

2011-04-24

有色金属


光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

全球性通胀助推金价继续创新高

◇有色金属周报 2011 年第 16 期（总第 48 期，2010.04.18-04.22）

◆黄金：全球性通胀支撑金价创下新高

本周，美元汇率指数继续走低至 74.1，接近历史低位。而黄金收盘价创下了 1506.85 美元/盎司历史高位。

上周，美国两党关于财政赤字争执陷入白热化，2011 年联邦预算赤字预计将增加至 1.5-1.65 万亿美元。IMF 称美国今年财政赤字占 GDP 比重将达到 10.8%，居全球主要经济体之首。本周标准普尔下调了美国政府债务评级前景，更是凸现美国财政赤字严重，美元因此承压。

从长期看，美国“双赤字”将动摇美元的储备地位，推高金价；从短期看，金价走高的直接原因还是全球性通货膨胀，以及美国坚持宽松货币政策不动摇。

年初到现在，对于金价走势一直存在分歧，尽管我们一直看好金价走势，但很多人认为随着美国经济复苏，美元走强，金价将走势疲软。现在回过头来看，关键是大家都认为经济周期中必然存在一个“高增长、低通胀”阶段，在这个阶段，黄金的避险功能弱化，因此不看好黄金。但是，目前的情况是，全球经济还尚未高增长，就已经高通胀了，一方面，全球经济在复苏，而且在复苏过程中存在很多不确定因素，另一方面，全球性通货膨胀先期而至。“高增长、低通胀”只是一个美好的愿望而已。

从全球看，本轮经济复苏的动力来自极度宽松的货币政策的刺激，包括中国的“四万亿”和美国的数量宽松，货币刺激在带来经济复苏的同时也带来了通货膨胀，相对于前几轮经济周期，本轮经济周期缺乏新的增长点。例如上世纪 90 年代东南亚危机后有互联网革命提高劳动生产率、20 世纪初在 IT 泡沫破灭后有中国加入 WTO 为全球经济提供了巨大的廉价劳动力，这些因素在货币刺激带来经济复苏的过程中减轻了通胀压力，都曾让全球经济享受了短暂的“高增长、低通胀”的美好时光，反观本轮经济周期，在经济复苏和通货膨胀之间缺少一个“缓冲垫”，复苏由东往西传导的同时通胀也在由中国-欧洲-美国的方向蔓延。美国经济复苏趋势明显，失业率在下降，但仍处于高位，而且 CPI 也在迅速上升，经济未热先胀。

我们认为，全球性通货膨胀、美国双赤字以及美元储备地位下降是金价长期走强的动力，我们始终看好金价走势。个股方面，推荐同时受益于金价和铜价上涨的辰州矿业、有资源注入预期的山东黄金、中金黄金；白银概念股*ST 威达，估值最低的紫金矿业。

◆基本金属：经济周期决定金属价格持续上涨

美国 3 月份新屋开工数环比增加 7.2%，折合成成年率为 54.9 万套。3 月份新增建筑许可环比增加 11.2%，折合成成年率为 59.4 万套。3 月份成屋销量环比增长 3.7%，增幅高于经济学家此前的预期。地产数据好转刺激铜、铝价格上涨。此外，首次失业申人数减少 1.3 万人，降幅低于预期。

我们认为，目前全球经济复苏周期并没有改变。但通胀与复苏如影随形，经济周期决定了金属价格趋势是向上的，但针对通货膨胀的调控政策又会使金属价格走势反复振荡。我们维持基本金属买入评级。特别建议关注“资源注入”主题，具体公司包括铜陵有色、锡业股份、驰宏锌锗、山东黄金、云南铜业。

◆投资评级

本周，年报业绩大幅上涨（常铝股份）以及黄金概念成为投资热点。

维持行业投资评级为“买入”，品种上最看好铜、锡；建议紧紧抓住“资源注入”主题，个股重点推荐铜陵有色、锡业股份（详见本周锡业股份深度报告）、驰宏锌锗、辰州矿业、江西铜业、中金岭南、山东黄金、中金黄金、紫金矿业。

子行业评级表：

子行业	下周评级	评级变化	原因
基本金属	买入	维持	经济复苏
黄金	买入	维持	全球性通货膨胀

维持

买入

分析师：

汪前明（执业证书编号：S0930510120001）

(8621) 22169122

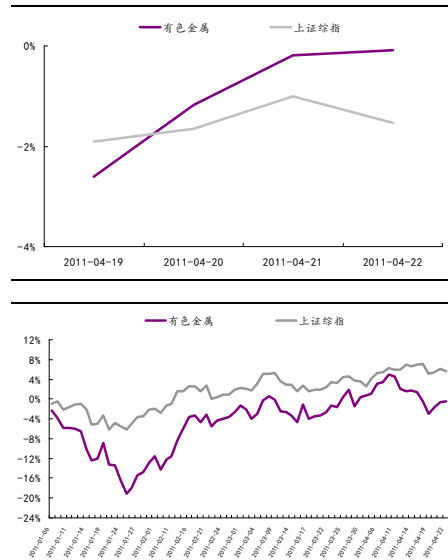
wangqm@ebcn.com

联系人：施毅

(8621) 22169126

Shiyi@ebcn.com

行业与上证指数对比图（周、年数据）



相关报告：

有色金属周报 1-39 期

有色周报第 40 期—地缘危机刺激金价走高

有色周报第 41 期—欧美复苏超预期支撑金属价格

有色周报第 42 期—中国贸易数据疲弱暂时拖累金属价格

有色周报第 43 期—日本灾后重建支撑金属价格

有色周报第 44 期—全球经济复苏推动金属价格上涨

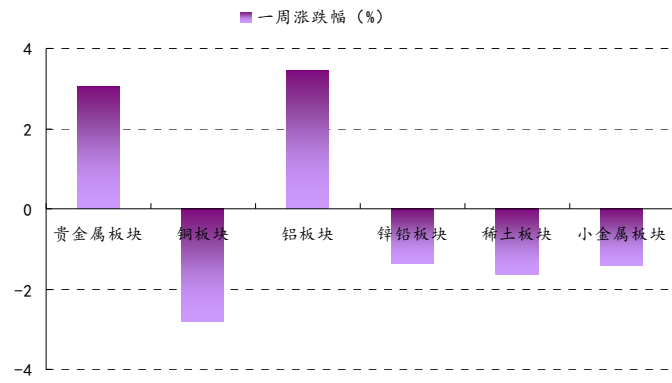
有色周报第 45 期—加息靴子落地，金属价格上涨压力减轻

有色周报第 46 期—加息预期实现后金属价格上涨

有色周报第 47 期—金价再创历史新高

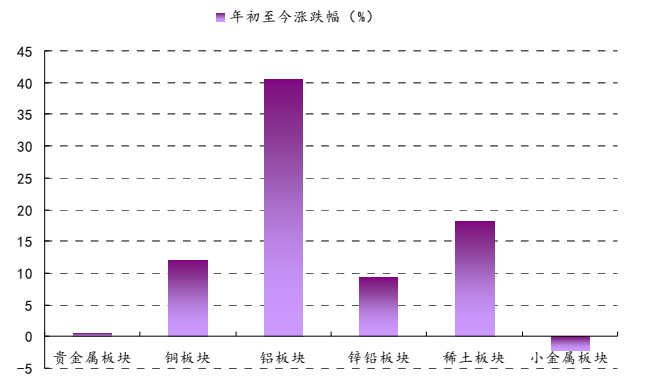
有色金属各子板块行情回顾：

图 1：本周金价升至历史高位，刺激黄金板块走强



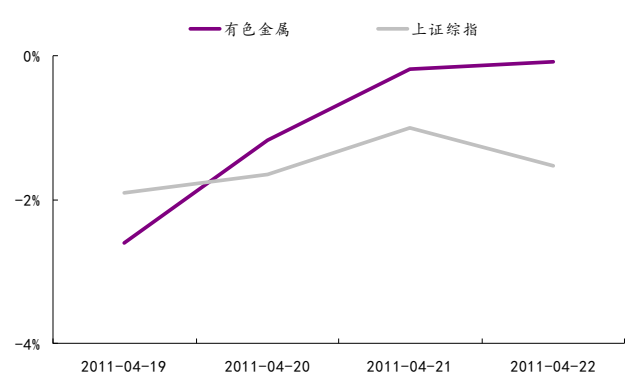
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 2：年初至今，铝、铜以及稀土板块走势强劲



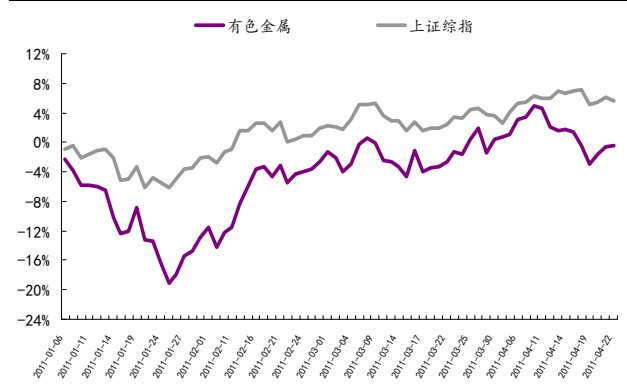
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 3：本周有色金属板块走势强于大盘



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 4：年初至今，有色金属走势弱于大盘



资料来源：Wind、光大证券研究所

第一部分：黄金

全球性通胀支撑金价创下新高

本周，美元汇率指数继续走低至 74.1，接近历史低位。而黄金收盘价创下了 1506.85 美元/盎司历史高位。

上周，美国两党关于财政赤字争执陷入白热化，2011 年联邦预算赤字预计将增加至 1.5-1.65 万亿美元。IMF 称美国今年财政赤字占 GDP 比重将达到 10.8%，居全球主要经济体之首。本周标准普尔下调了美国政府债务评级前景，更是凸现美国财政赤字严重，美元因此承压。

20 世纪 70 年代中期以后，美国财政赤字不断攀升，1981 年里根总统上台后强调扩大国防能力，国防开支迅速增长，财政赤字和国债规模不断增加。回顾此次财政赤字扩大成因：2008 年金融危机引发全球经济危机，美国经济衰退导致国家税收减少加上各项应急经济救助方案导致政府支出增加，财政赤字飙升成为必然结果。

从长期看，美国“双赤字”将动摇美元的储备地位，推高金价；从短期看，金价走高的直接原因还是全球性通货膨胀，以及美国坚持宽松货币政策不动摇。

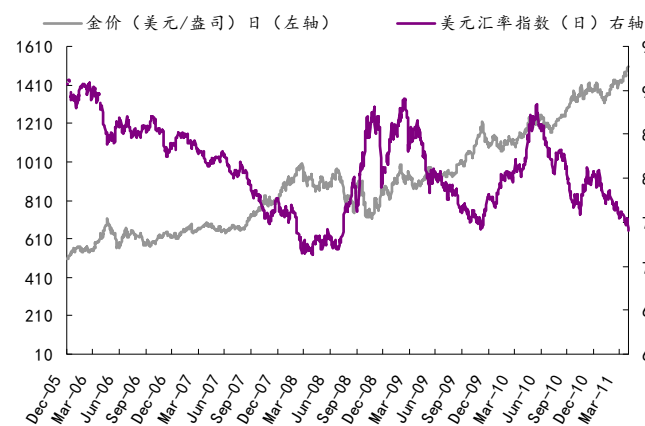
年初到现在，对于金价走势一直存在分歧，尽管我们一直看好金价走势，但很多

人认为随着美国经济复苏，美元走强，金价将走势疲软。现在回过头来看，关键是大家都认为经济周期中必然存在一个“高增长、低通胀”阶段，在这个阶段，黄金的避险功能弱化，因此不看好黄金。但是，目前的情况是，全球经济还尚未高增长，就已经高通胀了，一方面，全球经济在复苏，而且在复苏过程中存在很多不确定因素，另一方面，全球性通货膨胀先期而至。“高增长、低通胀”只是一个美好的愿望而已。

从全球看，本轮经济复苏的动力来自极度宽松的货币政策的刺激，包括中国的“四万亿”和美国的数量宽松，货币刺激在带来经济复苏的同时也带来了通货膨胀，相对于前几轮经济周期，本轮经济周期缺乏新的增长点。例如上世纪 90 年代东南亚危机后有互联网革命提高劳动生产力、20 世纪初在 IT 泡沫破灭后有中国加入 WTO 为全球经济提供了巨大的廉价劳动力，这些因素在货币刺激带来经济复苏的过程中减轻了通胀压力，都曾让全球经济享受了短暂的“高增长、低通胀”的美好时光，反观本轮经济周期，在经济复苏和通货膨胀之间缺少一个“缓冲垫”，复苏由东往西传导的同时通胀也在由中国-欧洲-美国的方向蔓延。美国经济复苏趋势明显，失业率在下降，但仍处于高位，而且 CPI 也在迅速上升，经济未热先胀。

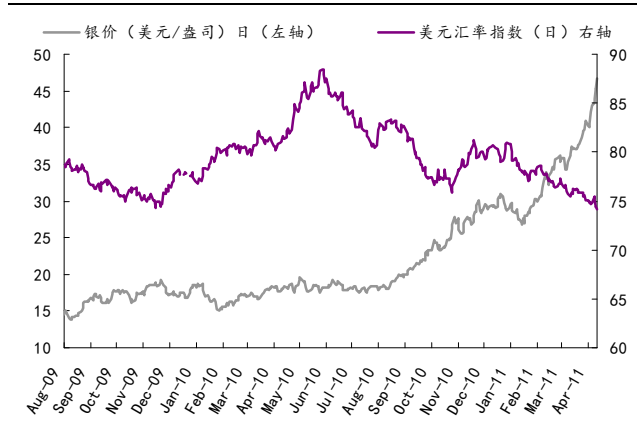
我们认为，全球性通货膨胀、美国双赤字以及美元储备地位下降是金价长期走强的动力，我们始终看好金价走势。个股方面，推荐同时受益于金价和铜价上涨的辰州矿业、有资源注入预期的山东黄金、中金黄金；白银概念股*ST 威达，估值最低的紫金矿业。

图 5：本周金价上涨、美元走弱



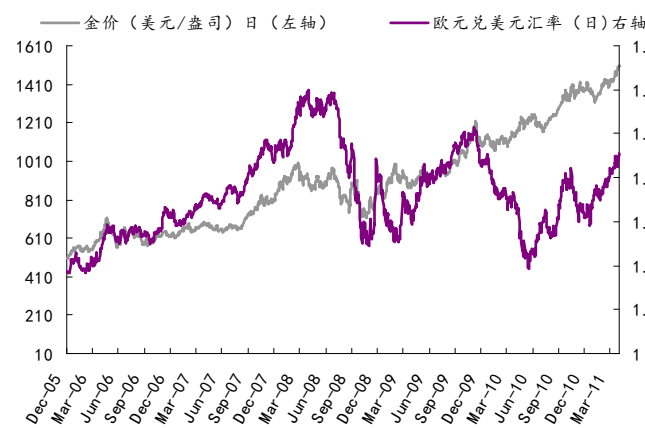
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 6：本周白银价格继续上涨



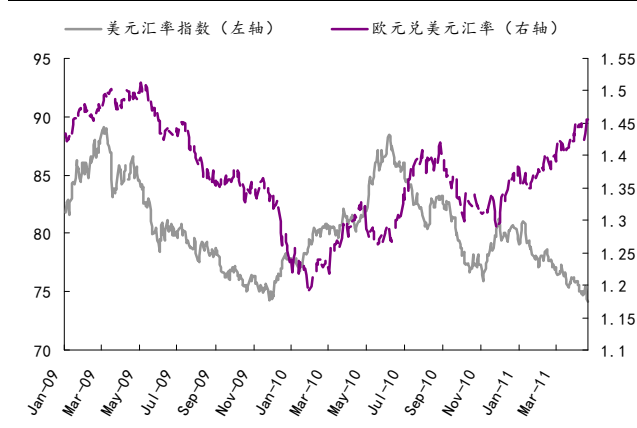
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 7：本周欧元走强，金价上涨



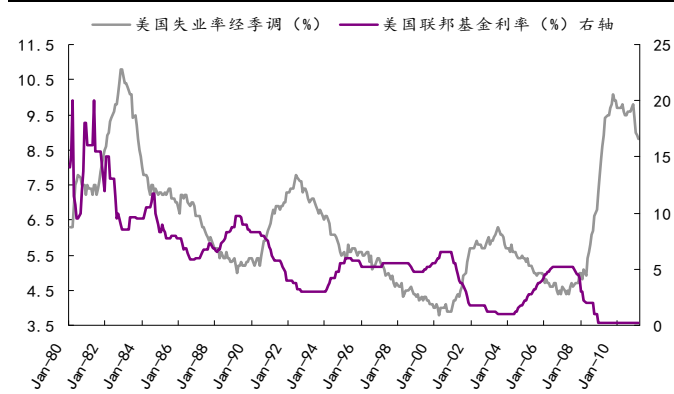
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 8：本周美元走弱，欧元升值



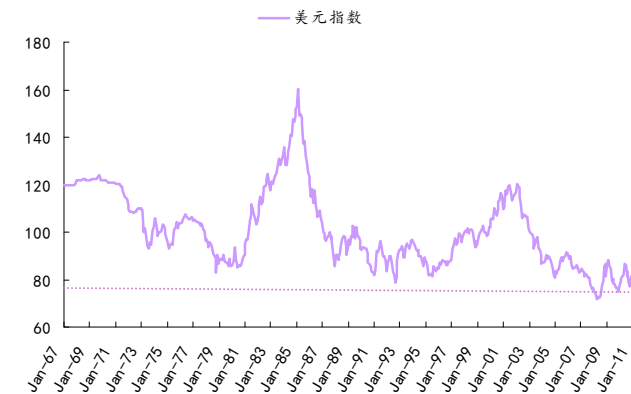
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 9：美国失业率仍处历史高位，FED 维持低息促进就业



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 10：长期来看，本周美元汇率指数降至接近历史低位

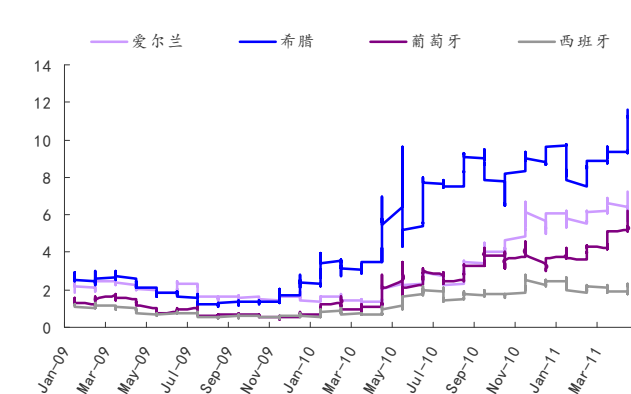


资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 11：美国双赤字没有明显改善
双赤字是导致美元走弱的根本原因

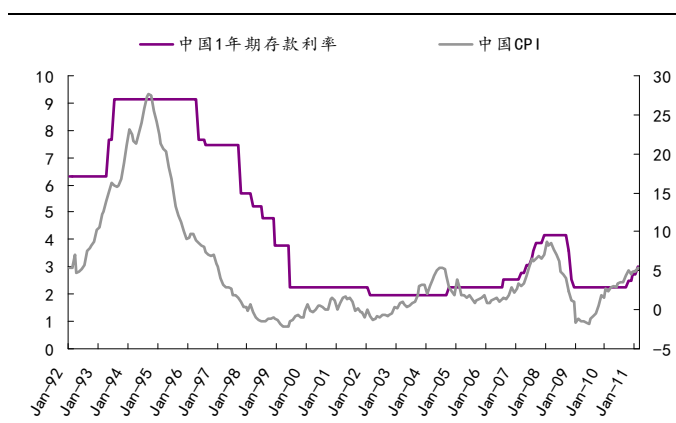
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 12：欧元区边缘国家与德国 10 年期国债收益率利差比对本周欧元区边缘国家融资成本大幅上升，欧债危机担忧持续



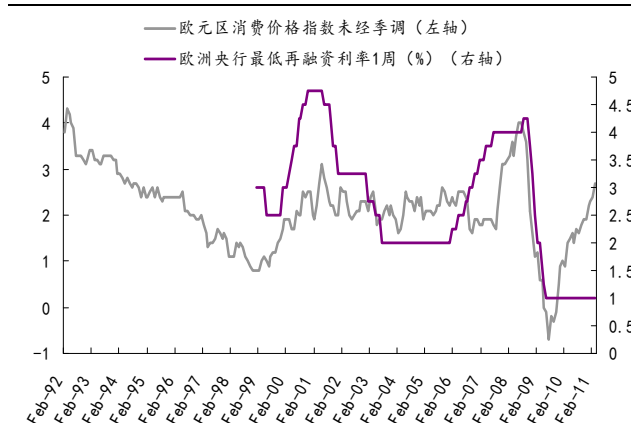
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 13：我国通胀压力高企



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

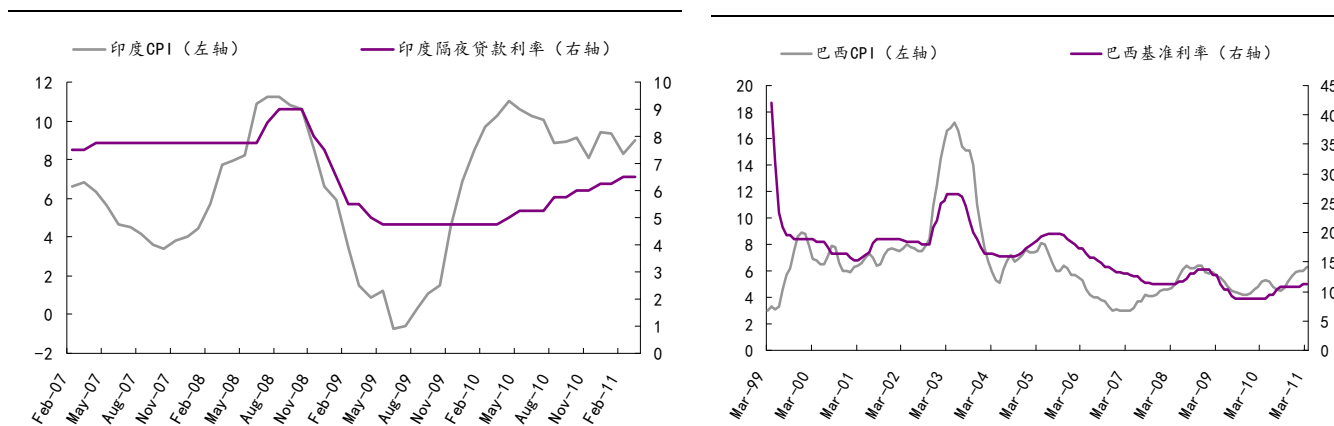
图 14：欧元区同样面临通胀问题



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 15：新兴经济体（印度）通胀问题严重

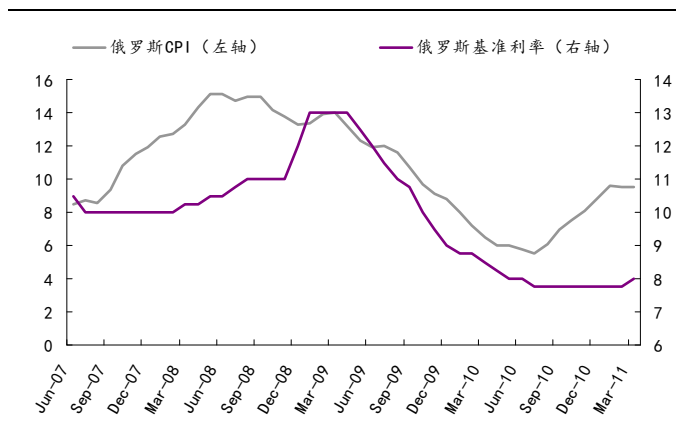
图 16：新兴经济体（巴西）通胀问题严重



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

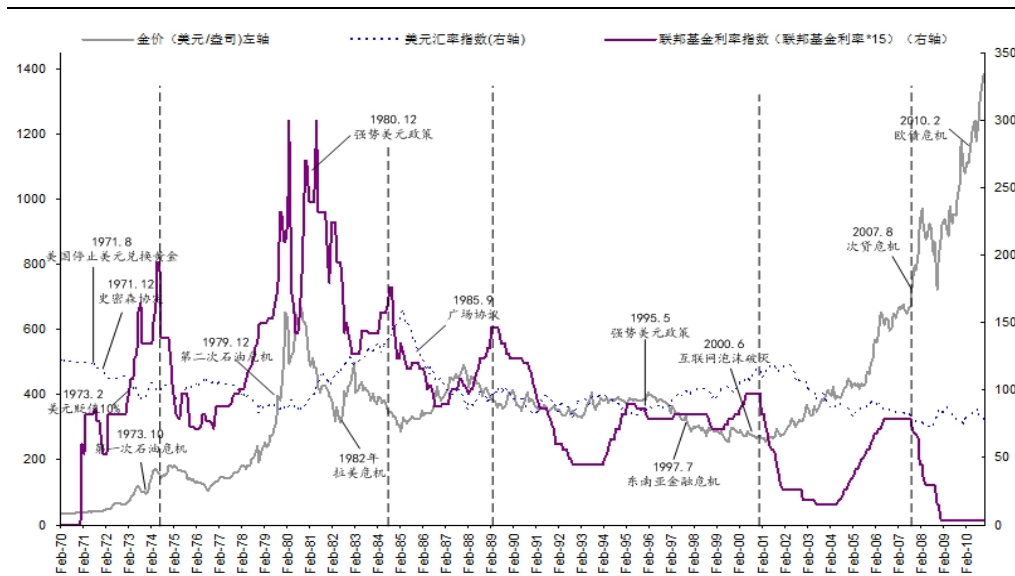
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 17: 新兴经济体 (俄罗斯) 通胀问题严重



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 18: 金价、美元汇率以及联邦基金利率



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

第二部分：基本金属

经济周期决定金属价格持续上涨

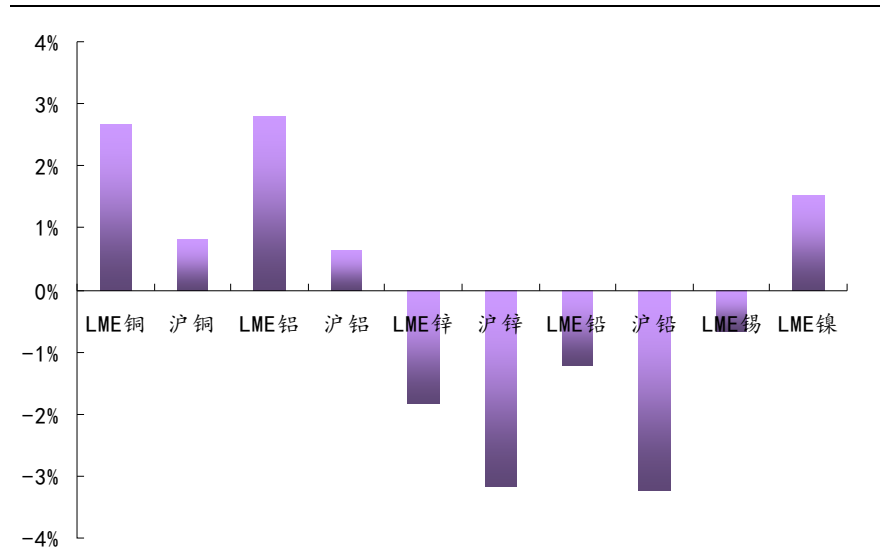
本周公布的经济数据较少，主要是美国 3 月份房地产数据。

美国 3 月份新屋开工数环比增加 7.2%，折合成年率为 54.9 万套。3 月份新增建筑许可环比增加 11.2%，折合成年率为 59.4 万套。3 月份成屋销量环比增长 3.7%，增幅高于经济学家此前的预期。地产数据好转刺激铜、铝价格上涨。此外，首次失业申金人数减少 1.3 万人，降幅低于预期。

我们认为，目前全球经济复苏周期并没有改变。但通胀与复苏如影随形，经济周期决定了金属价格趋势是向上的，但针对通货膨胀的调控政策又会使金属价格走势反复振荡。我们维持基本金属买入评级。特别建议关注“资源注入”主题，具体公司包括铜陵有色、锡业股份（详见本周锡业股份深度报告）、驰宏锌锗、山东黄金、云南铜业。

图 19：本周基本金属价格涨幅

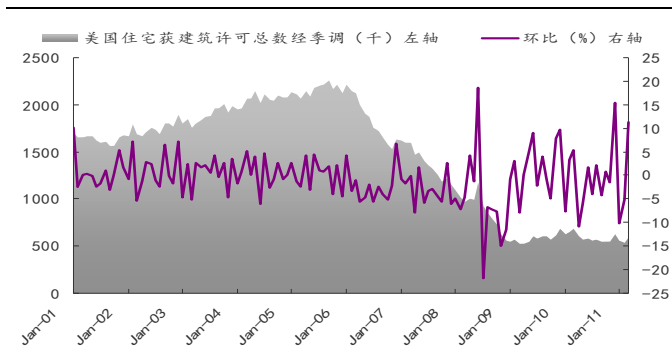
本周铜、铝价格上涨，海外市场走势强于国内市场



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 20：美国 3 月份建筑许可情况

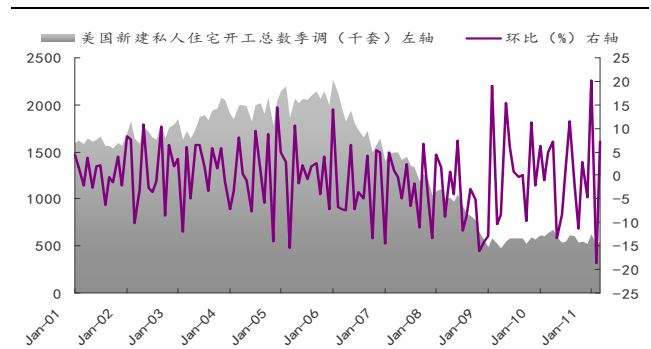
3 月份新增建筑许可环比增加 11.2%，折合成年率为 59.4 万套。



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 21：美国 3 月份房屋开工情况

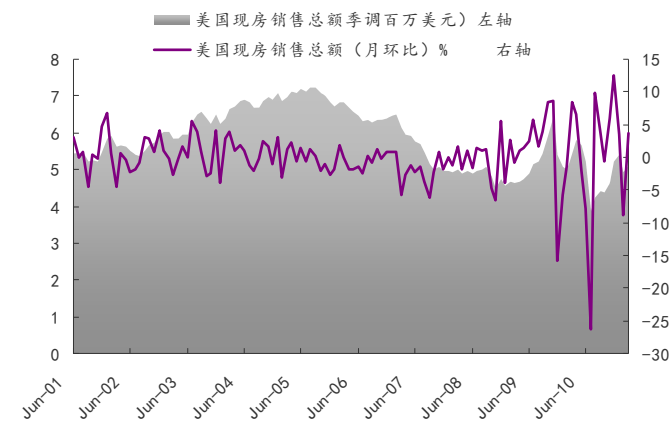
3 月份新屋开工数环比增加 7.2%，折合成年率为 54.9 万套



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 22: 美国 3 月份现房销售情况

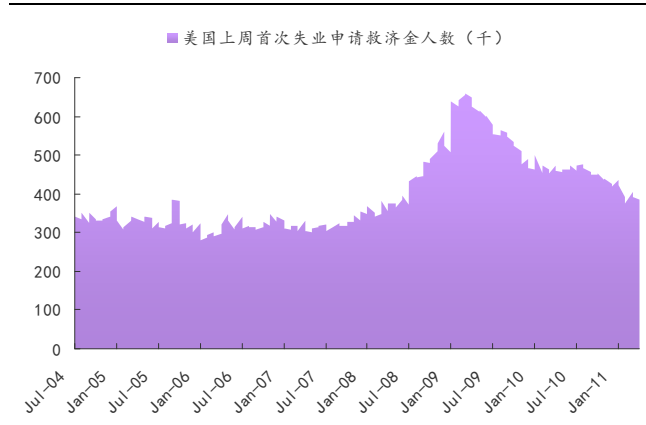
3 月份成屋销量环比增长 3.7%，增幅高于此前的预期



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 23: 美国上周首次失业申金人数

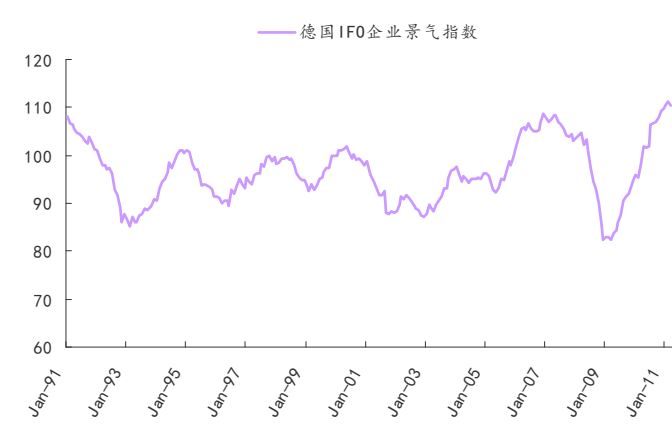
首次失业申金人数减少 1.3 万人，降幅低于预期



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 24: 德国 4 月份 IFO 景气指数

德国 4 月 Ifo 商业景气指数连续第二个月下降



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

铜

世界金属统计局(WBMS)周三（4 月 20 日）称，全球 1-2 月铜市场供应过剩 11.8 万吨，2010 年全年供应过剩 3.2 万吨。

从 3 月份我国铜精矿、阴极铜、铜材产量及增速看，铜价上涨刺激矿产商以及冶炼厂商的生产热情。进出口方面，无论是铜精矿还是阴极铜，进口增速均大幅下降，同时出口增速维持高水平，主要原因在于海外铜价走势强于国内铜市，但不断加大的负价差不断削弱冶炼厂商利润。

上市公司信息

◆ 云南铜业于 4 月 20 日公布第一季度季报。公司第一季度实现营业总收入 59.88 亿元，同比增长 12.56%；归属于上市公司股东的净利润 1.74 亿元，同比增长 5.69%；基本每股收益 0.14 元，同比增长 7.69%。

点评：“四矿一厂”是公司在 2007 年非公开发行时，云铜集团注入的主要资产。目前公司自产铜精矿产能约为 6 万吨/年，伴生金银分别为 0.5 吨、25 吨/年，伴生铁精

矿 55 万吨/年。自产铜矿单位成本在 3 万元/吨，按照全年的产能推算，1 季报的业绩符合预期。我们认为 2011 年，在全球经济复苏的拉动下，铜价将保持强劲的上升趋势，铜资源企业均成为良好的投资标的。

◆海亮股份于 4 月 21 日公布 2010 年报。2010 年公司产品销售量 17.97 万吨，同比增长 20.58%；EPS0.6 元，同比增长 36%，报告期公司铜加工产品吨产毛利为 2,878 元。

点评：目前 A 股上市的铜加工企业主要有海亮股份、精诚铜业、鑫科材料以及博威合金。从生产产品看，铜棒、铜管的单位毛利较高，在 3000-4000 元/吨水平；铜板带单位毛利相对较低，在 2000 元/吨。

表 1：铜加工上市公司毛利情况对比

上市公司	证券代码	总股本（亿股）	主营产品	2010 年产量（万吨）	单位毛利（元/吨）	2010 年期间费用率（%）
海亮股份	002203	4.0	铜管铜棒	18	3000	3.6
精诚铜业	002171	3.3	铜板带	8.2	2000	3.2
鑫科材料	600255	4.5	铜板带	8.3	2000	3.4
博威合金	601137	2.2	铜棒及铜线	5.2	4000	5.0

资料来源：公司公告，光大证券研究所

表 2：铜加工上市公司业绩对比

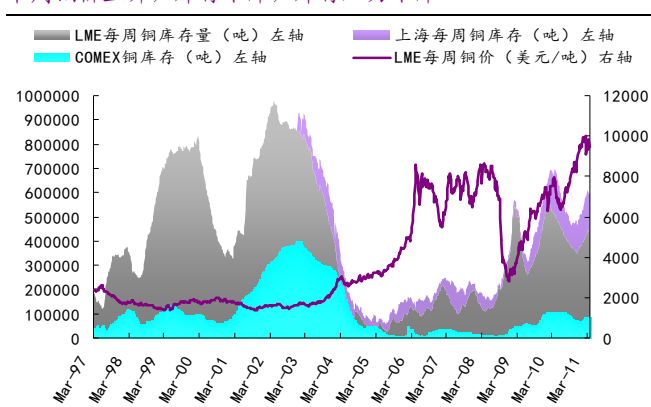
行业平均市盈率为 33.7 倍（鑫科材料市盈率过高，不具备参考意义）

公司名称	证券代码	EPS（元/股）				最新股价(元)	市盈率（倍数） 对应 2011 年 EPS
		2008	2009	2010	2011E（wind 一致预期）		
海亮股份	002203	0.44	0.44	0.59	0.66	17.40	26.5
精诚铜业	002171	-0.26	0.25	0.51	0.60	20.82	34.7
鑫科材料	600255	0.02	0.05	0.12	0.21	12.36	60.1
博威合金	601137	1.71	0.60	0.75	0.76	24.87	32.6
平均	-	-	-	-	-	-	33.7

资料来源：Wind，光大证券研究所

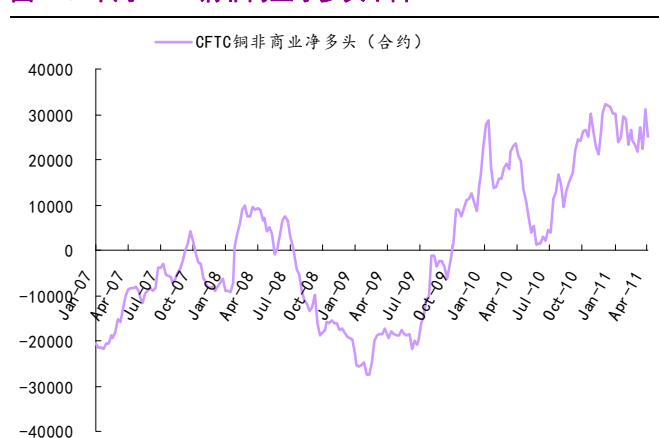
图 25：铜价及库存对比

本周铜价上升，库存下降，库存压力下降



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

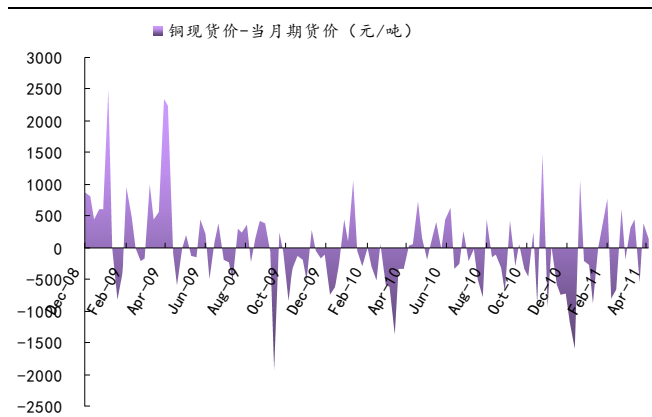
图 26：本周 CFTC 铜非商业净多头下降



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

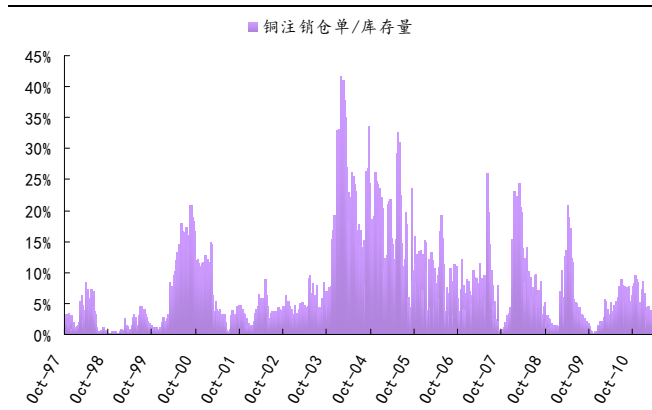
图 27：本周国内铜现货升水缩窄，维持在 100 元附近

图 28：本周沪铜价格走势落后于伦铜

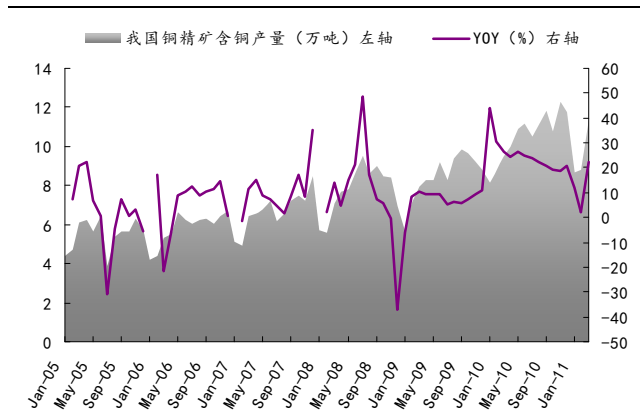


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 29: 本周 LME 注销铜仓单/库存量比例上升

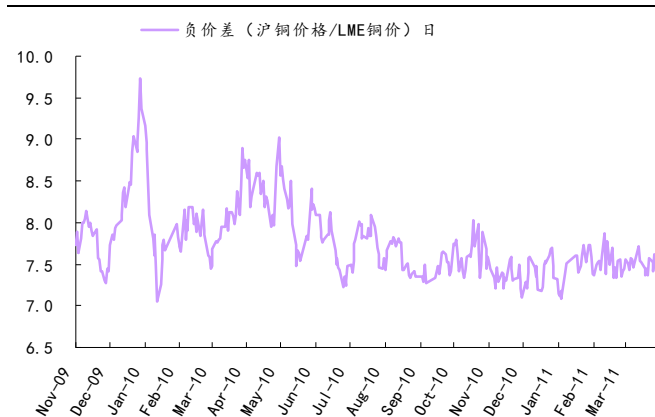


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

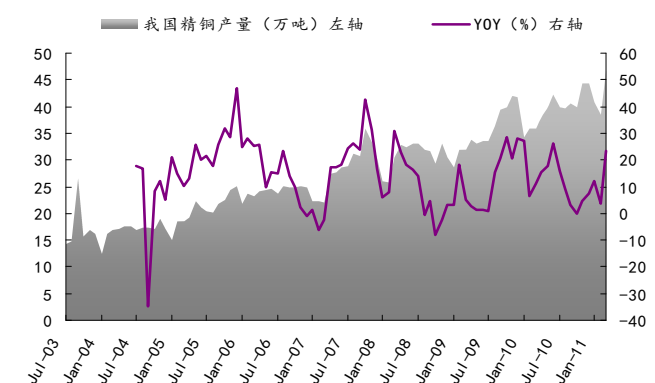
图 31: 3 月份铜精矿产量增速大幅上升
3 月铜精矿产量较上年同比增长 22%，至 11.35 万吨

资料来源: Wind、光大证券研究所

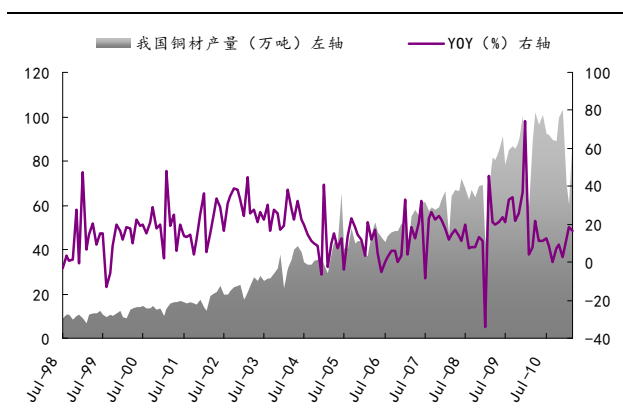
图 33: 3 月份我国铜进口量为 30.4 万吨，同比下降 33%



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

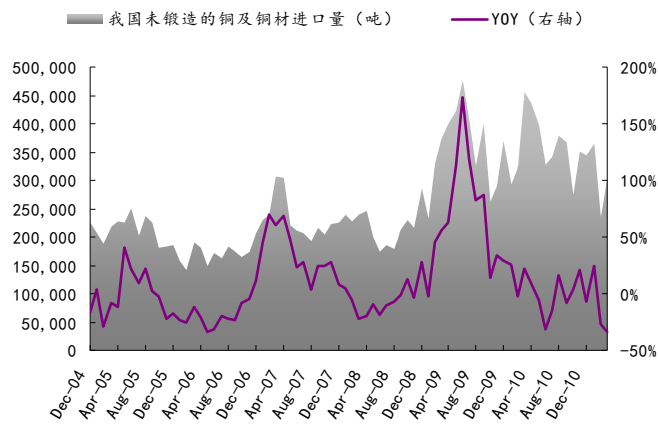
图 30: 我国 3 月份阴极铜产量增速大幅上升
3 月份阴极铜产量同比增加 24%，至 47 万吨

资料来源: Wind、光大证券研究所

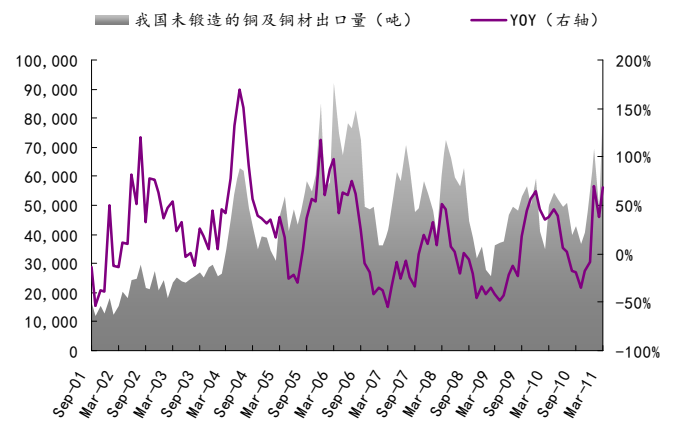
图 32: 3 月份铜材产量增速大幅上升
3 月铜材产量较上年同比增长 16%，至 92 万吨

资料来源: Wind、光大证券研究所

图 34: 3 月份我国铜出口量为 8.5 万吨，同比增长 69%

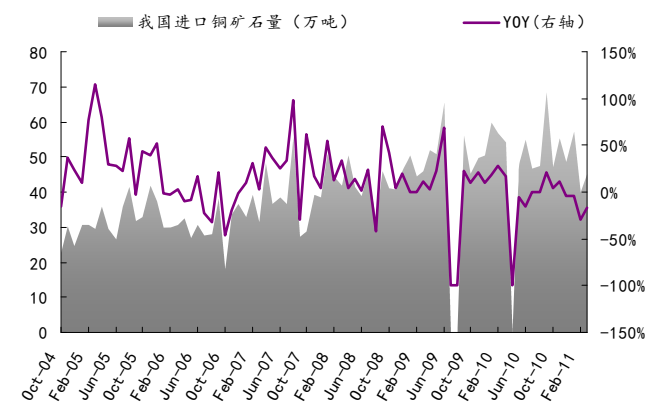


资料来源: Wind、光大证券研究所



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 35: 3 月份铜矿进口量为 45 万吨, 同比减少 17%



资料来源: Wind、光大证券研究所

铝

4 月 20 日, IAI 公布的数据显示, 3 月全球铝总产量增加至 358 万吨, 同比增长 4%, 增速保持低水平。

WBMS 周三 (4 月 20 日) 称, 全球 1-2 月铝市场供应过剩 30.2 万吨。

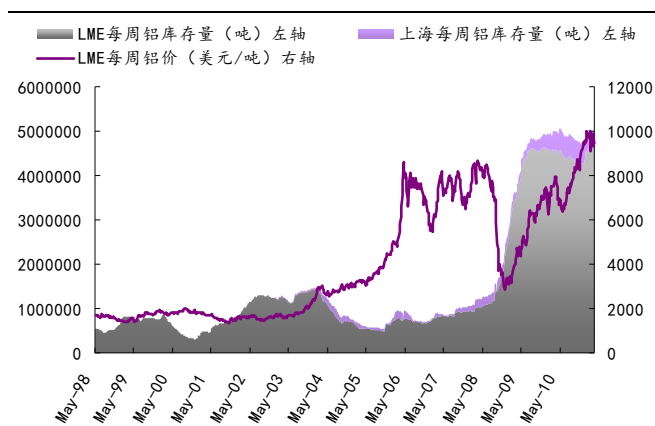
电解铝产业链上, 下游终端是地产与汽车, 半成品是铝材, 上游是氧化铝以及铝土矿。需求的传导自下而上: 从铝材逐一反映到对上游原料的需求。

3 月份我国铝材产量同比增长 33%, 电解铝增速为 7%。下游需求强劲, 拉闸限电导致电解铝产能并未完全恢复。我们认为, 电解铝在产业链的缺口将刺激铝价上涨。看好近期铝价走势, 关注拥有资源优势的云铝股份。

图 36: 铝价及库存

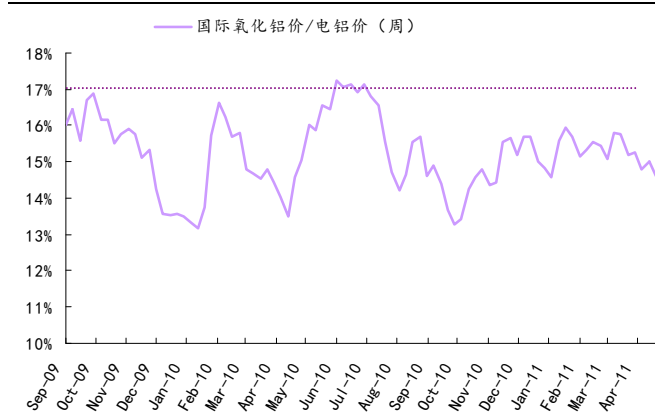
本周全球铝库存上升, LME 铝价上涨

图 37: 本周氧化铝价格保持稳定



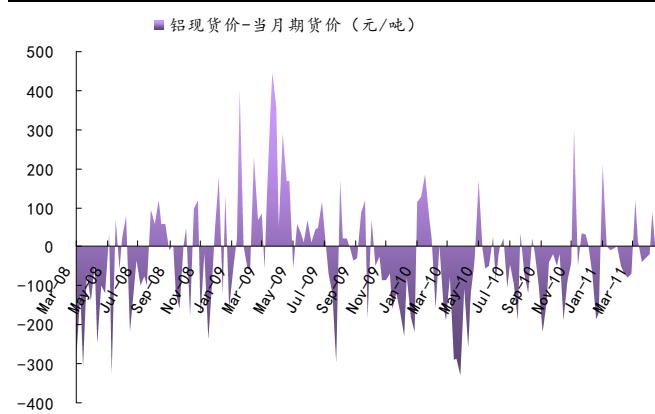
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 38: 本周国际氧化铝价/电解铝价下降



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

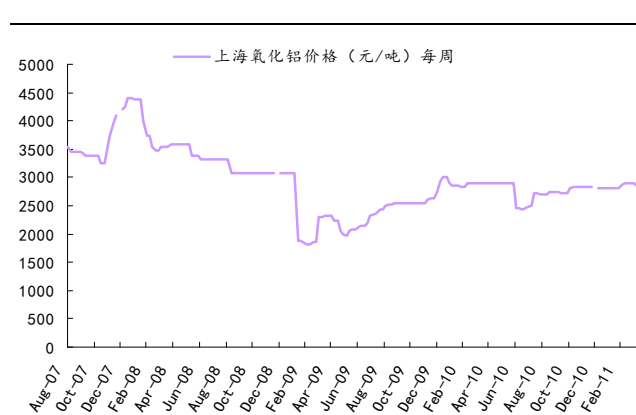
图 40: 本周国内铝现货贴水（上周为现货升水）



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

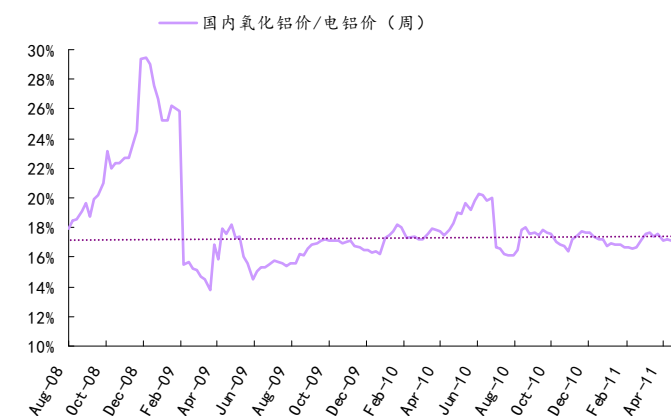
图 42: 我国 3 月份电解铝产量增速平缓

3 月份电解铝产量同比增加 7%，至 143 万吨



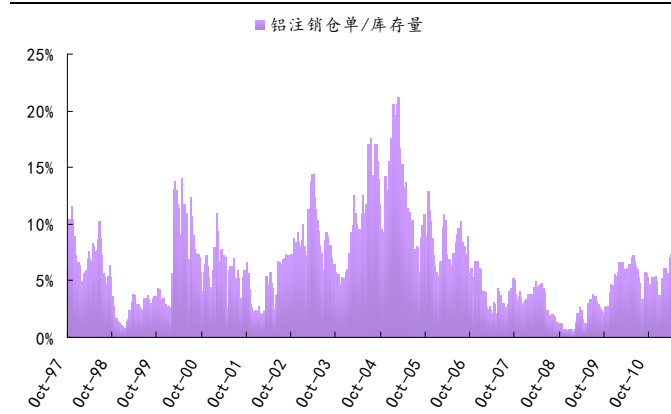
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 39: 本周国内氧化铝价/电解铝价略降



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

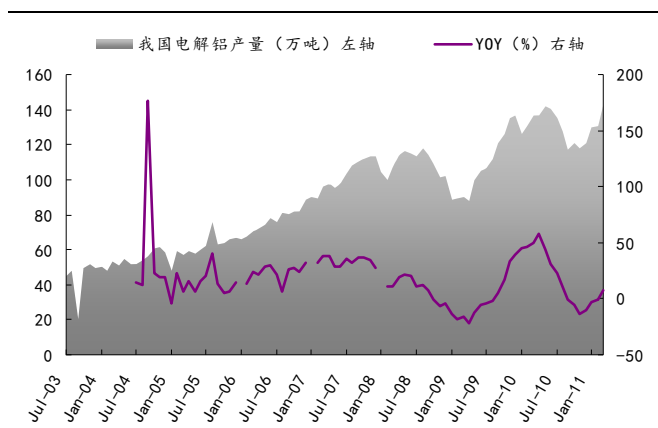
图 41: 本周 LME 铝注销仓单比例上升



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

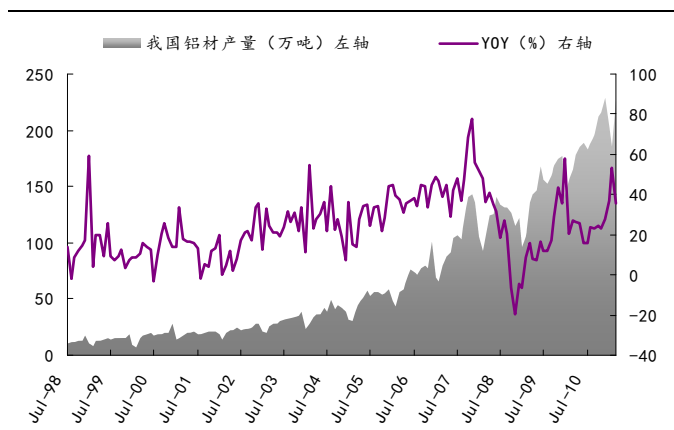
图 43: 我国 3 月份氧化铝产量增速平缓

3 月份氧化铝产量同比增长 10%，至 293 万吨



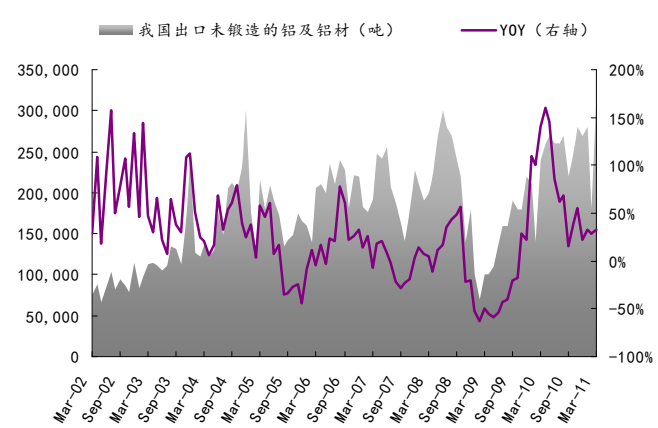
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 44: 我国 3 月份铝材产量增速保持高水平
 3 月份铝材产量同比增加 36%, 至 227 万吨

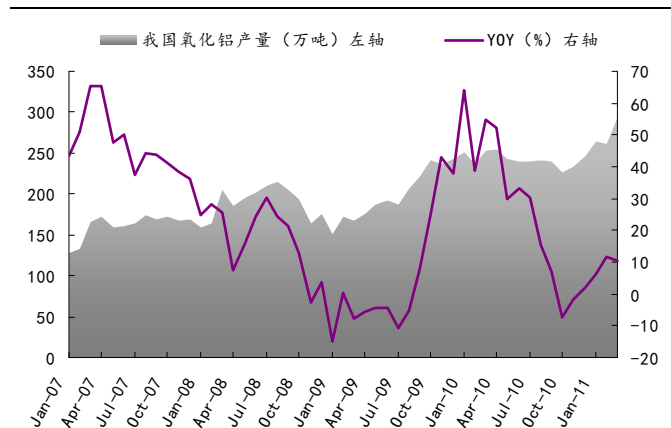


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 46: 我国 3 月份铝及铝材出口量为 32 万吨, 同比增加 33%

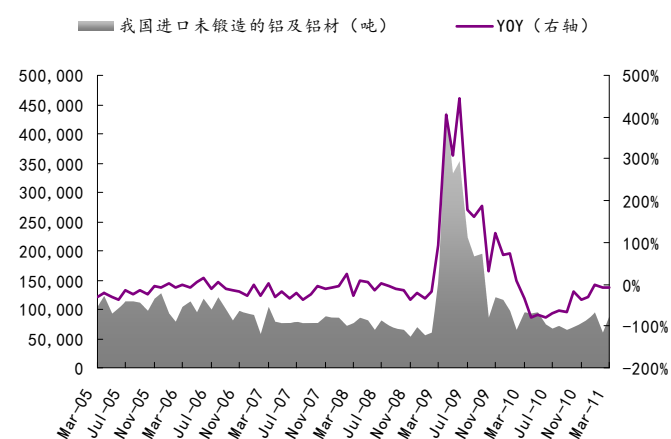


资料来源: Wind、光大证券研究所



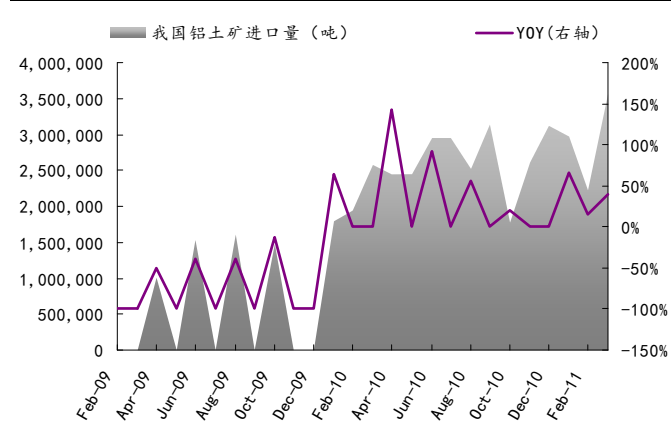
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 45: 我国 3 月份铝及铝材进口量为 8.8 万吨, 同比减少 7.7%



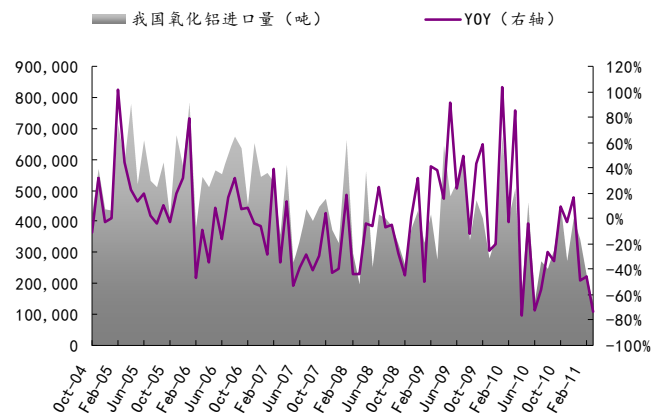
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 47: 我国 3 月份铝土矿进口量为 358 万吨, 同比增长 39%



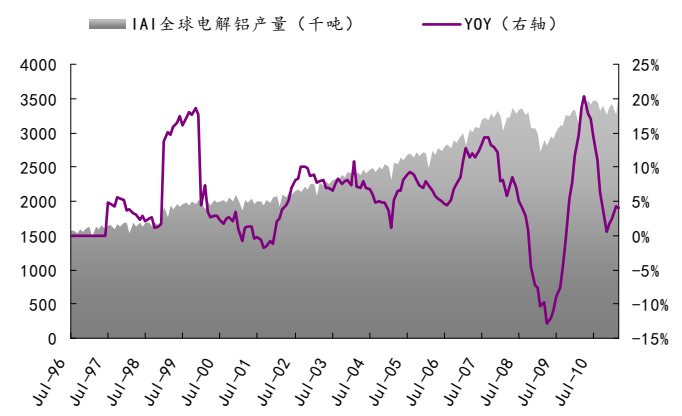
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 48：我国 3 月份氧化铝进口量为 13 万吨，同比下降 74%



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 49：IAI 全球 3 月份电解铝产量为 358 万吨，同比增长 4%



资料来源：IAI、光大证券研究所

锌

ILZSG 预计，2011 年全球锌需求量同比增加 6.3%。主要动力来自中国需求：汽车、空调以及洗衣机将刺激镀锌板需求上升；手机电池刺激锌板带需求上升；轮胎产量增加则刺激氧化锌的需求增加。中国需求量预计同比增加 9.4%，欧洲需求量增速达到 4%，美国则为 6.6%。

矿产方面，2011 年锌矿产量预计同比增加 9.1%，主要来自于印度 Sindesar Khurd 锌矿投产。

精锌产量增速预计达到 5.6%。2011 年，中国的新增冶炼产能为 46 万吨，印度为 21 万吨，秘鲁为 16 万吨。

我们看好 2011 年锌价走势，根本逻辑在于锌需求量增速大于供给增速。关注资源获取能力强的驰宏锌锗、中金岭南以及宏达股份。

◆全球视野

2011 年 4 月 21 日，GFMS 举办了关于铅锌的论坛讲座，主题为铅、锌新的市场功能。

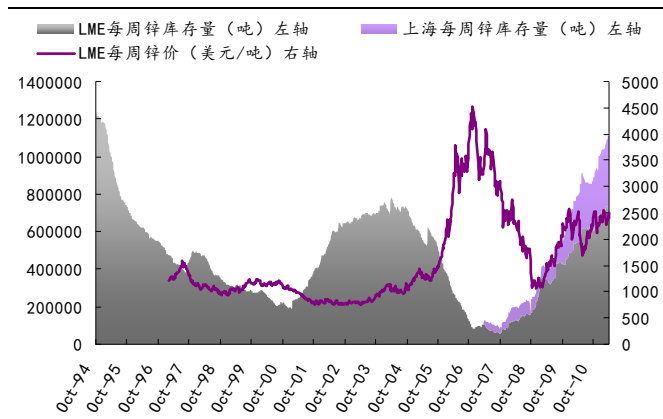
从长期看的价格与库存比对看，两者关系正在发生变化。最初，铅锌最基本的功能在于工业产品，库存的上升将导致价格下降；如今，铅锌的商品属性正在不断显现。与其它商品的相对价格对衡量铅锌价格越来越重要。

从地域上看，中国以及新兴市场国家更倾向于将铅锌作为一种商品投资。美元不断走弱以及低息导致商品投资更加吸引。

图 50：锌价及库存

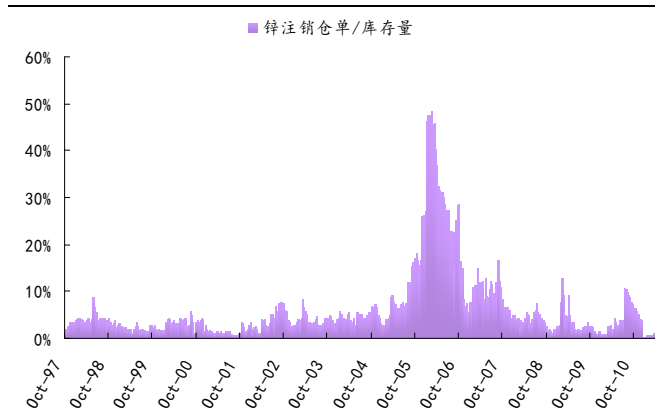
本周锌价下降，库存上升

图 51：国内锌现货市场紧俏



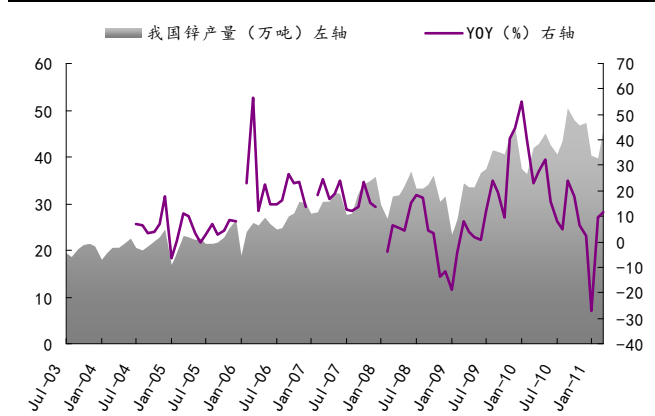
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 52: 本周 LME 锌注销仓单比例保持低水平

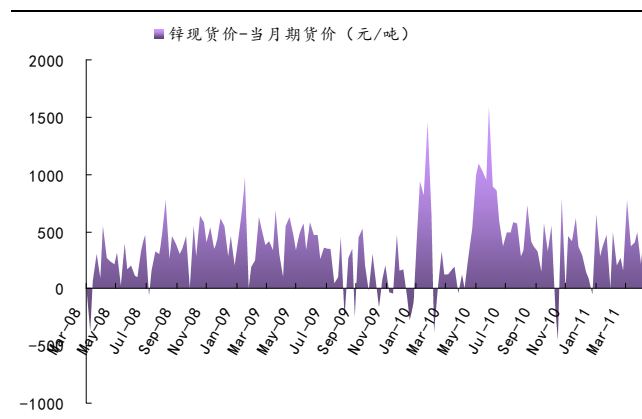


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 54: 我国 3 月份锌产量增速 12%，至 46 万吨

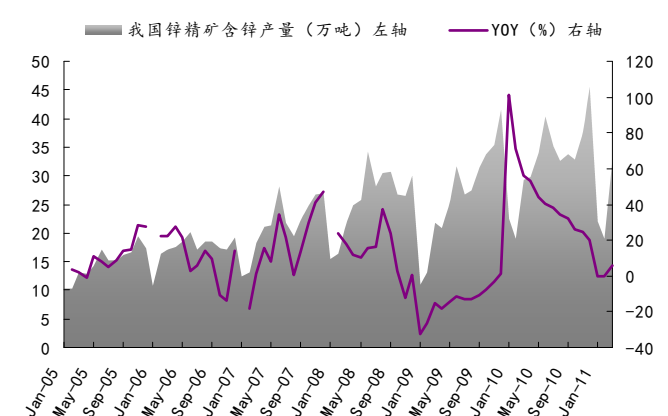


资料来源: Wind、光大证券研究所



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 53: 我国 3 月份锌精矿产量同比增加 6%，至 33 万吨



资料来源: Wind、光大证券研究所

表 3: 全球锌供需情况

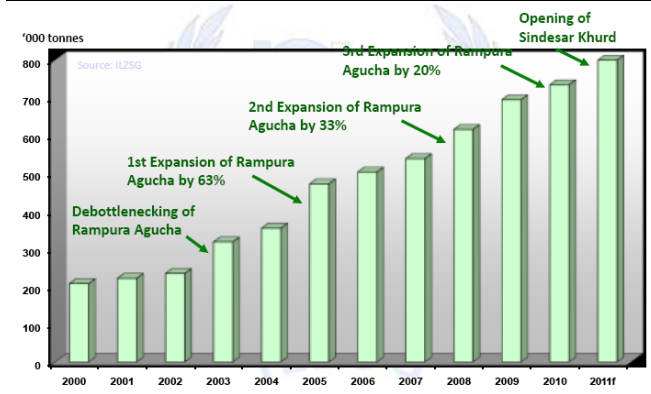
单位: 万吨	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1 月	2011 年 2 月
矿产量	1013	1043	1113	1183	1132	1231	111	91.8

总产量	1020	1063	1135	1177	1126	1277	112	103
需求量	1058	1100	1128	1156	1082	1250	108	101
供给-需求	-38	-37	7	21	44	27	4	2

资料来源：ILZSG，光大证券研究所

图 55：印度锌矿产量

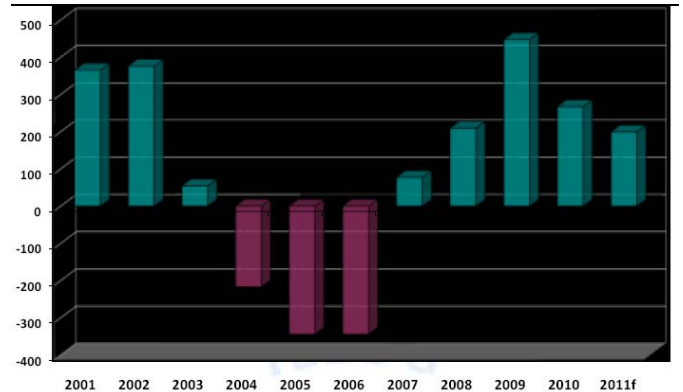
2011 年，Sindesar Khurd 锌矿投产将大幅提高全球锌矿产量



资料来源：ILZSG，光大证券研究所

图 56：全球精锌供需平衡情况

预计 2011 年全球锌市维持供大于求；但供应过剩局面较 2010 年有所缓和



资料来源：ILZSG，光大证券研究所

第三部分：其它金属

铅

据伦敦 4 月 21 日消息，国际铅锌研究小组(ILZSG)周四称，全球 2 月精炼铅市场供应过剩 5,900 吨。

ILZSG 称，2011 年 2 月全球精炼铅产量为 790,000 吨，消费量为 784,100 吨。2 月西方国家精炼铅市场供应短缺 700 吨，产量为 425,300 吨，需求量为 426,000 吨。2010 年 2 月全球精炼铅市场供应过剩 17,000 吨。

ILZSG 预计 2011 年全球铅需求量同比增加 5.5%。回顾 2010 年，中国经济复苏带来强劲需求，分行业看，新车购买贡献 34%，旧车更换贡献 23%，电动车贡献 9.5%，出口增加贡献 37%。

预计 2011 年全球铅矿产量同比增加 7.8%，精铅产量同比增加 6.1%。全球产能的增加主要来自中国，大约有 26 万吨的新增产能。

锡

WBMS 周三（4 月 20 日）称，全球 1-2 月锡市供应短缺 500 吨。1-2 月全球报告的精炼锡产量较去年同期增加 6,400 吨，不包括重新加工的 LME 锡。1 月和 2 月全球锡需求量为 60,300 吨，较去年同期增加 10%。

◆上市公司信息：锡业股份于 4 月 20 日公布 2010 年年度报告以及一季报。2010 年公司实现营业收入 92.67 亿元，较上年增长 29.52%；实现每股收益 0.4583 元。同时，公司拟实施每 10 股转增 1 股派 1.2 元的分配议案。一季度营业收入 31.95 亿元，同比增长 57.07%；归属于母公司所有者的净利润 1.85 亿元，同比增长 157.87%；基本每股收益 0.2246 元，同比增长 150.95%。

点评：从锡的基本面上看，供应紧张，锡价将持续上涨，作为 A 股唯一的锡上市

公司，我们认为公司业绩将受益于产品价格上涨。

我们预计公司 2011 年-2013 年 EPS 分别为 1.25、1.7 和 2.0 元。公司业绩对锡价波动弹性大，我们测算锡价每上涨 1 万元/吨，公司每股收益增加 0.18 元。给予公司 2011 年 EPS40 倍市盈率，目标价格 50 元，投资评级“买入”，相比目前股价存在 40% 上涨空间。

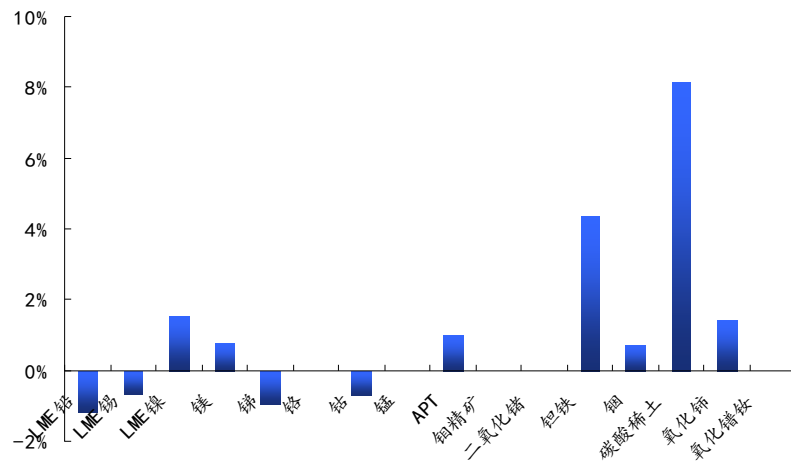
镍

WBMS 周三（4 月 20 日）称，全球 1-2 月镍市供应短缺 3,700 吨。1 月和 2 月矿产量为 273,800 吨，较去年同期增加 46,200 吨。

WBMS 称，今年前两个月日本镍产量较去年同期增加 2,800 吨，且这令表观需求量增加 1,400 吨。

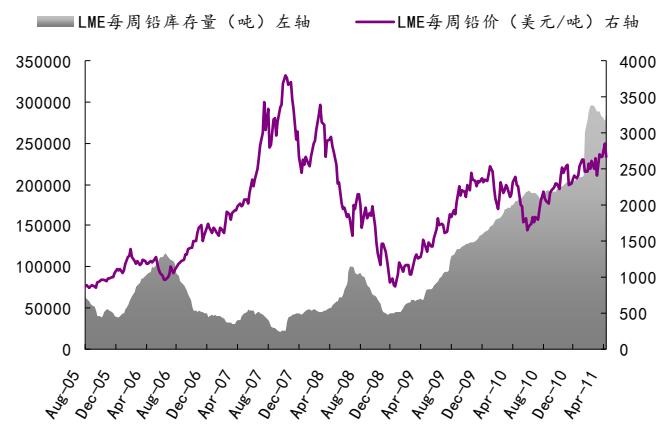
全球表观需求量较去年同期高 59,000 吨。2011 年 2 月，镍冶炼厂产量为 130,700 吨，消费量为 129,800 吨。

图 57：其它金属价格涨跌幅
本周稀土价格继续大幅上涨



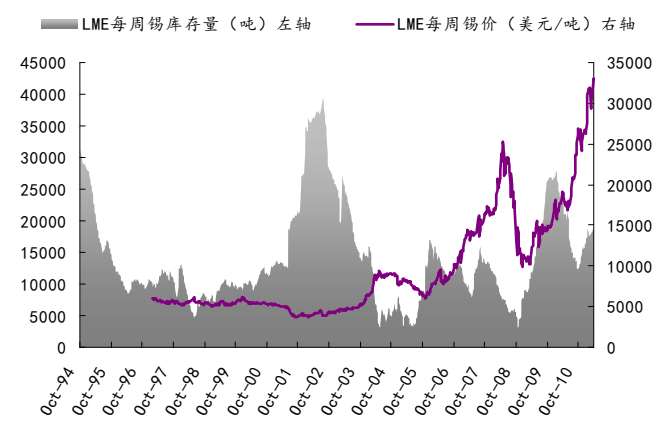
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 58：铅价及库存量比对
本周铅价下降，库存略降



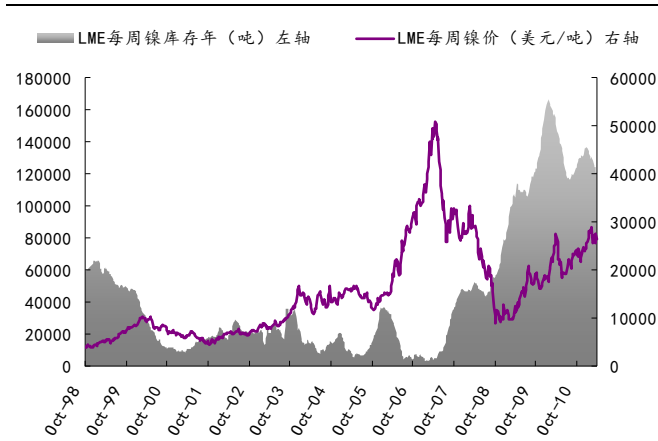
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 59：锡价及库存比对
本周锡价下降，库存略升



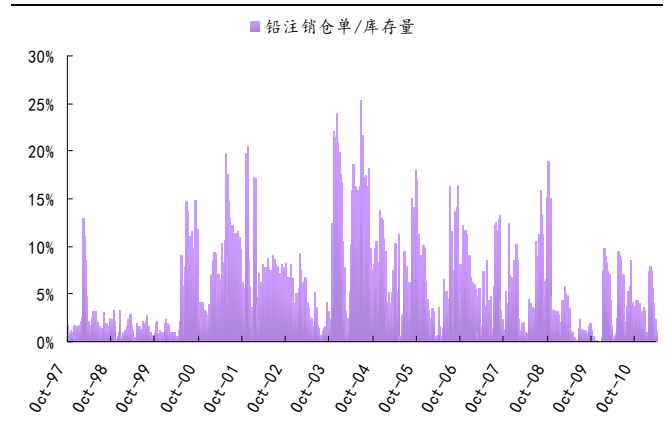
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 60: 镍价及库存比对
本周镍价上升, 库存下降



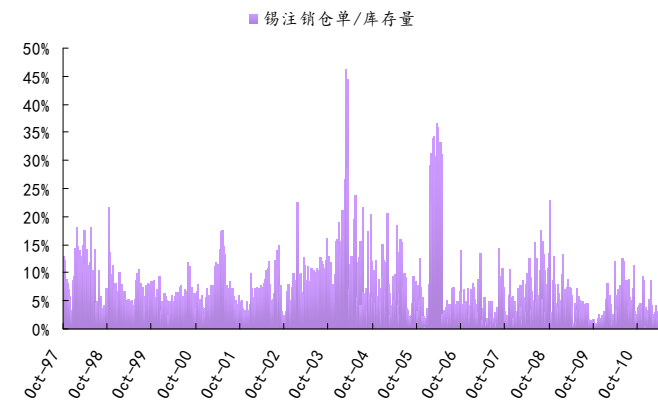
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 61: 本周 LME 铅注销仓单比例下降



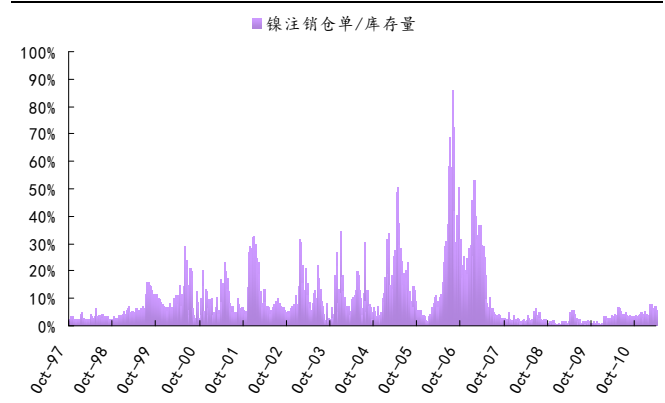
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 62: 本周 LME 锡注销仓单比例略降



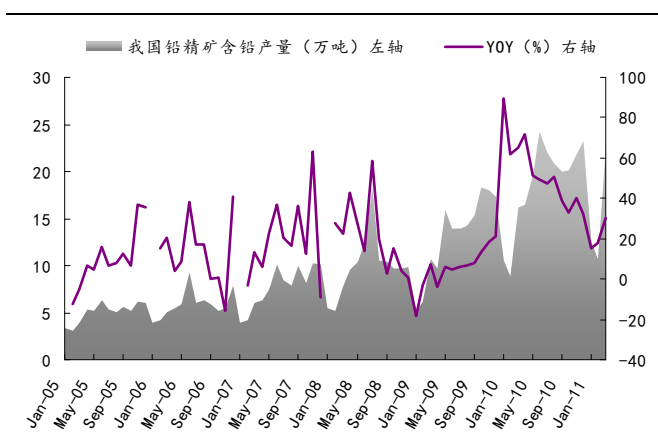
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 63: 本周 LME 镍注销仓单比例略降



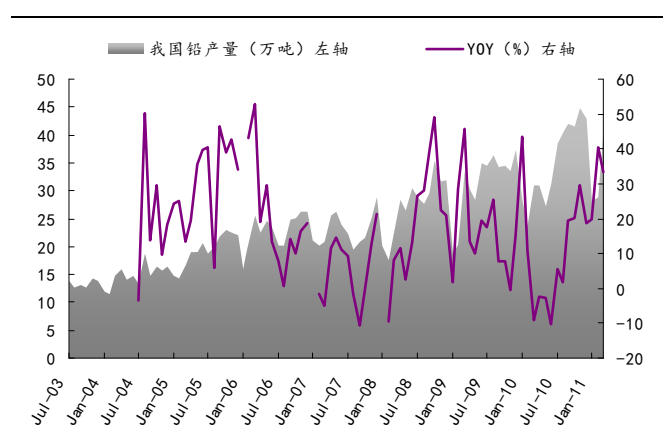
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 64: 我国 3 月份铅精矿产量同比增长 30%，至 23 万吨



资料来源: Wind、光大证券研究所

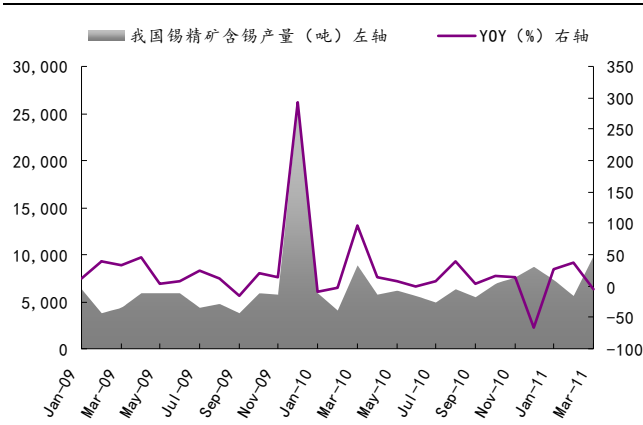
图 65: 我国 3 月份电铅产量同比增长 33%，至 41 万吨



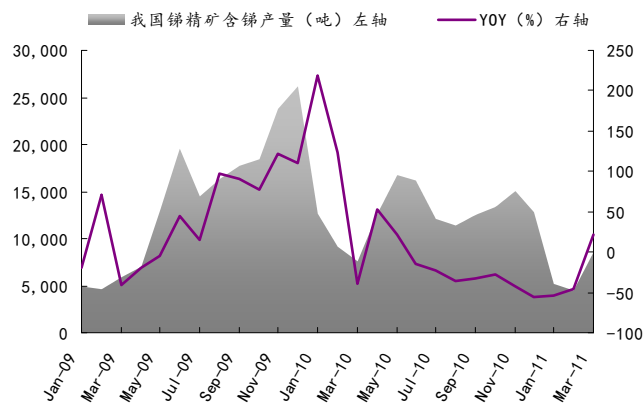
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 66: 我国 3 月锡精矿产量同比下降 6%，至 1 万吨

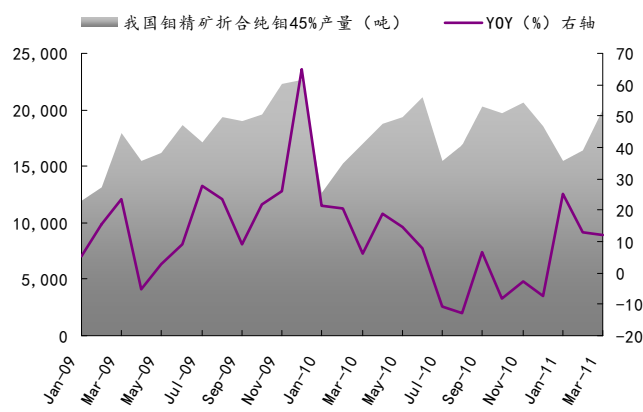
图 67: 我国 3 月精锡产量同比增加 7%，至 1.2 万吨



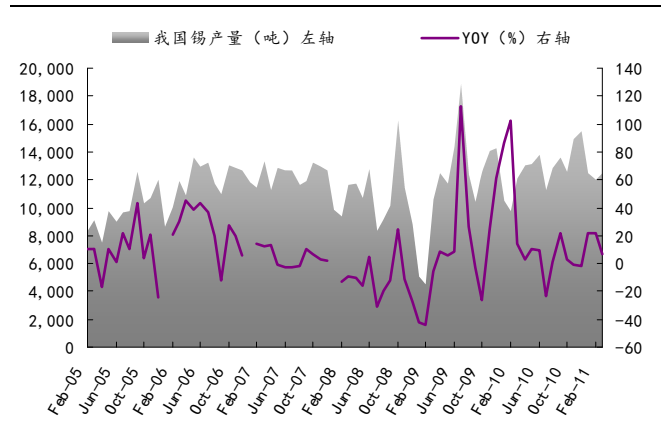
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 68: 我国 3 月锡精矿产量同比大幅增加 22%, 至 8500 吨

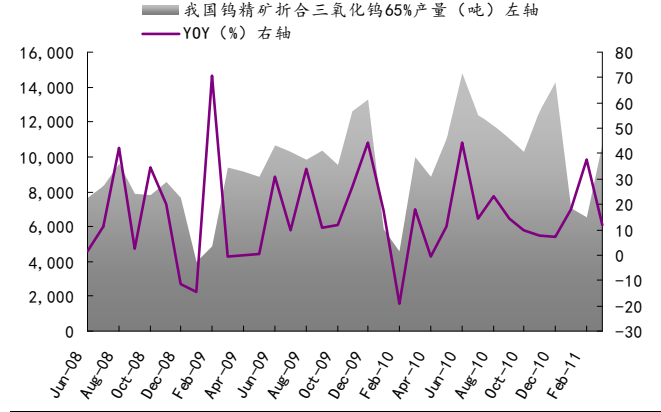
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 70: 我国 3 月钨精矿同比增加 12%, 至 2 万吨

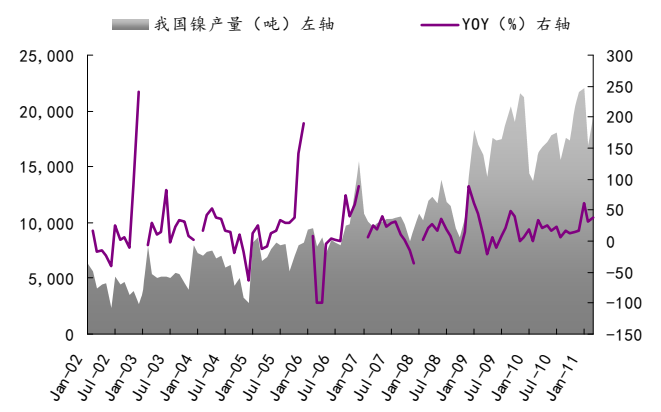
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 72: 我国 3 月精锡产量同比增加 26%, 至 1.7 万吨

资料来源: Wind、光大证券研究所

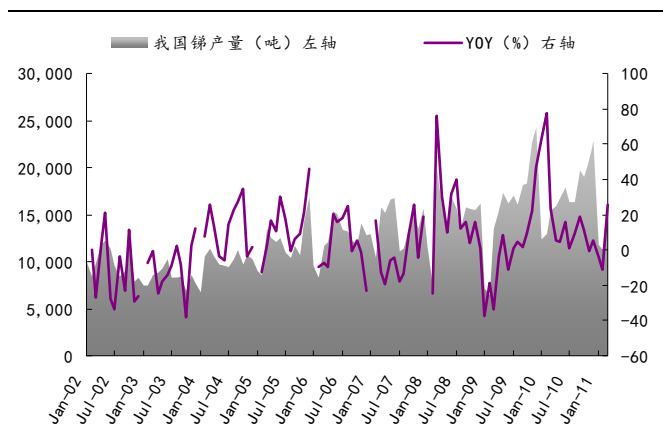
图 69: 我国 3 月钨精矿同比增加 11%, 达 1.1 万吨, 增速放缓

资料来源: Wind、光大证券研究所

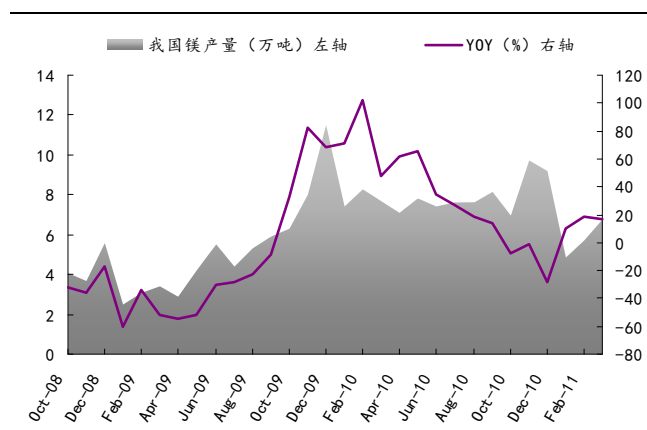
图 71: 我国 3 月镍产量同比增加 37%, 至 2 万吨

资料来源: Wind、光大证券研究所

图 73: 我国 3 月镁产量同比增加 17%, 至 7 万吨

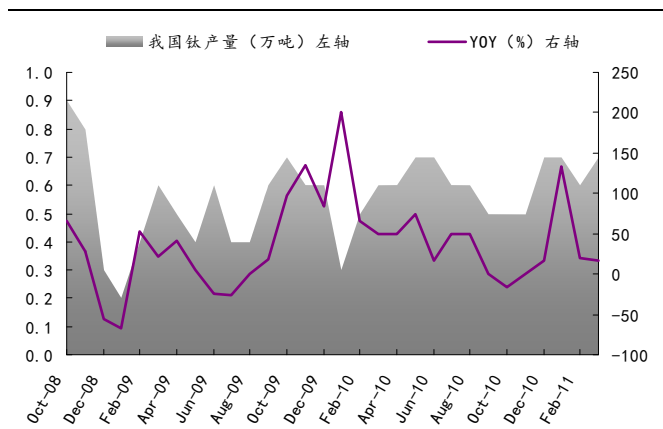


资料来源: Wind、光大证券研究所



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 4: 我国 3 月钛产量同比增加 17%, 至 7000 吨



资料来源: Wind、光大证券研究所

表 4: 全球铅供需情况

单位:万吨	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1 月	2011 年 2 月
矿产量	344	355	365	378	385	409	35.3	29.3
总产量	780	810	831	906	887	940	81.4	79
总需求量	796	823	837	904	881	935	81.3	78.4
供给量-需求量	-16	-13	-6	2	6	5	0.1	0.6

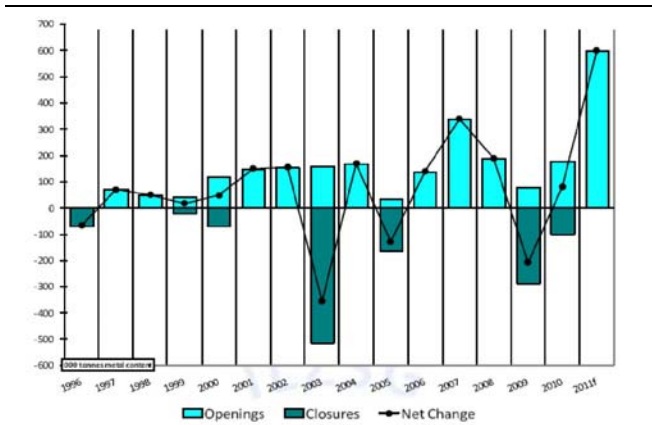
资料来源: ILZSG, 光大证券研究所

图 75: 全球精铅产能情况

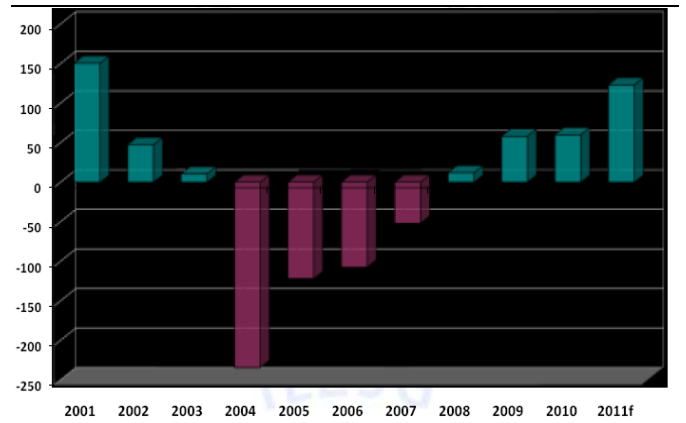
2011 年精铅冶炼产能将大幅提高

图 76: 全球精铅供需平衡情况

2011 年全球铅市供大于求局面加剧

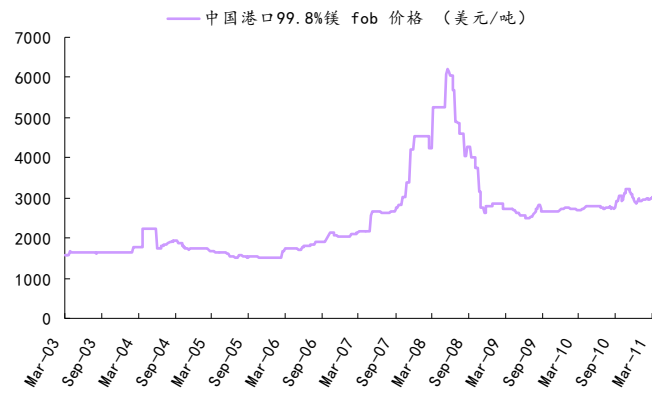


资料来源: ILZSG、光大证券研究所



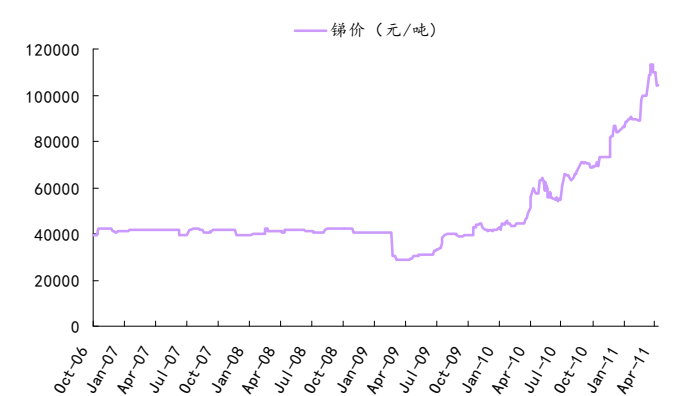
资料来源: ILZSG、光大证券研究所

图 77: 本周镁价略升



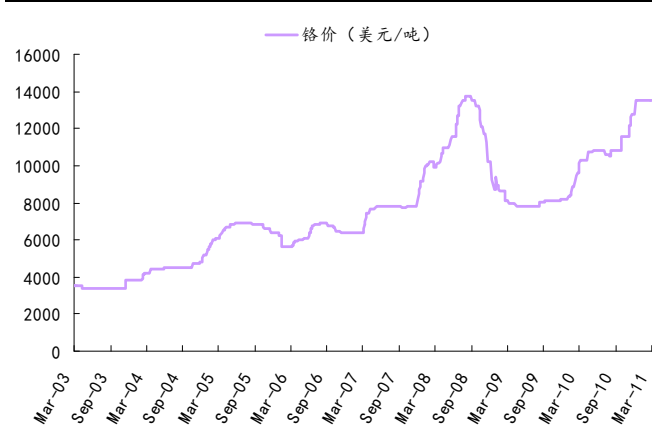
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 78: 本周锑价下降



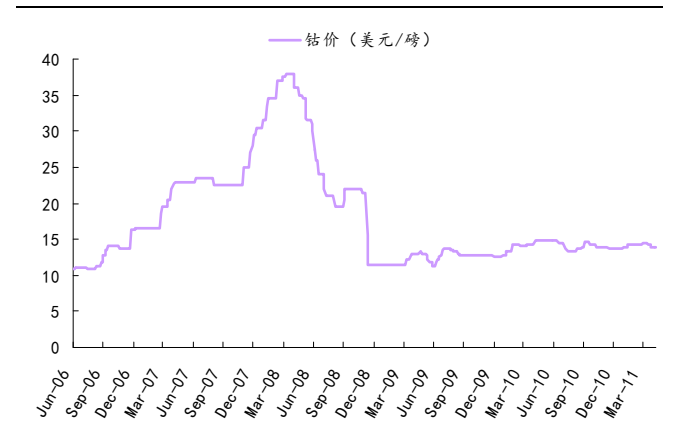
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 79: 本周铬价保持稳定



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

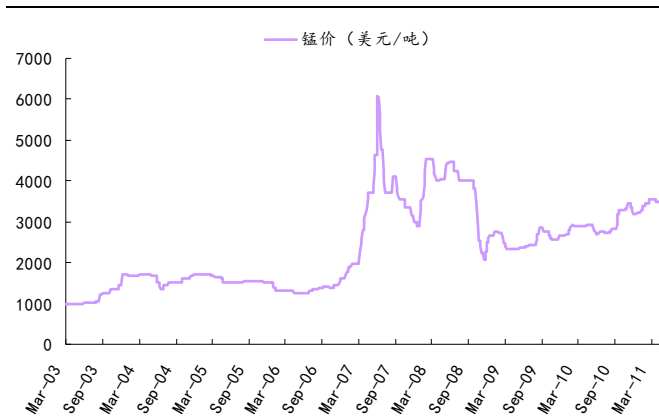
图 80: 本周钴价下降



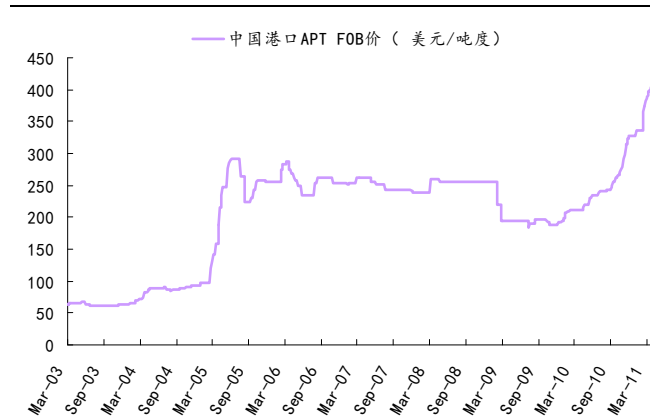
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 81: 本周锰价保持稳定

图 82: 本周 APT (仲钨酸铵) 价格上涨

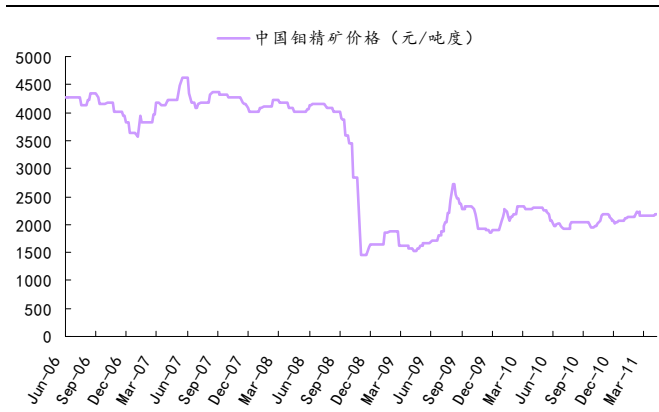


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



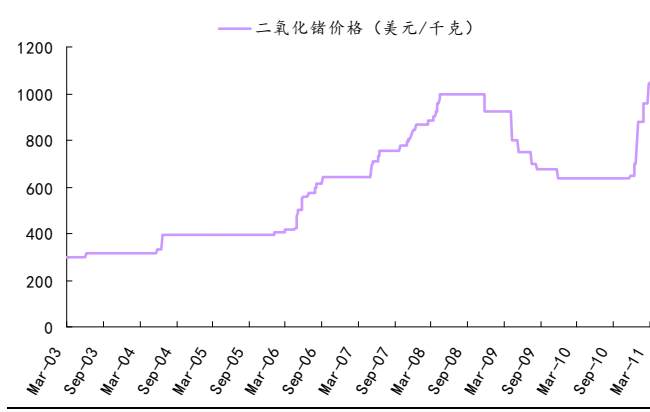
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 83: 本周钨精矿价格保持稳定



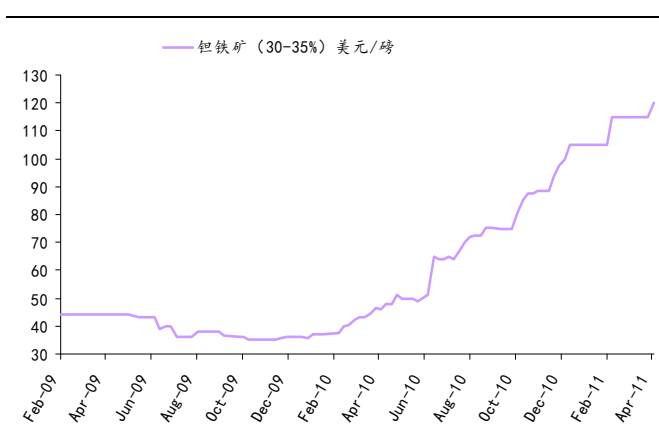
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 84: 本周二氧化锆价格保持稳定



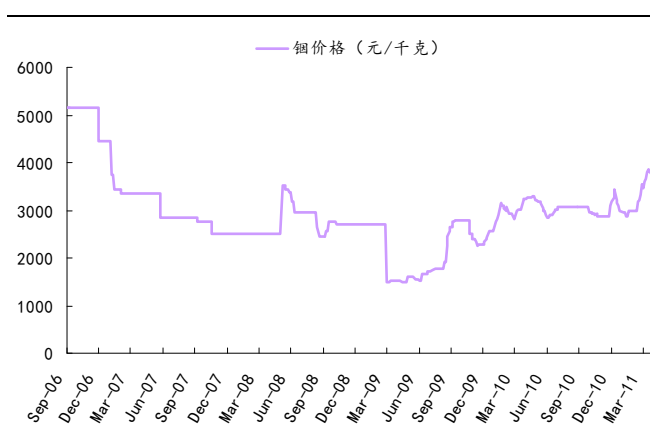
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 85: 本周钽铁价格上涨



资料来源: Wind、光大证券研究所

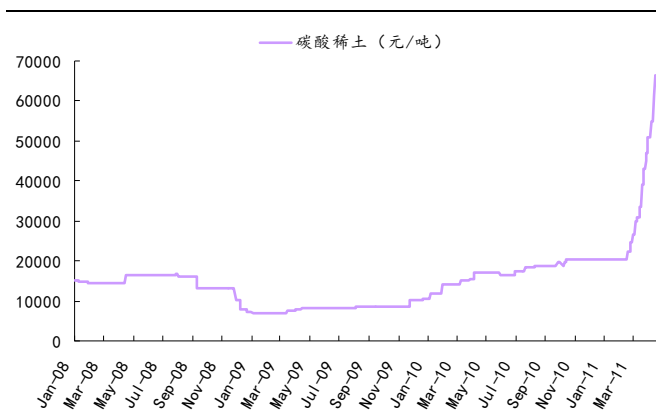
图 86: 本周钢价上涨



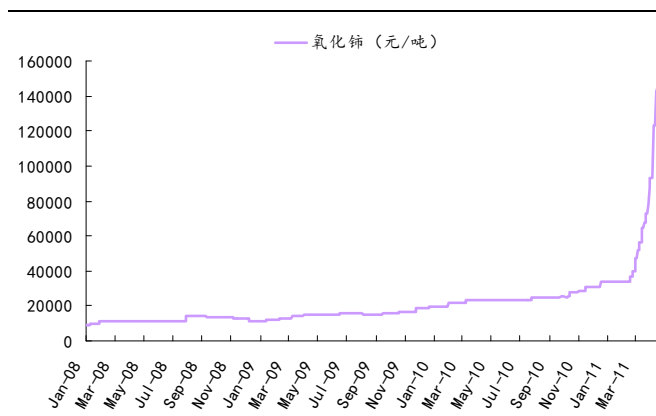
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 87: 本周碳酸稀土价格大幅上涨

图 88: 本周氧化铈价格大幅上涨

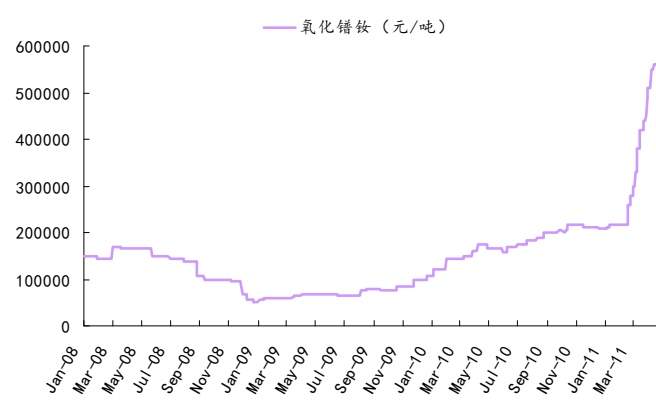


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



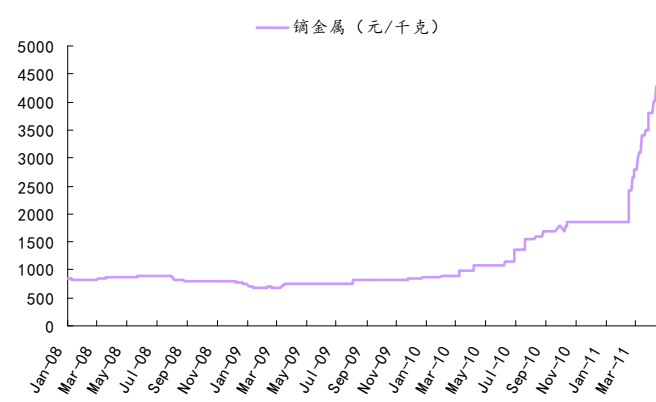
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 89: 近期氧化镨钕价格大幅上涨



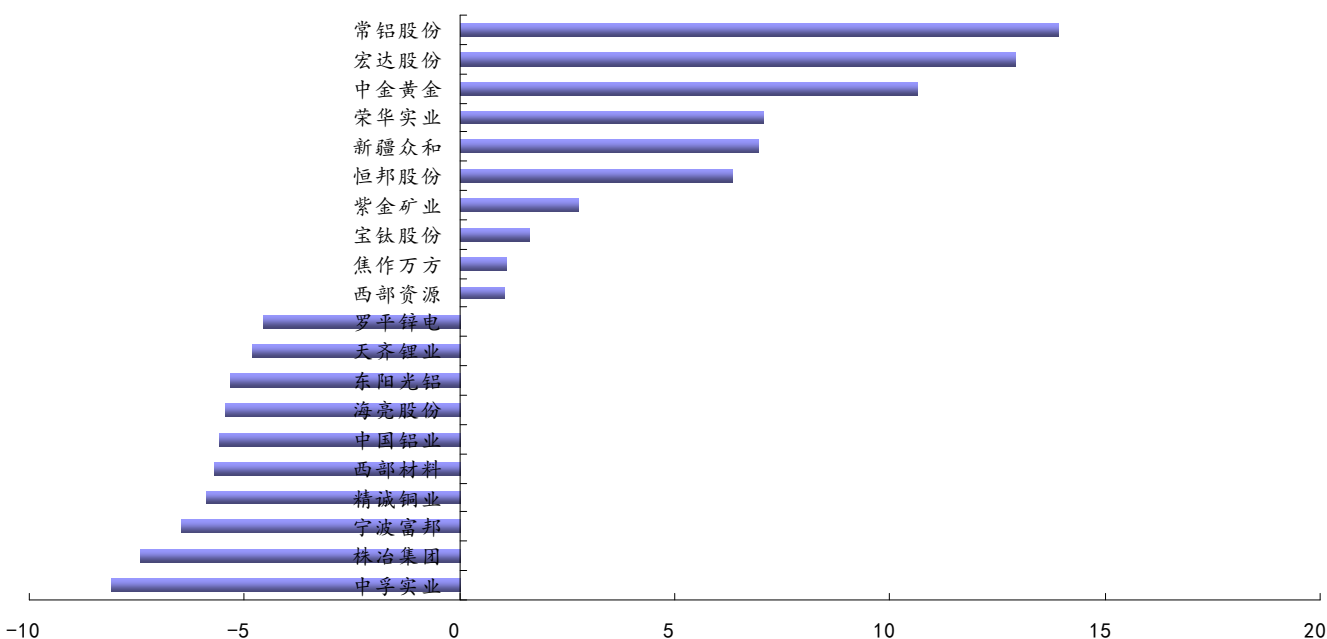
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 90: 本周镉价格大幅上涨



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 91: 上周 A 股有色金属板块领先股和滞后股:



资料来源: Wind、光大证券研究所

表 5：行业重点上市公司评级与估值指标

证券代码	公司名称	总股本(百万)	当前股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
					10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	上次	本次
000630	铜陵有色	1422	27.43	45	0.60	1.16	1.35	46	24	20	5	4	4	买入	买入
600362	江西铜业	3463	38.72	54	1.42	2.05	2.40	27	19	16	4	4	3	买入	买入
600547	山东黄金	1423	53.87	95	0.86	1.90	2.40	63	28	22	11	8	6	买入	买入
600489	中金黄金	1423	41.04	60.5	0.79	1.20	1.40	52	34	29	7	6	5	买入	买入
601899	紫金矿业	14541	8.19	13.8	0.33	0.46	0.58	25	18	14	5	4	3	买入	买入
002237	恒邦股份	192	50.46	65	0.99	1.60	2.00	51	32	25	7	6	5	买入	买入
600311	荣华实业	666	17.90	30	0.01	0.61	0.85	2034	29	21	13	9	6	买入	买入
000060	中金岭南	1587	20.13	30	0.45	0.67	0.80	45	30	25	5	4	4	买入	买入
002155	辰州矿业	547	39.27	30	0.40	1.03	1.33	99	38	29	10	8	6	增持	增持
600111	包钢稀土	807	90.04	60	0.93	3.28	4.13	97	27	22	30	14	9	增持	增持
000612	焦作万方	480	22.80	30	0.24	0.79	0.93	95	29	25	5	4	4	增持	增持
600549	厦门钨业	682	47.74	55	0.51	0.97	1.21	93	49	39	12	10	8	增持	增持

资料来源：光大证券研究所

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

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%至 15%；
 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。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
 总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
 总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixxy1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，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。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。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。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决