按2008年中国锑产量全球占比91.37%计算。2010年全球锑产量因中国减产导致同比下降了22.75%。中国对于非法矿山与环保未达标企业的关停整治是供应收紧的主要原因。全球最大的锑产地—湖南冷水江目前大多数锑厂仍处于停产状态，仅有为数不多的厂家拥有较为完全的生产能力，至少在2011年中之前难以复产。
- 四、**“黄金”卖出面粉价，锑价长期被低估**。美国地质调查局数据显示，2009年全球锑储量为210万吨，2009年全球产量为19.7万吨，据此测算，全球锑资源仅供10.66年消耗。远低于钨的23.18年、钼的39.91年、锆的61.43年、稀土的798.39年。中国为世界第一大锑储国，拥有开采超过百年还能雄踞世界第一的“世界锑都”的湖南冷水江，其鼎盛时期占世界锑储量比例高达60%。由于管理缺乏，导致了乱采滥挖现象持续了几十年。导致这种不可再生的战略资源卖出了面粉价。
- 五、**利好锑资源龙头：辰州矿业**。公司锑资源自给率达70%，拥有锑资源储量近20万吨，每年自产锑金属量约1.5万吨。锑品业务净利润占比将近50%。扣除因资产减值计提的8000万元，公司2010年三季度单季每股收益超过0.3元/股，2010年三季度1#锑锭均价为65000元/吨。我们预计锑锭2011年全年均价将在80000元/吨之上，维持公司的买入评级。目前27.18元/股明显低估，建议投资者在大盘企稳之时积极买入。

图 1：锑价全年牛气十足



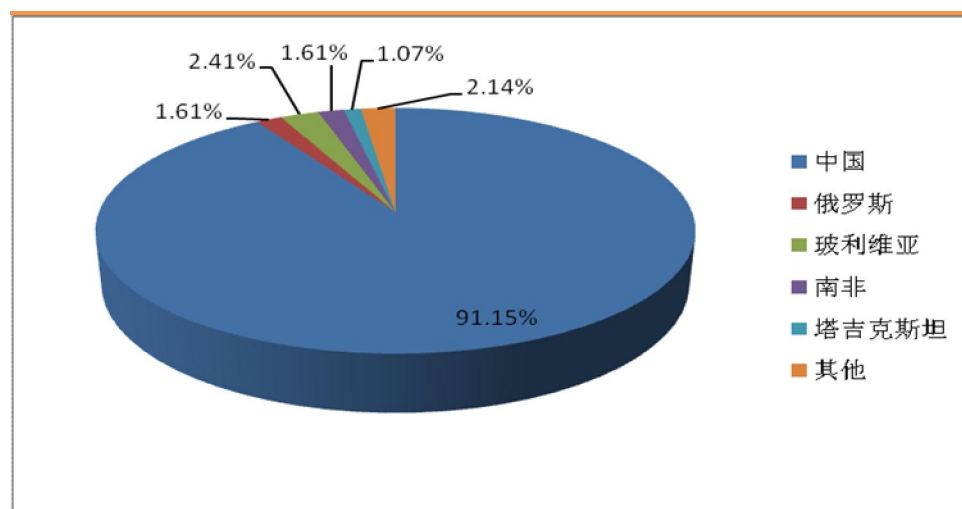
数据来源：Wind、长江有色、湘财证券研究所

表 1：锑资源消耗速度惊人

	储量（万吨）	年开采量（万吨）	保证年限
锑	210	19.7	10.65
铟	1.9	0.13	14.62
锡	560	29.9	18.73
钨	289.8	12.5	23.18
钼	870	21.8	39.91
锆	0.86	0.014	61.43
钽	11	0.117	94.02
稀土	9900	12.4	798.39
二氧化锆	560000	128	4375.00

数据来源：美国地质调查局、湘财证券研究所

图 2：全球锑产量占比



数据来源：美国地质调查局、湘财证券研究所

六、风险提示

- 1、2011 年年中冷水江地区停产企业复产；
- 2、短期上涨过快风险；

分析师声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。