

重点关注铝行业，推荐云铝股份--有色金属 行业周报（20110411-0415）

有色金属

维持

增持

□ 一周价格综述

中东局势动荡、日本核危机以及欧洲加息等经济不稳定因素，使黄金的保值避险功能不断加强，上周黄金价格再创历史新高达1486.7美元，周涨幅为0.8%；白银价格达43美元，周涨幅5.04%。美元指数继前期跌破75以后，上周保持平稳为74.83。基本金属全面下调，跌幅最大的是铅，下跌6.98%；其次，锌、镍、铜分别下跌5.37%、5.24%和4.76%；铝、锡价格保持平稳，铝下跌0.66%，锡上涨0.15%。

小金属方面，稀土价格继续上涨，涨幅最大的是氧化镧，周涨幅16.95%；其次，氧化铈、钕、镨分别上涨16.26%、4.62%、5.45%；氧化镨、钕、铽、镱分别上涨11.76%、11.27%、9.43%和1.6%。钛、锆两种金属继续前期反弹，周涨幅分别为7.46%和4.88%；钨继续上涨3.18%，钨精矿上涨0.75%，锑、锆保持稳定；另外，钼、钴金属有所下跌，周跌幅分别为1.32%和4.7%。

□ 本周投资策略

上周沪深300上涨0.2%，有色行业下跌3.3%，其中，铝板块涨幅最大，为2.5%；而小金属、金属新材料、铅锌、铜、黄金分别下跌6.4%、5.9%、4.2%、4.2%和1.5%。

基本金属方面，国家叫停拟建铝行业投资700亿元，或缓解铝行业供给状况，重点推荐具有氧化铝和水电优势的云铝股份（000807）。另外，推荐资源扩张明确的驰宏锌锗（600497）；其他建议关注估值较低，安全边际高，有资产注入预期的西部矿业（601168）。

小金属连续上涨后，后期风险逐步显现，不建议关注。

□ 一周行业动态

国家将叫停电解铝拟建项目 涉及投资额700多亿

能源属性凸显 铝价上行获支撑

未通过环保核查稀土公司将不予上市

“十二五”钒钛产业新征程 是否会成为下一个稀土

□ 一周公司动态

五矿敌意收购Equinox遭拒 融资60亿再竞夺

分析师：李文

证书编号：S0630511020001

联系信息：

010-59707167

liwen@longone.com.cn

联系人：张方 吴旭雷

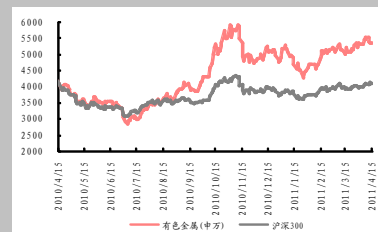
联系信息：

010-59707167

zhangfang@longone.com.cn

分析日期：2011年04月18日

行业表现



相关研究报告

《关注一季度业绩超预期的小金属——有色金属行业周报（20110328-0401）》

《稀土行情仍在，关注日本重建——有色金属行业周报（20110321-0325）》

《稀土行情延续，日本重建或影响有色行情——有色金属行业周报（201103014-0318）》

□ 一周价格综述

中东局势动荡、日本核危机以及欧洲加息等经济不稳定因素，使黄金的保值避险功能不断加强，上周黄金价格再创历史新高达1486.7美元，周涨幅为0.8%；白银价格达43美元，周涨幅5.04%。美元指数继前期跌破75以后，上周保持平稳为74.83。基本金属全面下调，跌幅最大的是铅，下跌6.98%；其次，锌、镍、铜分别下跌5.37%、5.24%和4.76%；铝、锡价格保持平稳，铝下跌0.66%，锡上涨0.15%。

小金属方面，稀土价格继续上涨，涨幅最大的是氧化镧，周涨幅16.95%；其次，氧化铈、钕、镨分别上涨16.26%、4.62%、5.45%；氧化镨、钇、铽、镱分别上涨11.76%、11.27%、9.43%和1.6%。钛、锆两种金属继续前期反弹，周涨幅分别为7.46%和4.88%；铟继续上涨3.18%，钨精矿上涨0.75%，铋、锗保持稳定；另外，钼、钴金属有所下跌，周跌幅分别为1.32%和4.7%。

□ 本周投资策略

上周沪深300上涨0.2%，有色行业下跌3.3%，其中，铝板块涨幅最大，为2.5%；而小金属、金属新材料、铅锌、铜、黄金分别下跌6.4%、5.9%、4.2%、4.2%和1.5%。

基本金属方面重点推荐铝行业，原因有：（1）成本将推动铝价上扬，一方面山西、河南电价上调，不排除其它省份继续调整的可能；另一方面氧化铝的资源属性会逐步体现，进一步提价也是大概率事件；（2）供给方面，国家叫停拟建铝行业投资700亿元，约500万吨铝拟建产能，或缓解铝行业供给状况；（3）铜铝价格比创历史新高，铝代铜在家电等领域会进一步显现，将新增部分需求。重点推荐公司，具有氧化铝和水电优势的云铝股份（000807）。另外，推荐资源扩张明确的驰宏锌锗（600497）；其他建议关注估值较低，安全边际高，有资产注入预期的西部矿业（601168）。

小金属连续上涨后，后期风险逐步显现，不建议关注。黄金仍维持前期的观点，在政治避险、投资需求提升后，价格持续上涨的可能性很大，黄金股可关注山东黄金（600547）和紫金矿业（601899），其中紫金矿业4月25日IPO限售股解禁42.1亿股，市值335亿元，约占总市值的29%，可在解禁后密切关注。

□ 一周行业动态

国家将叫停电解铝拟建项目 涉及投资额700多亿

国家将再度为电解铝行业投资热潮“降温”。工信部副部长苏波日前在参加某行业内部会议时向《经济参考报》透露，因电解铝产能已经过剩，国家发改委将会同8个部门近期下发通知，对拟建当中的电解铝产能一律叫停。

“文件本来计划在3月初下发，后来推迟到两会以后，应该很快就会下发。”一位知情人士说。他预计，涉及到的拟建项目投资金额将达到700多亿，而其他200多亿投资的在建项目则不再本次政策调控范围之内。

另据透露，为了保证该政策的顺利实施，文件下发后国务院还将派检查组进行督办。

上述知情人士称，去年工信部在进行调研的基础上，在春节前报送国务院的一份报告。在上述报告中工信部提出，电解铝的开工率不足，只有60%多，产能过剩或严重过剩，在建和拟建的项目投资额很大，建议国务院对电解铝的重复建设提出政策支持。依照报告中的数据推算，电解铝产能已达2400万吨左右。

据冶金行业咨询机构阿拉丁的统计，2011年的拟建产能包括：陕西有色榆林新材拟建60万吨，新疆信发拟建40万吨，宁夏锦宁拟建40万吨，中电投青铜峡拟建22万吨，中电投黄河上游拟建17万吨，邹平高新拟建40万吨，东兴铝业拟建20万吨，霍煤鸿俊拟建35万吨，中铝广西拟建25万吨。

实际上,这并不是国家首次叫停电解铝项目建设。此前,国务院颁布实施的《有色金属产业调整和振兴规划》明确提出,要严格执行国家产业政策,今后三年内原则上不再核准新建、改扩建电解铝项目。

“电解铝项目投资扩张冲动并未得到有效控制。”安信证券首席分析师衡昆在接受《经济参考报》记者采访时指出,主要是需求拉动和地方政绩冲动两个因素。

一方面,国内铝需求涨幅平均每年15%,去年更是达到了20%,此外中国铝系列产品也由“净进口国”转为了“净出口国”,而电解铝也在2010年4月份开始净出口。两方面因素影响造成了价格的上涨,对未来利润转好的预期强烈,驱使较多资金流入电解铝行业。另一方面,各地政府的政绩冲动也同时加速了电解铝行业的扩张。

衡昆表示,从短期来看,上述政策将对于行业现有企业是利好,因为受到产能过剩预期影响,今年以来铝价一直处于低位,很多企业处于亏损,上述政策将有利于价格回升;从长期来看,考虑到目前地方政府对电解铝项目的“热衷”,政策出台能否有效执行并达到预想效果,目前仍是未知数。

“目前国内电解铝新建或者扩建的名目较多,多借助新材料、下游加工、技改等名义进行电解铝生产,逃避了国家限制电解铝过剩产能过快扩张的约束。”上述人士坦言。

据了解,近几年电解铝项目正在向煤炭资源丰富的西部地区转移,集中在新疆、青海、宁夏、内蒙等西部省份。

不过,对于这一政策的出台,也有业内人士认为,政策调整应该谨慎,产能过剩情况并未像报告描述的如此严重。据有色协会统计,截至2010年底,国内电解铝产能达2200万吨。

有色协会有关人士表示,现阶段中国电解铝产能的扩张,整体来说属于需求推动,盲目扩张的比重非常小,而开工率也应该达到了75%至80%,并不像报告中所称的只有60%多那样。

阿拉丁此前的统计显示,2010年底将建成2272万吨电解铝产能,较2009年增加330多万吨。另据阿拉丁不完全统计,预计2011年将新增299万吨电解铝产能。

“报告中用的是国家统计局数字,2010年电解铝产量是1565万吨,去年实际产量应该在1750万吨至1780万吨,差了200万吨,从而影响了报告中对开工率和产能过剩等结论。”上述人士说。

另一位行业分析师也表示,目前中国电解铝产能总量仍未超警戒线。粗略推断,如果随后几年中国电解铝产能扩张速度放缓到10%以内,仍是可以容忍的。

能源属性凸显 铝价上行获支撑

从近期有色金属整体表现看,铝表现较强。其中,伦铝创出2009年年初上涨以来的新高,国内铝价也展开了探底反弹的行情。但受到国内铝市场供应过剩问题以及消费启动滞后的影响,铝市外强内弱的格局依然没有发生太大的改变。

目前,市场的焦点依然是中东地区地缘政治问题。若地缘危机进一步扩散,将会对欧洲市场的铝供应产生一定的影响。而从目前的情况来看,当地氧化铝及电解铝的生产并未受到太大的影响。但地缘政治问题所引发的能源价格的走高,为铝价提供了明显的支撑。从电解铝生产的成本构成来看,电力成本占到电解铝生产成本的40%左右,而能源价格的上涨引发了电力成本上涨的预期。

首先，日本地震后引发了核危机，未来全球对核电发展的态度或发生改变，这将导致煤炭、原油、天然气等能源价格的上涨，进一步提升铝的生产成本；其次，中东地区是全球重要的原油产地，该地区的动荡导致原油价格重新回到110美元/桶附近的高位，原油价格的上涨，也将引发能源成本的上升，进而对铝价形成提振作用。

国内铝价上涨的压力依然来自于闲置产能的复产。近期，河南、广西、西南等地区陆续重启前期闲置产能。而国家统计局和中国有色金属工业协会公布的数据也反映出国内铝厂逐步复产。但笔者认为，受到3月份铝价调整的影响，铝厂的盈利情况不佳将再度减缓复产的步伐，4月份闲置产能大规模复产的可能性不大。

除复产预期对铝价所形成的打压外，国内铝下游加工企业的开工情况也对铝价形成了明显的抑制作用。从现货市场的表现来看，旺季因素在今年体现的并不明显。由于沿海地区部分工厂都遇到了用工荒的问题，导致下游加工企业开工不足，对消费产生了消极的影响。国内主要现货市场（上海、无锡、杭州、南海）的库存变化情况也反映出进入今年后，国内的消费并未出现大幅度的增长，现货市场库存上升了10万吨，基本上稳定在80万吨的水平，除上海地区外，其他地区的库存皆出现明显的回升。

综合来看，近期能源价格的上涨，为铝价的上行提供了较强的支撑，但由于国内外铝市场基本面的差异化，铝市外强内弱，但在成本上升预期的提振下，沪铝仍有望维持向上的趋势。

未通过环保核查稀土公司将不予上市

综合媒体消息，在《稀土工业污染物排放标准》发布之后，稀土行业再迎环保规范政策。国家环保部日前下发通知明确，将对稀土矿采选、冶炼分离企业进行环保核查工作，未通过核查的稀土企业将不予受理其上市环保核查申请。

稀土企业要通过此次核查可谓关卡重重。这份名为《关于开展稀土企业环保核查工作的通知》明确，此次对稀土企业的环保核查分为四个步骤，分别为企业自查、省级环保部门初审、环保部复核和发布公告。

据悉，要通过此次核查，稀土企业需满足八个条件：依法执行建设项目环评审批和环保设施竣工验收制度、污染物排放达到总量控制要求、达标排放、排污申报及许可证等手续完备且按期足额缴纳排污费、近三年未发生重大环境污染事故或重大生态破坏事件、实施清洁生产审核并通过评估验收、环境管理制度有序运转及定期演练环境风险预案，以及危险废物和一般工业固体废物以环境无害化方式利用或处置。

核查不合格的稀土企业也将受到严厉处罚。《通知》明确，对于未提交核查申请、未通过核查以及弄虚作假的稀土企业，各级环保部门不予审批其新（改、扩）建项目环境影响评价报告书，不予受理其上市环保核查申请，不得为其出具任何方面的环保合格或达标证明文件。

“十二五”钒钛产业新征程 是否会成为下一个稀土

编者按：国家战略层面的“十二五”钒钛资源综合利用及产业基地规划即将浮出水面，作为钒钛资源大省的四川省政府也正在制订区域内的钒钛资源综合利用发展规划。在这些规划出台前夜，钒钛行业的现状、面临的瓶颈、发展的方向以及竞争格局如何？规划的出台将给行业和企业带来哪些影响？证券时报记者通过深入的采访，试图揭开钒钛之谜，让投资者对钒钛产业拥有一个更完整、更深入、更理性的判断。

“十二五”钒钛产业新征程 是否会成下一个稀土

"我们厂自去年投产以来，就一直在亏损。"在四川省攀枝花钒钛产业园内，汪智德指着自已经营的钛业公司告诉证券时报记者，"五年前，一吨海绵钛最高能卖到28万元，如今只有当时的四分之一。"

奇怪的是，虽然一直亏损，汪智德却信心满满地告诉记者，他们正准备扩大产能，未来两到三年，公司海绵钛产能将由现在的5000吨提高到15000吨。"我们最后的竞争优势就是科技含量与产品质量，随着国家十二五钒钛产业发展规划等行业发展规划的出台，我们相信钒钛产品终将迎来大发展"。

环保和技术制约行业发展

钒钛，作为稀有金属，用途非常广泛。据了解，钒主要用于合金以改善钢的性能。同时，目前钒电池已在美、加、欧、日、澳等商业化应用于风电储能、光伏储能及电网调峰。钛在传统领域广泛运用于漂白、油漆、造纸等行业，加工后的钛材则用于高端的航天航空、军事等领域。专家曾预测，随着新能源的迅猛发展和对钢性能要求的提高，两种材料未来运用前景将十分广阔。

不过，现实中的钒钛产业却没有想象中的那么美好。

记者采访了解到，汪智德的企业亏损的背后，反映了钒钛产业发展的瓶颈问题。由于我国钒钛磁铁矿存在特殊形式，无论在选矿、加工还是冶炼环节，环保与技术的壁垒都制约了这个行业的发展。

"产业很小，但专利太多了！"川威钒钛科技开发有限公司总经理黄斌对此感受颇深，他向记者透露，钒钛企业都在不断研究新的技术，从而形成自己的专利。"越来越多的专利构成了产业的技术壁垒。"他说。

据攀钢研究院钒专家孙朝辉统计，2000年至2009年，全球共新增涉钒专利7123件，每年平均新增的涉钒专利约在800件，专利最多的是日本，约占22%，我国钒领域的专利占全球的10%，目前仍处于上升趋势，近两年的每年新增专利约200件。在钛产品领域，也存在类似情况。汪智德透露，行业内封闭经营和各自为战，增加了企业的科研成本。

攀枝花市招商局副局长杨雨驰介绍，该市政府组织钒钛企业交流时，比如去宝钛股份（600456）、遵义钛厂等企业，只能通过当地政府联系才能进厂，而且一进厂就是在会议室座谈。"在遵义钛厂，我们提出去看现场，却被带到一个成品库。"回想当时的情形时，汪智德直摇头。

环保成本也制约着钒钛行业的发展。谈到企业为何亏损运行，汪智德举例：如果对环保只做简单处理，几百万元就能建造一条生产线；但要按照国家的环保标准规范运作，同样一条生产线，却要上亿元。成本的制约着产品的价格，尽管正规厂家的产品质量更能得到保障，但很多消费者却宁愿选择低端产品。

孙朝辉也告诉记者，若严格执行我国目前编制的《钒工业污染物排放标准》（征求意见稿），全世界所有的钒工厂可能都要关门。现阶段，我国的大型钒企业，都在研究清洁提钒技术，主要就是为了突破环保的技术瓶颈。在这个领域走在最前沿的攀钢、川威集团等企业，都在清洁提钒上进行了大量的研究。

"我国还有一个特殊的现象，那就是石煤提钒。"孙朝辉建言，国家在对钒钛产业的宏观调控中一定要高度重视。石煤提钒在我国有广泛的分布，小规模民营企业众多，甚至存在家庭作坊，他们片面追求利润，钻环保的漏洞，造成不公平的低价竞争，对生态环境的破坏也十分严重。

孙朝辉认为，从钒钛行业发展来说，允许谁生产或不允许谁生产，都是没有道理的。但有一个原则就是：谁能做到环保能够达标，谁就可以生产。"钒产业发展最大瓶颈就是环保，国家的宏观调控需要在这方面加强引导。"据孙朝辉统计，从2000年到2008年，我国钒的消费平均每年增长约23%。

钒钛综合利用之路

"钒钛资源毕竟有限，若长期盲目的开采，谁也不能保证，这会不会成为下一个稀土。"黄斌对资源利用的现状表示担忧。他认为，钒钛资源十分稀缺，如果没有资源，企业就很难进入。因此，市场具有一定的垄断性，有责任的钒钛企业，必须要做好资源的综合利用。

据孙朝辉介绍，目前全世界钒的可开采储量（不含中国的石煤）约1020万吨，其中俄罗斯占48.9%，南非占29.4%，中国占19.6%，澳大利亚占1.6%，其他国家仅占0.5%，此外，美国已经停止钒的开采。而来自全球铁合金网的消息显示，世界钛基础储量约17.7亿吨，我国占37%以上。

钒和钛在我国主要以伴生矿的形式存在于钒钛磁铁矿中，主要分布在四川攀西与河北承德地区，其中又以攀西钒钛磁铁矿资源最为丰富，资源量为6.18亿吨，约占全国的95%，占全球的35%。其中，钛矿的储量占我国总量的90%以上。

近期，有媒体透露，备受关注的"十二五"钒钛资源综合利用及产业基地规划将浮出水面。据悉，征求意见稿明确了"十二五"时期钒钛资源利用的重点任务。其中，在钒钛利用产业准入条件方面，《征求意见稿》对钒钛磁铁矿利用、五氧化二钒、钛渣、钛白粉等均有各项量化规定。比如，在钒钛磁铁矿利用上，选矿规模年入选原矿量不低于300万吨，且必须配套相应规模的选钛厂。钒资源回收率不低于92%，钛资源回收率不低于15%，资源中伴生的铬、钴、镍等稀有金属要实现规模化回收利用，钒钛铁精矿的使用必须要以实现钒资源的回收为前提。

在完善产业基地布局方面，《征求意见稿》明确，现阶段钒钛资源利用按照钒钛磁铁矿为主，钛铁矿含钒石煤为辅的原则进行布局，重点打造四川省攀西地区，河北省承德地区钒钛磁铁矿资源综合利用产业基地，云南省滇中地区钛铁矿资源利用产业基地等。基地内企业由于钒钛生产规模扩大所导致的钢铁产能增加，须与所在省淘汰相应的钢铁规模相当为前提。

据了解，除了国家层面的战略规划，四川省政府目前也正在制订区域内的钒钛资源综合利用发展规划，并且已经由主管部门报请省政府审批。

面对国家层面战略规划的出台，接受证券时报记者采访的专家、企业都表示高度赞同，他们认为，要促进产业的发展，国家就必须加强对行业的规划，要进一步发挥行业协会的作用，重点扶持有技术实力的大企业，在国家十二五钒钛资源综合利用规划出台后，钒钛产业将迎来大发展。

□ 一周公司动态

五矿敌意收购Equinox遭拒 融资60亿再竞夺

不出意料，五矿资源下称“五矿”）4月4日出价65亿美元的高调“敌意收购”，遭到了铜矿产商Equinox的拒绝。

4月7日，在加拿大和澳大利亚两地上市的Equinox发布声明称，五矿对其发起的敌意收购“显然是机会主义的”。Equinox公司董事长Peter Tomsett称，“五矿资源提出的如此低价，严重低估了我们的价值，并无视公司的发展潜力，尤其是在铜价不断走强的情况下”。

这是“敌意收购”故事中的老桥段了，Equinox的真实意图尚未显露。“有的企业的确不想被对方吃掉，但有的，则是想借此讨个好价钱。”中联矿业的一位资深并购人士对此评论说。

而在遭到拒绝之后，五矿是否会进一步提高报价？一个值得注意的信号是，4月12日，五矿宣布，其已

为收购Equinox做好了约60亿美元的融资安排。

但留给五矿的时间已经不多了。4月26日，Equinox的股东，将决定是否与另一家矿企Lundin合并。在此之前，五矿必须做出选择，继续提高报价，或就此放弃。

4月12日，Equinox股价报收于7.42美元/股，已高于五矿的报价7.2美元/股。

操盘者米歇尔莫尔

五矿资源执行长米歇尔莫尔(Andrew Michelmore)，是这宗中国企业迄今最大规模的海外敌意收购的背后主导人。

而米歇尔莫尔亦由五矿“收购”而来。在受聘五矿之前，米歇尔莫尔掌舵的澳大利亚锌矿产商Zinifex，在2008年与铜矿商Oxiana合并为OZ Minerals。不幸的是，就在米歇尔莫尔为新公司制定好新蓝图不久后，金融危机爆发了。

2009年，OZ Minerals被五矿集团收购，米歇尔莫尔转而担任五矿集团澳大利亚事业部执行长。之后，随着五矿集团将OZ Minerals重组成新公司MMG，并注入五矿资源，米歇尔莫尔也成为五矿资源的执行长。

据记者了解，五矿集团对五矿资源采取西式管理，执行长米歇尔莫尔在公司战略上有很大发言权。一个细节是，OZ Minerals重组后的新名字MMG，也是米歇尔莫尔所起。

米歇尔莫尔在矿业交易领域颇具声望。他曾主持了澳洲一些最大的资源类交易，还曾担任俄罗斯能源巨头En+集团首席执行官。一位前高盛人士曾与米歇尔莫尔打过交道，他表示，米歇尔莫尔的并购作风“激进但讲究策略”。

米歇尔莫尔的新任务是，为五矿资源在海外市场获取更多优质资源，铜、铅、锌成为米歇尔莫尔和其管理团队优先考虑的收购目标。而这一目标，与OZ Minerals被五矿集团收购之前的扩张战略一样。

五矿与Equinox结缘，正是由米歇尔莫尔牵线。米歇尔莫尔曾表示，公司在一年多前就看中了Equinox。在五矿资源一长串收购对象名单中，Equinox被列在优先位置。澳大利亚卡加拉锌业公司、加拿大第一量子矿业公司、澳大利亚阿尔比登公司等，也是米歇尔莫尔的跟踪目标。

上述前高盛人士对记者表示，在米歇尔莫尔合并成立OZ Minerals后，可收购的铜矿和锌矿类企业减少了，中型矿业公司Equinox被很多大公司盯上了。因此，Equinox可能会引发一场竞购战。

一位不愿具名的矿业并购人士告诉记者，去年年底，加拿大第一量子矿业公司有意出售其持有的Equinox约17%的流通股，当时业内人士就预计五矿资源可能会出手购买。

Equinox的选择题

五矿每股7.2美元、合计65亿美元的出价，对Equinox并非没有吸引力。

在五矿发起敌意收购之前，Equinox正在计划并购加拿大另一家矿业公司Lundin。五矿资源在公告中称，五矿资源收购Equinox的前提条件是，后者取消收购Lundin的计划。

路透引用RBC Capital Markets的数据显示，对加拿大铜矿商Lundin的估价为其2011年末计利息、税项、折旧及摊销之利润(EBITDA)预估的7.3倍，高于Equinox的6.8倍和行业平均水准的5.4倍，该宗并购能取得的协同效益并不大，还会让Equinox债台高筑，额外增加30亿美元债务。

实际上, Equinox在其资产状况并不理想之时收购Lundin, 已引发投资者的悲观情绪。因为, 自该项收购提出后, Equinox股价一路下跌。

而五矿资源的收购建议, 为Equinox的股东提供了一个“比并购Lundin更具吸引力”的合作方案。“收购Lundin将给Equinox带来债务风险, 铜的价格已经开始从顶峰下滑, 伦交所的投资者对铜的走势已持观望态度, 这足以使Equinox的股东反对收购Lundin。”上述国内矿业私募基金负责人表示。

但也正因为如此, Equinox董事会认为, 五矿发起敌意收购是“趁虚而入”。五矿资源则称, Equinox董事会的回应“是可以预见的”。

绕开董事会, 而直接向股东出价, “敌意收购”本身就具有较强的投机色彩。对收购方来说, 关键是选择一个恰当的出手时机。国内一家矿业私募基金负责人解释说, 所谓的“时机适当”就是说, 被收购公司的股价相对其市场前景来说, 是被低估的, 而收购方的出价在短期具备20%至40%溢价, 以此来吸引目标公司的股东。

4月4日, 五矿资源的出价, 较之前一个交易日Equinox的收盘价溢价23%。

不过, Equinox对这一溢价并不满意。Equinox董事会称, 五矿出价的溢价比较日期不合理, 因为那时候Equinox因“收购Lundin”一事股价下跌, 反映公司合理价值的股价比这个要高。

一些交易之外的市场人士分析, 如果比Equinox更早的股价溢价20%, 五矿需要将价格提至每股8美元。而截至4月12日收盘, Equinox澳大利亚股价为7.42美元/股。

五矿或提高报价

在一位业内人士看来, 从五矿资源最近的行为中, 已可发现五矿资源将继续提高报价的蛛丝马迹。该人士对本报记者表示, 不久前, 国外一家媒体曾引用米歇尔莫尔的话称, “五矿资源无意提价”, 但随后, 五矿资源便表示“没有说过不考虑提价”。

事实上, 五矿已在加快行动, 并迅速敲定了融资方案。4月12日, 五矿公布收购Equinox的融资安排。其中46亿美元来自三家中资关系银行债务融资, 大部分年期超过六年; 6亿美元来自一家中资机构股权投资; 大股东五矿有色将提供一笔不少于7亿美元的无抵押收购融资贷款, 年期五年; 余额将以公司现金储备支付。

但值得注意的是, 五矿只是率先出手的竞购者之一。上述矿业并购资深人士告诉记者, 更多的竞购者还在静观其变, 比如力拓、斯特拉塔公司(Xstrata)、英美公司(AngloAmerican)等。

加拿大丰业银行(Bank of Nova Scotia)的行业分析师Tuer对记者表示, 矿业并购市场在今年会很激烈, 因为全球矿业已经复苏, 遭受金融危机打击的矿业公司已经重新从股东和市场融到了资金, “花钱的压力”越来越大, 资源的竞夺也将更加激烈。

在Tuer看来, 五矿选择进攻的时机并不是很好, 因为, 一般来说, 经济越恶化, 对敌意收购越有利, 而现在, 铜价已升至名义价格的历史最高点。“也许五矿只是想试一下敌意并购, 然后看看对方的反应, 这也是一种经验。”

□ 周（截至4月15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）	1486.7	0.80%	LME白银（美元/盎司）	42.9913	5.04%
COMEX黄金（美元/盎司）	1486	0.81%	COMEX白银（美元/盎司）	42.571	4.83%
上海黄金AUA2合约（元/克）	308.01	0.66%	长江现货1#白银（元/千克）	9035	6.99%

【铂、钯】

品名	规格	价格（4.15）	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2011年来涨跌幅
LME铂，（美元/盎司）	标准	1791.5	-1.24%	-0.78%	1.33%
LME钯，（美元/盎司）	标准	765.75	-3.86%	-3.16%	-4.70%

【基本金属】

LME3月基本金属期价（4.15）					长江基本金属现货价（4.15）		
周收盘价（美元/吨）		环比	周库存（吨）		周末价（元/吨）		环比
铜	9405	-4.76%	450425	1.41%	1#铜	71525	-1.41%
铝	2694	-0.66%	4566375	-0.34%	A00铝	16625	-0.03%
铅	2651	-6.98%	287075	3.43%	1#铅	17450	-1.97%
锌	2398	-5.37%	764250	3.84%	1#锌	17975	-1.10%
锡	33100	0.15%	18990	1.42%	1#锡	212750	4.16%
镍	26155	-5.24%	120480	-0.61%	1#镍	196500	-1.26%

【稀土】

品名	规格	价格（4.15）	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2011年来涨跌幅
碳酸稀土(元/吨)	REO 42.0-45.0%	61500	11.82%	151.02%	200.00%
氧化镧(元/吨)	La2O3/TREO 99.0-99.9%	103500	16.95%	256.90%	263.16%
氧化铈(元/吨)	CeO2/TREO 99.0-99.5%	143000	16.26%	257.50%	320.59%
氧化钕(元/吨)	Nd2O3/TREO 99.0-99.9%	680000	4.62%	100.00%	166.67%
氧化镨(元/吨)	Pr6O11/TREO 99.0-99.5%	580000	5.45%	107.14%	149.46%
镨钕氧化物(元/吨)	(Nd2O3+Pr6O11)/TREO≥75.0%	560000	1.82%	100.00%	167.30%
氧化钇（元/吨）	99.99-99.999%	197500	11.27%	226.45%	307.22%
氧化铕（元/千克）	≥99.99%	5700	11.76%	80.95%	89.05%
氧化铈（元/千克）	≥99.95%	3175	1.60%	51.19%	128.42%
氧化铽（元/千克）	≥99.95%	5800	9.43%	81.25%	110.91%

【锂】

品名	规格	价格（4.15）	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2011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%	0.00%
上海现货碳酸锂（元/吨）	碳酸锂≥99%	38000	0.00%	0.00%	0.00%
MB欧洲锂辉石（美元/吨）	Li2O>72.5%	745	0.00%	0.00%	10.37%

【钛、锆】

品名	规格	价格 (4.15)	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2011年来涨跌幅
上海现货海绵钛 (元/千克)	≥ 97-98%	72	7.46%	21.01%	21.01%
MB澳大利亚金红石 (元/吨)	二氧化钛>95%	782.5	0.00%	0.00%	2.62%
上海现货海绵锆 (元/千克)	≥ 99%	215	4.88%	26.47%	43.33%
MB欧洲锆英砂离岸 (美元/吨)	高级散装	1200	0.00%	0.00%	25.00%

【钼、钨】

品名	规格	价格 (4.15)	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2011年来涨跌幅
LME3月期钼 (美元/吨)	标准	37500	-1.32%	1.08%	1.35%
国产1#钼 (元/千克)	>98%	300	0.00%	-3.23%	-3.23%
钼铁, 美国 (美元/磅)	65-70%Mo	19.25	-3.75%	-3.75%	9.38%
氧化钼, 美国 (美元/磅)	罐装	17.25	-2.54%	-2.54%	7.68%
MB中国钨精矿 (元/吨)	自由市场, 65%	133500	0.75%	6.37%	19.73%
MB中国APT (美元/吨度)	香港离岸价, 1#	412.5	1.73%	10.00%	25.95%
MB欧洲APT (美元/吨度)	/	412.5	0.61%	11.49%	23.13%

【铋、镁】

品名	规格	价格 (4.15)	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2011年来涨跌幅
长江现货铋 (元/吨)	1#	111000	0.00%	14.43%	32.14%
MB铋, 中国价 (元/吨)	MMTA标准II级	104000	-4.59%	6.39%	23.08%
MB铋, 鹿特丹 (美元/吨)	MMTA标准I级	16450	-2.08%	16.87%	32.66%
长江现货镁锭 (元/吨)	1#	19000	0.80%	3.54%	0.80%
MB镁锭 (元/吨)	99%	18100	1.69%	6.47%	8.38%

【钴】

品名	规格	价格 (4.15)	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2011年来涨跌幅
LME3月期钴 (美元/吨)	标准	36000	-4.70%	-8.86%	-5.57%
长江现货钴 (元/吨)	1#	302500	-1.63%	-6.92%	-4.72%
MB中国钴精矿到岸 (美元/磅)	10%	13.85	0.00%	-3.15%	0.36%

【铜、锑】

品名	规格	价格 (4.15)	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2011年来涨跌幅
MB中国铜锭, (元/千克)	98%	4050	3.18%	14.08%	35.00%
MB铜锭仓库, (美元/千克)	标准	720	1.41%	14.29%	28.00%
MB二氧化锑, (美元/千克)	99.99%	1050	0.00%	9.95%	50.00%
上海现货锑锭, (元/千克)	99.95%	10150	0.00%	7.98%	27.67%

□ 附录 I：金属价格走势

【黄金、白银】

图 1. COMEX 黄金价格再创历史新高

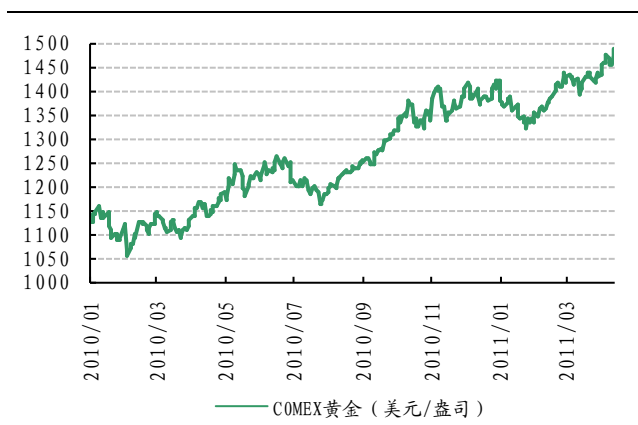


图 2. 上海黄金价格高位震荡

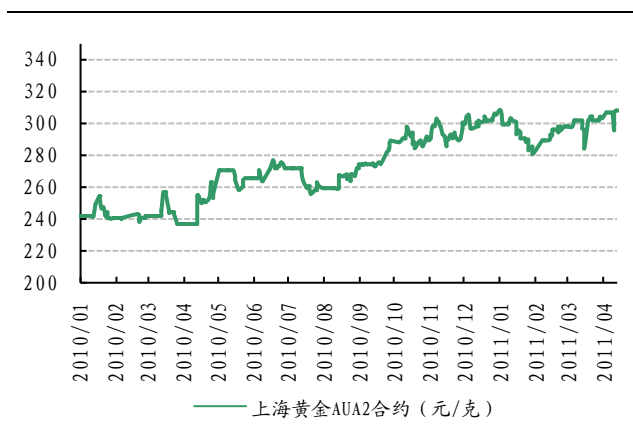


图 3. COMEX 白银价格再创历史新高

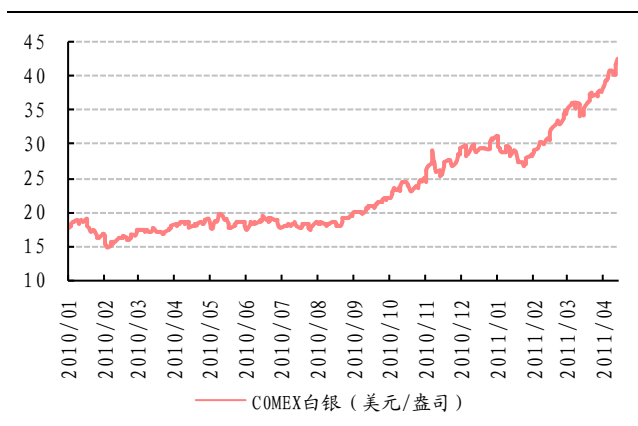
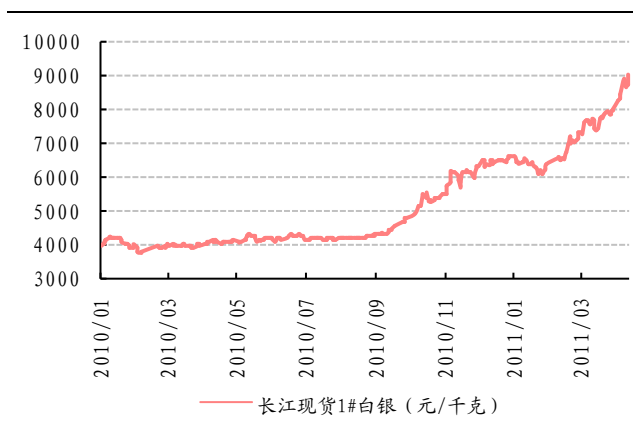


图 4. 长江现货 1#白银价格创历史新高



【基本金属】

图 5. 长江现货 1#铜价格高位平稳震荡



图 6. LME3 月期铜和库存

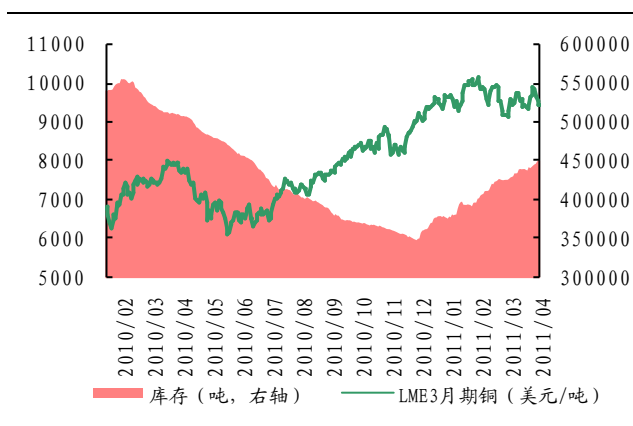


图 7. 长江现货 A00 铝价较为疲软

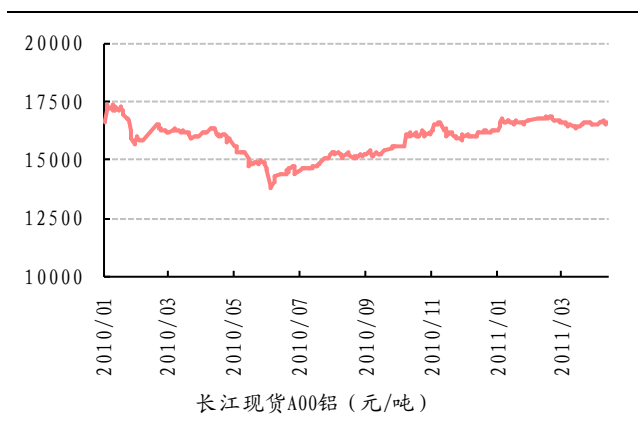


图 8. LME3 月期铝和库存

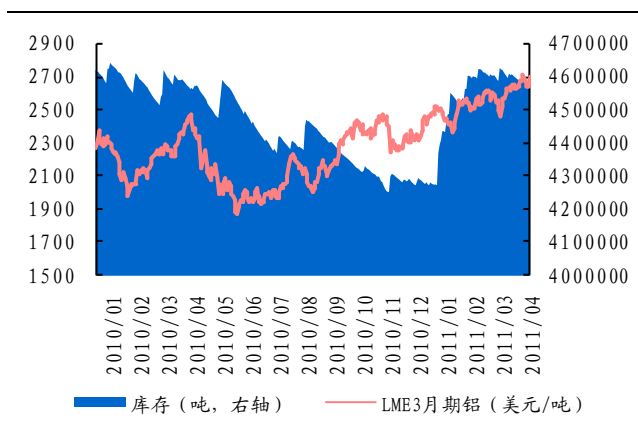


图 9. 长江现货 1# 铅价平稳震荡



图 10. LME3 月期铅和库存

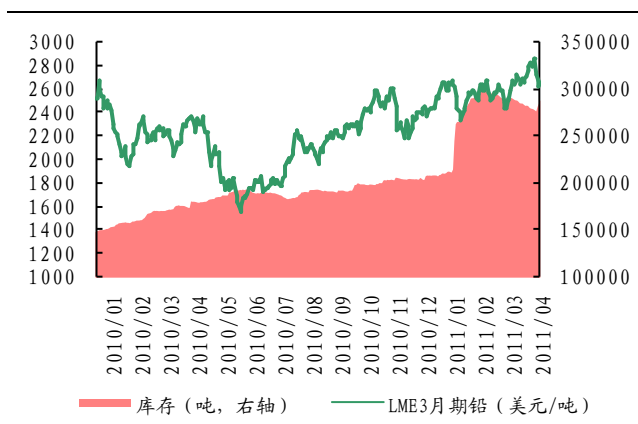


图 11. 长江现货 1# 锌价平稳震荡

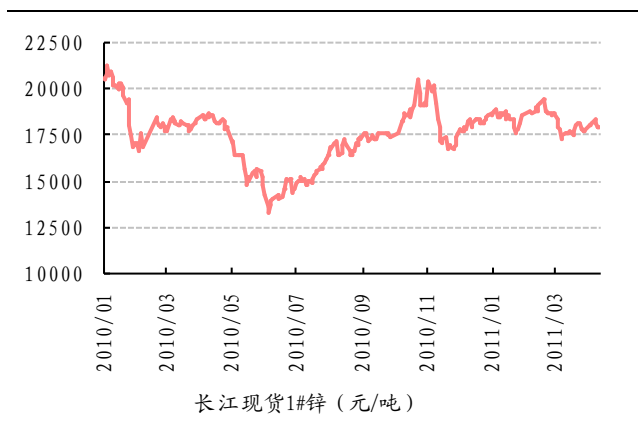


图 12. LME3 月期锌和库存

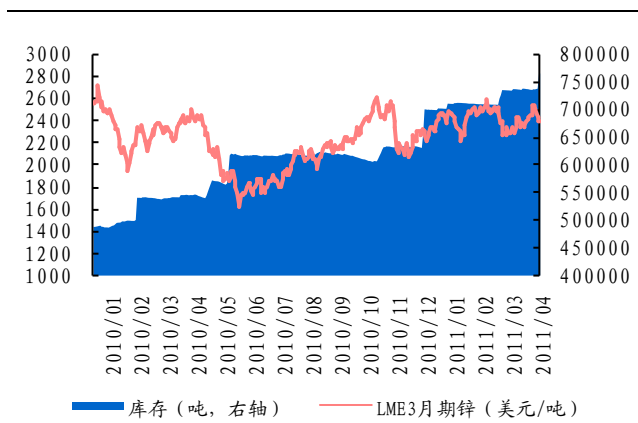


图 13. 长江现货 1#锡价创近期新高



图 14. LME3 月期锡和库存

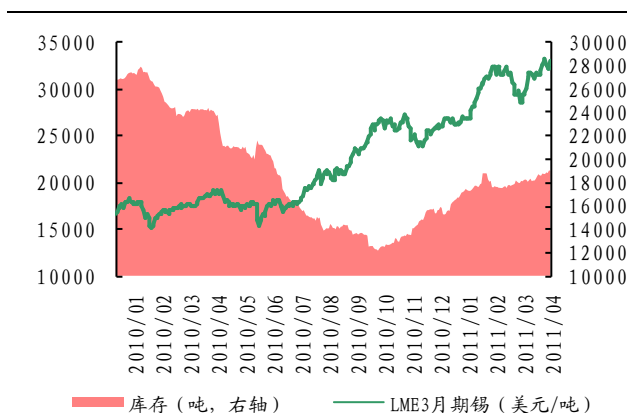


图 15. 长江现货 1#镍价低位震荡

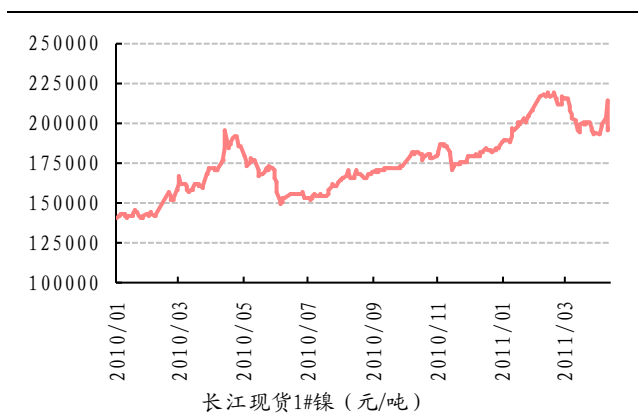
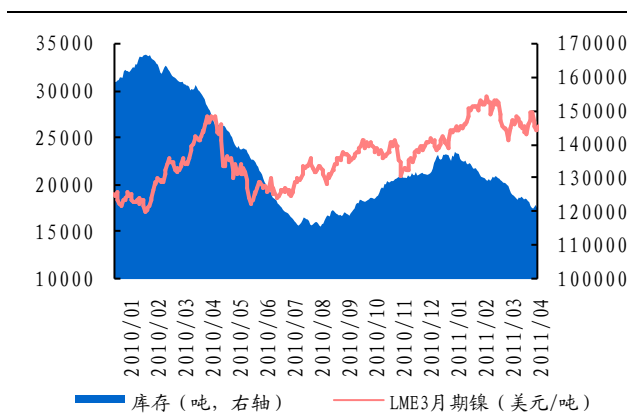


图 16. LME3 月期镍和库存



【稀土】

图 17. 轻稀土氧化物价格快速上涨 (元/吨)

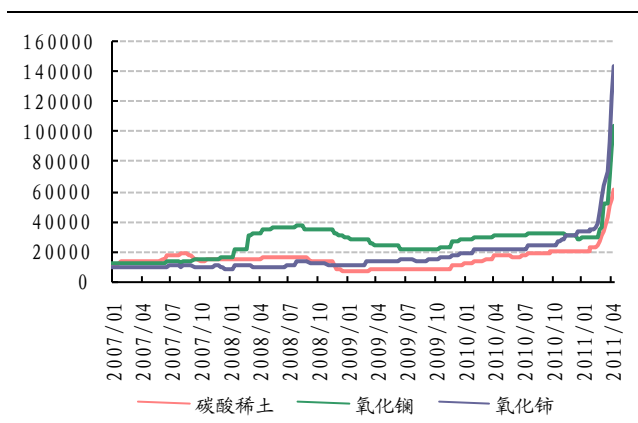


图 18. 轻稀土氧化物价格快速上涨 (元/吨)

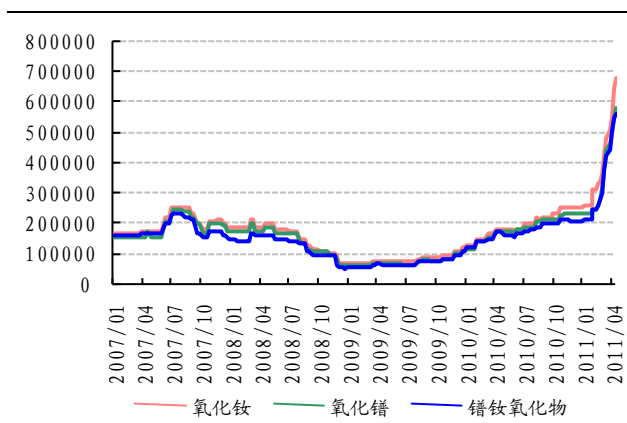


图 19. 中重稀土氧化物价格快速上涨

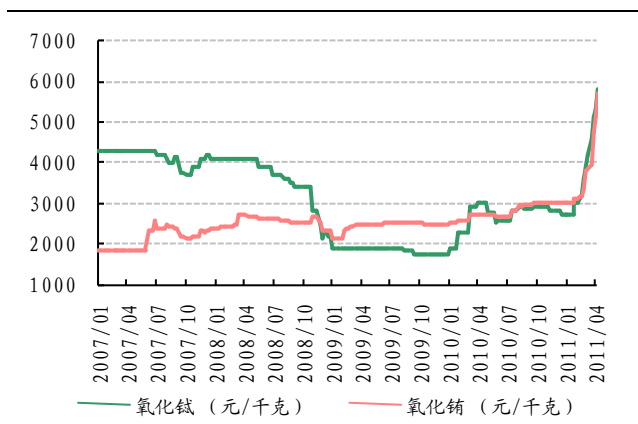
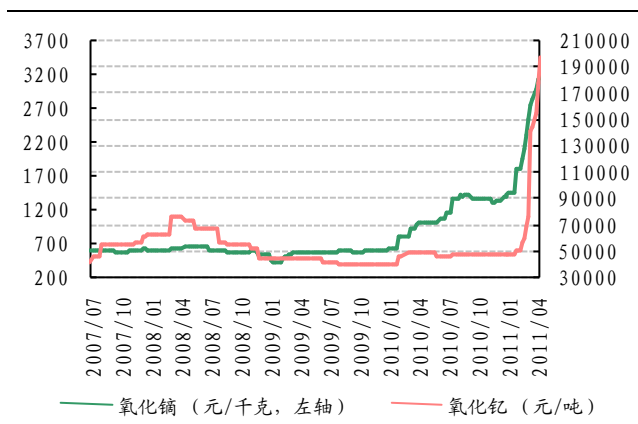


图 20. 中重稀土氧化物价格快速上涨



【锂】

图 21. 金属锂价格低位徘徊

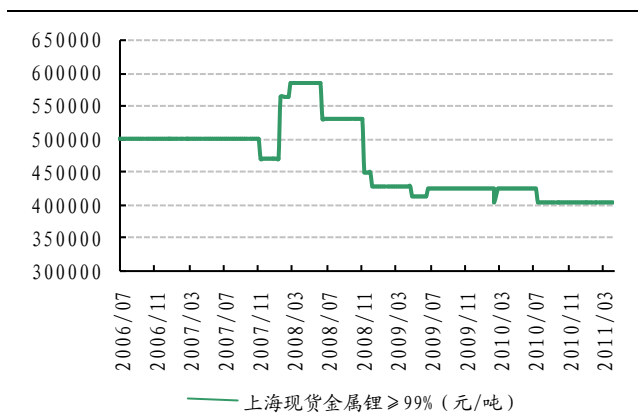
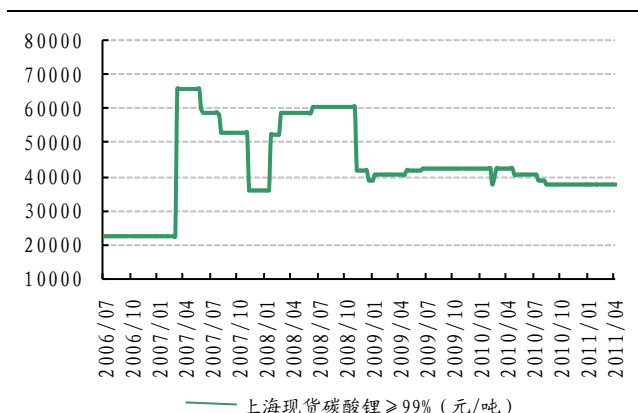


图 22. 碳酸锂价格低位徘徊



【钛、锆】

图 23. 上海现货海绵钛价格低位徘徊

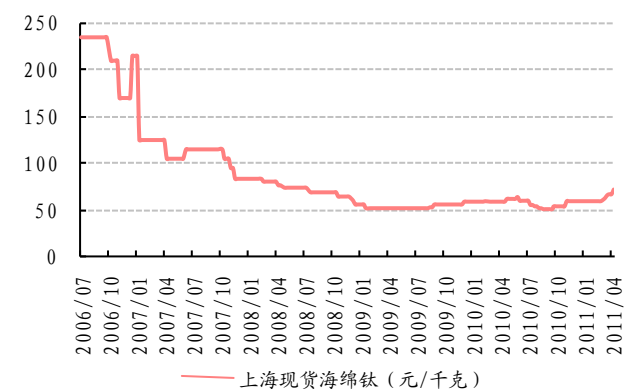


图 24. 澳大利亚金红石钛精矿价格稳中有升

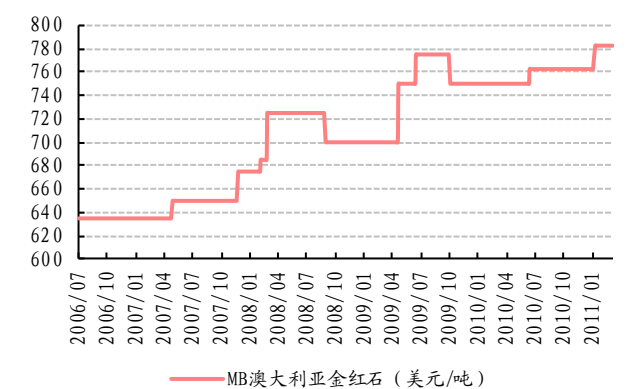


图 25. 上海现货海绵锆价格开始反弹

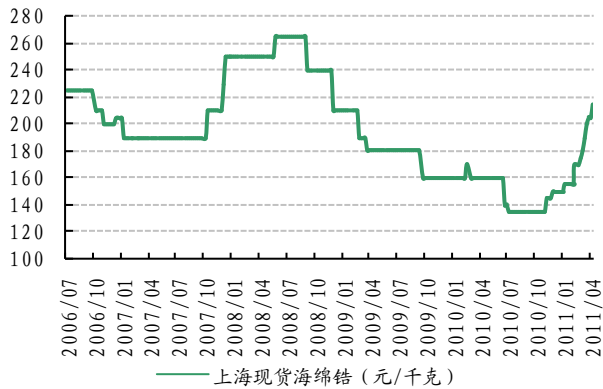
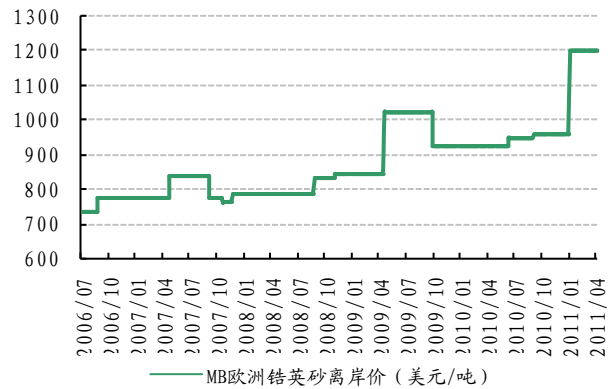


图 26. 欧洲锆英砂价格震荡向上



【钨、钼】

图 27. 中国钨精矿价格快速上涨



图 28. 中国 1#APT 价格快速上涨

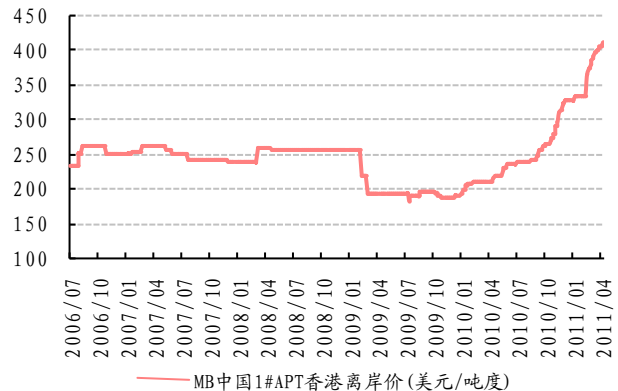


图 29. LMB3 月期钼价格低位震荡

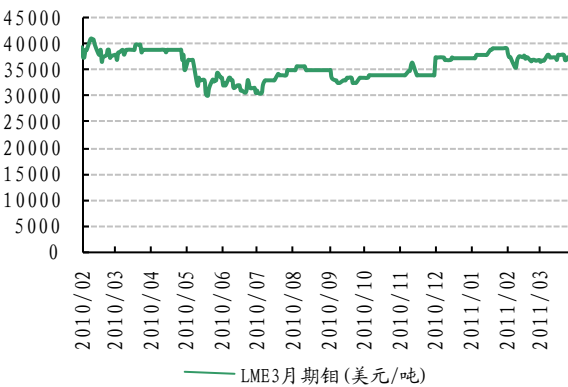


图 30. 美国钼铁和氧化钼价格低位震荡

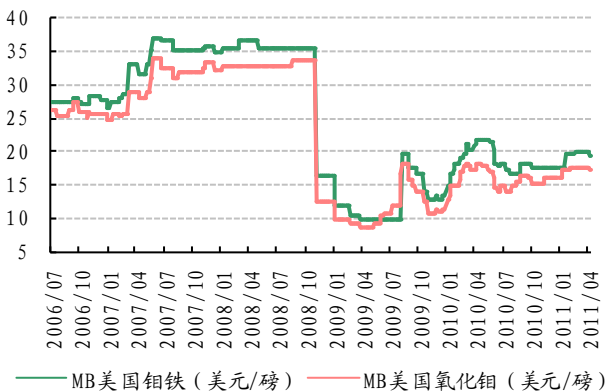
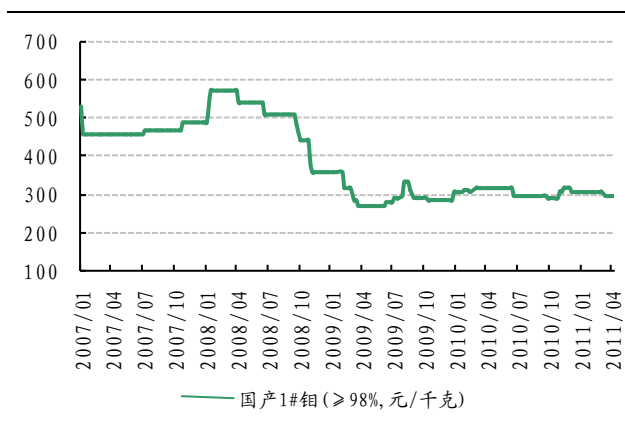


图 31. 国产 1# 钼价格低位震荡



【铋、镁】

图 32. 长江 1# 铋价格创新高

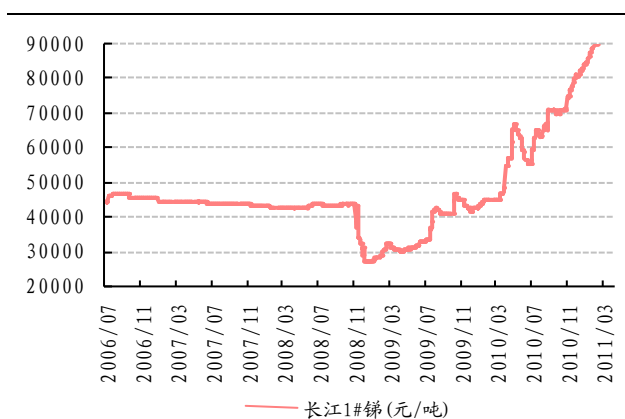


图 33. MB 中国铋创新高

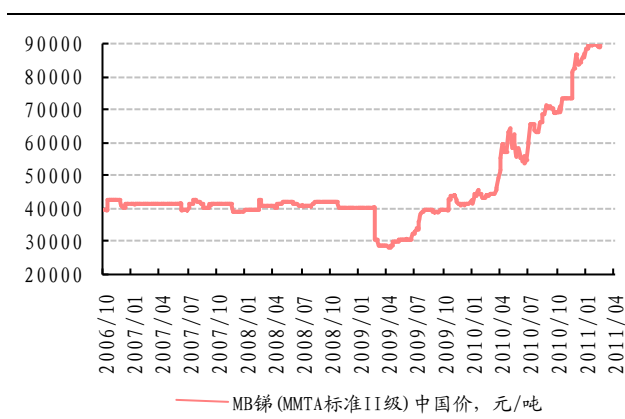
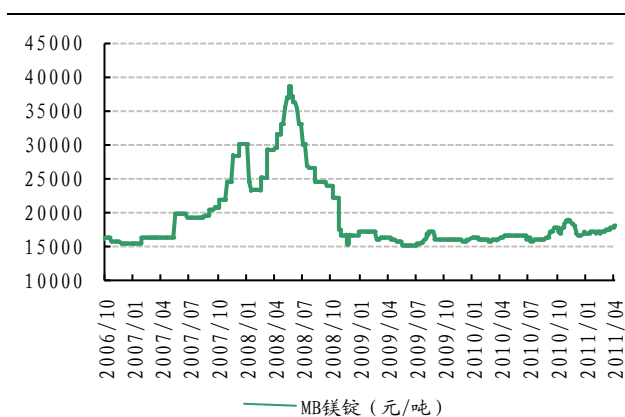


图 34. 长江 1# 镁锭价格低位徘徊



图 35. MB 镁锭价格低位徘徊

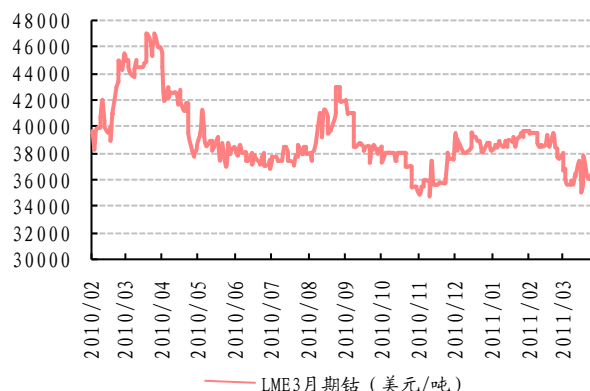


【钴】

图 36. 长江现货 1#钴低位震荡



图 37. LME3 月期钴低位平稳震荡



【铂、钯】

图 38. LME 铂价稳步反弹



图 39. LME 钯价低位反弹



【铜、锗】

图 40. MB 铜铟价格持续反弹

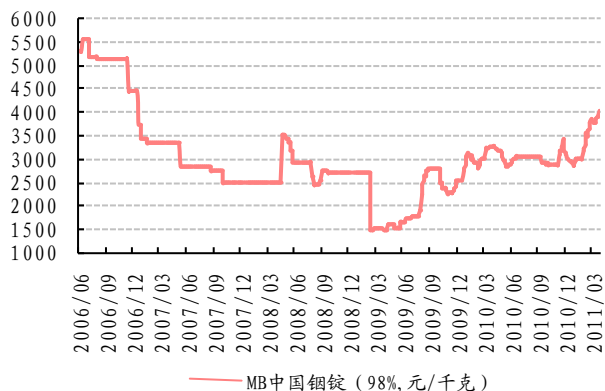
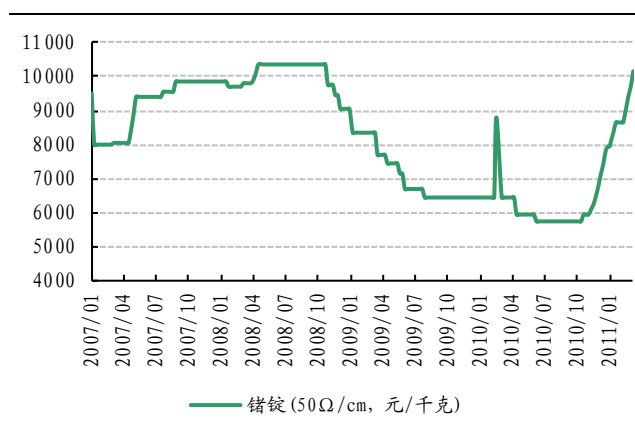


图 41. MB 二氧化锗价格快速反弹



图 42. 国产锗锭价格持续上涨



资料来源: Bloomberg, 长江有色金属网, 中国金属网, 上海有色金属网, 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	有色	相对涨幅	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%	0.2%	-3.3%	-3.4%	-1.5%	-1.7%	-4.2%	-4.3%	2.5%	2.3%	-4.2%	-4.4%	-6.4%	-6.5%	-5.9%	-6.1%
近1月以来涨幅%	3.4%	2.8%	-0.6%	6.5%	3.1%	-1.2%	-4.6%	5.5%	2.1%	9.5%	6.0%	-0.6%	-4.0%	-2.3%	-5.8%
近3月以来涨幅%	8.6%	14.2%	5.6%	11.6%	3.0%	5.7%	-2.9%	19.7%	11.1%	18.4%	9.7%	20.0%	11.3%	11.8%	3.2%
近1年以来涨幅%	-1.0%	28.9%	30.0%	14.7%	15.8%	11.3%	12.3%	-0.6%	0.4%	36.8%	37.9%	74.4%	75.4%	44.4%	45.4%

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	宁波富邦	600768	16.4	23.1%	22.0	18.8	n.a.	15.2x	1	贵研铂业	600459	39.5	-6.4%	44.1	44.1	135.0x	7.2x
2	*ST威达	000603	36.7	16.2%	51.6	20.9	n.a.	74.4x	2	包钢稀土	600111	89.1	-6.7%	719.5	439.5	1,187.9x	29.8x
3	常铝股份	002160	31.8	15.5%	108.2	103.3	n.a.	16.5x	3	宝钛股份	600456	31.1	-6.9%	133.8	70.8	320.3x	3.7x
4	焦作万方	000612	22.6	6.7%	108.3	108.3	44.3x	5.3x	4	罗平锌电	002114	17.4	-6.9%	31.9	31.9	404.8x	6.9x
5	中孚实业	600595	13.1	6.4%	198.1	198.1	53.8x	3.8x	5	吉恩镍业	600432	27.1	-7.0%	220.0	207.0	169.5x	6.0x
6	*ST金马	000602	34.3	4.7%	51.6	51.1	n.a.	13.8x	6	鑫科材料	600255	12.3	-7.5%	55.2	55.2	n.a.	4.6x
7	驰宏锌锗	600497	38.7	1.7%	390.3	363.8	134.5x	8.9x	7	锌业股份	000751	10.3	-7.7%	113.9	113.9	205.2x	9.4x
8	海亮股份	002203	18.4	1.4%	73.6	67.1	37.4x	5.0x	8	厦门钨业	600549	48.1	-8.4%	327.7	327.7	176.2x	12.8x
9	云铝股份	000807	13.8	1.2%	163.3	90.0	1,007.8x	4.1x	9	金钼股份	601958	24.8	-8.7%	801.2	192.2	115.0x	6.0x
10	山东黄金	600547	53.9	0.5%	766.6	411.3	85.6x	19.7x	10	西部材料	002149	24.4	-10.6%	42.6	33.4	87.1x	4.8x

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	宁波富邦	600768	16.4	68.0%	22.0	18.8	n.a.	15.2x	1	金钼股份	601958	24.8	-4.1%	801.2	192.2	115.0x	6.0x
2	*ST威达	000603	36.7	32.0%	51.6	20.9	n.a.	74.4x	2	天齐锂业	002466	54.3	-4.2%	53.2	13.3	n.a.	5.6x
3	驰宏锌锗	600497	38.7	28.8%	390.3	363.8	134.5x	8.9x	3	*ST关铝	000831	9.2	-4.5%	59.8	59.8	n.a.	554.5x
4	海亮股份	002203	18.4	17.9%	73.6	67.1	37.4x	5.0x	4	厦门钨业	600549	48.1	-5.7%	327.7	327.7	176.2x	12.8x
5	锌业股份	000751	10.3	17.8%	113.9	113.9	205.2x	9.4x	5	云海金属	002182	24.9	-5.8%	47.8	34.4	163.7x	5.4x
6	常铝股份	002160	31.8	17.6%	108.2	103.3	n.a.	16.5x	6	云南锗业	002428	73.2	-5.9%	91.9	23.4	n.a.	7.5x
7	*ST金马	000602	34.3	14.4%	51.6	51.1	n.a.	13.8x	7	赣锋锂业	002460	45.4	-7.4%	45.4	11.4	n.a.	6.5x
8	辰州矿业	002155	40.7	13.3%	222.6	222.6	144.5x	11.1x	8	博威合金	601137	24.6	-10.3%	52.9	10.8	n.a.	3.0x
9	山东黄金	600547	53.9	13.2%	766.6	411.3	85.6x	19.7x	9	东方锆业	002167	31.3	-10.6%	56.2	54.7	169.7x	9.4x
10	中孚实业	600595	13.1	12.5%	198.1	198.1	53.8x	3.8x	10	鑫科材料	600255	12.3	-11.6%	55.2	55.2	n.a.	4.6x

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	博威合金	601137	24.6	n.a.	52.9	10.8	n.a.	3.0x	1	西部材料	002149	24.4	1.5%	42.6	33.4	87.1x	4.8x
2	亚太科技	002540	33.4	n.a.	53.4	13.3	n.a.	2.6x	2	铜陵有色	000630	28.5	1.0%	405.0	405.0	61.3x	5.9x
3	常铝股份	002160	31.8	89.3%	108.2	103.3	n.a.	16.5x	3	云南锗业	002428	73.2	0.7%	91.9	23.4	n.a.	7.5x
4	宁波富邦	600768	16.4	88.0%	22.0	18.8	n.a.	15.2x	4	恒邦股份	002237	47.5	0.5%	90.9	31.9	79.4x	6.7x
5	精诚铜业	002171	22.1	73.5%	72.1	71.2	208.4x	10.8x	5	鲁丰股份	002379	37.2	-0.2%	28.8	11.0	n.a.	3.3x
6	驰宏锌锗	600497	38.7	52.8%	390.3	363.8	134.5x	8.9x	6	利源铝业	002501	52.4	-0.4%	49.0	12.4	n.a.	4.2x
7	*ST威达	000603	36.7	38.4%	51.6	20.9	n.a.	74.4x	7	天齐锂业	002466	54.3	-2.8%	53.2	13.3	n.a.	5.6x
8	辰州矿业	002155	40.7	36.0%	222.6	222.6	144.5x	11.1x	8	赣锋锂业	002460	45.4	-3.4%	45.4	11.4	n.a.	6.5x
9	株冶集团	600961	21.2	33.6%	112.0	54.8	174.0x	5.2x	9	格林美	002340	52.2	-11.5%	63.3	48.9	111.2x	6.0x
10	包钢稀土	600111	89.1	32.6%	719.5	439.5	1,187.9x	29.8x	10	东方锆业	002167	31.3	-24.6%	56.2	54.7	169.7x	9.4x

资料来源：东海证券研究所，wind

附录III：行业子板块市场表现

图 1. 黄金板块近 1 年走势

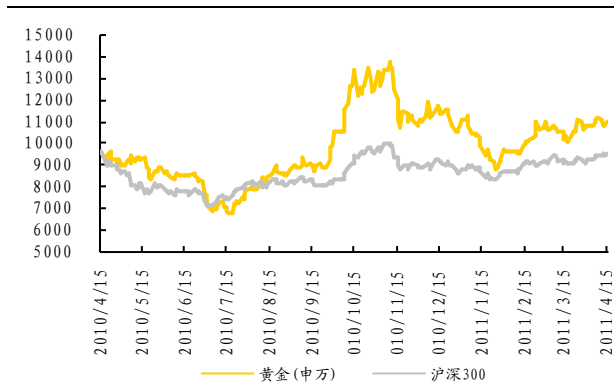


图 2. 铜板块近 1 年走势

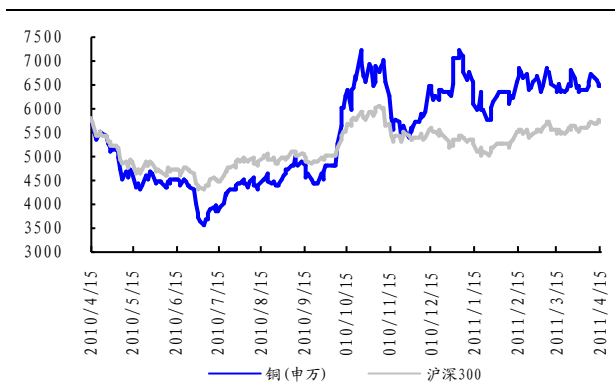


图 3. 铝板块近 1 年走势

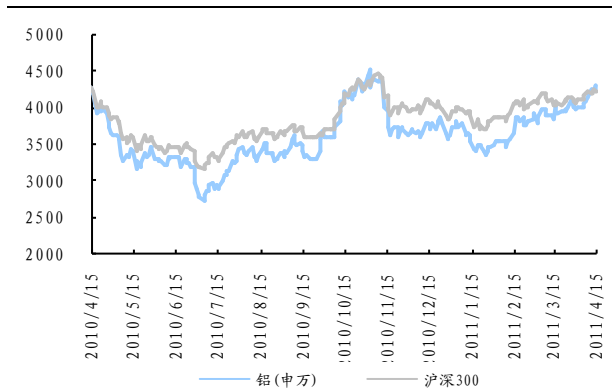


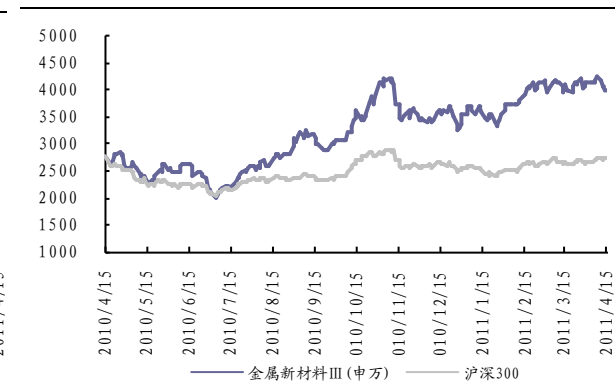
图 4. 铅锌板块近 1 年走势



图 5. 小金属板块近 1 年走势



图 6. 金属新材料板块近 1 年走势



资料来源：东海证券研究所，wind

作者简介

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，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，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。本报告可能因时间等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。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。

资格说明

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，已经具备证券投资咨询业务资格。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。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897