

2011-05-08

有色金属



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

调控加码预期抑制金属价格上涨

◇有色金属周报 2011 年第 18 期（总第 50 期，2010.05.02-05.06）

◆黄金：美元走强以及保证金提高成为白银价格大跌导火索

本周白银价格大幅下跌，周五收盘价格为 35.63 美元/盎司，相比上周下降 34.4%。银价大幅下跌拖累黄价走势：本周黄金跌破 1500 美元/盎司，收于 1495.6 美元/盎司，相比上周回调 4.6%。本周美元走强是拉低金属价格的主要原因。此外，各大交易所保证金上调是银价大幅下降另一主要原因。

本周欧元区议息会议同样值得关注。5 月 5 日欧洲央行宣布维持当前 1.25% 的利率不变。行长特里谢在会后的新闻发布会中未使用暗示 6 月加息的“高度警惕”字眼，仅表示欧央行将紧密监测欧元区通胀风险，此次讲话鹰派态度趋缓，超出市场预期。欧元区继续宽松货币政策导致欧元走弱。

从年初以来，由于美国始终维持低利率政策，而欧元区、中国都在应对通胀加息，而且美国经济复苏过程不是一帆风顺的，因此美元大幅度贬值，近期美元汇率指数最低到 72.72，接近 2008 年 3 月的历史最低点 70.70，预计美元汇率指数还会继续创新低，但近期可能在此区域反复波动，触发因素可能就是欧洲央行在加息方面的犹豫态度。美元的反复波动将暂时遏制金价、银价的涨势，但我们长期仍看好金银价格走势。

◆基本金属：关注通胀缓解的配置良机

4 月份我国制造业 PMI 值为 52.9，环比回落 0.5，显示密集出台的调控政策导致经济增长回调。4 月非制造 PMI 为 62.5，环比上升 2.3 个百分点，显示非制造业延续高景气运行态势。美国 4 月份制造业 PMI 值从 3 月份的 61.2 滑落至 60.4。制造业增速略有放缓，但经济总体仍呈现扩张趋势。欧元区 4 月份制造业 PMI 升至 58.0，3 月份为 57.5，表明 4 月份制造业产值增速较前月加快。法经济强势扩张势头成为欧元区复苏的有力引擎。美国 4 月份的就业数据并不乐观。ADP 4 月份私营部门就业人数增加 17.9 万人，增幅小于预期；上周首次失业申领人数增加至 47.4 万人，成为截至去年 8 月 14 日当周以来的最高水平；4 月份非农就业人数增加 24.4 万人。

从主要经济体的 PMI 指标看，各国经济仍旧处于扩张通道。本周美元走强使得金属承压，从本质上说，影响基本金属价格的根本原因是供需情况，只要经济周期向上，下游需求就会一直支撑金属价格。

当前影响金属价格走势的最重要因素就是中国的调控通胀政策，近期基本维持每月调一次准备金，每两月加一次息的进度，按此进度，5 月份应该调准备金而不会加息，但市场预期 4 月份 CPI 仍维持在 5.3-5.4%，5 月份还会加息，有调控加码的风险。受此影响，国内金属价格大幅度下跌，并拖累 LME 金属价格走势。

我们前期低估了调控的负面影响，但在价格连跌一周后，我们还是坚持原来的观点。基本金属价格走势根本上取决于经济周期，目前美欧经济复苏趋势不变，当然复苏过程不是一帆风顺的，中国调控影响较大，但中国经济还处于政府“收放自如”状态，一旦数据显示我国通胀压力放缓，或者 PMI 指数下跌至 50 附近，中国的调控就会悄悄放松。有色金属是对宏观经济最敏感的行业，调控的松紧将首先体现到金属价格和金属股票上。对股市大盘来说，有色金属表现不佳，大盘不会有像样的行情，因为市场对宏观经济始终有顾虑。下周将公布 4 月份宏观经济数据，金属价格将进入敏感期，但是本周末并没有加息，可能是近期市场过虑了。

维持基本金属买入评级。建议逐步布局国内通胀缓解带来配置机会。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，龙头股包括江西铜业、中金岭南。

◆投资评级

维持行业投资评级为“买入”，品种上最看好铜、锡、金；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、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

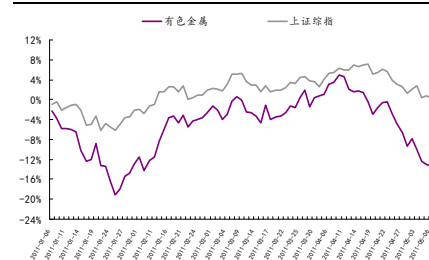
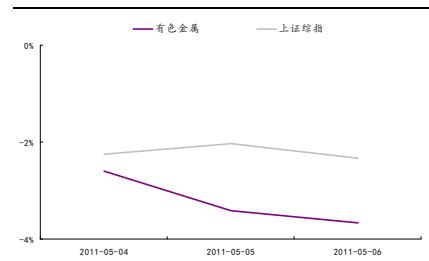
wangqm@ebcn.com

联系人：施毅

(8621) 22169126

Shiyi@ebcn.com

行业与上证指数对比图（周、年数据）



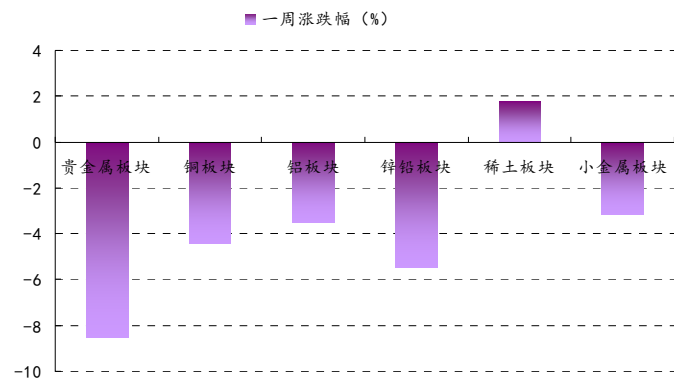
相关报告：

有色金属周报 1-48 期

有色金属周报第 49 期—FED 决议利好金价创下新高

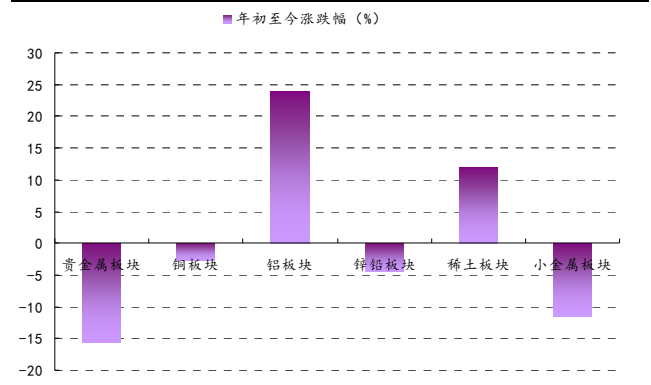
有色金属各子板块行情回顾：

图 1：本周美元走强，大宗商品下跌，金银、铜价下跌拉低股价



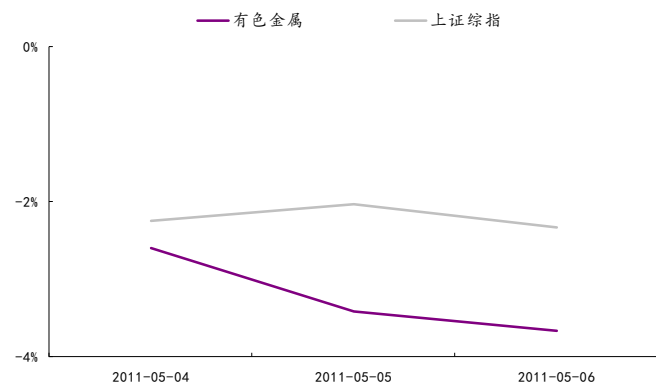
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 2：年初至今，铝以及稀土板块走势强劲



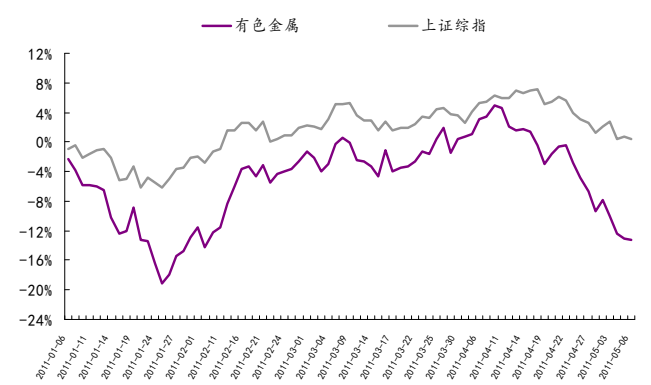
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 3：本周有色金属板块走势落后于大盘



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

美元走强以及保证金提高成为白银价格大跌导火索

本周白银价格大幅下跌，周五收盘价格为 35.63 美元/盎司，相比上周下降 34.4%。银价大幅下跌拖累黄价走势：本周黄金跌破 1500 美元/盎司，收于 1495.6 美元/盎司，相比上周回调 4.6%。

上周日（5 月 1 日），美国宣布塔利班领导人本·拉登被击毙，市场预期美军撤出中东，政府用于国防开支减少，财政赤字缩窄利好美元。本周美元走强是拉低金属价格的主要原因。

此外，各大交易所保证金上调是银价大幅下降另一主要原因。保证金上调意味着交易成本增加。

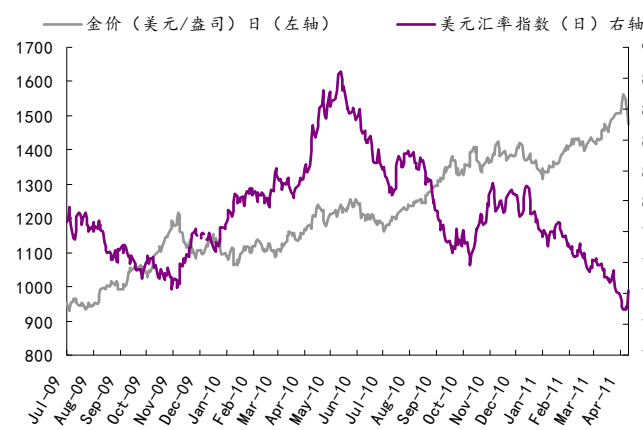
CME（芝加哥商业交易所）于周三（5 月 4 日）发布公告称将于 5 月 5 日将基准 5,000 盎司合约的开仓初始保证金自 1.62 美元上调至 1.89 美元，上涨幅度达 16.7%；同时，5 月 9 日收盘后将初始保证金与持仓保证金分别上调至 2.16 万美元和 1.6 万美元。这是该机构 15 天以内第五次上调白银交易保证金额度，涨幅达 84%。COMEX 于本周将 Comex 5000 白银的保证金上调至每手 1.4 万美元，自 4 月 29 日起连续 4

次大幅提高白银期货的保证金比例。国内方面，为了防止白银投机，上海黄金交易所上调白银 Ag(T+D) 合约保证金和涨跌停板，白银 Ag(T+D) 合约的保证金比例至 18%，5 月 6 日起 Ag(T+D) 合约涨跌停板比例调整为 10%。18% 的保证金比例是有史以来的最高值。

本周欧元区议息会议同样值得关注。5 月 5 日欧洲央行宣布维持当前 1.25% 的利率不变。行长特里谢在会后的新闻发布会中未使用暗示 6 月加息的“高度警惕”字眼，仅表示欧央行将紧密监测欧元区通胀风险，此次讲话鹰派态度趋缓，超出市场预期。欧元区继续宽松货币政策导致欧元走弱，同时美元走强。

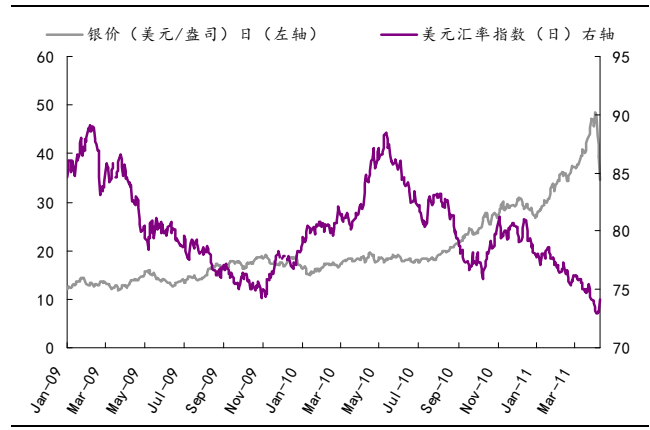
从年初以来，由于美国始终维持低利率政策，而欧元区、中国都在应对通胀加息，而且美国经济复苏过程不是一帆风顺的，美元大幅度贬值，近期美元汇率指数最低到 72.72，接近 2008 年 3 月的历史最低点 70.70，预计美元汇率指数还会继续创新低，但近期可能在此区域反复波动，触发因素可能就是欧洲央行在加息方面的犹豫态度。美元的反复波动将暂时遏制金价、银价的涨势，但我们长期仍看好金银价格走势。

图 5：本周金价大幅下跌、美元反弹



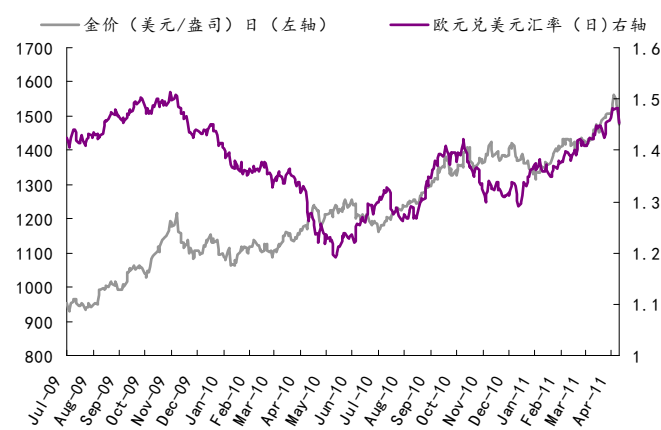
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 6：本周白银价格大幅下跌



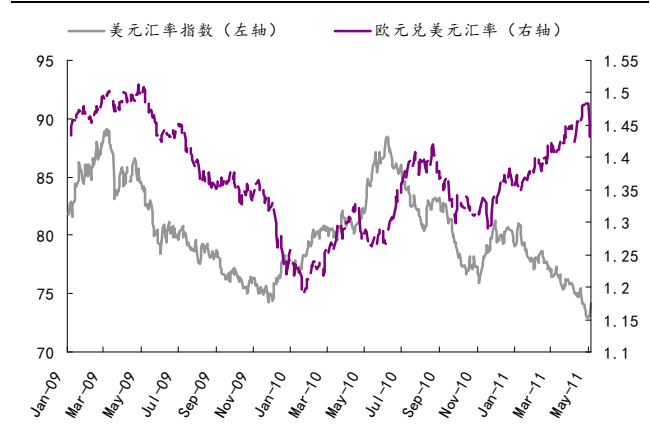
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 7：本周欧元、金价双双走弱



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 8：本周美元反弹，欧元走弱



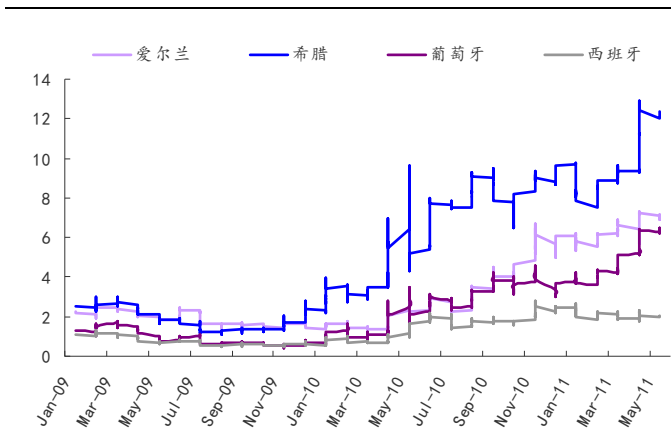
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 9：欧元区赤字高企国家与德国 10 期国债收益率利差

本周葡萄牙与欧盟和 IMF 达成苛刻援助协议，该国融资成本上升

图 10：印度央行于本周二（5 月 3 日）加息

CPI 保持在 8 以上，高通胀威胁国家经济增长



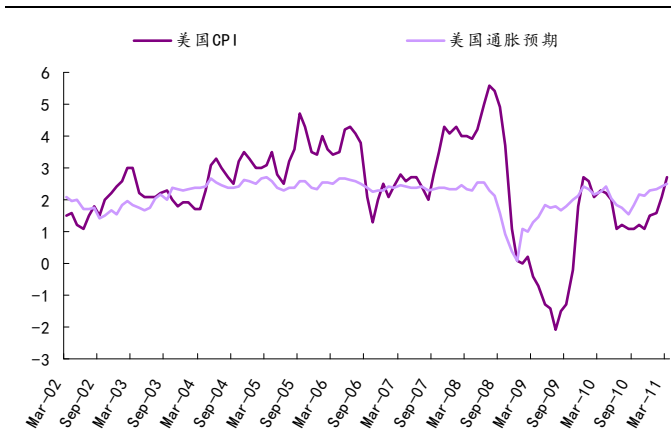
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 11: 美国双赤字没有明显改善
双赤字导致美元走弱



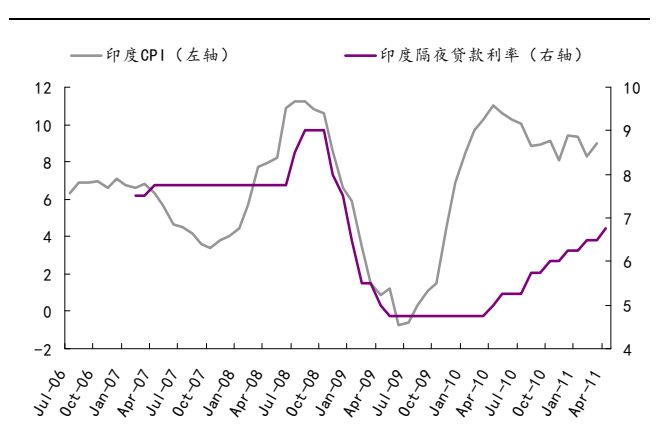
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 13: 美国通货膨胀预期与 CPI
通胀问题已经在美国蔓延



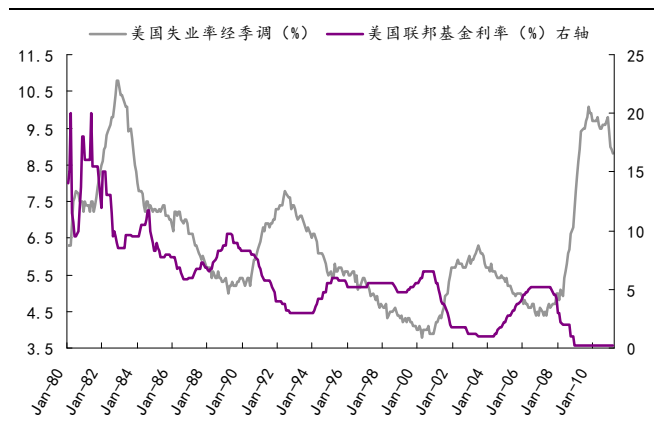
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 15: 本周英国议息会议，英央行未采取加息



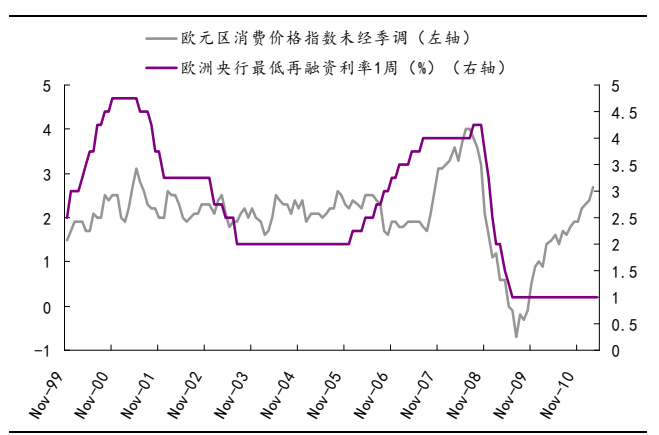
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 12: 美国失业率仍处历史高位，FED 维持低息促进就业

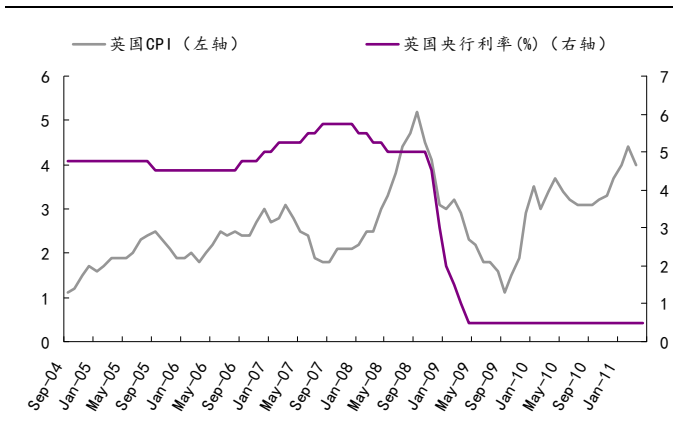


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 14: 本周议息会议，欧洲央行未加息
由于担心经济增速放缓，欧洲央行在选择加息时表现谨慎



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

第二部分：基本金属

关注通胀缓解带来的配置机会

本周公布经济数据较多，主要包括各国 4 月份 PMI 值以及美国 4 月份就业数据。

4 月份我国制造业 PMI 值为 52.9，环比回落 0.5，显示密集出台的调控政策导致经济增长回调。从 11 个分项指数来看，多数呈现回落。其中 4 月购进价格指数环比回落 2.1，物价调控措施发挥作用，通胀预期开始越过峰值，对于紧缩的担忧有所缓解。同时，4 月新订单指数下降 1.4，反映社会需求放缓；而 4 月份新出口订单指数下降明显，显示出口回升势头仍不稳定。4 月非制造 PMI 为 62.5，环比上升 2.3 个百分点，显示非制造业延续高景气运行态势。从各单项指数看，商务活动指数和新订单指数高位运行，分别达到 62.5% 和 58.3%；建筑业高位增长，消费性服务业继续保持活跃，显示出拉动内需的带动作用增强。

美国 4 月份制造业 PMI 值从 3 月份的 61.2 滑落至 60.4。4 月份新订单指数从 3 月份的 63.3 降至 61.7；当月库存指数从 47.4 增至 53.6；当月价格指数从 3 月份的 85.0 小幅升至 85.5，成本上升问题日益显现。从绝对数值上看，制造业增速略有放缓，但经济总体仍呈现扩张趋势。

欧元区 4 月份制造业 PMI 升至 58.0，3 月份为 57.5，表明 4 月份制造业产值增速较前月加快。德国 4 月份 PMI 从 3 月份的 60.9 升至 62.0，强于预期。法国 4 月份 PMI 从 55.4 升至 57.5，触及 5 个月高点。德、法经济强势扩张劲头成为欧元区复苏的有力引擎。

美国 4 月份的就业数据并不乐观。ADP 4 月份私营部门就业人数增加 17.9 万人，增幅小于预期；上周首次失业申领人数增加至 47.4 万人，成为截至去年 8 月 14 日当周以来的最高水平；4 月份非农就业人数增加 24.4 万人；4 月份失业率从 3 月份的 8.8% 升至 9.0%，这是自去年 11 月以来失业率首次上升。

从主要经济体的 PMI 指标看，各国经济仍旧处于扩张通道。美国失业率以及首次失业人数虽然有所回升，但是相比 2008 年金融危机之后的水平有明显改观。本周美元走强使得金属承压，从本质上说，影响基本金属价格的根本原因是供需情况，只要经济周期向上，下游需求就会一直支撑金属价格。

当前影响金属价格走势的最重要因素就是中国的调控通胀政策，近期基本维持每月调一次准备金，每两月加一次息的进度，按此进度，5 月份应该调准备金而不会加息，但市场预期 4 月份 CPI 仍维持在 5.3-5.4%，5 月份还会加息，有调控加码的风险。受此影响，国内金属价格大幅度下跌，并拖累 LME 金属价格走势。

我们前期低估了调控的负面影响,但在价格连跌一周后,我们还是坚持原来的观点。基本金属价格走势根本上取决于经济周期,目前美欧经济复苏趋势不变,当然复苏过程不是一帆风顺的,中国调控影响较大,但中国经济还处于政府“收放自如”状态,一旦数据显示我国通胀压力放缓,或者 PMI 指数下跌至 50 附近,中国的调控就会悄悄放松。有色金属是对宏观经济最敏感的行业,调控的松紧将首先体现到金属价格和金属股票上。对股市大盘来说,有色金属表现不佳,大盘不会有像样的行情,因为市场对宏观经济始终有顾虑。下周将公布 4 月份宏观经济数据,金属价格将进入敏感期,但是本周末并没有加息,可能是近期市场过虑了。

维持基本金属买入评级。建议逐步布局国内通胀缓解带来配置机会。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,龙头股包括江西铜业、中金岭南。

◆行业信息

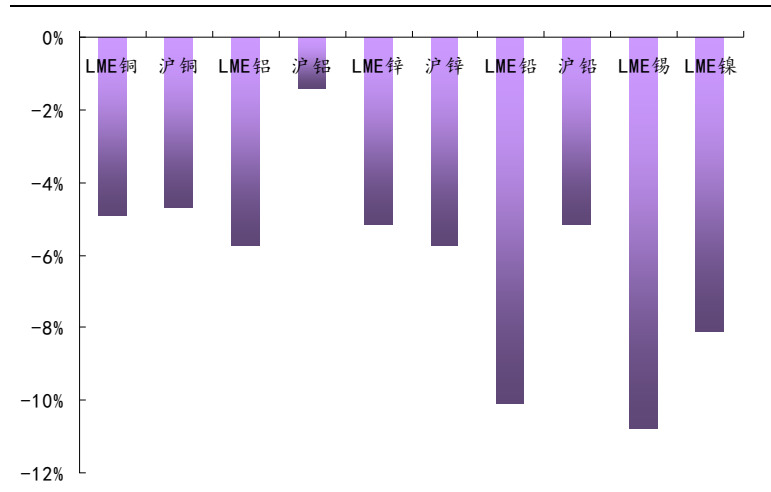
中国央行本周发表 2011 年第一季度中国货币政策执行报告,报告中称,将根据形势发展要求,综合运用好公开市场操作、存款准备金率、利率等多种价格和数量工具。

央行表示存款准备金率没有绝对的上限。中国今年已四次提高存款准备金率,去年六次上调存款准备金率。3 月末,金融机构的超额准备金水平下降,超额准备金率由去年年底的 2.0% 降至 1.5%,达到 10 年来的最低水平。

央行称,货币政策立场由“适度宽松”向“稳健”的转变已促进货币和贷款增长向常态回归。同时指出全球货币环境仍然偏宽松,在中国引发了通货膨胀预期。从国内来看,投资需求推动劳动力、能源和资源价格上涨,加重了通胀压力。从利率浮动情况看,3 月份执行上浮利率的贷款占比为 55.82%,比年初上升 12.78 个百分点。央行重申将继续推进人民币汇率形成机制改革。

图 16: 本周基本金属价格涨幅

本周基本金属普跌



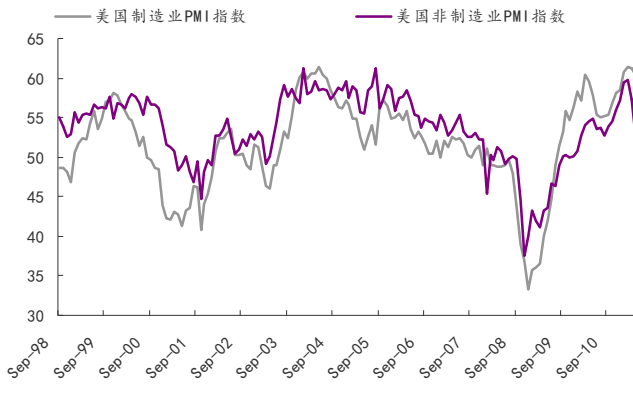
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 17: 美国 4 月份制造业 PMI

制造业、非制造业 PMI 指数均出现下滑情况,我们认为生产成本上升是放缓经济扩张增速的主要原因

图 18: 美国 3 月份工厂订单

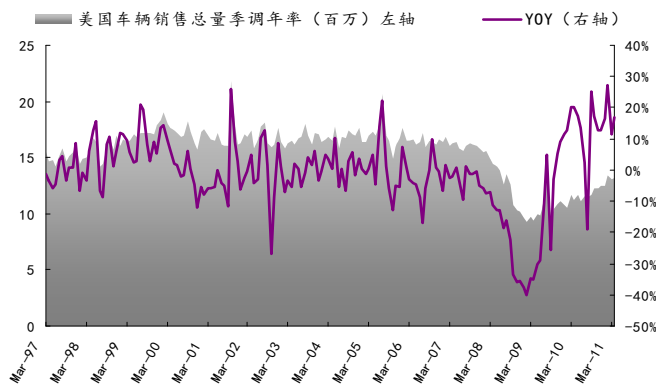
3 月份工业订单环比上升,从订单角度看,美国经济一直处于复苏通道



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

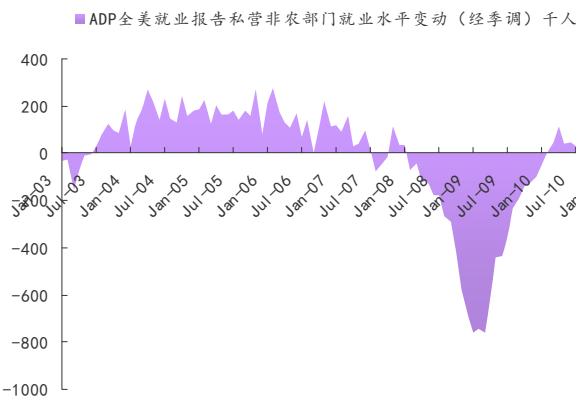
图 19: 美国 4 月份汽车销量

油价上涨并未降低购车热情



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

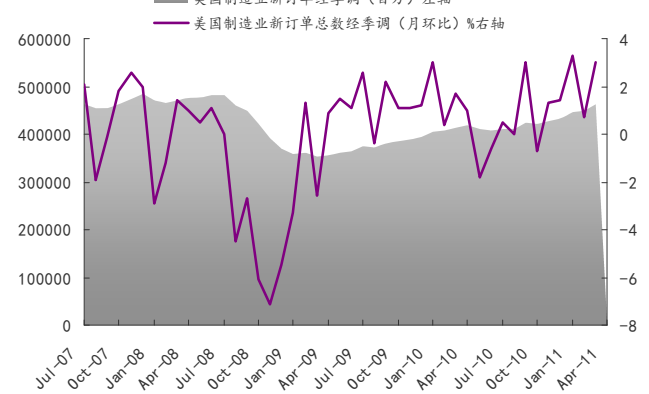
图 21: 美国 4 月份 ADP 就业人数增幅小于预期



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 23: 欧元区 4 月份制造业 PMI

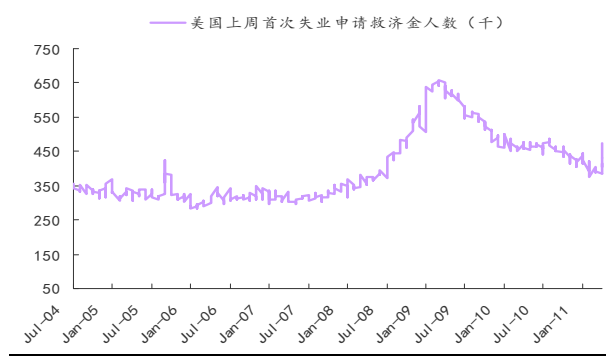
4 月制造业 PMI 上升，服务业 PMI 略降；在德法经济拉动下，欧洲经济复苏一直保持稳健



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

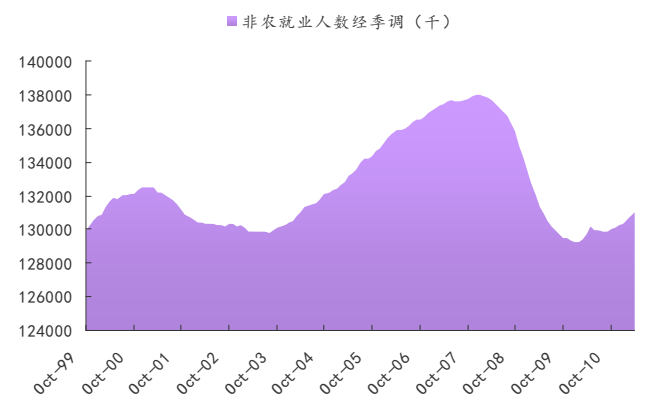
图 20: 美国上周首次申金人数

该数值创下近 1 年的新高，就业市场短期疲弱给美国经济复苏前景带来阴影



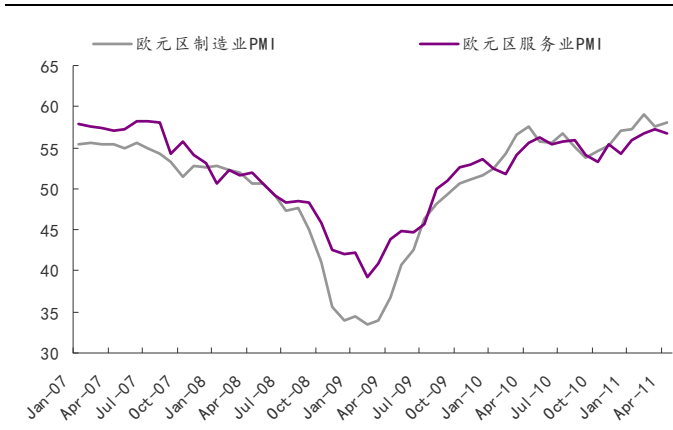
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 22: 美国 4 月份非农就业人数增加



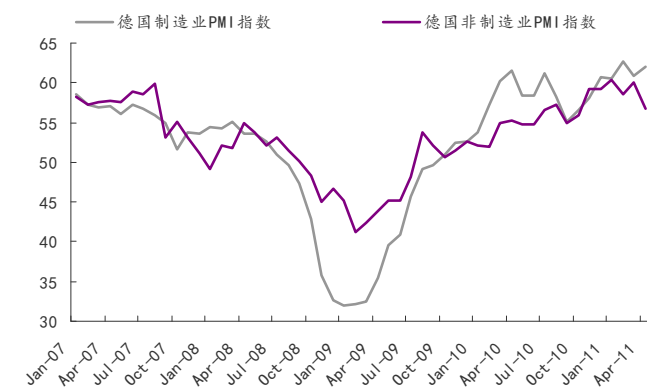
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 24: 美国 4 月份失业率反弹至 9%



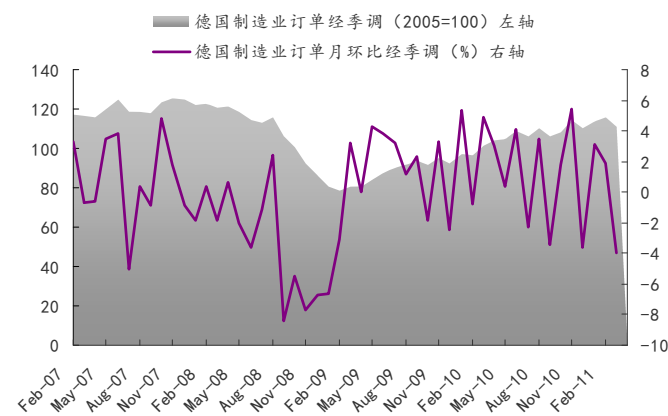
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 25：德国 4 月份制造业 PMI
制造业、服务业 PMI 值反向变动



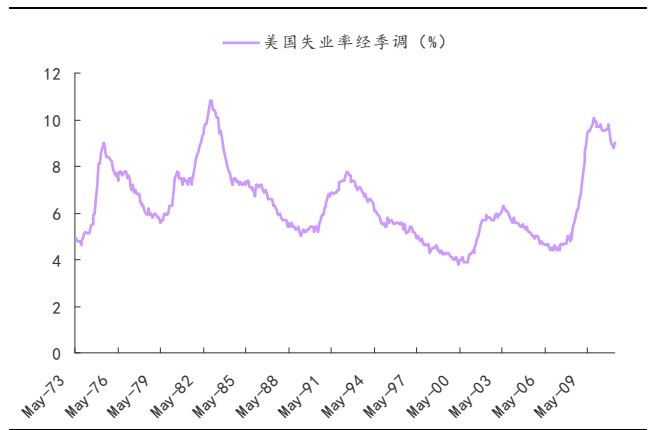
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 27：德国 3 月份工业订单环比大幅下降



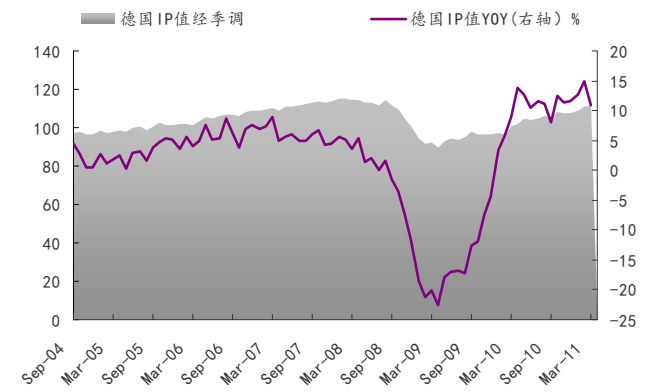
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 28：中国 4 月份制造业 PMI
4 月份制造业 PMI 放缓，国家调控效应显现



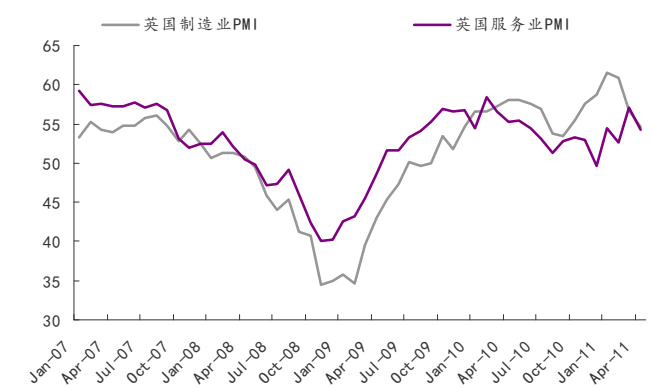
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 26：德国 3 月份工业产值增速放缓



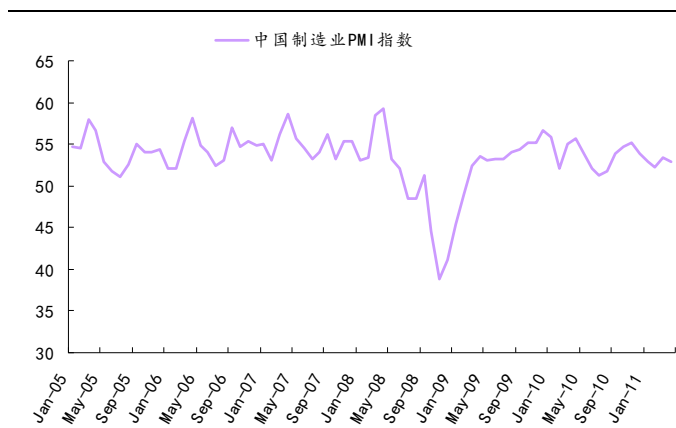
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 28：英国 4 月份制造业 PMI
从 PMI 上看，英国经济缺乏增长动力

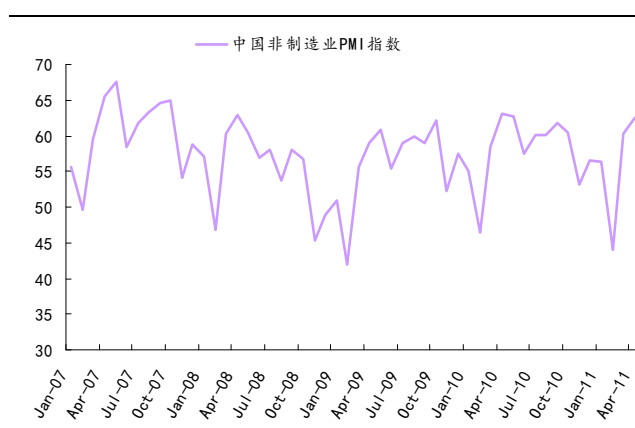


资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 29：中国 4 月份非制造业 PMI
我国 4 月份非制造业延续强劲扩张势头

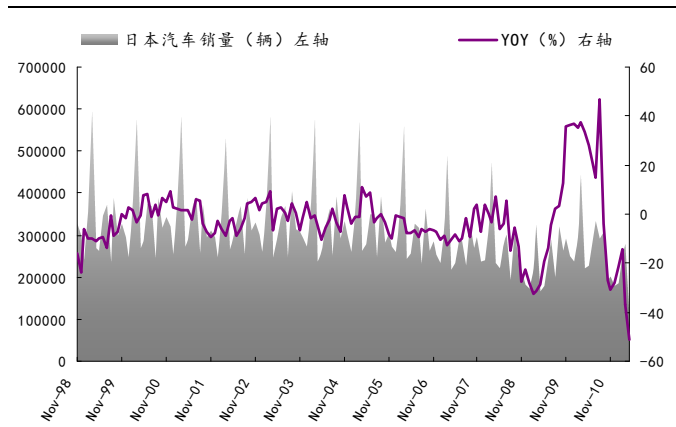


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 30: 日本 4 月份汽车销售量延续此前大幅下降趋势



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

铜

据悉未来五年, 国家电网公司将投资 2.55 万亿用于电网建设, 其中特高压电网线路和配电网线路各投资 5000 亿元, 剩余 1.55 万亿元将用于其它电压等级的电网线路投资。投资总规模比“十一五”期间的 1.5 万亿增加了 70%。

假设外层缆线与铜芯成本相当, 平均每投资电网 1 亿元约需求 800 吨铜。2.55 万亿的投资意味着“十二五”期间智能电网的耗铜量在 2040 万吨, 平摊每年需求量为 408 万吨, 相对目前我国每年约 700 万吨的需求水平, 智能电网的投资对于铜需求的影响庞大。鉴于我国对铜保持强劲需求, 我们看好铜价上涨。依次推荐铜陵有色以及云南铜业。

◆行业信息

中国有色金属工业协会铜部处长段绍甫表示, 2011 年我国国内铜实际需求会保持在 6% 以上的增长幅度, 实际消费量将突破 700 万吨, 达到 763 万吨左右。从我国城市化进程和经济发展速度来看, 未来几年内中国仍将是铜消费增量的主要贡献者。同时, 他预计今年铜价总体将高于去年, 伦敦金属交易所的价格有望再次突破 1 万美元/吨的整数关口。

他分析, 2011 年是“十二五”开局之年, 中国经济增速仍将稳定增长, 刚性需求依然强劲。新一轮农村电网改造升级工程的实施、大规模保障房的建设等都会拉动铜需求。同时, 从下游家电、汽车等 1~2 月产销情况看依旧强劲, 下游相关产业的快速发展,

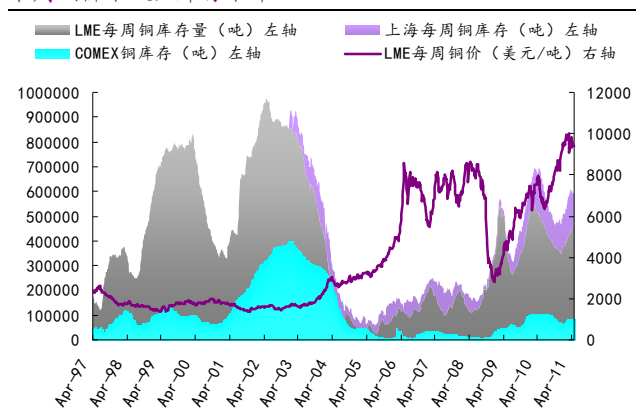
将为铜工业提供广阔的市场空间。

目前,我国铜表观消费已接近全球消费总量的 40%,预计这一比例还将进一步提高。据中国有色金属工业协会统计,2010 年中国精铜表观消费量直接计算为 745 万吨,同比增长 4%,虽然 2010 年相对 2009 年增幅明显减少,但考虑到库存消耗等因素,实际消费应该超过 10%。

从主要消费领域来看,虽然 2010 年国内电力行业的投资有所减少,但由于 2009 年的投资仍产生效果,所以仍是铜消费的主要领域,2010 年共消费 314 万吨铜。此外,空调制冷行业的超预期增长,也成为铜消费增长的拉动因素之一,还有汽车、建筑等用铜行业的增长,助推了铜的消费增长。

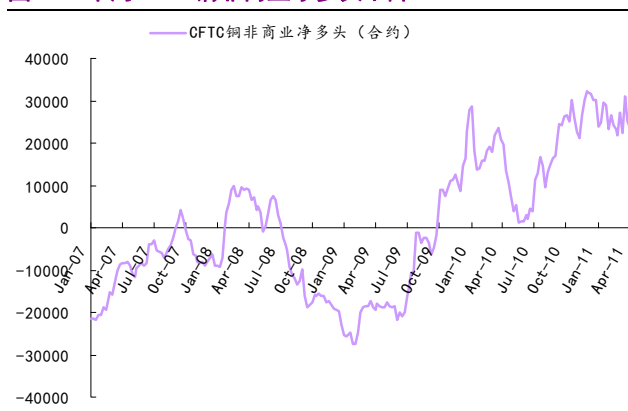
图 31: 铜价及库存比对

本周铜价下跌,库存下降



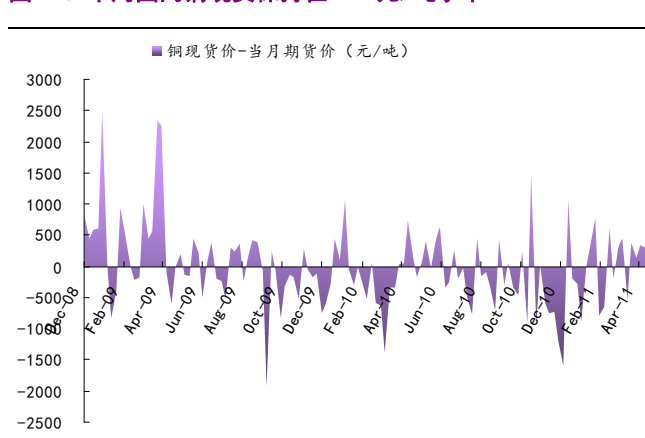
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 32: 本周 CFTC 铜非商业净多头下降



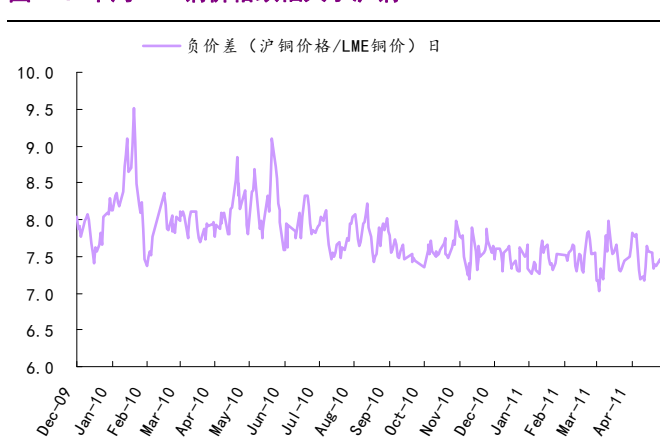
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 33: 本周国内铜现货保持在 300 元/吨水平



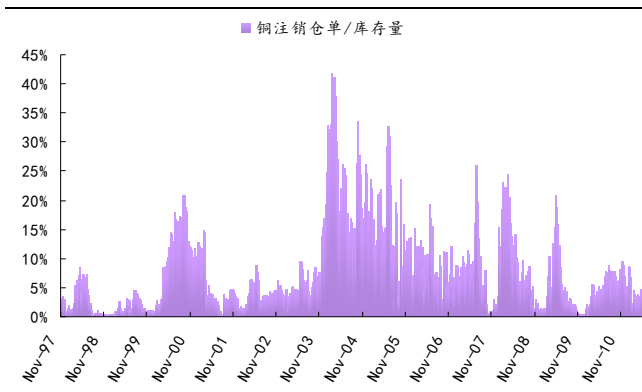
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 34: 本周 LME 铜价格跌幅大于沪铜



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 35: 本周 LME 注销铜仓单/库存量比例略降



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

铝

本周六我们参加了东阳光铝(600673)2010 年度股东大会。以下是此次会议纪要。

2010年公司业绩为0.3元,同比增长233%。业绩大幅增长在于产品销量大幅增长。目前公司产品产能包括6万吨空调亲水箔,2万吨钎焊箔刚于2010年建成投产,2600万平米的化成箔产能。铝加工品盈利一般锁定在较为稳定的加工费上:空调亲水箔毛利在2000元/吨,钎焊箔毛利在6000元/吨。

公司的核心看点在于化成箔业务。化成箔以平米标识,1平米化成箔大约相当于0.35千克铝;下游为电解电容器,能够极大提高电容器的储电能力。目前公司在国内的中高压化成箔产品占据了国内市场的80%以上,是国内唯一一家能生产真正满足欧美市场需求的高性能化成箔的生产厂家。

从生产链上看,化成箔的技术关键在于高纯箔以及腐蚀箔的生产,关键技术指标为比容,比容越大,产品价格越高,而对应的成本基本不变。举例而言,比容0.84为一个级别,从0.8到0.84,对于400V(低档次)的化成箔而言,1平米单价上升4元,而毛利基本不变,对应2600万平米的产能相当于增加1亿的毛利,利润相当丰厚。

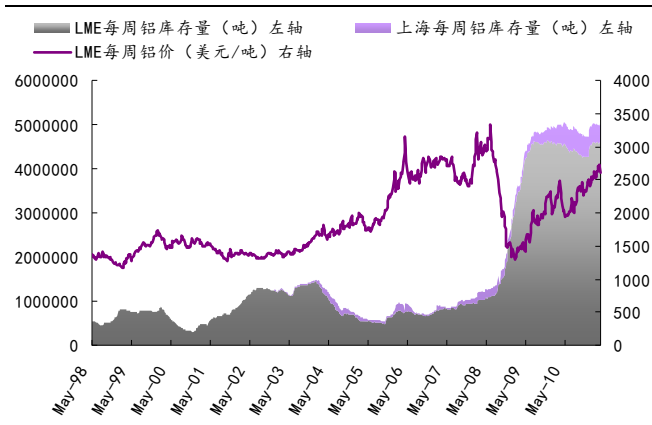
三井物产株式会社和古河新凯株式会社是公司战略合作伙伴,同时也是乳源东阳光精箔厂的股东。日方的合作带给公司先进的技术以及管理;同时,日本生产线向国内转移也是公司发展的巨大机遇。

公司在技术层面上拥有绝对的议价能力,而丰富的生产经验也让产能快速扩张成为可能。我们预计未来公司业绩贡献主要来自化成箔业务,假设 2011-2012 年公司化成箔产能分别为 2600 万平米、3300 万平米以及 5000 万平米, EPS 分别为 0.6 元、0.9 元和 1.5 元。

图 36: 铝价及库存

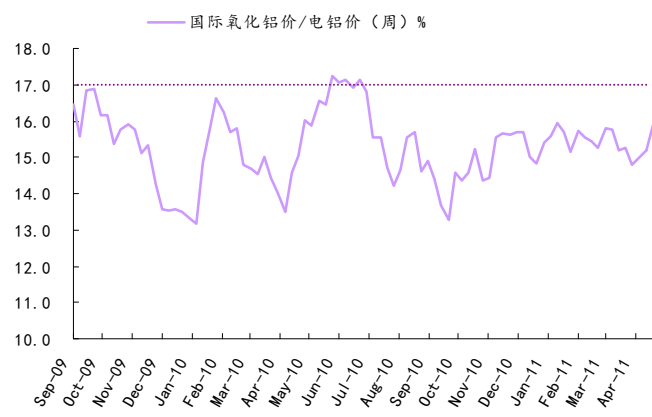
本周全球铝库存下降, LME 铝价下降

图 37: 本周氧化铝价格保持稳定



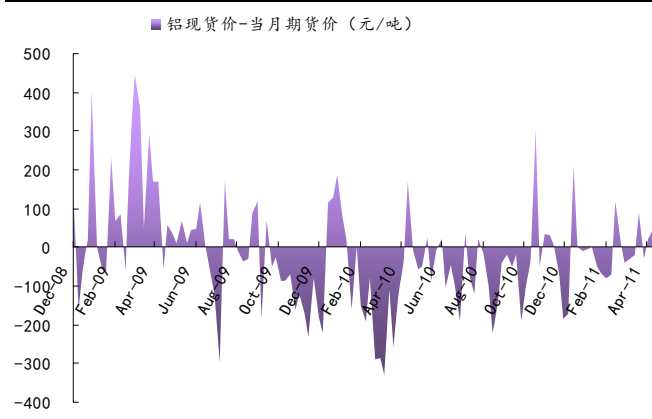
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 38: 本周国际氧化铝价/电解铝价上升

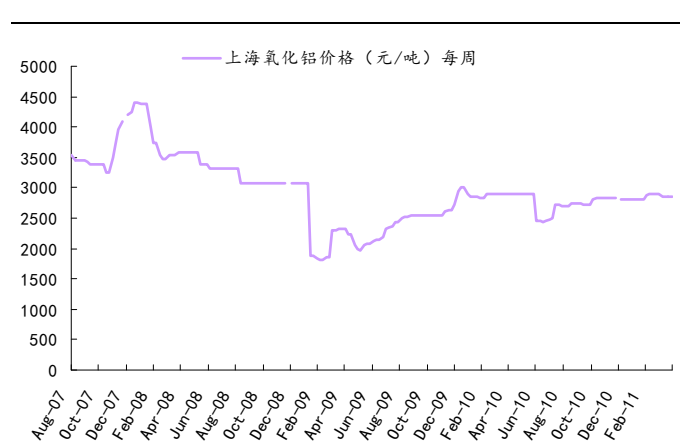


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 40: 本周国内铝现货升水至 50 元/吨

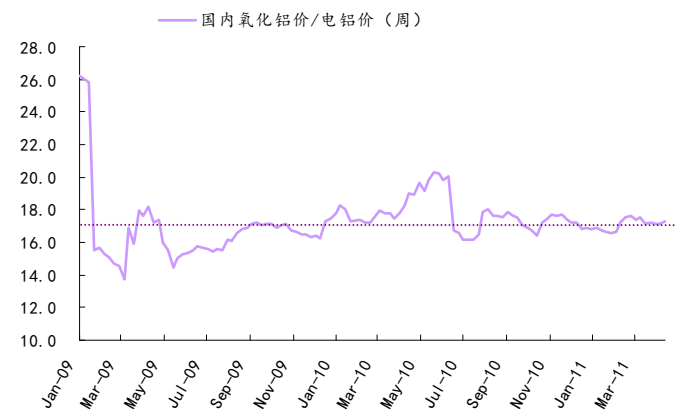


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



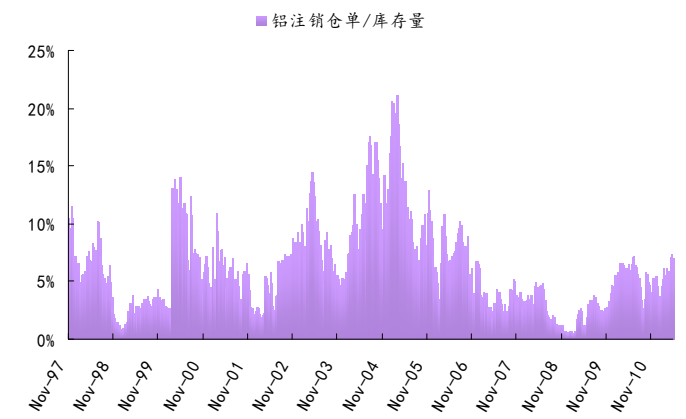
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 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 铝注销仓单比例保持相对高位



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

锌

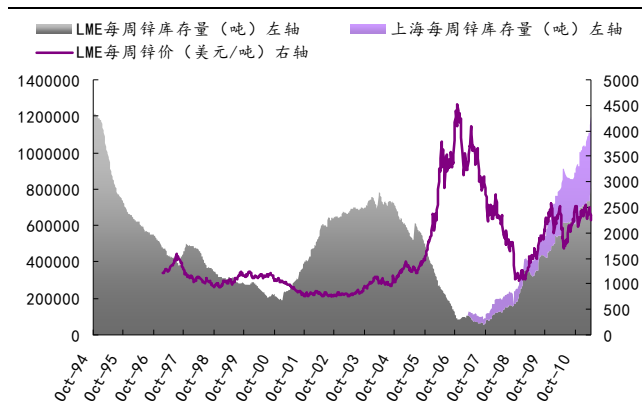
ETF Securities周二(5月3日)表示将在伦敦证交所推出具实货支持的铝、铅、锌上市交易基金(ETF)。基本金属的金融属性将进一步显现。ETF Securities在2010年12月10日已经在伦敦证交所推出具实货支持的铜、镍和锡ETF产品。

从目前国内的现货市场看,年初以来一直处于现货升水,显示现货锌供应紧缺。而一直处于高位的库存量以及较低的注销仓单比例也另锌价承压。

我们预计2011年全球锌市供大于求的基本面不会改变,但是供应过剩较2010年将大幅缓解,原因在于消费量增速大于产量增速。在次背景下,我们看好锌价走势,推荐资源获取能力强的驰宏锌锗和中金岭南。

图 42: 锌价及库存

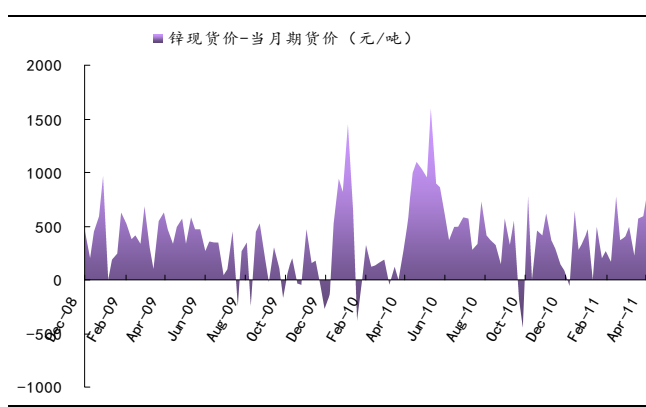
本周锌价下跌,库存上升



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

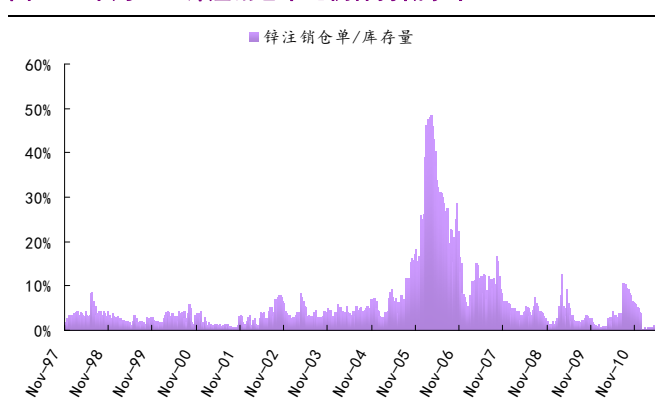
图 43: 国内锌现货市场紧俏

本周现货升水达到 1000 元/吨



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 44: 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

第三部分：其它金属

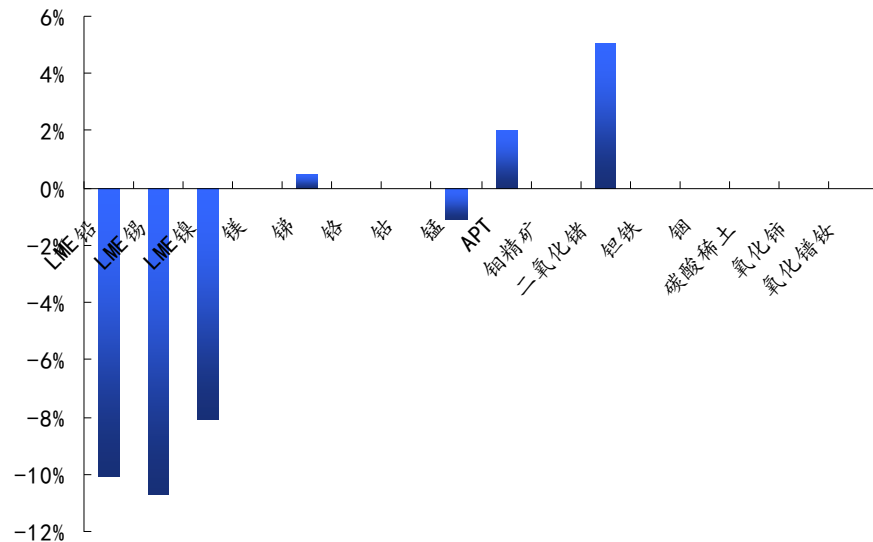
据悉本周(5月4日)《内蒙古自治区稀土上游企业整合淘汰工作方案》出台,自治区内除包钢稀土公司以外的稀土采选、冶炼分离企业均列入整合淘汰,涉及全区35户企业,其中呼和浩特市5户、包头市23户、巴彦淖尔市7户。整合方式为兼并重组、补偿关闭、淘汰关停三种形式交叉进行。

点评:对于稀土行业的整合方式,主要包括停发采矿权,关闭小产能或者接受强大实力企业的重组。如果此次内蒙古稀土整合成功,包钢稀土专营效应形成,整个行

业的定价权会集中起来，话语权提高。而包钢稀土作为稀土龙头企业，将成为最大的受益者。

图 45： 其它金属价格涨跌幅

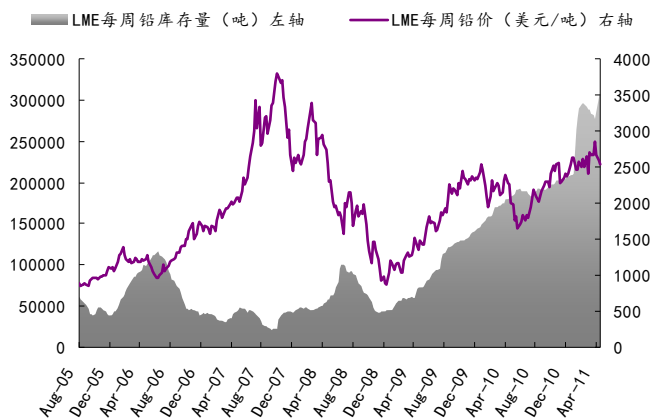
本周锑、APT 以及二氧化锑价格上涨，稀土价格保持稳定



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 46: 铅价及库存量比对

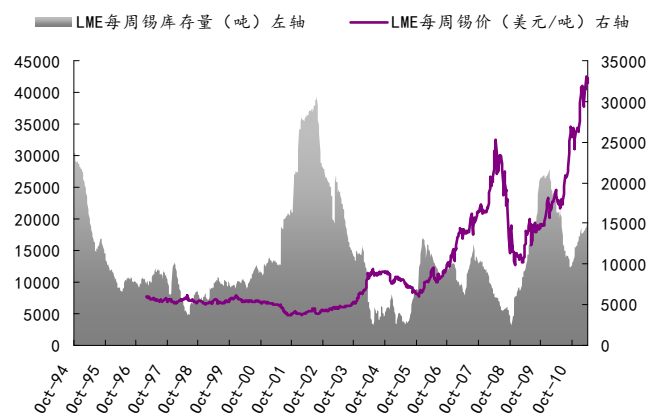
本周铅价下降，库存上升



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 47：锡价及库存比对

本周锡价下降，库存略升

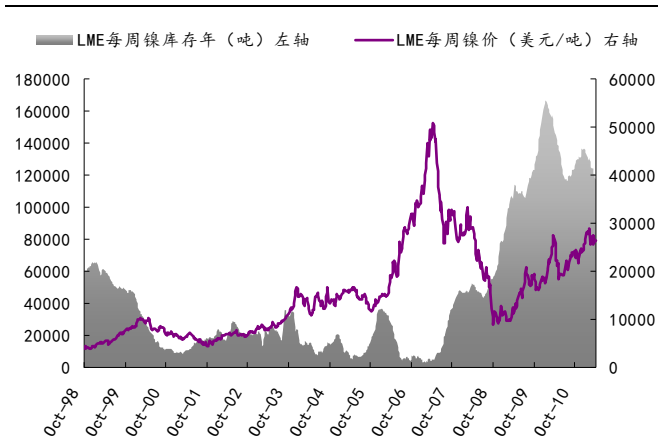


资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 48: 镍价及库存比对

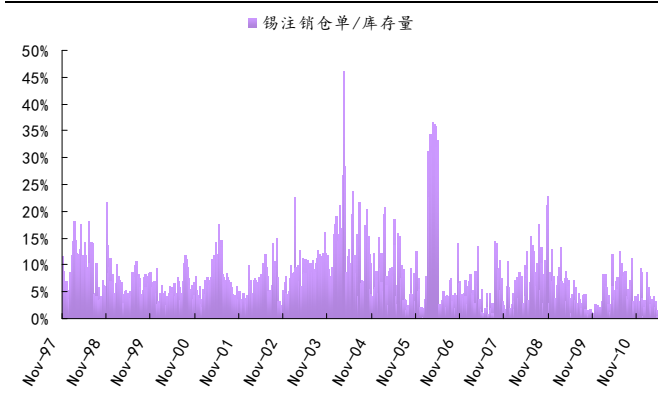
本周镍价上升，库存下降

图 49：本周 LME 铅注销仓单比例下降



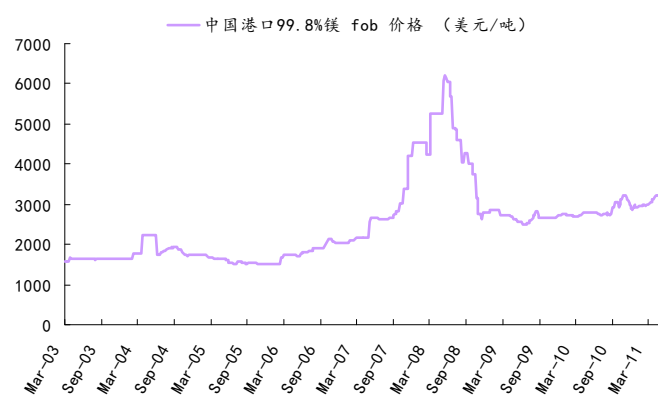
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 50: 本周 LME 锡注销仓单比例略降



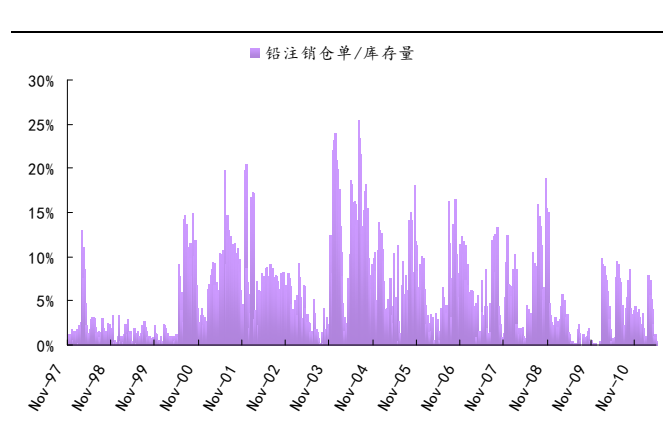
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 52: 本周镁价保持稳定



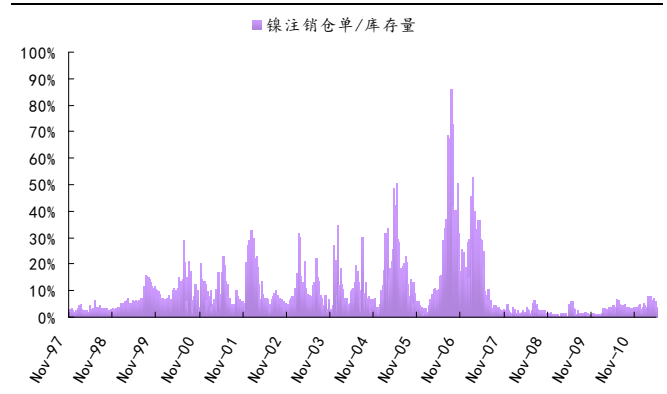
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 54: 本周铬价保持稳定



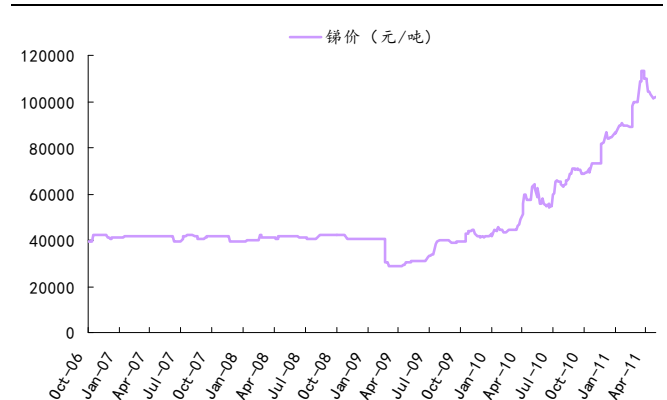
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 51: 本周 LME 镍注销仓单比例略降



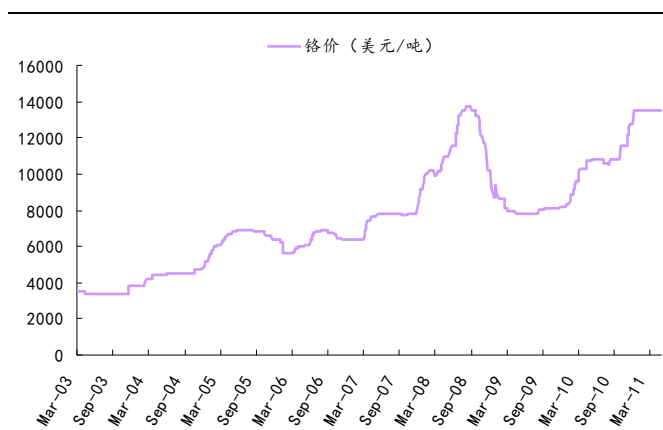
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 53: 本周锡价结束近几周跌势, 有所反弹

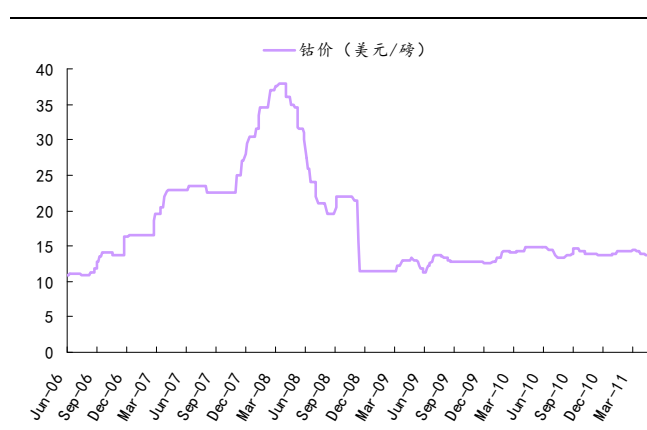


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 55: 本周钴价保持稳定

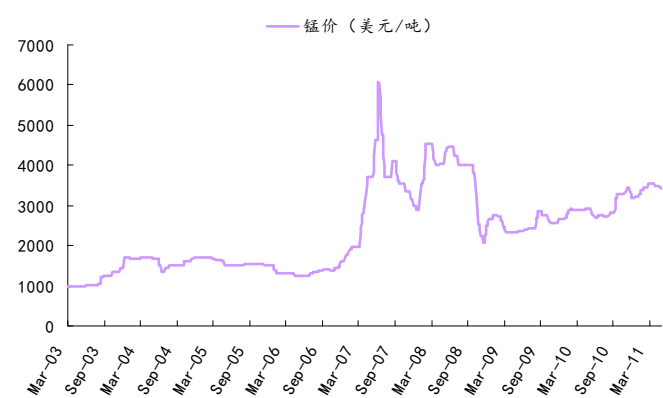


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



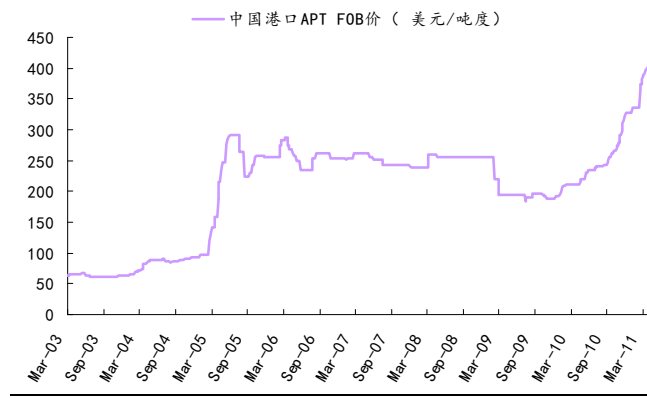
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 56: 本周锰价下降



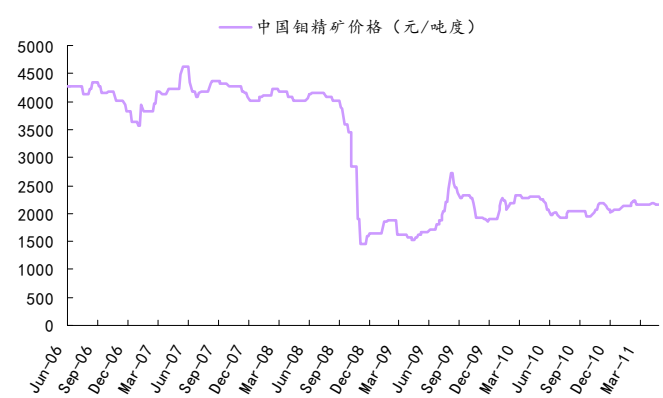
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 57: 本周 APT (仲钨酸铵) 价格上涨



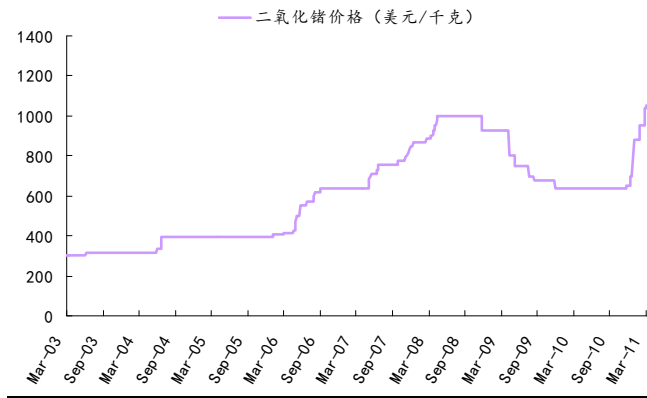
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 58: 本周钼精矿价格保持稳定



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

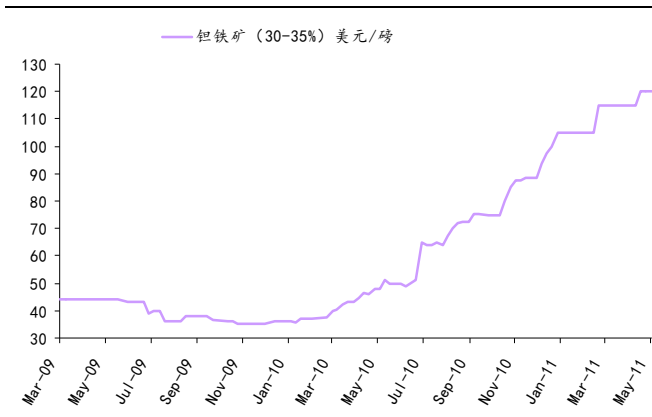
图 59: 本周二氧化锗价格大幅上涨



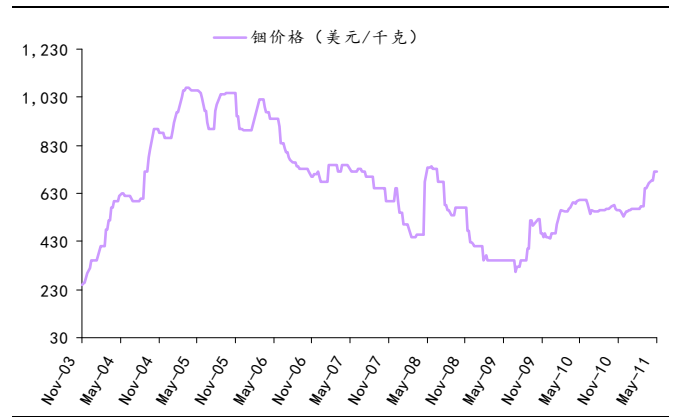
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 60: 本周钽铁价格保持稳定

图 61: 本周锗价保持稳定

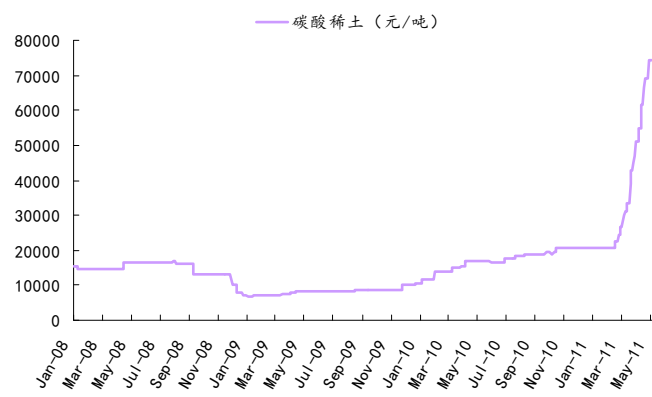


资料来源: Wind、光大证券研究所



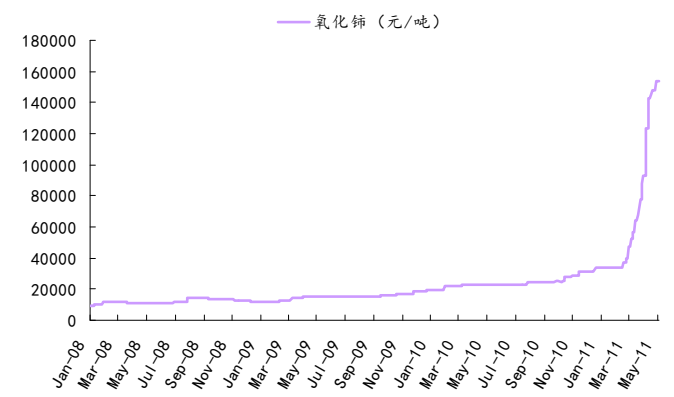
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 62: 本周碳酸稀土价格暂停上涨趋势



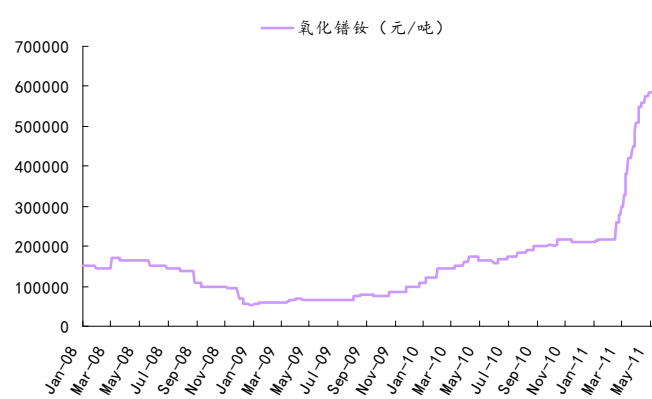
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 63: 本周氧化铈价格暂停上涨趋势



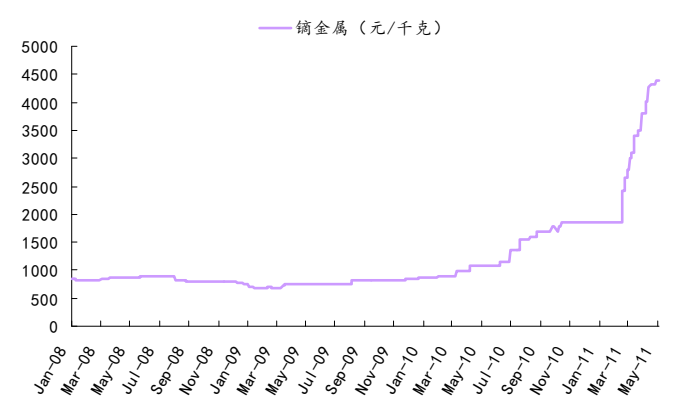
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 64: 近期氧化镨钕价格暂停上涨趋势



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

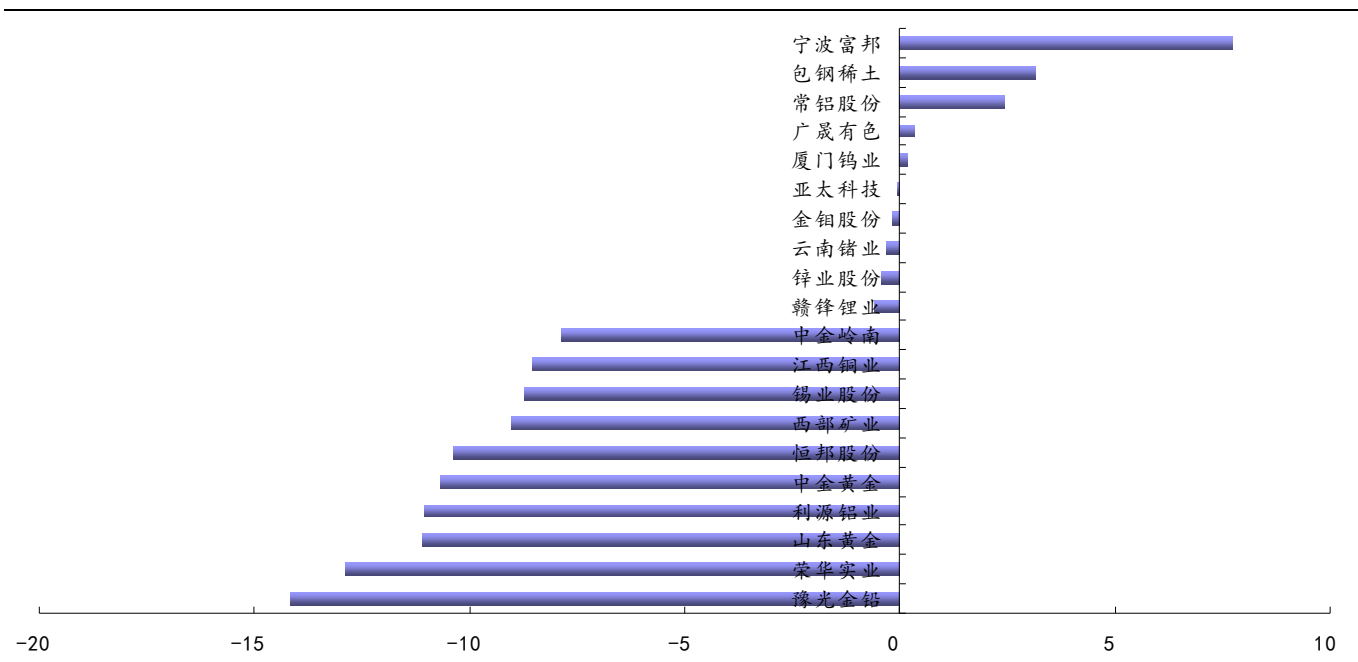
图 65: 本周镉价格暂停上涨趋势



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 66: 上周 A 股有色金属板块领先股和滞后股:

本周稀土以及业绩优异的铝材加工个股涨势良好



资料来源: Wind、光大证券研究所

表 3: 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	23.40	46	0.69	1.16	1.35	34	20	17	5	4	3	买入	买入
600362	江西铜业	3463	33.66	54	1.56	2.08	2.42	22	16	14	4	3	2	买入	买入
600547	山东黄金	1423	45.55	95	0.86	1.90	2.40	53	24	19	9	7	5	买入	买入
600489	中金黄金	1423	33.41	60.5	0.79	1.20	1.40	42	28	24	6	5	4	买入	买入
601899	紫金矿业	14541	7.18	13.8	0.33	0.46	0.58	22	16	12	5	4	3	买入	买入
002237	恒邦股份	192	41.35	65	0.99	1.60	2.00	42	26	21	6	5	4	买入	买入
600311	荣华实业	666	14.29	30	0.01	0.61	0.85	1624	23	17	11	7	5	买入	买入
000060	中金岭南	2063	13.48	30	0.45	0.52	0.60	30	26	22	3	3	3	买入	买入
002155	辰州矿业	547	33.20	30	0.40	1.03	1.33	83	32	25	9	7	5	增持	增持
600111	包钢稀土	0	89.44	60	0.93	3.24	4.12	96	28	22	30	14	9	增持	增持
000612	焦作万方	480	18.58	30	0.24	0.80	0.95	77	23	20	4	4	3	增持	增持
600549	厦门钨业	682	42.80	55	0.51	1.00	1.28	83	43	33	11	9	7	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

本证券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（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。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发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。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，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

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，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）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。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议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

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

本公司经营业务许可证编号：z22831000

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的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正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

本公司就光大证券研究所的策略组合研究成果向投资者进行特别提醒：本公司已经持有该组合（即月度行业配置）内的相关证券头寸，并将持续根据该组合调整相关证券的头寸并进行交易，特此提醒投资者注意。