



证券研究报告·周报 (8.1-8.5)

金价强者恒强，钨价喜中有忧

有色金属

基本金属—悲观预期宣泄，相对强势仍可维持

上周基本金属大幅下挫，LME 指数跌幅达 8.94%。欧、美、中国相继公布的制造业数据继续疲弱，特别是美国 PMI 指数下降至 50.9，大幅低于预期，基本金属市场需求下降的预期渐浓。另一方面，由于经济复苏不力，欧洲宣布维持利率水平不变，而日本则进一步追加量化宽松规模 10 万亿日元 (1276 亿美元)，使得美元再次“被动上涨”。上述两因素使基本金属价格受到重挫。

黄金—量化宽松接力，强势必将延续

上周金价总体震荡走强，周五 COMEX 期金报收 1651.8 美元/盎司，周涨幅 1.26%。全球经济低迷使各国政府不得不维持宽松的货币政策，流动性的进一步释放也使得纸币的风险继续累积。黄金作为对冲信用货币风险的资产，价格强势必将延续。上周金价震荡主要受美元暴涨的短期扰动。

小金属及铁合金—钨价继续反弹，隐忧犹存

上周国内钨价继续反弹格局。从上半年综合数据来看，国内钨产量增速仅 4%，而实际消费量增速达 20%，是钨价持续上扬的根本原因。钨作为机械制造业的上游原料，消费量必将受制于制造业的周期波动，同时反应可能相对滞后。6 月份钨产品的出口已经从上月的 1787 吨大幅下滑至 233 吨，这表明海外需求在迅速萎缩。预计整个三季度的出口形式均不乐观。钨价的强势主要依靠国内供给收缩来维持。因此，如果国家近期出台更为严格的控制供给措施，将有助于钨价维持强势。

有色金属板块—等待跌出来的“机会”

美、欧经济数据不振严重打击了外围股市，道琼斯指数周跌幅高达 5.75%，海外矿业股指数周跌幅达 10.34%。国内有色板块受到拖累而继续调整，周跌幅 2.79%。由于金价表现坚挺，黄金板块成为唯一上涨板块，幅度达 2.1%。国内有色板块与大盘的相对估值支撑位在 2.5~3 之间。目前，相对估值仍偏高。

上市公司投资建议—关注铝板块阶段性机会

鉴于铝行业库存持续回落以及下半年需求回升预期强烈，铝价有望在中期内延续强势。建议把握铝板块的阶段性机会。重点推荐业绩弹性较大，生产成本具有优势的焦作万方。近期重点推荐铜陵有色（业绩高速增长，资源注入预期强烈）中科三环（业绩环比持续向好，成本转嫁能力强）东方锆业（资源自给率上升，下半年业绩增长提速）。

一周动态信息跟踪及点评

- 美国主权信用遭标普降级 94 年来首次从顶级跌落
- 欧银利率不变欲推新流动性
- 两大利器应对日元升值日本央行加入干预大军
- 美国会批准提高债务上限和减赤法案
- 美国 7 月 PMI 指数下跌至 50.9
- 中国 7 月 PMI 创 29 个月新低有色 PMI 一年来首次跌破 50
- 国土资源部：将继续加大稀土违法勘查开采打击力度
- 西部矿业中报：净利润同比增 11.57%
- 鲁丰股份中报：净利润同比下降 30.63%
- 辰州矿业：剥离新疆托里黄金矿山资产
- 锡业股份公布非公开发行预案
- 锡业股份中期报告：净利润同比增 92.98%
- 新疆众和中期报告：净利润同比增 24.17%
- 辰州矿业中期报告：净利润同比增 320.66%
- 中色股份：增持澳大利亚上市公司 Terramin 股份
- 环保和产量指标双限稀土企业 8 月或现停产潮

维持

增持

张芳

zhangfang@csc.com.cn

010-85130961

执业证书编号：S1440207030182

郭晓露

guoxiaolu@csc.com.cn

010-85130951

执业证书编号：S1440208040203

发布日期：2011 年 8 月 8 日

市场表现



相关研究报告

11.08.01	有色金属行业周报：关注铝板块阶段性机会
11.07.25	有色金属行业周报：需求弱打压价格，估值高制约反弹
11.07.29	铝行业：春去春又回



基本金属—悲观预期宣泄，相对强势仍可维持

上周基本金属大幅下挫，LMEX 指数跌幅达 8.94%。欧、美、中国相继公布的制造业数据继续疲弱，特别是美国 PMI 指数下降至 50.9，大幅低于预期，基本金属市场需求下降的预期渐浓。另一方面，由于经济复苏不力，欧洲宣布维持利率水平不变，而日本则进一步追加量化宽松规模 10 万亿日元(1276 亿美元)，使得美元再次“被动上涨”。上述两因素使基本金属价格受到重挫。

我们仍然认为，下半年经济复苏整固期的波动与各国货币政策的博弈将会持续，金属价格难以出现趋势性的下跌或上涨。从资产属性的角度，我们倾向于认为，在全球宏观经济不出现二次探底的前提下，宽松的流动性仍会支撑基本金属价格保持相对强势。因此，基本金属价格的后续走势不必过于悲观。

表 1：LME 有色金属价格市场表现（美元/吨，黄金是美元/盎司）

品种	2010 收盘	周收盘	上周%	前一周%	6 月%	2011 年度%
3 月铜	9600	9041	-8.03	1.60	4.24	-5.82
3 月铝	2470	2402	-8.46	1.31	3.63	-2.75
3 月铅	2550	2361	-9.64	-2.86	-2.65	-7.41
3 月锌	2454	2200	-11.65	-0.20	5.29	-10.35
3 月锡	26900	24350	-13.35	-0.69	7.87	-9.48
3 月镍	24750	22505	-9.96	4.25	6.70	-9.07
LMEX 指数	4213	3943	-8.94	1.33	4.28	-6.42
黄金现货	1418.75	1657.13	2.06	1.40	7.93	16.80
3 月钼	37000	32500	0.00	0.93	2.28	-12.16
3 月钴	38125	35500	-1.39	2.13	2.86	-6.89

表 2：基本金属库存（吨）

品种	交易所	2010 收盘	周收盘	上周%	前一周%	6 月%	2011 年度%
铜	LME	377550	465125	-0.31	-1.22	0.28	23.20
	COMEX	64613	82795	0.05	1.70	3.31	28.14
	上期所	131891	118200	0.97	4.48	29.95	-10.38
	合计	574054	666120	-0.04	0.09	4.87	16.04
铝	LME	4277050	4411175	-0.94	1.38	-1.03	3.14
	上期所	441169	158130	-12.98	-10.83	-28.63	-64.16
	合计	4718219	4569305	-1.42	0.84	-2.51	-3.16
锌	LME	701425	887475	-0.23	0.02	3.02	26.52
	上期所	310735	400336	-0.06	-0.04	-0.05	28.84
	合计	1012160	1287811	-0.18	0.00	2.05	27.23
铅	LME	208275	309800	-0.53	0.40	-2.76	48.75
锡	LME	16275	22475	7.72	-1.07	-5.80	38.10
镍	LME	135672	102654	0.11	1.11	-4.30	-24.34

资料来源：Bloomberg，中信建投证券研究发展部



黄金—量化宽松接力，强势必将延续

上周金价总体震荡走强，周五 COMEX 期金报收 1651.8 美元/盎司，周涨幅 1.26%。全球经济低迷使各国政府不得不维持宽松的货币政策，流动性的进一步释放也使得纸币的风险继续累积。黄金作为对冲信用货币风险的资产，价格强势必将延续。上周金价震荡主要受美元爆涨的短期扰动，并未损伤投资者信心，SPDR 黄金持仓量进一步增加至 1286.3 吨。周末标普首次将美国主权信用评级下调至 AA+，短期内市场避险需求继续上升，助推金价走高。

图 1：COMEX 期金价格(美元/盎司)

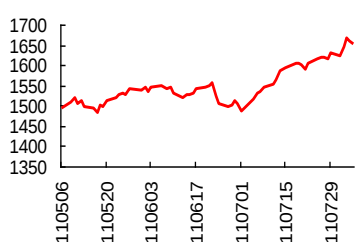


图 2：SPDR 黄金持仓量(吨)

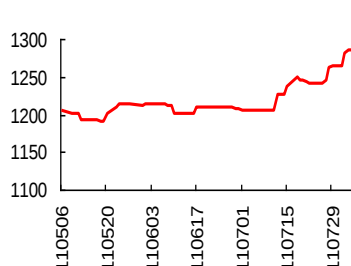
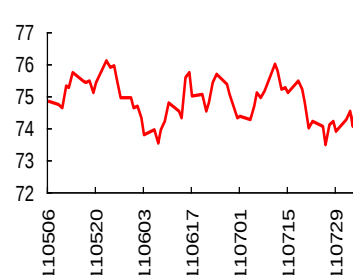


图 3：美元指数走势



资料来源：Bloomberg，中信建投证券研究发展部

小金属及铁合金—钨价继续反弹，隐忧犹存

上周国内钨价继续反弹格局。受此影响，钨业公司股价表现比较优异。从上半年综合数据来看，国内钨产量增速仅 4%，而实际消费量增速达 20%，是钨价持续上扬的根本原因。但是需要注意的是，钨消费的 50%集中于硬质合金领域，而硬质合金的需求与机械制造业景气度密切相关。作为这一产业链的最初原料，钨消费必将受制于制造业的周期波动，同时反应可能相对滞后。因此，尽管 7 月中旬以来钨价再度反弹，但无论从反弹的时间还是长度上，都将受到下游需求回落的困扰。数据上来看，6 月份钨产品的出口已经从上月的 1787 吨大幅下滑至 233 吨，这表明海外需求在迅速萎缩。从 7 月欧、美的 PMI 指数进一步走弱来看，预计整个第三季度的出口形式均不乐观。国内 PMI 指数也已进入阶段性的下降区间，钨价的强势主要依靠供给收缩来维持。因此，如果国家近期出台更为严格的控制供给措施，将有助于钨价维持强势。反之，价格还有回落的风险。

表 3：中国钨表观消费量（单位：吨钨）

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	2011H1
产量	3396	3117	4636	5174	5355	5330	27007
进口量	535	345	558	256	398	320	2412
出口量	1981	1115	2030	2151	1787	233	9297
表观消费量	1950	2346	3164	3279	3966	5417	20122

资料来源：安泰科，中信建投证券研究发展部

图 4: 国内钨精矿价格走势

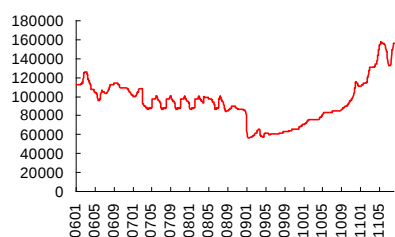


图 5: 国内 APT 价格走势

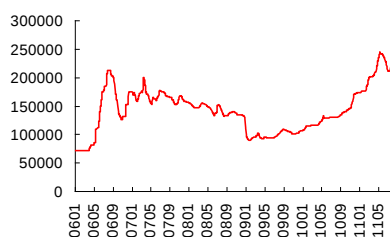
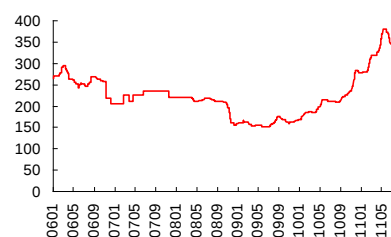


图 6: 国内钨粉价格走势



资料来源: Bloomberg, 百川资讯, 中华商务网, 中信建投证券研究发展部

图 7: 国外 APT 价格走势

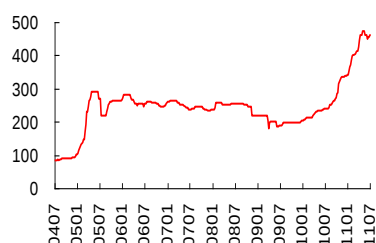


图 8: 国内氧化镨价格走势

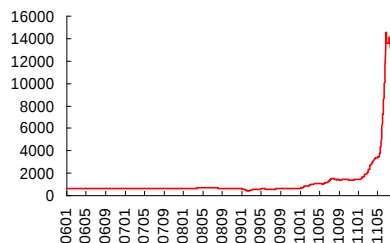
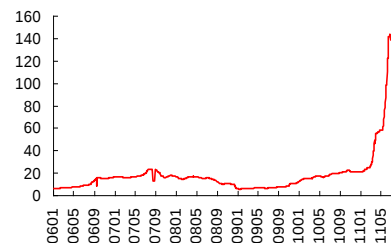


图 9: 国内氧化镨钕价格走势



资料来源: Bloomberg, 百川资讯, 中华商务网, 中信建投证券研究发展部

有色金属板块——等待跌出来的“机会”

美、欧经济数据不振严重打击了外围股市, 道琼斯指数周跌幅高达 5.75%, 海外矿业股指数周跌幅达 10.34%。国内有色板块受到拖累而继续调整, 周跌幅 2.79%。由于金价表现坚挺, 黄金板块成为唯一上涨板块, 幅度达 2.1%。遵循我们中期策略报告的假设, 当前的宏观经济疲弱仍然是阶段性的, 并非趋势性的。因此, 国内有色板块与大盘的相对估值支撑位在 2.5~3 之间。目前, 相对估值为 3.58, 仍然偏高, 系统性机会需要等待。

图 10: 有色金属板块一周涨跌幅表现

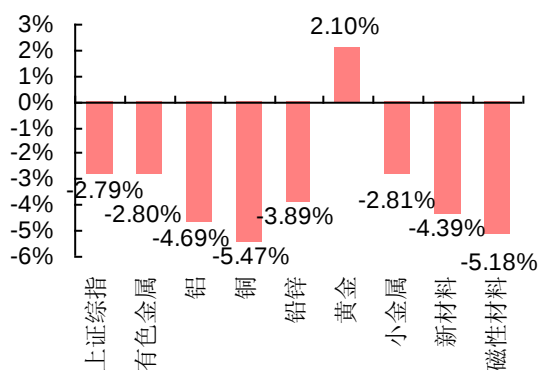
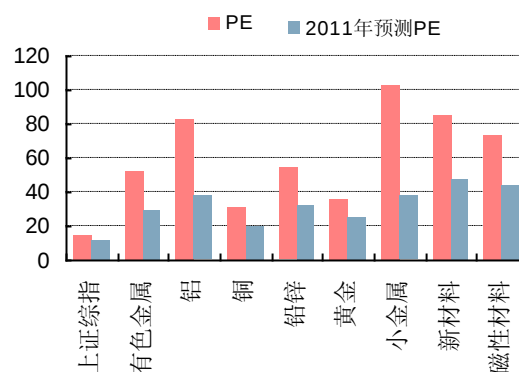


图 11: 有色金属板块估值对比



资料来源: Bloomberg, 中信建投证券研究发展部注: 当前 PE 按 10 年业绩计算

上市公司投资建议——关注铝板块阶段性机会

鉴于铝行业库存持续回落以及下半年需求回升预期强烈，铝价有望在中期内延续强势。建议把握铝板块的阶段性机会。重点推荐业绩弹性较大，生产成本具有优势的焦作万方（详见《铝行业动态报告：春去春又回》2011.7.29）

近期重点推荐铜陵有色（业绩高速增长，资源注入预期强烈）中科三环（业绩环比持续向好，成本转嫁能力强）东方锆业（资源自给率上升，下半年业绩增长提速）。

一周动态信息及点评

宏观信息：

美国主权信用遭标普降级 94 年来首次从顶级跌落(2011-8-7)

国际评级机构美国标准普尔公司当地时间 5 日晚声明，出于对美国财政赤字和债务规模不断增加的担忧，把美国长期主权信用评级从顶级的 AAA 级下调至 AA+ 级。标普表示，维持评级前景展望“负面”意味着在未来 12 个月到 18 个月内仍有下调美国信用评级的可能。这是美国主权信用评级历史上首次遭“降级”。美国国债曾毫无争议地自恃“最安全国债”，AA+ 评级意味着美国长期国债信用水平低于英国、德国、法国、加拿大等国国债。（摘自：人民网）

评论：美国主权信用评级调降进一步打击全球资本市场和商品市场，同时避险需求升温或进一步推升金价。

欧银利率不变欲推新流动性(2011-8-5)

欧洲央行 4 日宣布，维持欧元区现行 1.50% 的主导利率不变，该决定符合市场预期。由于全球经济疲软，欧洲债务危机有向意大利、西班牙扩散之势，相关媒体此前已广泛预期本月欧洲央行将维持主导利率不变。而此前，面对欧元区日益严峻的通胀压力，欧洲央行在今年 4 月和 7 月曾两度加息。欧洲央行行长特里谢 4 日表示，该央行将继续密切关注物价稳定的上行风险，并称从未表示过该央行的购债计划已经结束。（摘自：香港商报）

评论：近期公布的经济数据显示海外经济疲弱态势进一步恶化，导致量化宽松政策加码，下半年流动性总体充裕，如果欧美经济不出现严重的二次衰退，将对大宗商品价格起到积极作用。

两大利器应对日元升值 日本央行加入干预大军(2011-8-5)

为防止本币升值影响出口业竞争力，继瑞士之后，日本央行也加入干预大军。日本财务大臣野田佳彦 4 日宣布，日本政府和中央银行当天上午在外汇市场抛售日元，以阻止日元进一步升值。与此同时，日本央行还以宽松货币政策加以配合。日本央行在 4 日议息会议结束后发表的公报称，将在现有 4 0 万亿日元（约合 5 1 0 7 亿美元）宽松货币政策的基础上追加 1 0 万亿日元。其中，5 万亿日元（约合 6 3 8 亿美元）用于购买政府债券、商业票据、公司债、信托基金等资产，与此同时，日本央行还将以固定利率、资金供给担保等形式为市场提供 5 万亿日元流动性。（摘自：上海证券报）

欧债危机飓风吹向意大利、西班牙(2011-8-5)

欧盟推出第二轮援助希腊计划尚不到两周，欧债危机再度风声鹤唳。本周，市场对危机向意大利和西班牙蔓延的担忧开始增加，以这两国为代表的欧元区成员国国债收益率持续走高，并刷新了欧元区成立以来的新高水平。4日，西班牙逆势拍卖了约34亿欧元国债，与历史平均水平相比，此次拍卖收益率偏高。作为全球八大经济体，意大利经济复苏乏力，债务负担不断攀升。有740.1亿欧元的债务将于7月至年底到期，2012至2016年，该国还将有总额高达5866亿欧元的巨额债务到期，最早可能在8至9月间出现偿债困难。（摘自：中国证券报）

美国会批准提高债务上限和减赤法案(2011-8-3)

美国参议院2日以74比26的投票结果通过了提高美国债务上限和削减赤字法案。此前一天，众议院也通过了同一法案。备受关注的美国政府违约风险得以解除。当天通过的法案内容包括：提高美国债务上限至少2.1万亿美元，并在10年内削减赤字2万亿美元以上。法案分两部分执行，第一部分先提高债务上限9000亿美元，削减赤字9170亿美元。国会将成立一个特别委员会，在今年11月底以前负责就第二部分债务上限与削减赤字的额度与具体内容提出建议。分析人士认为，债务上限和削减赤字法案只是把美国的债务危机向后拖延，并未从根本上解决美国的高赤字顽疾。到2013年初，美国将再次面临提高债务上限问题。（摘自：金融时报）

评论：本轮美债违约风险暂时解除，市场避险情绪下降，短期内对美元影响偏正面，中期则偏负面（美元流动性继续宽松）。

美国7月PMI指数下跌至50.9(2011-8-1)

美国供应管理协会（ISM）公布7月份采购经理人指数（PMI），全美上月PMI指数为50.9，远低于此前Marketwatch 53.3和路透54.9的预期值，7月PMI环比6月55.3的数值下滑4.4。PMI大幅缩水表明美国工业扩张速度下滑超过此前经济学家预期，从PMI指数的子数据来看，新增订单指数从环比从51.6下滑到49.2，工业品中间价格指数从68下滑到59。就业率指数从59.9下跌到53.5。由于就业创造乏力，加上燃料价格高涨，美国人正在削减工业品采购数量，上周数据显示2季度美国经济年化增长率为1.3%，低于此前预期。家庭支出仅仅上升0.1%，是自2009年以来同季度最低水平。（摘自：网易财经）

评论：美国制造业景气大幅下滑对金属需求形成较大打击，对金属价格是负面影响。

中国7月PMI创29个月新低 有色延压加工业PMI一年来首次跌破50(2011-8-1)

统计局今天（1号）发布的中国制造业采购经理指数（PMI）为50.7%，比上月回落0.2个百分点，创下2009年3月以来的最低点。同一时间，汇丰银行也发布了自己监测的中国PMI指数，却低到49.3%。市场对中国经济走势是继续回调还是触底反弹，已经有较大分歧。2011年7月有色金属延压加工业PMI为48.6，环比值-2.6，同比值-0.4。PMI一年来首次下降至50的分界点之下。（摘自：中国广播网）

评论：2011年7月中国制造业PMI为50.7，环比值-0.2、同比值-1.1，弱于往年均值0.93个百分点。1、出口订单下滑，新订单回升，表明国内需求强于海外。2、原料和产成品库存下降，表明企业处于去库存阶段。0

2011年7月有色金属延压加工业PMI为48.6，环比值-2.6，同比值-0.4。PMI一年来首次下降至50的分界点之下，除了季节性因素外，制造业疲弱也导致有色金属需求下降。1、产量环比值-7.3，同比值+5.3，表明产量受季节性影响较大。2、新订单环比值-7，同比值-6.1，表明下游需求显著减弱，8月份形势不乐观。3、产成品库存大幅下降，主要适应需求的下滑。4、出口订单环比值+0.2，同比值+7.1，环比连续第2个月回升，但增长有限。欧美制造业总体疲弱，将影响到中国出口。5、原材料库存上升，但采购量下降。我们认为企业一季度补库存比较明显，生产回落后原料库存压力增大，企业减少采购量也反应了减产的预期。

行业及公司信息:

国土资源部：将继续加大稀土违法勘查开采打击力度(2011-8-6)

国土资源部 5 日发布的通知指出，要继续加大稀土违法勘查开采打击力度，原则上禁止现有稀土开采矿山扩大产能，力争用 1—2 年时间基本形成以大型企业为主导的稀土开发格局。通知要求，进一步推进稀土资源开发整合，提升稀土矿业权集中度。挂牌督办所有稀土开发整合矿区的整合工作，同时加快办理整合后矿业权变更登记手续，大幅减少稀土开采企业数量。南方五省区 15 市政府要进一步研究完善《稀土矿产开采与运销联合监管方案》。内蒙古包头、四川凉山、山东济宁三市要尽快启动轻稀土开发监管区域联合行动，加快行业兼并重组和市场整合，形成南北呼应、“轻”“重”并举、有序开发、区域联动的稀土资源开发管理格局。国土部要求，各省级国土部门要抓紧部署开展稀土矿业权清理审核工作，在 10 月底以前上报清理审核结果，由国土部统一向社会公布合法稀土矿业权人名单。(摘自：网页信息)

评论：国家在稀土行业整合治理中扶植大企业集团的思路进一步贯彻。通知明确 10 月底以前上报矿权清理审核结果，意味着三季度稀土供应量可能显著下降，从而对冲掉一部分季节性需求回落影响，稀土价格有望保持强势。

西部矿业中报：净利润同比增 11.57%(2011-8-6)

报告期内，公司实现营业收入 99.37 亿元，较上年同期增加 21.15 亿元，增长了 27.04%；实现归属于母公司股东的净利润 6.49 亿元，较上年同期增长 11.57%；基本每股收益 0.27 元。(摘自：公司公告)

评论：铅锌主业受到矿山产量下降，冶炼厂受政策治理影响停产改造等影响，矿产量和冶炼产量均低于计划进度，铅产业链毛利率明显下降。公司业绩增长的主要来源为铜业务，尽管精矿自给率显著下降，但上半年铜价及铜加工费均显著高于去年同期，使冶炼环节盈利快速恢复，带动铜业务毛利率同比增加 4.33 个百分点。公司今年业绩主要受制于铅、锌业务产销量难以提升，明年随着政策治理的推进，生产将逐渐恢复正常水平，业绩增速有望加快。我们预测，公司 2011-2013 年 EPS 为 0.56 元、0.87 元和 0.97 元。

鲁丰股份中报：净利润同比下降 30.63%(2011-8-6)

2011 年上半年公司实现营业收入 8.07 亿元，比上年增长 58.75%；实现净利润 1097.69 万元，比上年下降 30.63%，公司原有业务运行正常，导致经营业绩下降的主要原因是青岛润丰铝箔有限公司年产 5 万吨高精度铝箔生产线投产转固，该项目产生的折旧费用、财务费用等固定费用计入当期损益，但该项目运行初期产能未有效释放。(摘自：公司公告)

评论：公司近两年均处于产能的陆续投产期，规模扩张带来收入规模的大幅上升。但一方面投产初期固定费用摊销较高，同时产量未有效释放，导致当期收益下降；另一方面，今年铝价持续上涨也使铝加工企业毛利率下降。公司青岛自筹资金投建的 10 万铝箔一期 5 万吨已逐渐开始量产，同时博兴瑞丰 5 万吨铝板带也进入量产，上下游贯通将降低铝箔生产成本，提升盈利能力，预计明年业绩将显著回暖。我们预测公司 2011-2013 年 EPS 为 0.16 元、0.55 元和 1.15 元。

辰州矿业：拨离新疆托里黄金矿山资产(2011-8-6)

公司拟分别以人民币 4000 万元和 1200 万元向自然人刘洋转让公司所持新疆托里县“新疆鑫达”100%股权和宝贝 8 号黄金矿业 80%股权。转让原因是新疆鑫达和新疆宝贝 8 号项目探获资源储量状况未达预期，未对公司贡献收益，投资风险较大，公司将终止后期投入。两项转让共影响当期损益约为 4300 万元。(摘自：公司公告)



评论：根据公告数据，公司在上述两项目的实际资金投入约 1.24 亿元，收购以来对公司业绩贡献为-8865.51 万元，本次转让总金额为 5200 万元，净损失为 1.6 亿元。根据两项目原公告，本次股权转让也使公司损失潜在黄金资源量约 12.9 吨。公司选取金价到达历史高点的时机拨离投资风险较大的矿山资产，可以减少一定的投资损失，同时也控制了后续的投资风险。本次转让将使当期 EPS 减少约 0.06 元，不会对业绩构成重大负面影响。

广西电力缺口已近 30% 电解铝等企业受限电影响(2011-8-5)

广西正遭遇近 20 年来缺电程度最严重和时间跨度最长的缺电局面，不仅是钢铁生产企业，电解铝等企业都会受到限电的影响。随着用电高峰的到来及用电缺口的扩大，一些钢厂和电解铝厂的正常生产受到影响。据了解，广西当地的一些电解铝企业已经多次接到限电准备的通知，有的企业甚至接到通知要求减少用电总量的 50%。不过，目前大多数电解铝企业还没有实质性地实施限电减产，他们一直在与地方政府和电网公司协调用电事宜，并提出各种供电解决方案，以及减少非生产用电，希望能够“扛过”电荒时节。（安泰科）

电解铝全年产量达到 1800 万吨，预增 13%(2011-8-4)

根据工信部 3 日发布的数据，上半年我国电解铝产量为 869 万吨，同比增长 4.4%，与“十一五”期间年均增幅 15.7%相比，出现明显回落。随着国内电力价格上调，电解铝成本不断上升。工信部初步测算，6 月份国内 15 个省的电价上调后，电价平均上涨 2 分/千瓦时，再加上碳素制品价格上涨，每吨电解铝的制造成本上升 300 元以上。工信部预计，三季度由于丰水期的到来，铝产量会有所增加。同时一些在建工程投产，产量到第四季度将会进一步增加，全年产量预计达到 1800 万吨左右，增幅 13%。（中国证券报）

评论：我们预计产量增速在四季度会显著上升，三季度仍将受制于电力和成本上升预期而削减产量或延迟新产能的投产，铝市供需格局仍在良性运行，从而推动铝价进一步走强。

超八成铅蓄电池企业关停(2011-8-3)

从环保部获悉，截至 7 月 31 日，各地共排查铅蓄电池生产、组装及回收（再生铅）企业 1930 家。其中，被取缔关闭 583 家、停产整治 405 家、停产 610 家；有 252 家企业在生产，80 家在建。取缔关闭、停产整治与停产的企业共计 1598 家，占全部排查企业的 83%。1930 家企业中，从事蓄电池极板加工生产的企业 639 家，单纯组装企业 1105 家，回收企业 186 家。在生产的 252 企业中，极板加工生产的企业 121 家，单纯组装企业 108 家，回收企业 23 家。（安泰科）

工信部：推进电解铝企业直购电试点(2011-8-3)

中国工信部表示，将继续贯彻落实国家铝工业产业政策，严格控制电解铝产能，加快推进电解铝节能技术改造，实现到 2011 年国内骨干电解铝企业直流电耗达到每吨铝 12500 千瓦时的目标，同时加快推进电解铝企业直购电试点工作，大力推进铝工业结构调整，鼓励铝生产企业积极发展深加工及铝制品，延伸产业链，提高产品附加值。（安泰科）

评论：目前国内涉及直购电的电解铝产能在 413 万吨左右，其中中国铝业产能 228 万吨，占比达 55%。目前已经实行直购电的只有抚顺铝厂 24 万吨产能，比当地电网价格便宜 0.12 元左右，每年可节约电力成本 4 亿元左右。直购电的全面铺开对中国铝业业绩提升将有显著推动作用。

锡业股份公布非公开发行预案(2011-8-2)

本次发行股票数量不超过 15,500 万股（含 15,500 万股），发行价格不低于 27.95 元/股。募集资金 40.8 亿元投向：10 万吨铜项目、卡房分矿采矿权及相关采选资产收购项目、10 万吨铅项目、10 万吨铜项目配套土地使用权收购项目、个旧矿区矿产资源勘查项目、偿还银行贷款等。（摘自：公司公告）

评论:公司向多金属业务扩展路径清晰,本次增长极大提升了资源保障程度。特别是公司的铜储量将扩大至 89.52 万吨,远景储量增至 145 万吨。我们初步测算铜精矿年产量可增加 1 万吨以上,提升电解铜项目的原料自给率,公司远景目标是原料自给率达到 30%。

锡业股份中期报告:净利润同比增 92.98%(2011-8-2)

中期实现营业收入 63.57 亿元,同比上升 40.27%;实现净利润 3.54 亿元,同比上升 92.98%,每股收益 0.3910 元,同比上升 83.22%。其中:二季度实现销售收入 31.61 亿元,环比减少 1.07%;实现利润总额 2.37 亿元,环比下降 4.42%;实现净利润 1.7 亿元,环比减少 8.43%。同时预计 1-9 月实现净利润 5.4-5.7 亿元,同比增 95.32-106.17%。(摘自:公司公告)

评论:业绩高增长主要原因一是锡、铜价格同比分别增 36.69%和 22.23%;二是铅冶炼项目完成并开始投产。二季度业绩环比有所下降,原因是二季度锡价回落,而精矿价格居高不下,导致产品盈利能力下滑。从上半年生产情况来看,锡产品产量增长较小,主要是铅、铜等产品增量加大,预计成为全年业绩增长的就要来源。我们维持盈利预测 2011-2013 年 EPS 为 0.9 元、1.21 元和 1.46 元。

新疆众和中期报告:净利润同比增 24.17%(2011-8-2)

公司实现营业收入 99838.52 万元,同比增长 33.19%;营业利润 16154.36 万元,同比增长 19.97%;净利润 15505.54 万元,同比增长 24.05%;归属于母公司所有者的净利润 15505.54 万元,同比增长 24.17%;基本每股收益 0.44 元,基本符合预期。(摘自:公司公告)

评论:公司高纯铝、电子铝箔项目进入大规模投产期,是收入、利润较快增长的主要原因。由于上半年铝价表现优异,公司原材料成本上升,同时铝箔产能扩大使得外购高纯铝比例上升,导致电子铝箔、电极箔毛利率下降。高纯铝以电解铝价格为基础定价,盈利有所上升。年底 500 万平方米高压电极箔建成投产,明年业绩仍将较快增长。高压电极箔毛利较高,必将带动综合盈利能力上升。我们维持盈利预测 2011-2013 年 EPS 为 0.81 元、1.20 元和 1.83 元。

辰州矿业中期报告:净利润同比增 320.66%(2011-8-2)

报告期内,公司实现合并销售收入 196,041.39 万元,同比增长 78.96%,利润总额 37,435.52 万元,同比增长 337.61%,实现归属于母公司股东的净利润 27,762.18 万元,同比增长 320.26%;基本每股收益 0.5072 元。同时预计 1-9 月净利润同比增 180-230%。(摘自:公司公告)

评论:上半年钨、铋产品销售价格同比涨 70-110%,金价涨 21%,推动收入大幅上涨。由于铋、钨自产比例较高,可以分享到矿价飙升带来的可观收益,因而毛利与毛利率均有显著增长。黄金产销量扩大也使收益增加,但由于矿产金产量减少,且占比降低,导致毛利率同比下滑。三季度国内外需求持续疲弱是大概率事件,加之欧洲夏休的叠加效应,我们相对看淡钨、铋产品价格,四季度有望随宏观经济好转而回升。常德铋品年产 1.5 万吨氧化铋扩建工程将从 8 月开始试生产并贡献业绩,产销规模是上升趋势。综合各方面因素,我们认为公司下半年业绩增速将放缓,但并不影响全年高增长格局。预计 2011-2013 年 EPS 为 1.10 元、1.79 元和 2.29 元。

2011 年上半年有色金属工业保持平稳运行(2011-8-2)

今年 1-6 月,规模以上(主营业务收入 2000 万元以上的工业企业,下同)有色金属企业工业增加值按可比价格计算比去年同期增长 12.3%,增幅比全国工业增加值增幅低 2 个百分点。十种有色金属产量为 1655.3 万吨,比去年同期增长 7.27%,与“十一五”期间年均增幅 13.8%相比,出现明显回落。1-5 月规模以上有色金属工业企业实现利润 654.2 亿元,同比增长 42.4%,增幅比同期全国规模以上工业企业实现利润增幅高 14.5 个百分点。

不利的因素有:煤电油运及原材料价格的上涨,导致有色金属企业成本上升幅度大于收入上升幅度;新开



工项目投资额呈下降趋势，二季度降幅比一季度放缓；1-5 月电解铝行业成本上升明显，盈利同比明显下降。（摘自：工信部原材料司）

太原刚玉中报：净利润同比增 83.44%(2011-8-1)

报告期公司实现营业收入 5.8 亿元，比上年同期增长了 77.89%；实现营业利润 2183 万元，比上年同期增长 1050.78%；实现净利润 1662 万元，比上年同期增长了 669.56%；基本每股收益 0.06 元。公司同时发布前三季度业绩预告，盈利达 2200-2500 万元，同比增长 880-1000%。（摘自：公司公告）

评论：收入、利润大幅增长主要是 1440 吨钕铁硼项目进入达产期，磁材业务规模扩大，带动收入、利润、盈利能力均显著上升。我们预测全年 EPS0.16 元左右。

中色股份:增持澳大利亚上市公司 Terramin 股份(2011-8-1)

TZN 公司拟以每股 0.37 澳元的价格向公司定向增发 12,300,000 股普通股。增发完成后，公司将持有 TZN 公司 37,800,000 股普通股，公司在 TZN 公司的持股比例由目前的 14.38% 增加到 19.86%。（摘自：公司公告）

评论：目前 TZN 公司的主要资产是澳大利亚安格斯铅锌生产矿山和阿尔及利亚的正在开发的塔拉哈姆扎大型铅锌矿山。铅锌储量 405 万吨，年产锌精矿 6.5 万吨，铜铅精矿 2.4 万吨。本次增持为公司收购 TZN 股权以来的第二次增持（上一次为去年底，股权比例由 9.26% 上升为 14.38%）。通过不断增资，公司对 TZN 公司资源控制力度进一步加大，提升了原料保障能力，同时进一步增厚投资收益。

环保和产量指标双限 稀土企业 8 月或现停产潮(2011-8-2)

8 月 1 日，五矿有色金属股份有限公司（以下简称五矿有色）市场部人士向《每日经济新闻》记者证实称，“五矿在 8 月初很快就会停产，但至于具体哪一天是由公司决定的，现在还不能确定。”相较五矿有色即将停产，更多的国内稀土冶炼企业则要面临今年稀土指令性计划指标的提前完成。据江西省工信委的稀土数据显示，今年 1~4 月，江西单一稀土金属产量为 5694 吨，同比增长 30.15%。按此进度，全年产量指标可能到八九月份将用完。（摘自：每日经济新闻）

评论：由于上半年的超计划生产，下半年随着治理力度的加码，稀土产量环比可能锐减，时间可能出现在 8-9 月，供应趋紧将支撑稀土价格保持强势。特别是离子型稀土供应下降会比较明显，支撑其价格走势强于轻稀土。

重点上市公司盈利预测

表 4：主要公司盈利预测和估值

公司名称	收盘价 20110805	周涨幅 %	2010A	EPS 2011E	2012E	2010A	PE 2011E	2012E
铜陵有色	25.29	-7.02	0.69	1.27	1.69	36.65	19.91	14.96
江西铜业	34.34	-4.82	1.56	1.74	2.02	21.95	19.74	16.97
焦作万方	17.26	-11.08	0.24	0.77	1.10	71.62	22.42	15.69
云铝股份	9.27	-4.14	0.03	0.29	0.64	356.54	31.97	14.48
罗普斯金	11.89	-2.22	0.26	0.39	0.54	45.73	30.49	22.02
株冶集团	16.16	-0.86	0.03	0.27	0.54	538.67	59.41	30.14
中金岭南	12.37	-5.28	0.45	0.57	0.63	27.49	21.70	19.63
中色股份	30.15	-1.05	0.08	0.29	0.18	391.56	103.97	167.50
锡业股份	28.64	-6.71	0.46	0.90	1.21	62.49	31.82	23.67
吉恩镍业	20.98	-3.14	0.14	0.41	0.64	149.86	50.80	32.63
中金黄金	28.29	1.54	0.79	1.13	1.42	35.81	25.15	19.89
山东黄金	49.00	2.57	0.86	1.40	1.44	56.98	35.00	34.03
紫金矿业	5.50	-0.18	0.33	0.41	0.66	16.67	13.34	8.33
辰州矿业	36.69	9.42	0.40	1.10	1.79	91.73	33.35	20.50
恒邦股份	45.70	4.60	0.99	1.60	1.94	46.16	28.56	23.56
云海金属	11.35	-6.81	0.15	0.16	0.46	75.67	70.94	24.67
金钼股份	17.76	-3.84	0.26	0.32	0.45	68.31	55.50	39.47
东方钽业	23.90	-1.24	0.23	0.39	0.56	103.64	61.28	42.68
西藏矿业	33.76	-1.46	0.12	0.26	0.33	285.38	129.85	102.30
包钢稀土	63.97	-4.88	0.93	3.26	3.82	68.79	19.62	16.75
广晟有色	65.68	-6.76	0.15	0.41	0.44	437.87	160.20	149.27
安泰科技	19.87	-6.93	0.26	0.34	0.46	75.29	58.44	43.20
中科三环	25.42	-5.36	0.41	0.52	0.65	62.00	48.88	39.11
宁波韵升	16.21	-4.42	0.51	0.46	0.66	31.50	35.24	24.56
钢研高纳	15.87	-5.25	0.39	0.14	0.43	40.24	113.36	36.91
东方锆业	42.63	1.99	0.25	0.59	0.83	170.52	72.50	51.12
宝钛股份	28.87	5.13	0.01	0.17	0.32	3608.75	169.82	90.22
西部材料	18.06	-2.22	0.23	0.44	0.68	78.52	41.05	26.56
西部资源	21.02	-4.41	0.57	0.89	1.17	36.91	23.62	17.97
厦门钨业	45.49	6.29	0.51	1.07	0.98	88.67	42.51	46.42
西部矿业	14.23	-4.62	0.42	0.63	0.85	33.88	22.59	16.74

资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部预测

重要指标监测

图 12: LME 指数走势

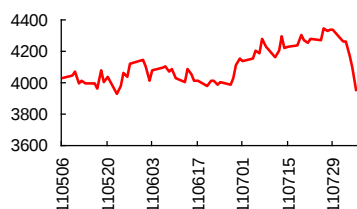


图 13: BRENT 原油价格 (美元/桶)

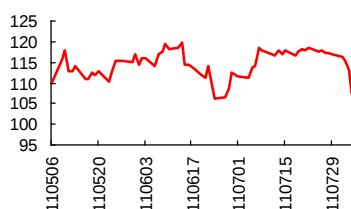


图 14: CRB 指数走势

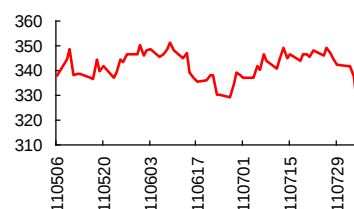


图 15: 各国 CPI 增速 (%)

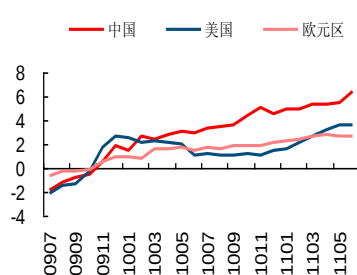


图 16: 各国 M2 增速 (%)

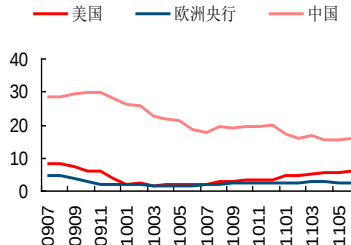


图 17: 各国 PMI 指数 (%)

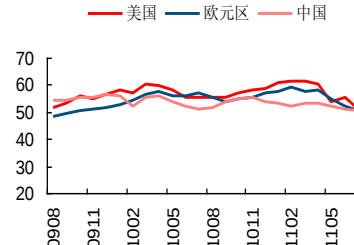


图 18: 美国失业率 (%)

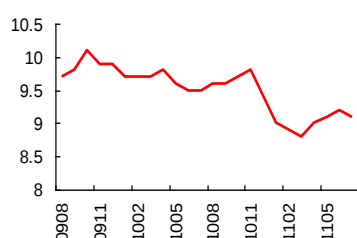


图 19: 彭博全球矿业股指数

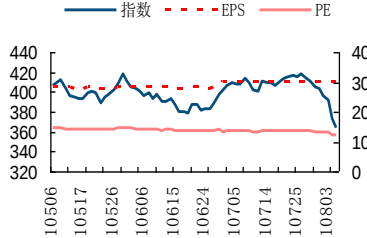
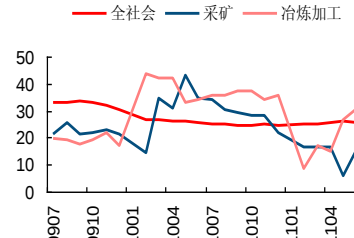


图 20: 中国固定资产投资增速 (%)



资料来源: Bloomberg, CEIC, 中信建投证券研究发展部



分析师介绍

张芳：中国人民大学管理学硕士，有色金属行业首席分析师。基于长期的研究实践，擅长把握有色金属价格波动趋势。

郭晓露：中央财经大学产业经济学硕士，有色金属行业分析师。专注于行业周期变化的跟踪及实证分析。

研究服务

董事总经理社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chen yangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京中信建投证券研究发展部

中国北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610)8513-0588

传真：(8610)6518-0322

上海中信建投证券研究发展部

中国上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621)6880-5588

传真：(8621)6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。