

关注低估值的基本金属--有色金属行业周报

(20110418-0422)

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，上周黄金价格再次创出历史新高突破了1500美元，到1506.85美元，周涨幅为1.36%；白银价格达47.25美元，周涨幅9.91%。美元指数上周继续下跌，周跌幅0.96%到74.11。基本金属涨跌互现，涨幅最大的是铜，3.19%；其次，镍、铝分别上涨2.85%和1.89%；铅、锌、锡分别下跌1.89%、1.58%和1.13%。

小金属方面，稀土价格的涨幅相对前期有所下降，涨幅最大的是碳酸稀土，周涨幅12.20%；其次，氧化镧、氧化铈分别上涨1.45%和3.15%；氧化镨、钇、铽、镱分别上涨8.77%、6.33%、5.17%和3.15%。钛、锆两种金属继续前期反弹，周涨幅分别为13.89%和9.3%；铟继续上涨6.17%，钨精矿上涨4.12%，锗保持稳定；另外，铋金属有所下跌，周跌幅分别为2.25%。

□ 本周投资策略

上周沪深300下跌1.8%，有色行业下跌0.7%，其中，黄金板块涨幅最大，为3.0%；而小金属、铅锌、铝、铜、金属新材料分别下跌1.1%、1.1%、2.6%、2.7%和4.5%。

基本金属重点推荐资源扩张明确的驰宏锌锗（600497）；估值较低，安全边际高，有资产注入预期的西部矿业（601168），以及有钼矿注入预期的宏达股份（600331）；具有氧化铝和水电优势的云铝股份（000807），以及具有成本优势和外延扩张的新疆众合（600888）。

□ 一周行业动态

中国废铜供应紧俏料为精炼铜价格提供支撑
有色业重组提速 业内看好铜与稀土
三大因素的提振 铝市酝酿中期牛市行情
锆行业开始迎来投资黄金期 相关个股大涨
再生产业迎发展 十二五废物资源化专项规划将出
铝业西进：5年5省电解铝产能或占全国一半

□ 一周公司动态

豫光金铅（600531）：贵金属助力，业绩略超预期

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

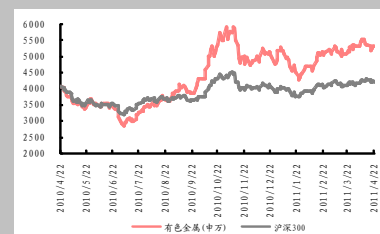
联系信息：

010-59707167

zhangfang@longone.com.cn

分析日期：2011年04月25日

行业表现



相关研究报告

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

《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）》

□ 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，上周黄金价格再次创出历史新高突破了1500美元，到1506.85美元，周涨幅为1.36%；白银价格达47.25美元，周涨幅9.91%。美元指数上周继续下跌，周跌幅0.96%到74.11。基本金属涨跌互现，涨幅最大的是铜，3.19%；其次，镍、铝分别上涨2.85%和1.89%；铅、锌、锡分别下跌1.89%、1.58%和1.13%。

小金属方面，稀土价格的涨幅相对前期有所下降，涨幅最大的是碳酸稀土，周涨幅12.20%；其次，氧化镧、氧化铈分别上涨1.45%和3.15%；氧化镨、钇、铽、镱分别上涨8.77%、6.33%、5.17%和3.15%。钛、锆两种金属继续前期反弹，周涨幅分别为13.89%和9.3%；铟继续上涨6.17%，钨精矿上涨4.12%，锗保持稳定；另外，铋金属有所下跌，周跌幅分别为2.25%。

□ 本周投资策略

上周沪深300下跌1.8%，有色行业下跌0.7%，其中，黄金板块涨幅最大，为3.0%；而小金属、铅锌、铝、铜、金属新材料分别下跌1.1%、1.1%、2.6%、2.7%和4.5%。

基本金属方面重点推荐资源扩张明确的驰宏锌锗（600497）；估值较低，安全边际高，有资产注入预期的西部矿业（601168），以及有钼矿注入预期的宏达股份（600331）。另外，铝行业重点推荐具有氧化铝和水电优势的云铝股份（000807），以及具有成本优势和外延扩张的新疆众合（600888）。

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，可适当关注山东黄金（600547）和紫金矿业（601899）。

□ 一周行业动态

中国废铜供应紧俏料为精炼铜价格提供支撑

综合媒体4月22日消息，行业高层人士称，中国今年废铜供应紧俏，因发达经济体国内的需求回升，且日本废铜供应因地震和核危机而中断。

分析师称，全球废铜供应紧俏的局面料为精炼铜价格提供支撑，甚至能推动铜价偏于上档，尽管市场担心中国的货币紧缩措施料打压中国的铜需求。

随着国际铜价攀升，中国对废铜的需求量正在增加，但铜价走高亦导致印度、韩国和其他经济体的废铜需求增加。

就废铜供应面来说，日本上个月的大地震导致该国废铜船货发运中断，且美国废铜供应增速依然缓慢。

此外，国际铜价剧烈震荡亦令废铜买家缩手。

有色业重组提速 业内看好铜与稀土

4月20日，中国有色金属工业协会副会长尚福山在接受中国经济时报记者采访时证实，日前媒体报道的有色金属行业“十二五”规划还只是一个总的思路，何时出台尚无法确定。不过，他表示，国家将会继续支持企业做大做强。

中国矿业协会副会长曾绍金在接受中国经济时报记者采访时表示，中国目前尽管是一个矿业大国，但还

不是矿业强国，行业大而不强问题突出。以稀土行业为例，企业规模小、实力弱、行业过于分散，不利于参与国际竞争，实施整合提高行业国际话语权势在必行。

原中国有色金属学会会长康义日前表示，按照有色金属行业“十二五”规划，到2015年，将有3至5家有色金属企业进入世界500强，销售额超过1000亿元的企业达到10家以上，有色金属行业重组风云再起。

接受中国经济时报记者采访的业内人士认为，“十二五”时期，尤为看好铜与稀土板块的市场前景，包括稀土行业在内的整合重组值得期待。

曾绍金认为，一方面行业不能太小太乱，另一方面又不能搞垄断，因此有必要在扶持企业做大做强的同时进行整合。他告诉记者，目前国土资源部对稀土探矿权、采矿权的清理整合工作已经取得了一定成效，虽然矿业权数量减少了，但稀土产量明显增加。

未来，哪些企业可能进入世界500强？成为销售额超过1000亿元的企业又有哪些？有色金属行业资深人士单明樟在接受中国经济时报记者采访时认为，从目前来看，江西铜业、中色集团、金川集团、五矿集团实力都较强，中国铝虽然效益相对差，但规模较大，已经进入了世界500强之列，上述企业最有可能成为国家“十二五”时期重点扶持的企业。“十二五”末，中金岭南、云南铜业、铜陵有色、陕西有色，民营企业如东方希望集团、南山集团、魏桥集团、信发集团以及云南锡业等都有可能跻身销售额超过1000亿元企业行列。

单明樟表示：“现在中国除了铝和部分稀土，其他有色金属都缺，市场供不应求。”他对未来有色金属市场整体看好，最看好的是铜和稀土板块。中国有色金属工业协会铜部相关负责人也对记者表示，中国铜板块可能诞生世界五百强企业。

华泰联合证券分析师认为，随着金属价格的不断上涨，上市公司的盈利在持续走高，而目前主流公司的动态估值在近4年中处于最低水平，有色板块投资价值凸显，建议重点关注铜陵有色、江西铜业、中金岭南、西部矿业、宏达股份以及锡业股份等基本金属上市公司。

三大因素的提振 铝市酝酿中期牛市行情

进入四月，全球央行纷纷开始行动。四月初国内央行率先加息0.5个百分点，短短十天后，迫于三月CPI指数上涨5.4%、PPI指数上涨7.3%的巨大压力，国内央行短短十天之后再度上调存款准备金率。13日欧洲央行也在巨大的通胀压力之下上调欧元区主导利率0.25个百分点，这是欧洲央行自2008年金融危机以来的首次加息，至此宣告了欧洲宽松货币政策的结束。然而好戏仍为结束，18日晚间，标普公司将美国政府信用评级前景从观望下调至负面，未来两年内调低美国长期信用评级的概率为三分之一。似乎全球市场不约而同地进入了货币紧缩周期，在这种背景下金属各个品种价格纷纷回落，铝价也难逃一跌。但笔者认为，在当前的弱势调整局面下，铝价的“慢牛”行情正在酝酿。

一、成本因素

4月15日，作为国内产铝的第六大省山西省率先上调电价2.6分钱。众所周知，原铝的成本主要为电力和氧化铝，电力成本占比更是达到近40%。吨铝耗电在14500度左右，如果以山西上调电价幅度进行计算，那么吨铝的成本上升幅度在400元左右。对于当前国内现货市场16500元/吨的铝价来说，涨价幅度较大。从当前情况分析2010年火电企业亏损面达43.2%，同比上升7.7%，当前共有16个省市进入调价周期。如果电价上涨铺开，那么在未来一段时间内，铝成本上升将有力地助推价格上涨。

另外，氧化铝指数化也是未来发展的趋势之一。从当前国内氧化铝市场分析，由于原铝产量的高企和产能的迅速扩张，国内氧化铝市场处于供小于求的局面，对于进口依赖程度较高。而当前国内氧化铝定价机制仍未放开，不能很好地反映市场情况。如果氧化铝价格打开指数化大门，其价格将完全由现货市场决定，那么氧化铝价格拥有很强的上涨动能，从而将有力地推动价格的上涨。

二、供需因素

上周工信部等九部委叫停了未来一年间近700亿元的电解铝行业的投资计划，影响产能700万吨左右，这就意味着铝行业的上游产能将得到明显抑制。年初我们了解到2011年度原铝新增产能在310万吨左右，这对于原本处于供大于求的铝行业来无疑是雪上加霜。而且由于原铝产业的技术壁垒较低，中小型铝厂进出行业较为容易，在没有明文规定的时候监管难度确实较大。如今对于新增产能的明确叫停，势必将对铝行业的上下游产业结构优化起到举足轻重的作用。

从下游消费分析，3月国内铝材产量达到创纪录的227万吨，环比增长40.3%；3月全国汽车产销分别为182.73万辆和182.85万辆，环比分别增长44.99%和44.32%；同比产销分别增长5.34%和5.36%。汽车消费保持良好势头。从数据我们可以发现，虽然日本汽车产业由于地震削减了产能，但是中国乃至全球的汽车需求并没有下降。日系汽车产量下降所产生的缺口势必将由国内汽车进行填补，这就将使得国内汽车产量在未来一段时间内保持高位。而且由于预期日本灾后重建中金属需求旺盛，加之LME铝注销仓单在最近一段时间也上升迅速，市场投资者对于铝消费预期有所好转。因此上下游的此消彼长将成为助推价格上涨的另一因素。

三、替代因素

随着科技进步发展，“铝替铜”消费正在逐步被市场认可且不断被利用。根据成本计算，当铜铝比价达到2.5以上，就可以进行铝对铜的替代消费，而当前铜铝比价稳定在3.5以上，已经完全可以进行铝代铜的消费。从空调企业了解到，当前已在低端空调中进行了铝替铜的消费。而在电线电缆的制造中也开始使用铝合金或铝对铜进行替代。从未来发展来看，国内城镇化建设将在“十二五”加速，由于精炼铜的供给缺口，铝对于铜的替代将成为解决缺口的主要趋势，保守估计今年铝对铜替代消费的增量将使得原铝消费上升6.9%。因此，替代因素将成为铝价牛市的第三大推动力。

综上所述，铝价在这三大因素的提振下中期牛市已经开始酝酿。虽然短期价格或将受制于宏观面的不确定性维持弱势振荡，但是由于铝价已接近成本区间，价格回落幅度有限。操作上投资者短期应振荡思路，高抛低吸；中期投资者可逢低建立底仓，中期持有。

锆行业开始迎来投资黄金期 相关个股大涨

随着新兴材料的迅速发展及核能领域应用需求的增加，锆行业开始迎来投资的黄金期，受此消息炒作，早盘具有锆概念的相关个股大涨，嘉宝集团连同升华拜克双双涨停，东方锆业也逼近涨停。

锆作为重要的稀有金属，由于具有惊人的抗腐蚀性能，极高的熔点，超高的硬度和强度及有突出的核性能等特性，业内分析人士表示，随着新兴材料的迅速发展及核能领域应用需求的增加，需求量迅速增长，锆行业开始迎来投资的黄金期。

锆是我国较为稀缺的金属

锆作为一种稀有金属，由于其具有惊人的抗腐蚀性能，极高的熔点，超高的硬度和强度等特性，被人们视为是比“钛”还珍贵的航空航天材料。广泛用在航空航天、军工、核反应、原子能领域。随着电子、国防

科技、信息产业及新兴材料工业的迅速发展，锆化学制品在国内外高科技领域中占有日益重要的地位，需求量迅速增长。

华泰联合证券研究员孙蕾表示，锆在地壳中含量丰富，但由于其制取工艺复杂，实际供应有限，属于“稀有金属”。而对我国而言，锆资源稀缺性更为突出：一是我国锆资源仅占世界1%，基础储量占比5%。二是我国已经成为锆资源最大消费国，占世界锆需求40%。

资料显示，二氧化锆和锆英石是耐火材料中最有价值的化合物，其中，二氧化锆是新型陶瓷的主要材料，可作耐酸搪瓷、玻璃的添加剂，能显著提高玻璃的弹性、化学稳定性及耐热性。锆英石的光反射性能强、热稳定性好，在陶瓷和玻璃中可作遮光剂使用；金属锆几乎全部用作核反应堆中铀燃料元件的包壳。因此，锆为一种重要的稀有金属。

核能领域重要材料

锆有突出的核性能，核级锆主要用作核动力航空母舰、核潜艇和民用发电反应堆的结构材料、铀燃料元件的包壳等，是重要的战略金属。我国大型核电站都要用锆材。氧氯化锆被广泛用在核反应堆中做涂层材料。一般而言，100万千瓦的核电机组，每年要消耗35吨锆合金，按今年初，国家能源局提出将核电的中长期规划为建成6000万千瓦总装机容量计算，核能领域对核级锆的需求量无异是十分巨大的。

尽管在福岛核电站事故之后，国内核电站建设受到影响。不过，全国政协经济委员会副主任委员、国家能源委员会专家咨询委员会主任张国宝认为，只要技术先进，9级强震下核电站也有安全保障，中国不能因日本的老旧机组出问题就在发展核电上因噎废食。

据了解，由于核级锆工艺非常复杂，技术难度高，操作要求严，市场基本被美国西屋、美国通用、法国阿海珐、俄罗斯核电和德国西门5大厂商占据。至于国内仅有上海高泰和西北锆管两家公司有能力进行核级锆管的生产。

我国在运行的核电站和在建核电站所用包壳材料等堆芯结构材料全部由国外供应商提供，这对于我国锆材料产业发展以及建立中国自主的核工业体系都极为重要。

再生产业迎发展 十二五废物资源化专项规划将出

昨日，中国工程院院士、有色金属及其合金压力加工专家黄崇祺透露，“十二五”国家废物资源化科技发展专项规划将于近期发布。中国有色网。他说，再生工业是阳光产业，到2015年，主要再生有色金属产量将达到1200万吨。中国有色网。

但再生有色金属产业仍面临不少问题。中国有色网。黄崇祺指出，在废杂铜直接再生制杆利用方面，质量管理体系严重失控，必要的监测手段没有或者残缺不全，造成在下游产品使用中浪费大量能源与资源。中国有色网。

著名环保人、“废旧电池大王”王自新也谈到，再生有色金属产业是在“捡破烂”“收废品”等基础上发展起来的，目前国内废弃物回收体系已经比较健全，但不规范行为还比较多。中国有色网。

再生“商机”

铜是中国较为稀缺的有色金属，中国同时也是全球最大的铜消费国与进口国。中国有色网。

国际铜业研究组织（ICSG）数据显示，2010年全球铜产量1905万吨，铜消费1936万吨，供需缺口31万吨。中国有色网。2010年，中国精炼铜产量462万吨，比上年增长11.09%，表观消费量747万吨，比上年增长3.78%。中国有色网。（编注：表观消费量=国内产量+进口量-出口量，是在无法统计实际消费量的情况下，通过表观的数值来统计消费量，该数值会和实际消费量有一定差距，差距主要在于年初和年底的库存差。中国有色网。）

电缆工业是用铜大户，作为上海电缆研究所副总工程师，黄崇祺说，2010年中国电缆行业产值超过9000亿元，用铜约440万吨，约占中国当年用铜总量的64%。中国有色网。

铜杆是电缆行业上游原材料，据黄崇祺介绍，目前废杂铜直接再生杆在电缆工业中的总用量约150万吨，“废杂铜杆的应用还有较大市场”。中国有色网。

除金属铜外，1月24日，国家工业和信息化部、科学技术部、财政部共同印发了《再生有色金属产业发展推进计划》。中国有色网。它被看作是中国第一个针对再生有色金属产业发展的专项政策。中国有色网。

黄崇祺说，按照规划，到2015年，主要再生有色金属产量将达到1200万吨，其中再生铜、再生铝、再生铅的产量占当年铜、铝、铅产量的比例分别达到40%、30%、40%左右。中国有色网。

循环经济眼下是比较热门的话题，商务部还专门召开了一个相关研讨会。中国有色网。根据商务部新闻发言人姚坚昨日在例行新闻发布会上的说法，家电“以旧换新”政策实施以来，中国一共回收了旧家电4660万台，拆解了将近3000万台旧家电，“有效回收了废旧的钢铁、有色金属”。中国有色网。（编注：根据商务部提供的数据，截至4月15日，全国家电“以旧换新”一共涉及五大类家电产品，销售了4500万台，销售额接近1700亿元。中国有色网。）

不过，黄崇祺指出，目前发达国家再生有色金属产量占有色金属总产量平均超过50%，中国与之差距明显。中国有色网。

再生“瓶颈”

黄崇祺指出，技术更新换代是当务之急，质量也有待提高。中国有色网。

以废杂铜直接再生制杆为例，据介绍，目前国内一些企业生产的再生铜杆质量低下，造成电缆生产合格率严重下降。中国有色网。“省了电解工序节约的能源，但在应用中因导电率差浪费大量能源，得不偿失。中国有色网。”黄崇祺说。中国有色网。

据了解，如果废杂铜原材料分拣、分类、分离不清，不干净的“混杂废杂铜”入炉会严重影响产品质量。中国有色网。

联合金属网分析师王丽新告诉早报记者，在再生有色金属技术装备与清洁生产上，南方明显比北方“到位”，也较为成熟。中国有色网。据测算，与原生金属生产相比，每吨再生铜相当于节能1054千克标煤，节水395立方米，减少固体废物排放380吨，少排放二氧化硫0.137吨。中国有色网。

“对废杂铜直接再生而言，其再生制品的质量是第一位的，否则生产出一大堆废品，浪费人力、物力、财力。中国有色网。”黄崇祺说。中国有色网。

王自新具体谈了再生铅行业。中国有色网。王自新告诉早报记者，目前国内铅酸电池回收技术已经非常成熟，废弃物回收体系已经较为健全，但不少小企业为了节约成本，采用人工拆解废铅酸蓄电池，废铅酸液随意倾倒，冶炼工艺及设备落后，铅膏、铅栅未实现分类熔炼，带来“二次污染”。中国有色网。

王自新目前任北京东华鑫馨废旧电池回收中心总经理，这是全国唯一一个拥有执照的专业回收处理废旧电池的民营企业。中国有色网。

环保产业的快速发展，无疑为环保装备制造业创造了机会。中国有色网。近日，工信部相关负责人对媒体透露，中国将出台《“十二五”节能环保装备专项规划》。

铝业西进：5年5省电解铝产能或占全国一半

在中国铝行业，一场“西进运动”将在未来5年内呈现。

“预计到2015年，全国拥有百万吨级电解铝生产及加工能力，上下游产业链基本形成大型企业集团超过10家，核心产量占到全国60%以上，在电力资源丰富的新疆、青海、宁夏、内蒙、云南等五个省区，电解铝产量可能达到全国总产量的50%以上。”4月19日，中国有色金属工业协会铝部处长李德峰在第七届中国有色金属产业链发展论坛暨铝产业链论坛上说。

记者了解到，受能源和环境成本逐步提高的影响，目前东部铝企形势严峻，山东、河南等铝产业大省情况更糟。“电解铝成本中40%以上为电力，如按平均每度电0.48元、16600元/吨的铝价计算，很多厂子只能勉强维持。”一家不具名的铝企负责人大倒苦水。

同时，今后铝工业发展尤其是电解铝行业将逐步转移到资源较为丰富的西部地区。内蒙古、新疆及甘青宁区域，将成为铝业投资的重点。

难以承受成本和资源之重

论坛现场，忧虑刻在参会者脸上。

“河南情况比较困难，能源价格上涨，电价也涨，企业虽然没亏多少，但基本不盈利。”铝电解专家、河南中孚实业股份有限公司副总经理兼总工程师梁学民在接受 记者采访时称。

记者了解到，在国内电价偏高的省份，铝企的生存形势更加严峻。

据悉，自去年5月以来，河南电解铝行业已步入全面亏损，全行业面临的困难甚至比金融危机时期要严重。“有部分企业已经关停了，到现在还没有复产。”梁学民说。

百川资讯铝行业高级分析师张如风分析，铝企的资源性问题也开始显现。“目前河南的铝土矿已经很紧张了，可能还有未开发的，但也不太多。”梁学民说。

西部五省电解铝产量将过半

“‘十二五’期间，国内电解铝的供应仍然相对过剩，竞争也步入相对激烈的时代，增量向西部转移将是顺势而为。”中国有色金属工业协会铝部处长李德峰在论坛上表示。

李德峰称，“到2015年，预计全国拥有百万吨级电解铝生产及加工能力，上下游产业链基本形成大型企业集团超过10家，核心产量占全国60%以上，在电力资源丰富的新疆、青海、宁夏、内蒙古、云南等五省区，电解铝产量可能达到全国总产量的50%以上。”

对东部众多高耗能企业而言，西迁的动力来自于西部充足的基础条件，尤其是优惠的电价。记者测算，1吨电解铝约需要14000度电，若每度电低0.1元，相当于生产一吨电解铝能省下1400元。

“现在东部铝业产能过剩，就电解铝来说，河南和山东最为突出。转移之后，对企业和当地都是双赢。”我的钢铁网分析师李旬称，企业可以降低成本，靠近市场；而当地可以增加就业，推动经济发展。

“最先转移的是电解铝厂，目前已经开始大量转移；紧随其后的是型材厂和铝棒厂，这是一个由低端向高端逐渐转移的过程。”李旬说。

□ 一周公司动态

豫光金铅（600531）：贵金属助力，业绩略超预期

事件

公司近日发布年报，2010年公司实现营业收入82.96亿元，同比增长30.06%；营业利润1.38亿元，同比增长36.3%；归属于母公司所有者净利润1.63亿元，同比增长73.9%，基本每股EPS0.52元，略超出我们的预期。其中四季度实现营业收入28.16亿元，营业利润0.76亿元，归属母公司净利润0.66亿元，摊薄EPS0.22元。2010年利润分配方案拟为：按2010年末公司总股本2.95亿股为基数，每10股派发现金红利1元人民币（含税）。

评述

公司是国内最大的铅冶炼企业，铅精炼产能达到35万吨，同时公司从铅冶炼阳极泥中提取贵金属白银和黄金，白银、黄金年产可达到730吨、3.2吨，是全国最大的白银生产企业。报告期公司营业收入同比增长31%，主要原因在于主要产品价格上涨、产量增长。2010年电解铅、白银、黄金均价分别为11.63万元/吨、4615元/千克、266.5元/克，同比增长18.1%、39.6%和32.6%。同时报告期内主要产品产量也有所增长：电解铅33.37万吨，黄金3284.78公斤，白银604.74吨，硫酸23万吨，分别比去年同期增加9.34%，33.74%，-1.06%，16.66%。电解铅产量增长主要原因是8万吨/年熔池熔炼直接炼铅环保治理工程顺利投产，当年完成产量3.25万吨，硫酸6.95万吨。归属母公司净利润同比增长74%，高于营业收入增幅，主要原因是公司毛利率同比增长1.89个百分点，至5.44%。公司2011年的主要目标为：完成电铅40万吨、黄金3500kg、白银650吨、硫酸25.1万吨。预计2011年实现销售收入102.77亿元，成本费用100.71亿元。

全面布局再生铅，但进程有所延迟。公司铅精矿全部外购，因此再生铅是公司未来主要的发展方向，公司在废旧铅酸蓄电池领域的布局已经全面展开，目前主要有：（1）2006年建成的10万吨金属量的回收能力：其中铅合金约4万吨，回收铅膏含铅约6万吨；（2）2010年8月公司与永丰县祥盛有色金属资开发18万吨/年废旧蓄电池综合回收利用工程项目（公司股权占比60%），预计2011年底建成。该线18万吨回收能力，可回收铅金属量约9万吨：其中铅合金约3.6万吨，铅膏含铅约5.4万吨；（3）2010年12月公司完成配股，募集到6.21亿元，其中约2.4亿元用于二期废旧蓄电池综合利用工程项目，设计规模为35万吨/年的废旧蓄电池回收能力，其中含铅合金8.58万吨，铅膏14.2万吨，以及其他副产品，建设期18个月，原计划2011年下半年投产。但2010年国家对废旧蓄电池回收企业增值税先征后退政策进行了调整，从2009年退还70%，2010年退还50%，调整为2011年取消先征后退政策，暂时影响废旧蓄电池供应。公司考虑到本项目收益可能会因受到上游废旧蓄电池供应不足产生较大不利影响，因此决定对第二套处理系统延期建设，全部工程计划于2012年12月底前完成。

逐步投资上游资源领域。公司以铅冶炼为主，对上游资源的投资一直在进行，未来可能会加快步伐。2010年8月份以520万澳元认购澳大利亚KBL公司增发普通股，持有KBL增发后总股份的15%；同时公司支付500万澳元以获得KBL在西澳库纳纳拉地区SORBY HILLS 铅银锌矿山项目25%的权益，KBL目前已经探明的铅锌金属量100万吨，银1095吨，公司将按市场条件在项目上获得一定比例的产品，该产品产量比例将与其在KBL股权比例及项目权益比重之和相当；目前仍处于大力探矿阶段，考虑到后期建设，短期不会有精矿产出。

维持公司“增持”评级。我们维持公司的盈利预测，预计公司2011、2012年的EPS分别为0.71元和1元，对应动态PE分别为49倍和35倍，维持“增持”评级。

风险提示：原材料价格波动风险；项目进展不确定风险。

□ 周（截至4月22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）	1506.85	1.36%	LME白银（美元/盎司）	47.2500	9.91%
COMEX黄金（美元/盎司）	1503.8	1.20%	COMEX白银（美元/盎司）	46.077	8.16%
上海黄金AUA2合约（元/克）	313.47	1.77%	长江现货1#白银（元/千克）	10005	10.74%

【铂、钯】

品名	规格	价格（4.22）	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2011年来涨跌幅
LME铂，（美元/盎司）	标准	1822.5	1.73%	0.94%	3.08%
LME钯，（美元/盎司）	标准	767.5	0.23%	-2.94%	-4.48%

【基本金属】

LME3月基本金属期价（4.22）					长江基本金属现货价（4.22）		
周收盘价（美元/吨）		环比	周库存（吨）	环比	周末价（元/吨）		环比
铜	9705	3.19%	456275	1.21%	1#铜	71800	0.38%
铝	2745	1.89%	4603075	0.74%	A00铝	16610	-0.09%
铅	2601	-1.89%	304625	7.32%	1#铅	17100	-2.01%
锌	2360	-1.58%	814300	6.62%	1#锌	17375	-3.34%
锡	32725	-1.13%	20185	6.10%	1#锡	213500	0.35%
镍	26900	2.85%	117942	-2.67%	1#镍	198000	0.76%

【稀土】

品名	规格	价格（4.22）	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%	69000	12.20%	181.63%	236.59%
氧化镧(元/吨)	La2O3/TREO 99.0-99.9%	105000	1.45%	262.07%	268.42%
氧化铈(元/吨)	CeO2/TREO 99.0-99.5%	147500	3.15%	268.75%	333.82%
氧化钕(元/吨)	Nd2O3/TREO 99.0-99.9%	680000	0.00%	100.00%	166.67%
氧化镨(元/吨)	Pr6O11/TREO 99.0-99.5%	580000	0.00%	107.14%	149.46%
镨钕氧化物(元/吨)	(Nd2O3+Pr6O11)/TREO≥75.0%	575000	2.68%	105.36%	174.46%
氧化钇（元/吨）	99.99-99.999%	210000	6.33%	247.11%	332.99%
氧化铕（元/千克）	≥99.99%	6200	8.77%	96.83%	105.64%
氧化铽（元/千克）	≥99.95%	3275	3.15%	55.95%	135.61%
氧化铥（元/千克）	≥99.95%	6100	5.17%	90.63%	121.82%

【锂】

品名	规格	价格（4.22）	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 (4.22)	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%	82	13.89%	37.82%	37.82%
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%	235	9.30%	38.24%	56.67%
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 (4.22)	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	37750	0.67%	1.75%	2.03%
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	0.00%	-3.75%	9.38%
氧化钼, 美国 (美元/磅)	罐装	17.25	0.00%	-2.54%	7.68%
MB中国钨精矿 (元/吨)	自由市场, 65%	139000	4.12%	10.76%	24.66%
MB中国APT (美元/吨度)	香港离岸价, 1#	416.5	0.97%	11.07%	27.18%
MB欧洲APT (美元/吨度)	/	412.5	0.61%	11.49%	23.13%

【铈、铕】

品名	规格	价格 (4.22)	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2011年来涨跌幅
长江现货铈 (元/吨)	1#	108500	-2.25%	11.86%	29.17%
MB铈, 中国价 (元/吨)	MMTA标准II级	103000	-0.96%	5.37%	21.89%
MB铈, 鹿特丹 (美元/吨)	MMTA标准I级	16250	-2.69%	15.45%	31.05%
长江现货铕 (元/吨)	1#	19250	1.32%	4.90%	2.12%
MB铕 (元/吨)	99%	18400	1.66%	8.24%	10.18%

【钴】

品名	规格	价格 (4.22)	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	38000	4.40%	-3.80%	-0.33%
长江现货钴 (元/吨)	1#	302500	0.00%	-6.92%	-4.72%
MB中国钴精矿到岸 (美元/磅)	10%	13.75	-0.72%	-3.85%	-0.36%

【铟、锗】

品名	规格	价格 (4.22)	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2011年来涨跌幅
MB中国铟锭, (元/千克)	98%	4300	6.17%	21.13%	43.33%
MB铟锭仓库, (美元/千克)	标准	740	2.07%	17.46%	31.56%
MB二氧化锗, (美元/千克)	99.99%	1050	0.00%	9.95%	50.00%
上海现货锗锭, (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 黄金价格高位震荡

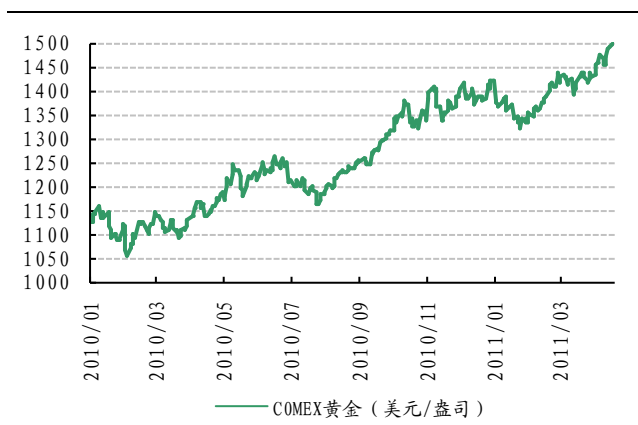


图 2. 上海黄金价格高位震荡

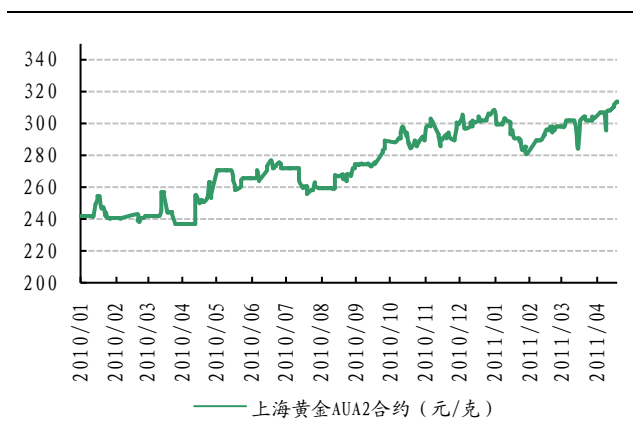


图 3. COMEX 白银价格高位震荡

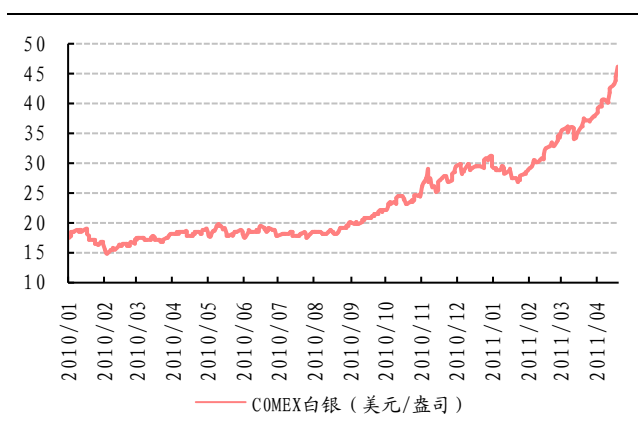
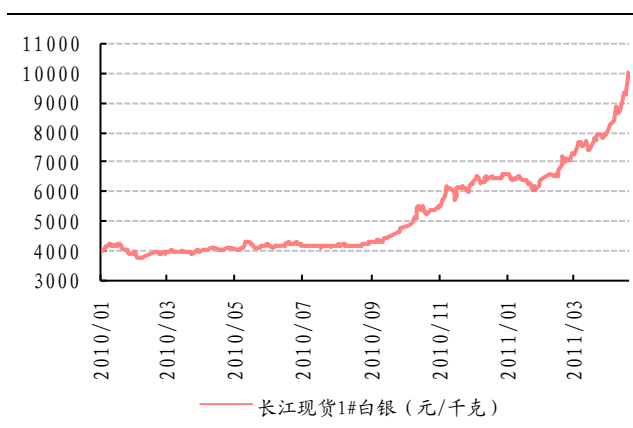


图 4. 长江现货 1#白银价格高位震荡



【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

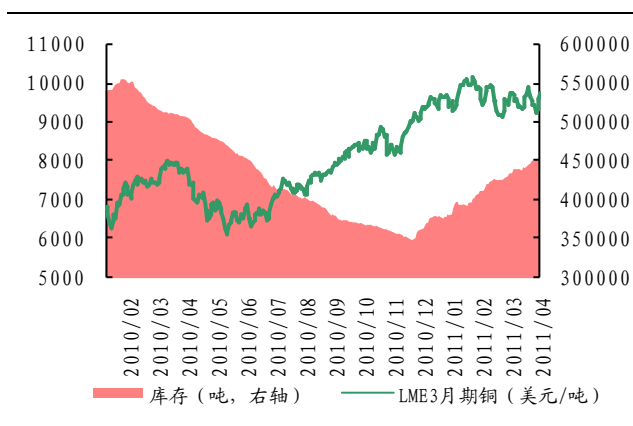


图 7. 长江现货 A00 铝价较为疲软

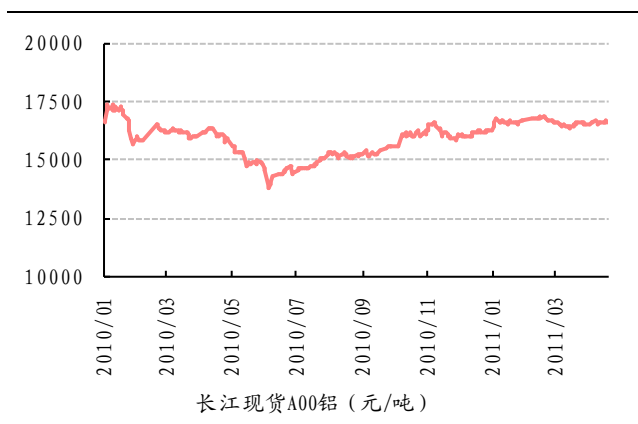


图 8. LME3 月期铝和库存

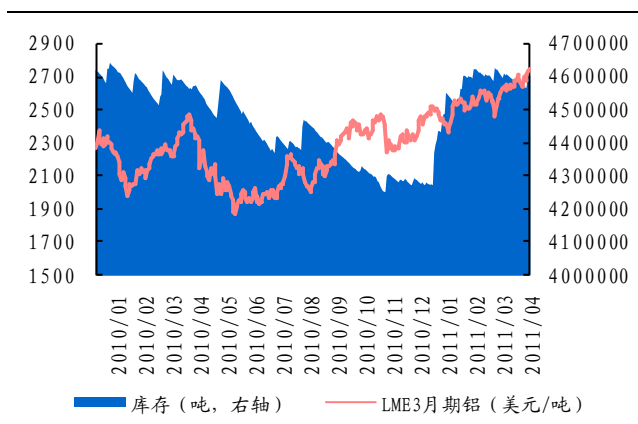


图 9. 长江现货 1# 铅价平稳震荡

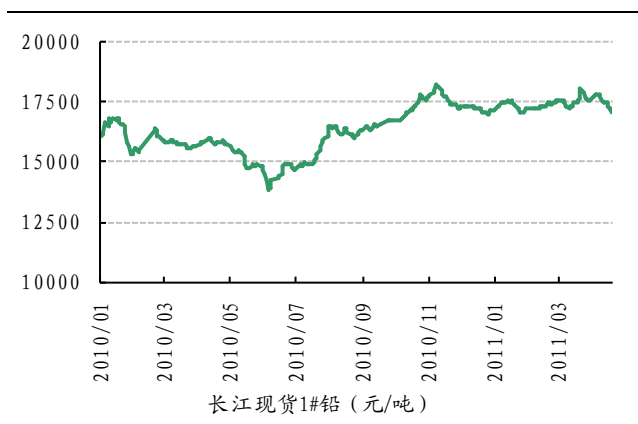


图 10. LME3 月期铅和库存

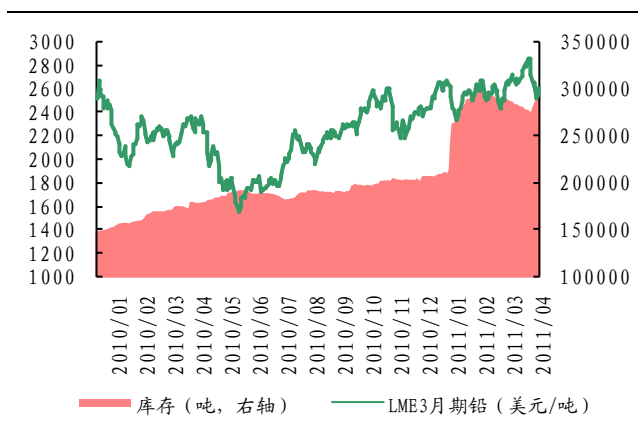


图 11. 长江现货 1# 锌价平稳震荡

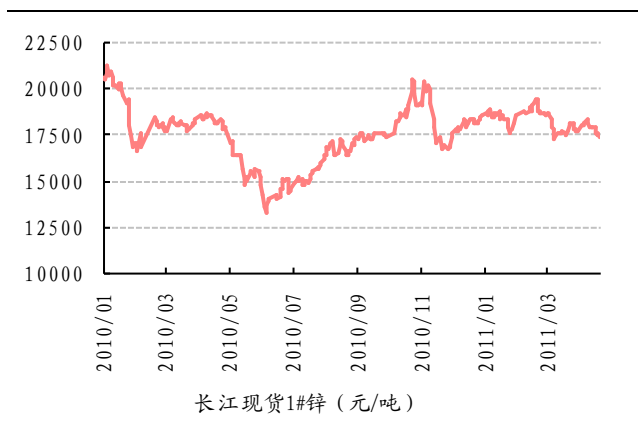


图 12. LME3 月期锌和库存

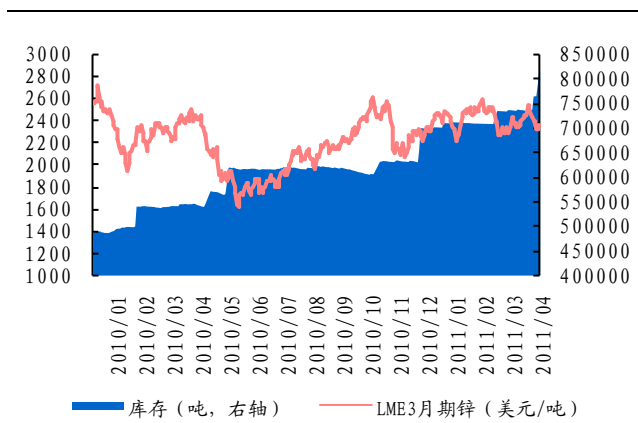


图 13. 长江现货 1#锡价创近期新高

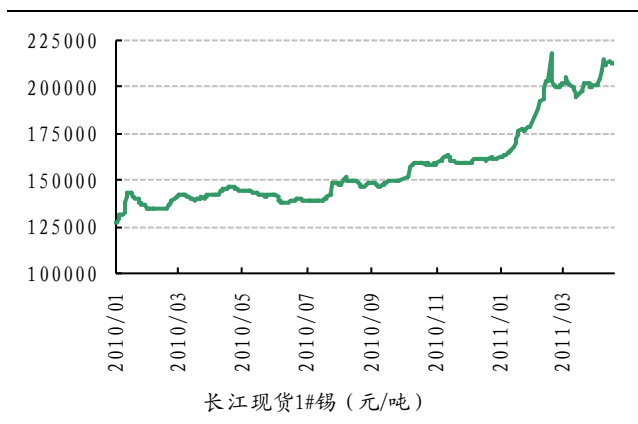


图 14. LME3 月期锡和库存

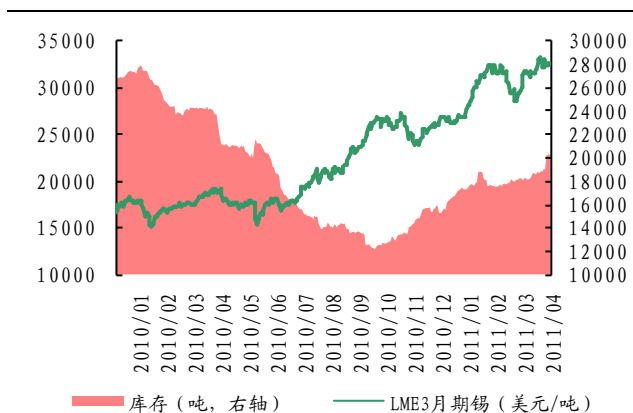


图 15. 长江现货 1#镍价低位震荡

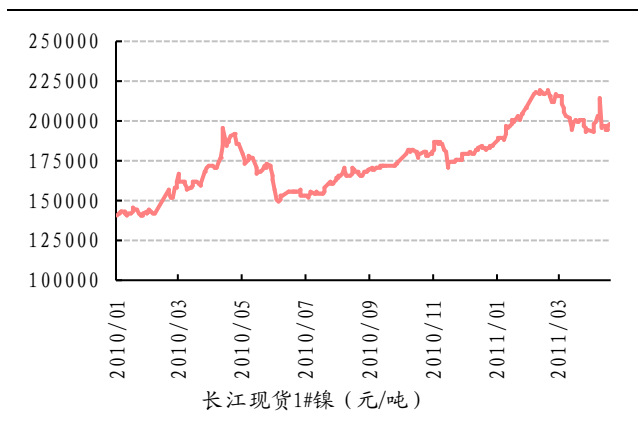
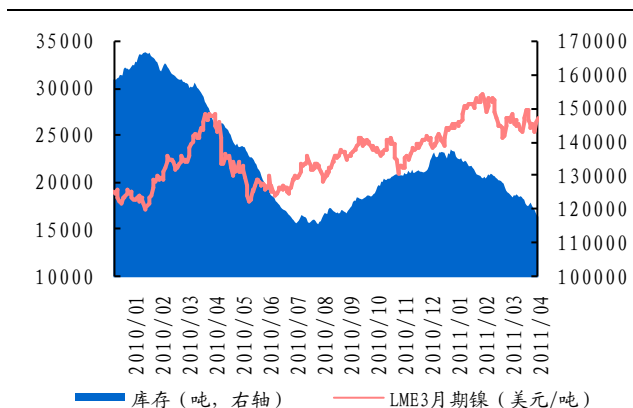


图 16. LME3 月期镍和库存



【稀土】

图 17. 轻稀土氧化物价格平稳上涨 (元/吨)

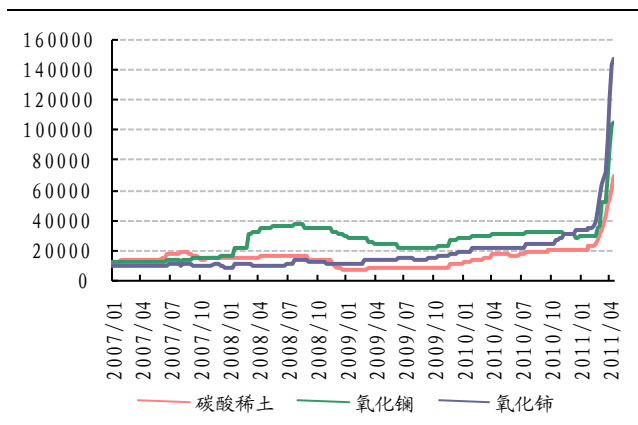


图 18. 轻稀土氧化物价格平稳上涨 (元/吨)

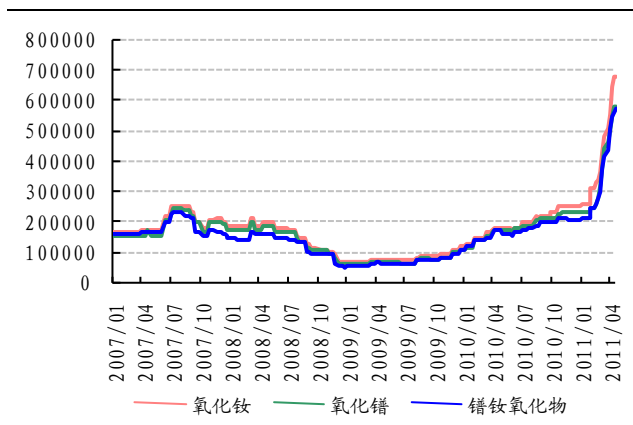


图 19. 中重稀土氧化物价格稳中有升

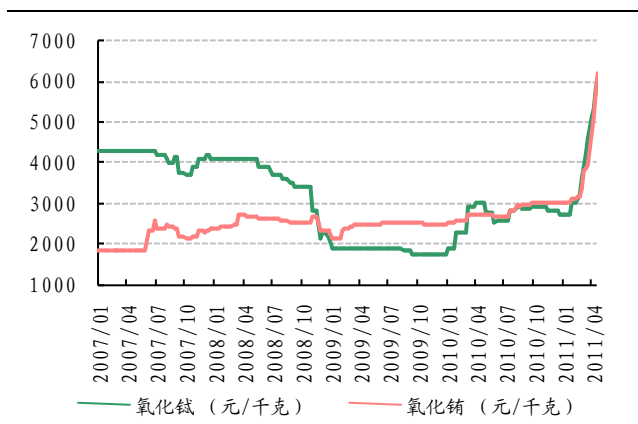
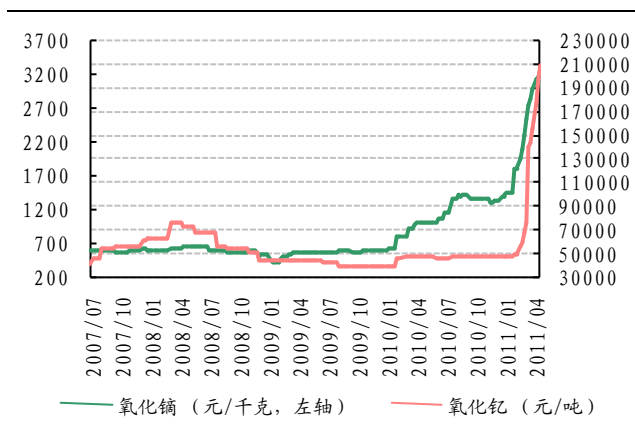


图 20. 中重稀土氧化物价格稳中有升



【锂】

图 21. 金属锂价格低位徘徊

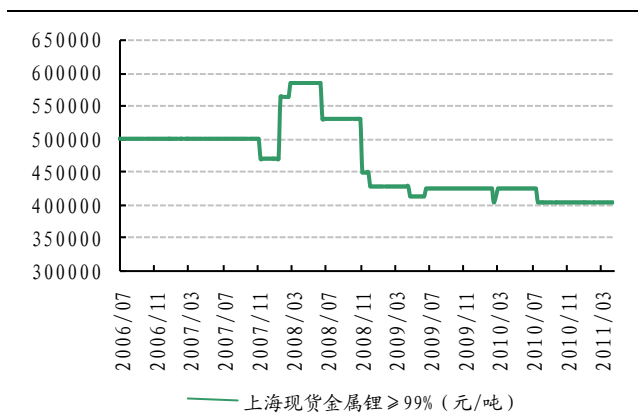
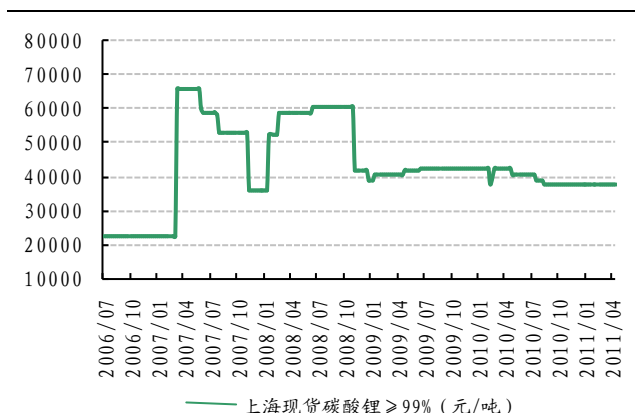


图 22. 碳酸锂价格低位徘徊



【钛、锆】

图 23. 上海现货海绵钛价格低位徘徊

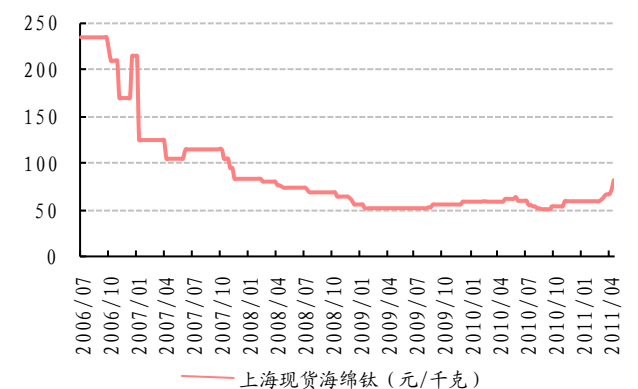


图 24. 澳大利亚金红石钛精矿价格稳中有升

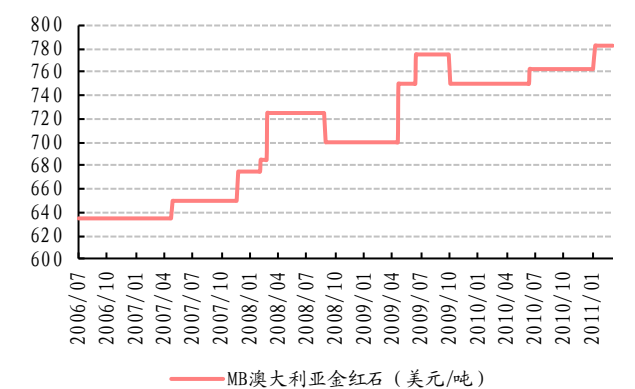


图 25. 上海现货海绵锆价格低位震荡

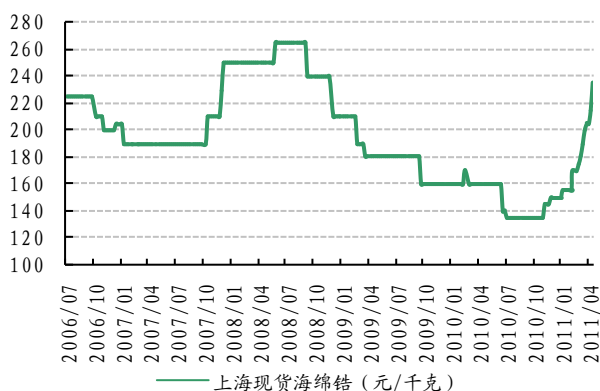
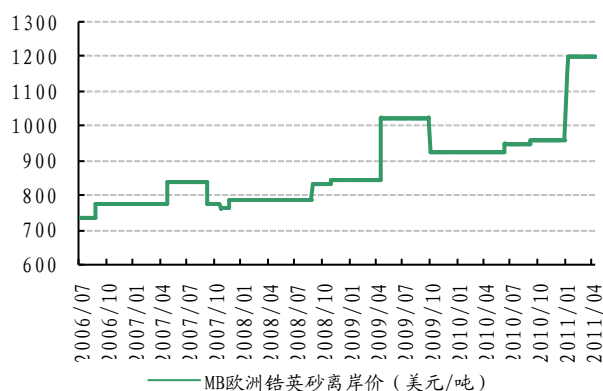


图 26. 欧洲锆英砂价格震荡向上



【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

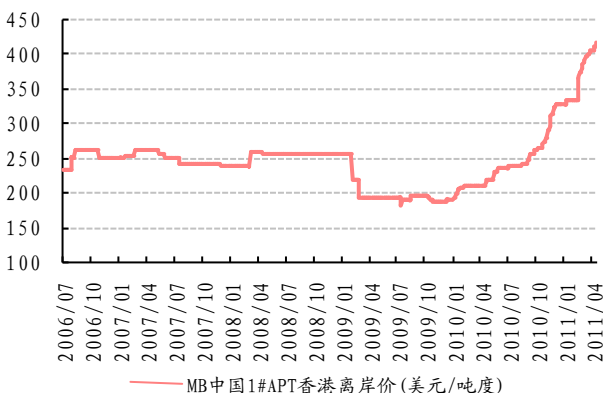


图 29. LMB3 月期钼价格低位震荡

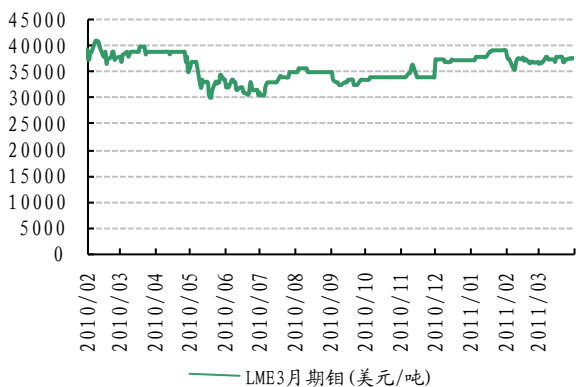


图 30. 美国钼铁和氧化钼价格低位震荡

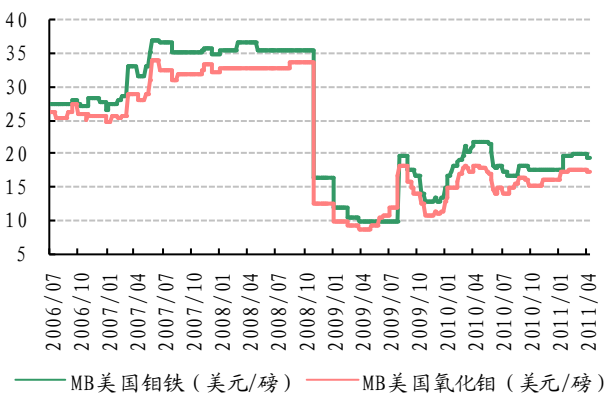
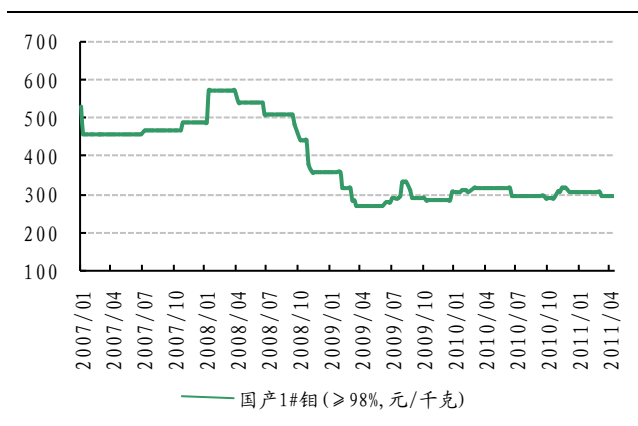


图 31. 国产 1# 钼价格低位震荡



【铋、镁】

图 32. 长江 1# 铋价格创新高

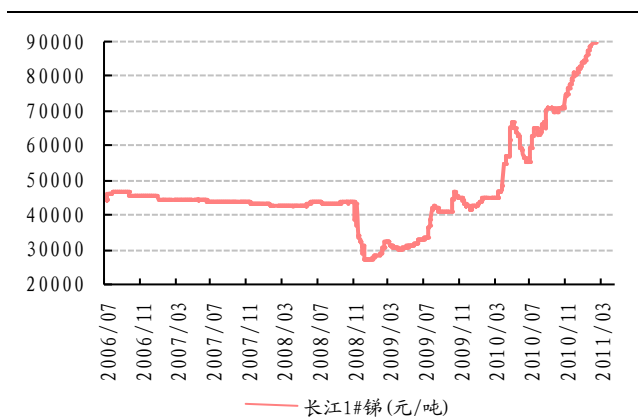


图 33. MB 中国铋创新高

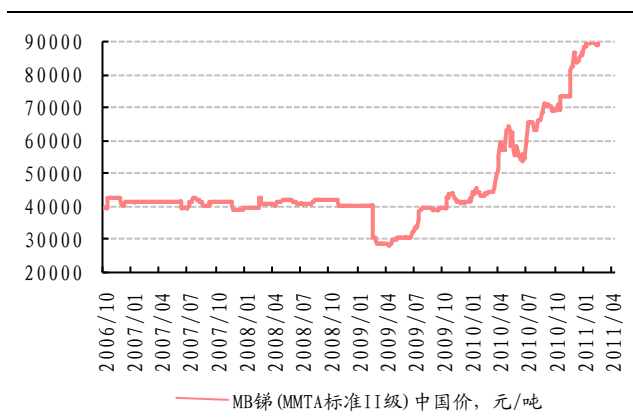
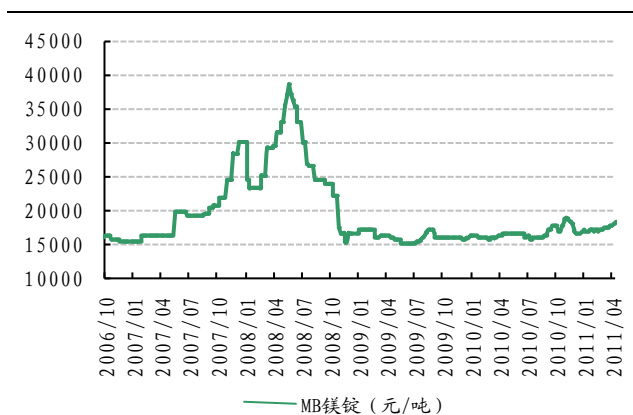


图 34. 长江 1# 镁锭价格低位徘徊



图 35. MB 镁锭价格低位徘徊

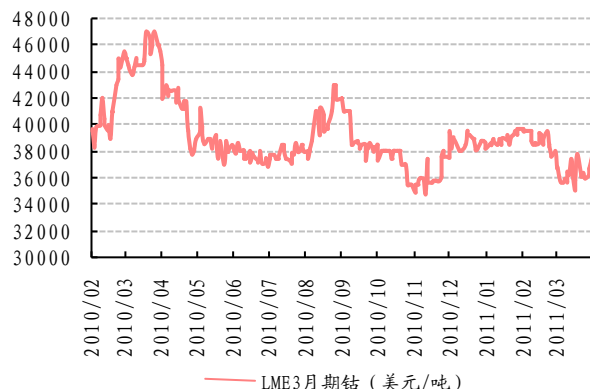


【钴】

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 铜锭价格低位震荡

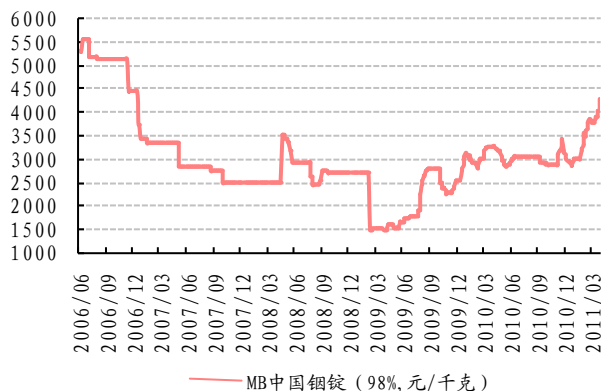


图 41. MB 二氧化锗价格快速反弹

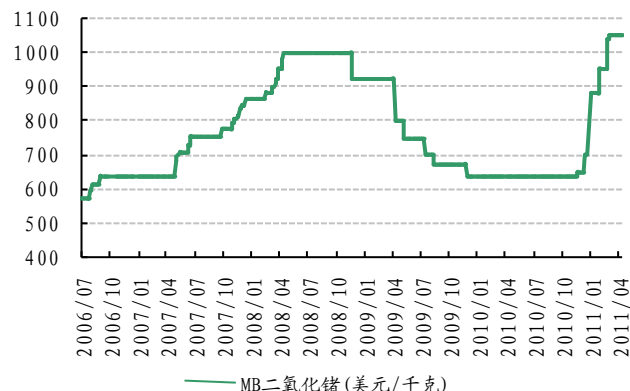
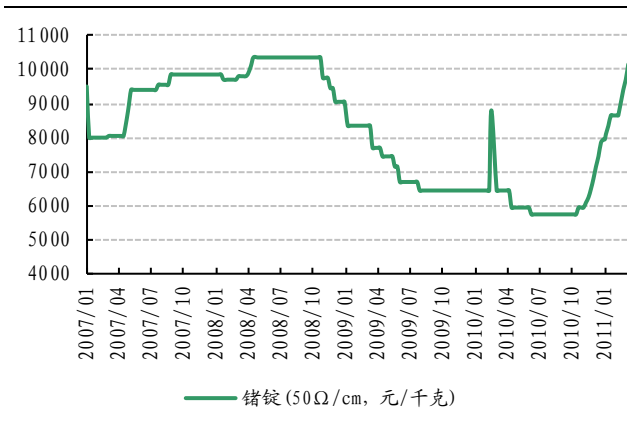


图 42. 国产锗锭价格持续上涨



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%	-1.8%	-0.7%	1.0%	3.0%	4.7%	-2.7%	-0.9%	-2.6%	-0.8%	-1.1%	0.6%	-1.1%	0.6%	-4.5%	-2.8%
近1月以来涨幅%	1.1%	2.5%	1.4%	7.2%	6.1%	-3.4%	-4.5%	3.9%	2.9%	7.2%	6.1%	0.9%	-0.2%	-7.6%	-8.7%
近3月以来涨幅%	10.6%	17.8%	7.2%	22.5%	11.9%	5.5%	-5.1%	18.2%	7.6%	19.3%	8.7%	25.0%	14.4%	7.6%	-3.0%
近1年以來涨幅%	3.1%	30.4%	27.4%	18.1%	15.1%	14.3%	11.2%	4.6%	1.5%	40.2%	37.2%	64.1%	61.0%	36.2%	33.1%

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	常铝股份	002160	18.1	13.9%	61.5	58.8	n.a.	8.4x	1	天齐锂业	002466	51.7	-4.8%	50.7	12.7	n.a.	5.2x
2	宏达股份	600331	19.4	12.9%	200.3	200.3	74.8x	15.2x	2	海亮股份	002203	17.4	-5.4%	69.6	63.4	34.2x	4.2x
3	东方锆业	002167	34.7	10.8%	62.3	60.5	194.6x	10.7x	3	中国铝业	601600	11.2	-5.6%	1,510.7	1,070.1	n.a.	2.8x
4	中金黄金	600489	41.0	10.6%	584.0	584.0	167.0x	10.6x	4	西部材料	002149	23.0	-5.7%	40.2	31.5	82.6x	4.5x
5	荣华实业	600311	17.9	7.1%	119.1	119.1	n.a.	13.3x	5	精诚铜业	002171	20.8	-5.9%	67.9	67.0	190.3x	9.8x
6	新疆众和	600888	28.5	6.9%	100.4	100.4	57.2x	4.6x	6	宁波富邦	600768	15.4	-6.5%	20.6	17.6	n.a.	14.1x
7	恒邦股份	002237	50.5	6.3%	96.7	33.9	81.9x	6.4x	7	株冶集团	600961	19.7	-7.4%	103.7	50.8	151.5x	4.7x
8	*ST威达	000603	37.8	2.9%	53.1	21.5	n.a.	78.4x	8	中孚实业	600595	12.0	-8.1%	182.1	182.1	48.1x	3.4x
9	紫金矿业	601899	8.2	2.8%	1,190.9	862.9	28.8x	5.3x	9	云海金属	002182	22.7	-9.0%	43.5	31.3	149.0x	4.9x
10	宝钛股份	600456	31.6	1.6%	136.0	71.9	327.9x	3.8x	10	*ST金马	000602	30.9	-9.7%	46.6	46.1	n.a.	12.4x

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	15.4	51.4%	20.6	17.6	n.a.	14.1x	1	利源铝业	002501	51.3	-4.9%	48.1	12.1	n.a.	4.5x
2	常铝股份	002160	18.1	36.4%	61.5	58.8	n.a.	8.4x	2	金钼股份	601958	24.0	-5.9%	773.4	773.3	106.6x	5.5x
3	*ST威达	000603	37.8	30.7%	53.1	21.5	n.a.	78.4x	3	赣锋锂业	002460	45.2	-6.2%	45.2	11.3	n.a.	6.1x
4	宏达股份	600331	19.4	19.7%	200.3	200.3	74.8x	15.2x	4	格林美	002340	50.7	-6.7%	61.4	47.4	106.1x	5.6x
5	驰宏锌锗	600497	37.2	16.3%	374.9	349.5	120.7x	7.8x	5	东方钽业	000962	25.4	-7.0%	90.4	90.4	145.3x	7.1x
6	海亮股份	002203	17.4	12.0%	69.6	63.4	34.2x	4.2x	6	精诚铜业	002171	20.8	-7.2%	67.9	67.0	190.3x	9.8x
7	焦作万方	000612	22.8	11.9%	109.5	109.5	42.9x	5.0x	7	博威合金	601137	24.9	-7.4%	53.5	10.9	n.a.	3.1x
8	云铝股份	000807	13.8	11.7%	163.6	90.2	957.4x	3.9x	8	云南锆业	002428	73.4	-8.9%	92.2	23.5	n.a.	7.2x
9	中金黄金	600489	41.0	10.9%	584.0	584.0	167.0x	10.6x	9	云海金属	002182	22.7	-9.4%	43.5	31.3	149.0x	4.9x
10	西部资源	600139	27.7	9.3%	92.0	45.5	93.8x	19.3x	10	鑫科材料	600255	12.4	-15.2%	55.6	55.6	n.a.	4.4x

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	24.9	n.a.	53.5	10.9	n.a.	3.1x	1	天齐锂业	002466	51.7	2.3%	50.7	12.7	n.a.	5.2x
2	常铝股份	002160	18.1	85.5%	61.5	58.8	n.a.	8.4x	2	西部资源	600139	27.7	2.0%	92.0	45.5	93.8x	19.3x
3	宁波富邦	600768	15.4	83.4%	20.6	17.6	n.a.	14.1x	3	赣锋锂业	002460	45.2	1.5%	45.2	11.3	n.a.	6.1x
4	*ST威达	000603	37.8	65.1%	53.1	21.5	n.a.	78.4x	4	利源铝业	002501	51.3	1.2%	48.1	12.1	n.a.	4.5x
5	包钢稀土	600111	90.0	45.3%	726.9	444.0	1,165.1x	29.2x	5	铜陵有色	000630	27.4	0.5%	389.9	389.9	57.1x	5.5x
6	*ST美铝	000831	9.2	43.6%	59.8	59.8	n.a.	554.5x	6	鲁丰股份	002379	36.5	-2.7%	28.3	10.8	n.a.	3.2x
7	豫光金铅	600531	34.2	40.7%	101.1	101.1	103.5x	5.8x	7	亚太科技	002540	33.1	-2.7%	52.9	13.2	n.a.	2.5x
8	宏达股份	600331	19.4	39.7%	200.3	200.3	74.8x	15.2x	8	云海金属	002182	22.7	-3.0%	43.5	31.3	149.0x	4.9x
9	辰州矿业	002155	39.3	39.1%	215.0	214.9	133.3x	10.3x	9	格林美	002340	50.7	-5.5%	61.4	47.4	106.1x	5.6x
10	广晟有色	600259	71.5	38.9%	178.4	87.2	n.a.	61.5x	10	云南锆业	002428	73.4	-14.3%	92.2	23.5	n.a.	7.2x

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

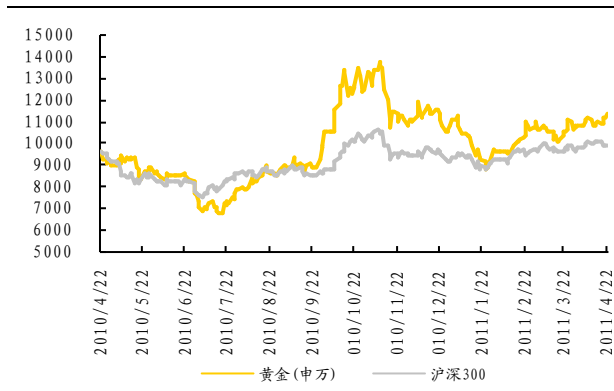


图 2. 铜板块近 1 年走势

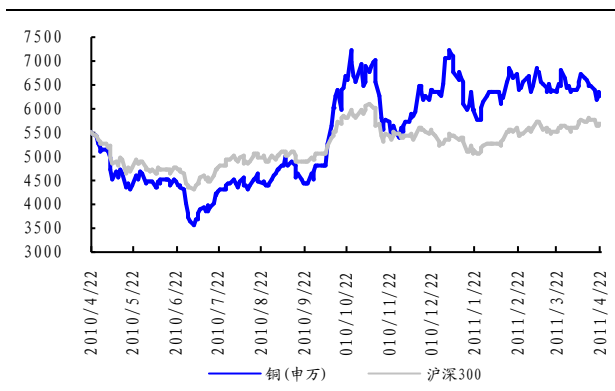


图 3. 铝板块近 1 年走势

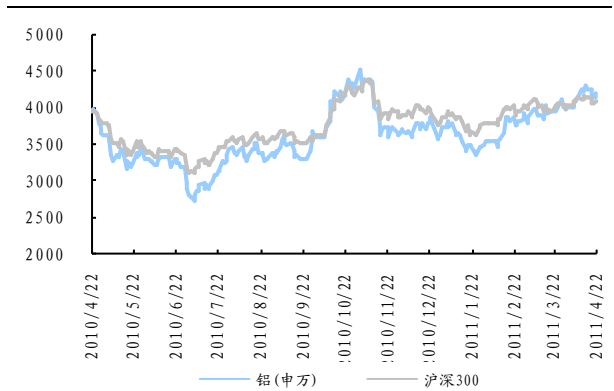


图 4. 铅锌板块近 1 年走势



图 5. 小金属板块近 1 年走势

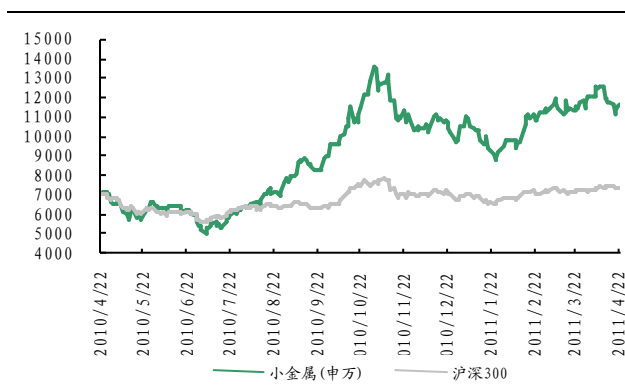
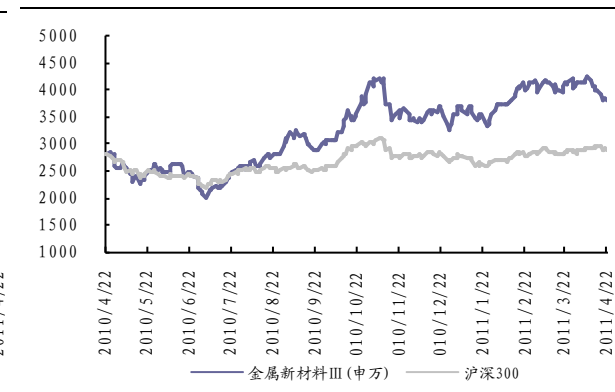


图 6. 金属新材料板块近 1 年走势



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