

美国宽松货币政策刺激金价上涨

行业动态报告

有色金属周报 2011 年第 33 期（总第 64 期，2010.08.08-08.12）

◆黄金：全球经济放缓担忧以及 FED 维持低息政策支撑金价维持高位

周二（8月9日），FED 在议息会议后发布声明，表示至少到 2013 年中期维持联邦基金利率在 0-0.25% 的区间不变。FED 长时期的低息表态以及新一轮量化宽松政策的预期刺激金价上涨。

虽然美国国债评级下调，但是在经济前景不明确的背景下，黄金以及美国国债同样成为了避险工具。目前，无论是 10 年期国债收益率以及企业债收益率，均降至历史低点，主要原因在于市场担忧经济放缓，避险需求刺激国债的购买需求。

另外，本周市场传闻法国将成为丧失 AAA 的下一目标，令恐慌情绪再度升温。截止周五，法国 5 年期 CDS 创下 153.3，相比上周五的 144.5 增加 6%。

◆基本金属：中国 7 月份宏观经济数据显示通胀压力仍然存在

7 月份 CPI 达到 6.5，高于 6 月份的 6.4，通胀压力仍旧存在。目前市场普遍预期 7 月通胀见顶，如果未来几个月 CPI 逐月下降，调控力度也将减弱。

工业方面，7 月份工业增加值增速为 14%，6 月份为 15.1%，去年 7 月为 13.4%。增速环比放缓，同比保持稳健水平。另外，7 月份固定资产投资增速保持在 27.2%，环比增加 0.2 个百分点，同比增加 2.3 个百分点，固定资产投资依旧旺盛。

本周美国 7 月份商品零售额环比增长 0.5%，同比增长 8.5%，显示出消费继续回暖趋势。上周美国首次失业人数下降至 39.5 万人，近四个月以来首次突破 40 万人以下。就业市场的改善以及零售额的增加提振金属价格。

◆7 月份铜进口量环比增加，显示下游需求回暖

7 月份基本金属产量保持了近几个月内环比下降，同比上升的趋势；中间产品铜材与铝材 7 月份产量环比略降，但是同比增加。相比去年，今年对于金属的需求明显好转；但是年初至今，由于紧缩调控，需求一直受到抑制。

结合进口数据出，7 月份未锻造的铜及铜材以及未锻造的铝及铝材中虽然同比没有明显增加（前 6 个月铜累计进口量同比下降超过 30%，7 月份铜进口量同比仅下降 11%），但环比明显增加。显示了中下游对于铜、铝的需求已经开始增加迹象。

小金属中的镨、钨精矿产量同比、环比均保持下降（或持平）的趋势，显示了我国对于钨、镨的开采控制严格。

◆投资评级

目前影响金属价格三大主题：中国的“控通胀”政策、美国经济复苏放缓、欧债危机。美国国债评级降低以及由此带来的经济增长的恐慌可能要告一段落，毕竟美国的经济数据还是显示经济正在复苏；欧债危机会不会把法国拖下水，这是一个影响较大的不确定因素。确定的是，美国继续维持宽松的货币政策将刺激金价上涨，长期看，黄金值得看好。下半年基本金属行情取决于中国的“控通胀”政策走向。有色金属价格走势是宏观经济最灵敏的反映。7 月份 CPI 见顶，随后是“前高后低”还是“前高后不低”，这决定下半年有色金属是否有行情，有多大的行情。尽管近期不确定因素很多，整体上看，我们认为基本金属下半年比上半年好，维持行业投资评级为“买入”，品种上最看好与宏观经济密切相关的大品种，如铜、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、江西铜业、紫金矿业、中金岭南。

证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)			当前股价对应 PE		投资评级
			10A	11E	12E	11E	12E	
000630	铜陵有色	25.40	0.63	1.16	1.35	22	19	买入
000960	锡业股份	28.10	0.4	1.25	1.7	22	17	买入
600362	江西铜业	33.39	1.42	2.05	2.40	16	14	买入
600673	东阳光铝	14.03	0.30	0.54	0.80	26	18	买入
000060	中金岭南	11.79	0.34	0.67	0.80	18	15	买入
601899	紫金矿业	5.66	0.22	0.30	0.38	19	15	买入
600547	山东黄金	50.79	0.86	1.60	2.00	32	25	买入

买入（维持）

分析师：

汪前明(执业证书编号：S0930510120001)

(8621) 22169122

wangqm@ebscn.com

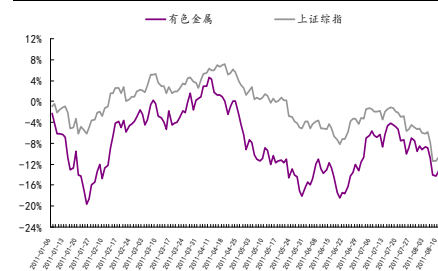
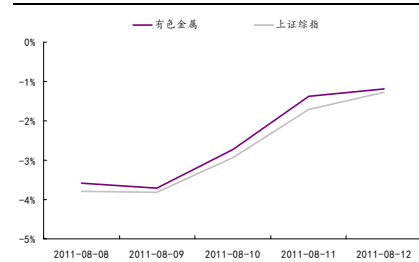
联系人：

施毅

(8621) 22169126

Shiyi@ebscn.com

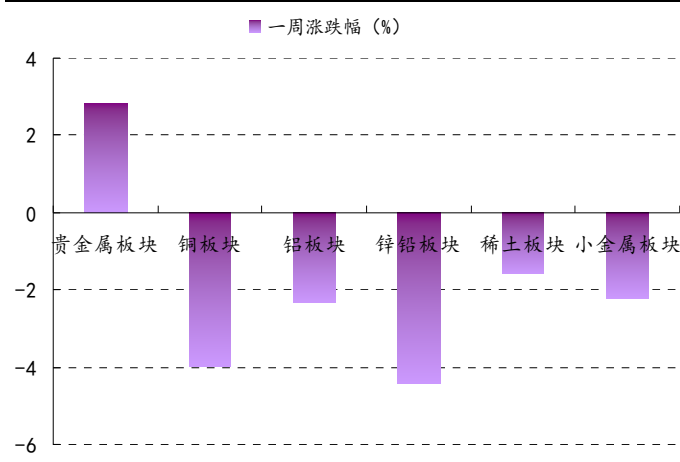
行业与上证指数对比图（周、年数据）



子行业	下周评级	原因
基本金属	买入 (维持)	调控放缓预期
黄金	买入 (维持)	美国宽松的货币政策

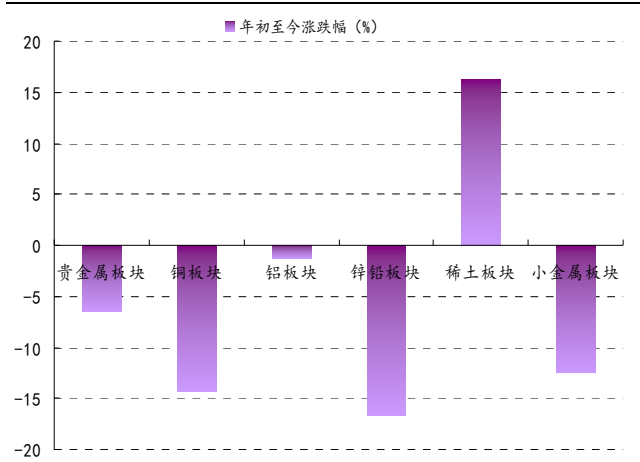
有色金属各子板块行情回顾:

图 1: 本周黄金板块继续大涨, 凸现避险属性



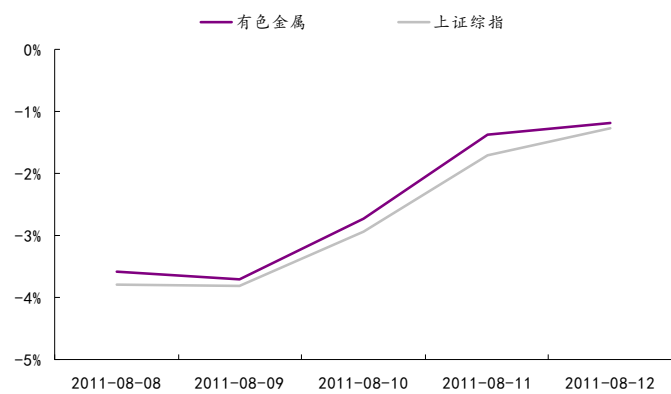
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 2: 年初至今, 稀土板块上涨, 其余板块下跌



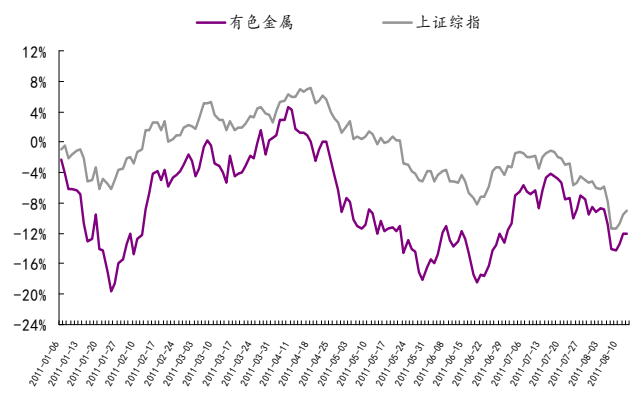
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 3: 本周有色金属板块走势基本与大盘同步



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 4: 年初至今, 有色金属走势略落后于大盘



资料来源: Wind、光大证券研究所

表 1: 下周 (8 月 15 日-8 月 19 日) 全球主要经济事件

总体来看, 下周市场对于美国房屋市场以及就业市场的预期较悲观

时间	事件	上次值	市场预期	对金属价格走势影响
8 月 16 日 周二	美国 7 月份新屋开工数	629K	600K	中
8 月 16 日 周二	美国 7 月份建筑许可数	624K	605K	中
8 月 16 日 周二	美国 7 月份工业产值增速	0.20%	0.5%	大
8 月 16 日 周二	美国 7 月份设备使用率	76.60%	77%	中
8 月 18 日 周四	美国 7 月份 CPI	3.6	3.3	大
8 月 18 日 周四	美国上周首次失业中金人数	395K	400K	大
8 月 18 日 周四	美国 7 月份现房销售	4.77M	4.9M	中

资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所

全球经济动态对黄金价格的影响

全球经济放缓担忧以及 FED 维持低息政策支撑金价维持高位

周二 (8 月 9 日), FED 在议息会议后发布声明, 表示美国经济成长的步幅远较预

期缓慢，而且最近就业市场数据也比预期疲弱；通胀回升，主要反映出部分进口商品价格上涨以及供应链受扰。最近一段时间，通胀已经缓和，因能源和部分商品价格已经从稍早的高位回落，长期通胀预期保持稳定。为促进经济更强劲复苏，并确保通胀随着时间的进展达致符合目标水准，FED 表示至少到 2013 年中期维持联邦基金利率在 0-0.25% 的区间不变。

自 2008 年 12 月以来，FED 就把基准利率保持在接近于 0 的历史低位，此次将这一政策的执行期限予以明确化。另外，FED 表示将到期的国债本金进行再投资以购买美国国债；且将继续紧密关注美国经济复苏进程，在必要时推出可刺激经济复苏的新举措。FED 长时期的低息表态以及新一轮量化宽松政策的预期刺激金价上涨。

美国国债收益率处于历史低位

虽然美国国债评级下调，但是在经济前景不明确的背景下，黄金以及美国国债同样成为了避险工具。目前，无论是 10 年期国债收益率以及企业债收益率，均降至历史低点，主要原因在于市场担忧经济放缓，避险需求刺激国债的购买需求。

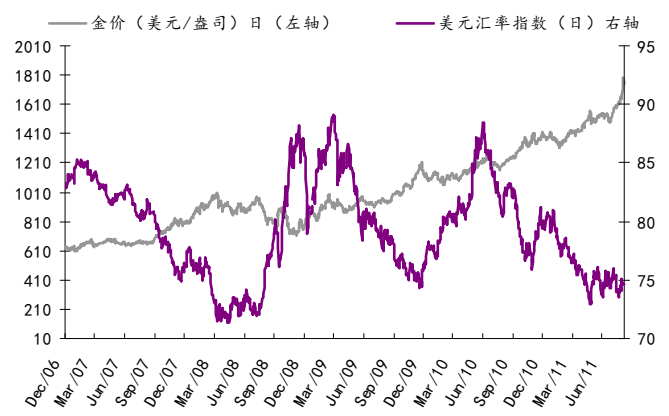
欧债危机仍旧反复，关注点转向法国

本周，市场传闻法国将成为丧失 AAA 的下一目标，令恐慌情绪再度升温。截止周五，法国 5 年期 CDS 创下 153.3，相比上周五的 144.5 增加 6%。

法国是欧元区第二大经济体，粗略统计，截至 2010 年底，法国最大的 4 家银行持有葡萄牙、爱尔兰、意大利、希腊和西班牙的机构和个人债务总计近 3000 亿欧元。如果外国国家不能如期偿还债务，核心国家的债务占比将被推高。

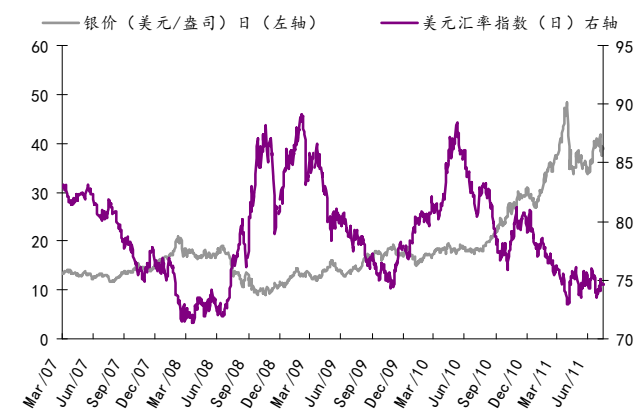
另外，本周五意大利内阁通过了 455 亿欧元（640 亿美元）的削减赤字以平衡预算，该法案将允许政府向年收入超过 9 万欧元的公民征收 5% 的“团结税”，意在让投资者相信国家有能力缓解债务问题。意大利 5 年期 CDS 在紧缩政策通过后明显下降。

图 5：本周金价继续保持升势，美元表现疲软



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

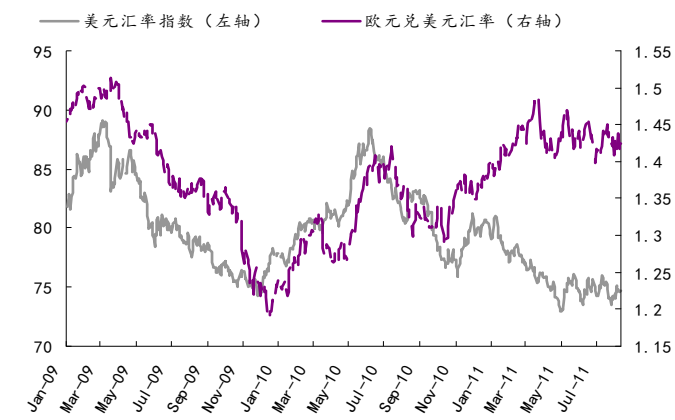
图 6：本周银价走强，美元走弱



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

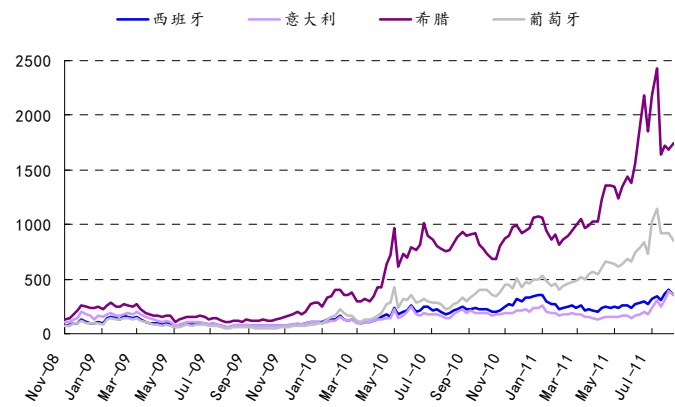
图 7：本周美元走弱，欧元走强

图 8：本周 CFTC 黄金非商业净多头下降



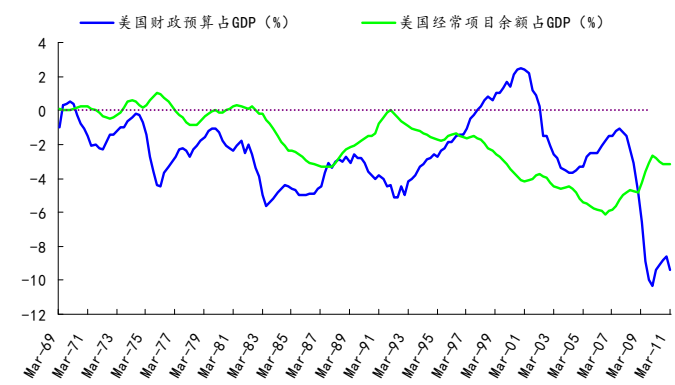
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 9：欧洲债务问题严重国家的 5 年期 CDS 走势
意大利通过紧缩政策，市场对其债务危机担忧缓解



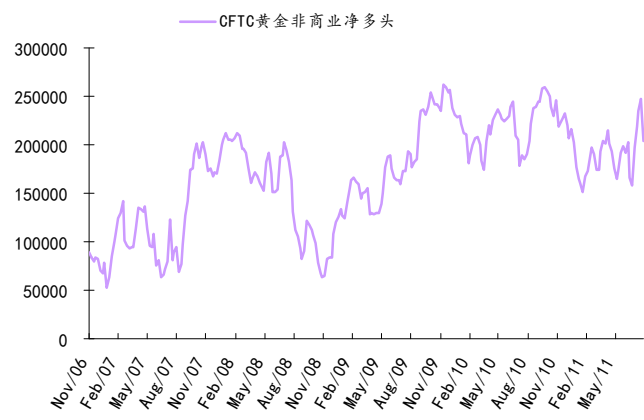
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 11：美国 6 月份贸易赤字出人意料地创下自 2008 年 10 月以来的最大值，出口下滑的幅度大于进口下滑的幅度；“双赤字”是美元贬值的最核心问题



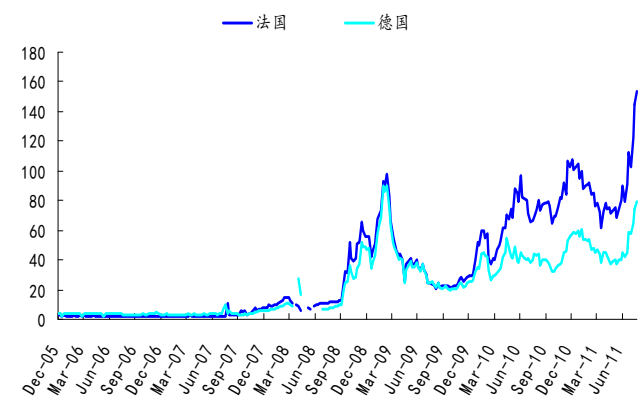
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 13：本周美国 AAA 公司债收益率先降后升
本周美国企业债收益率同样位于历史低位，在经济前景不明确的背景下，企业债、国债以及黄金受到避险情绪的青睐



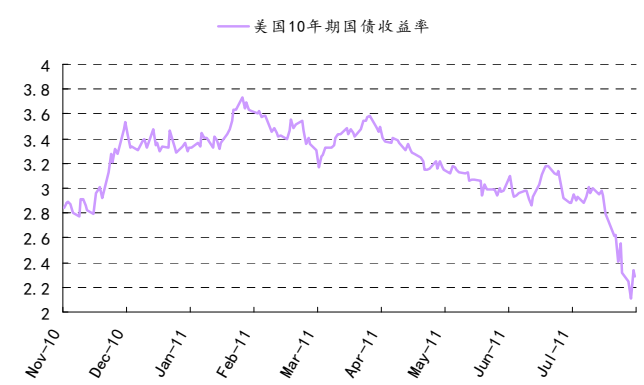
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 10：德法 5 年期 CDS 走势
近期法国债务问题的担忧明显加剧



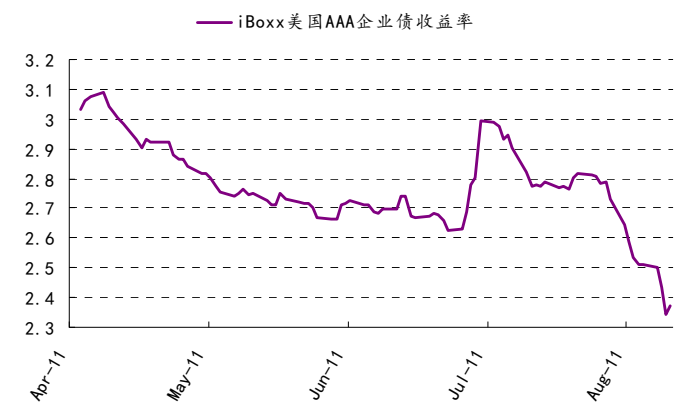
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 12：本周美国 10 年国债收益率先降后升
国债收益率降至历史低点，主要原因在于市场担忧经济放缓，避险需求刺激国债购买需求

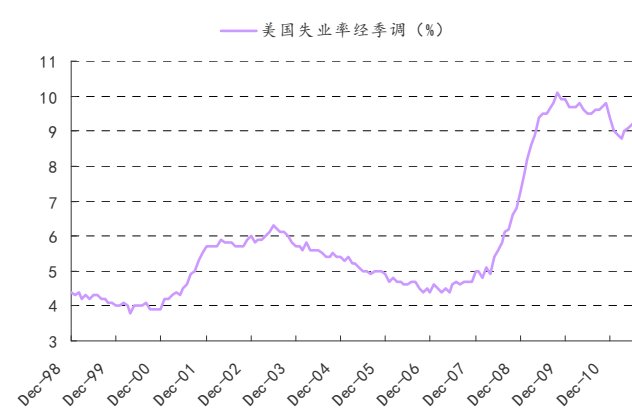


资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 14：美国失业率高企是目前美国经济的最大问题

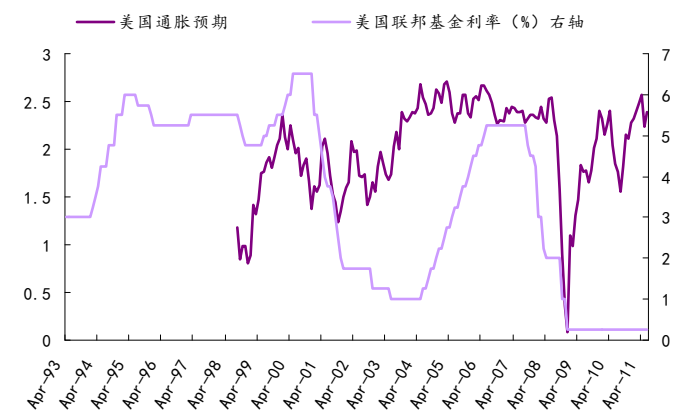


资料来源：Bloomberg、光大证券研究所



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 15: 尽管目前美国面临通胀问题, FED 仍旧表明低息态度



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

全球经济动态对基本金属价格的影响

中国 7 月份宏观经济数据显示通胀压力仍然存在

本周我国公布 7 月份经济数据。

7 月份 CPI 达到 6.5, 高于 6 月份的 6.4, 通胀压力仍旧存在。目前市场普遍预期 7 月通胀见顶, 如果未来几月 CPI 逐月下降, 调控力度也将减弱。

工业方面, 7 月份工业增加值增速为 14%, 6 月份为 15.1%, 去年 7 月为 13.4%。增速环比放缓, 同比保持稳健水平。另外, 7 月份固定资产投资增速保持在 27.2%, 环比增加 0.2 个百分点, 同比增加 2.3 个百分点, 固定资产投资依旧旺盛。

流动性方面, 7 月份新增人民币贷款额 4926 亿元, 6 月份值为 6339 亿元, 去年同期为 5328 亿元, 环比、同比均明显下降。另外, 7 月份 M1, M2 增速明显下降, 流动性对通胀造成的压力明显缓解。

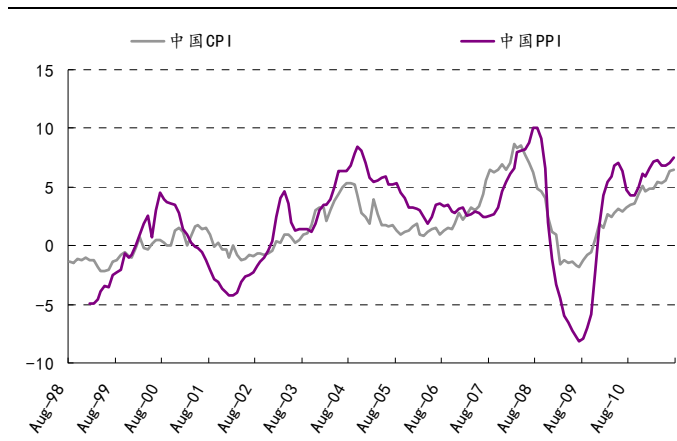
本周美国经济数据良好, 刺激金属价格见底回升

美国 7 月份商品零售额环比增长 0.5%, 同比增长 8.5%, 显示出消费继续回暖趋势。细分看, 主要是受到汽车、家具、电器和其他商品推动。消费开支约占美国经济活动总量的 70%, 是衡量经济活动的重要风向标, 商品零售额上升显示美国经济持续复苏。另外, 上周美国首次失业人数下降至 39.5 万人, 近四个月以来首次突破 40 万人以下。

就业市场的改善以及零售额的增加提振金属价格。

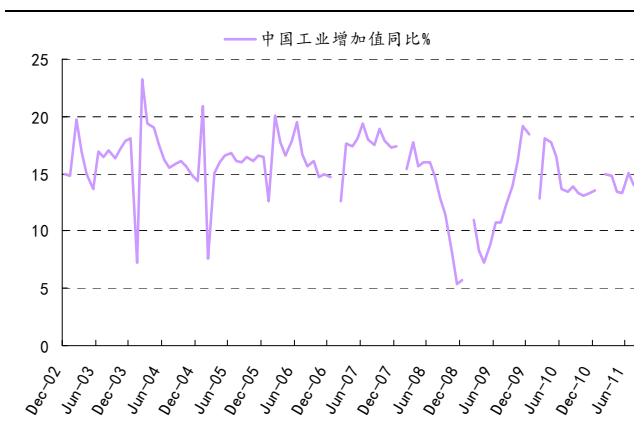
本周欧洲经济数据偏负面。欧元区 7 月份工业增加值增速为 2.9%，环比减少 1.5 个百分点，同比减少 4.7 个百分点，增速明显下滑。

图 16: 7 月份 CPI 为 6.5, PPI 为 7.5, 目前市场预期 7 月份 CPI 达到年内高点, 下半年通胀压力逐渐缓解



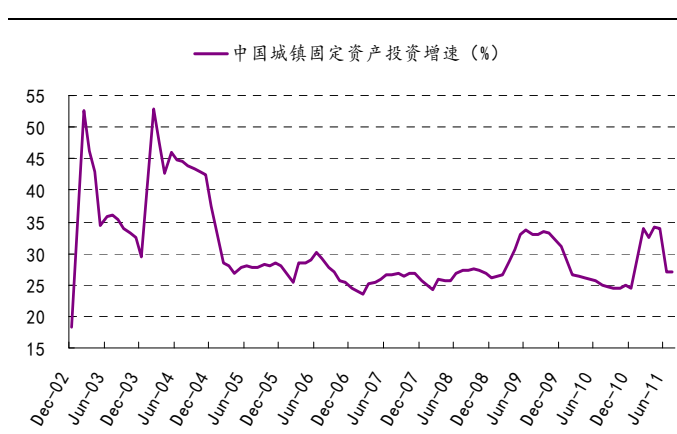
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 17: 中国 7 月份工业增加值同比增加 14%，增速放缓



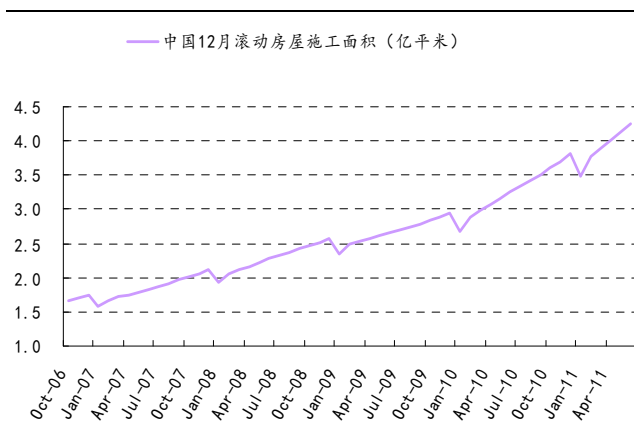
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 18: 7 月份固定资产投资增速保持在 27.2%，环比增加 0.2 个百分点，同比增加 2.3 个百分点



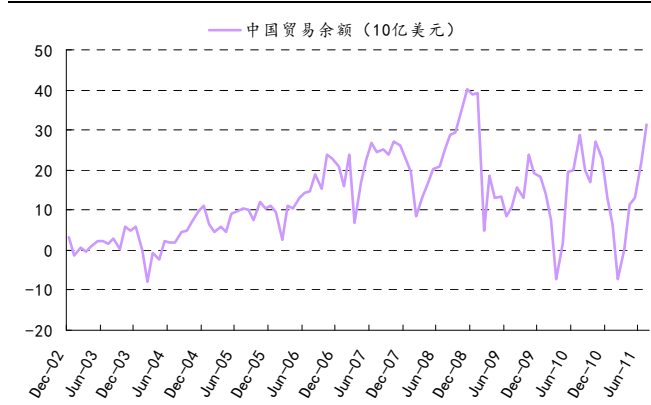
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 19: 我国房屋施工面积保持向上趋势



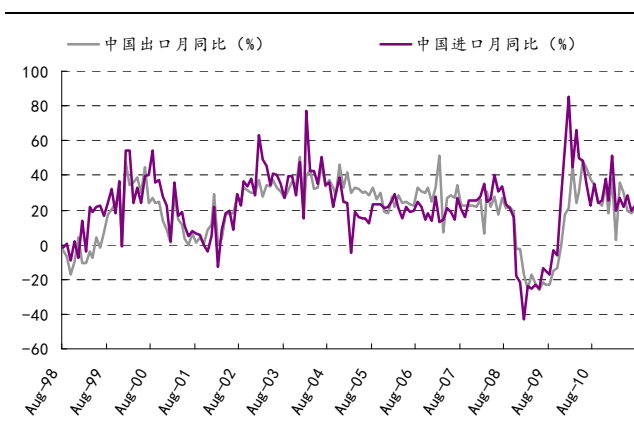
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 20: 7 月贸易余额 314.8 亿美元, 环比增加 40%，同比增加 10%



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

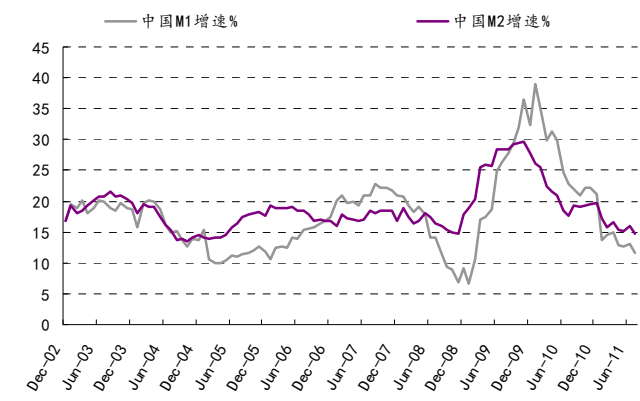
图 21: 7 月份进、出口增速均有所上升



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

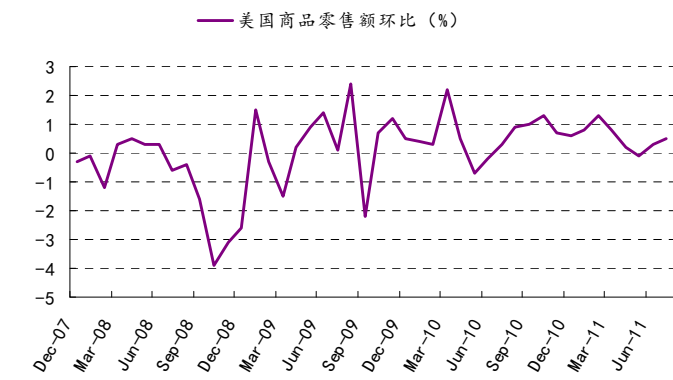
图 22: 7 月份 M1, M2 增速均回落

图 23: 7 月份新增人民币贷款额 4926 亿元, 环比同比均



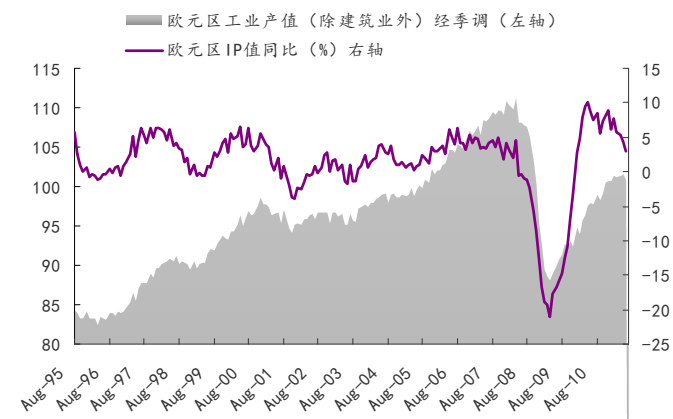
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 24: 美国 7 月份商品零售额环比增长 0.5%，显示出美国消费继续回暖的趋势，刺激金属价格上涨



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

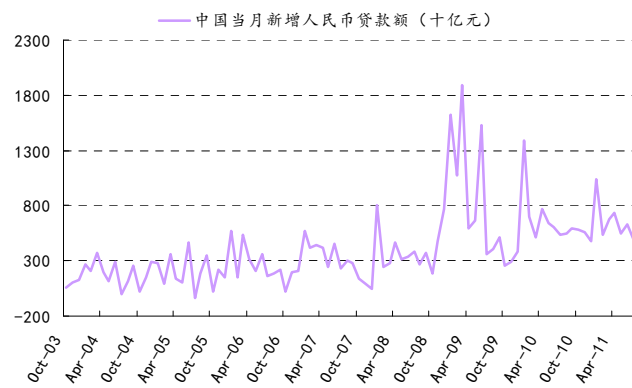
图 26: 欧元区 7 月份工业增加值增速为 2.9%，环比减少 1.5 个百分点，同比减少 4.7 个百分点，增速明显下滑



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

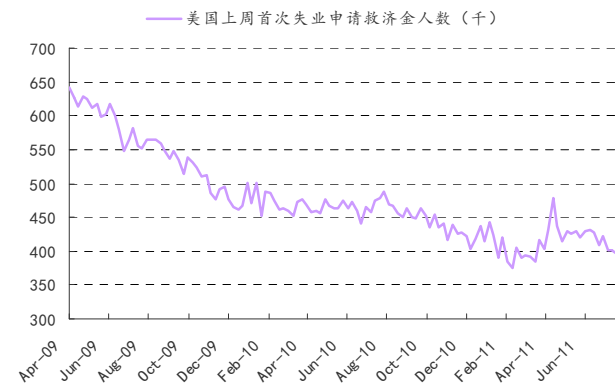
图 28: 6 月份日本 IP 同比增速为 -1.7%，虽然为负值，但是环比明显增加，显示日本经济处于稳定复苏状态

明显下降



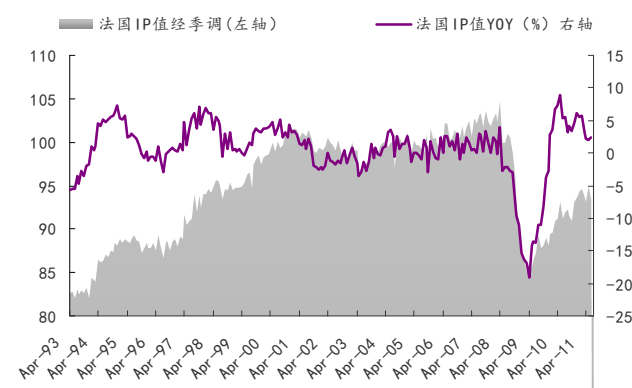
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 25: 上周美国首次失业人数下降至 39.5 万人，近四个月以来首次突破 40 万人以下，提振市场信心

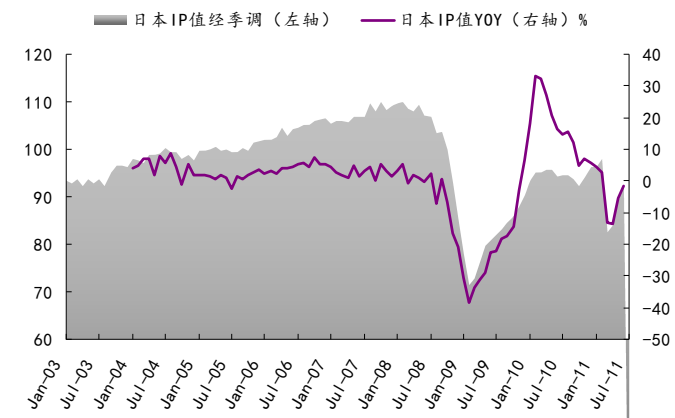


资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 27: 6 月份法国 IP 增速为 2.3%，环比增加 0.4 个百分点，同比下降 3.1 个百分点，增速明显放缓



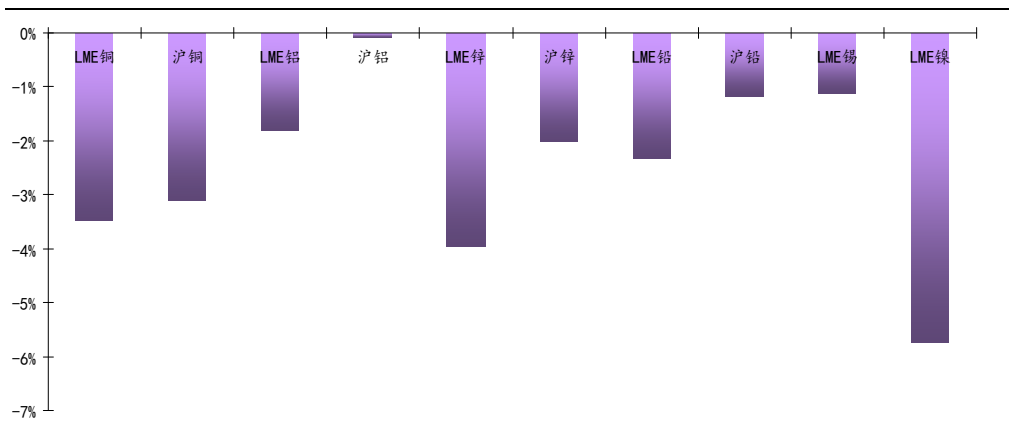
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 29: 本周基本金属价格涨幅

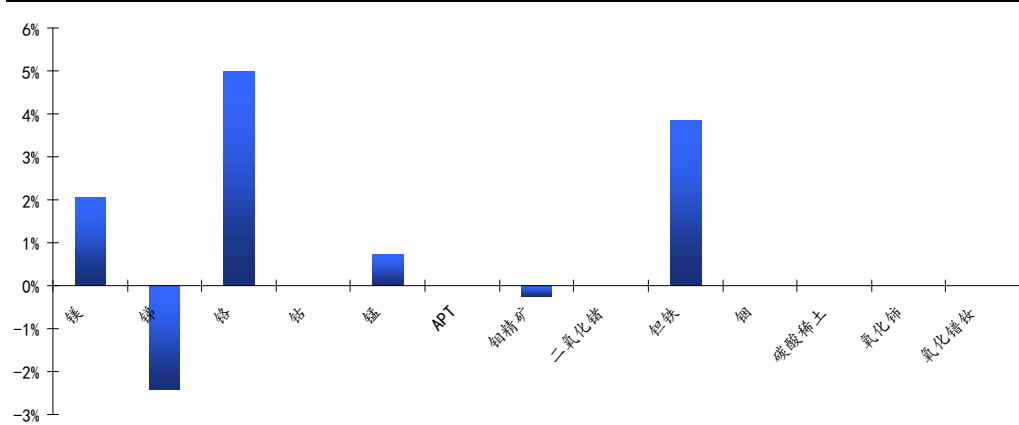
本周对于全球经济放缓的担忧导致金属价格出现普跌



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 30: 其它金属价格涨跌幅

本周铬价、钽铁价格上涨明显，铋价下降，稀土价格上涨为 0



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

行业信息: 7 月份产量及进出口数据

7 月份铜进口量环比增加, 显示下游需求回暖

本周公布了我国 7 月份产量及进出口数据 (本周仅公布了未锻造铜及铜材, 未锻造

铝及铝材的进口数据)。

7 月份基本金属产量保持了近几个月内环比下降, 同比上升的趋势; 中间产品铜材与铝材 7 月份产量环比略降, 但是同比增加。相比去年, 今年对于金属的需求明显好转; 但是年初至今, 由于紧缩调控, 需求一直受到抑制。

结合进口数据出, 7 月份未锻造的铜及铜材以及未锻造的铝及铝材中虽然同比没有明显增加(前 6 个月铜累计进口同比下降超过 30%, 7 月份铜进口量同比仅下降 11%), 但环比明显增加。显示了中下游对于铜、铝的需求已经开始增加迹象。

小金属中的铋、钨精矿产量同比环比均保持下降(或持平)的趋势, 显示了我国对于钨、铋的开采保持严格控制。

表 2: 7 月份我国金属产量及部分进出口数据

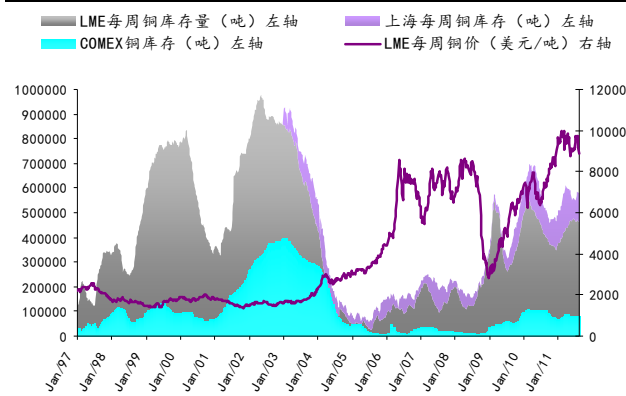
7 月份铜产量同比增加 20%; 进口量同比下降 11%, 环比增加 10%

	7 月份值	6 月份值	2010 年 7 月份值	环比(%)	同比(%)
我国精铜产量 (万吨)	48	48	40	0	20
我国电解铝产量 (万吨)	155	159	135	-3	15
我国锌产量 (万吨)	42	46	41	-7	5
我国铅产量 (万吨)	35	45	38	-21	-8
我国锡产量 (吨)	12,151	13,248	11,295	-8	8
我国镍产量 (吨)	27,108	27,015	18,043	0	50
我国铋产量 (吨)	18,417	20,719	16,273	-11	13
我国铜精矿含铜产量 (万吨)	11	12	11	-9	7
我国锌精矿含锌产量 (万吨)	36	41	35	-11	3
我国铅精矿含铅产量 (万吨)	21	26	22	-18	-3
我国锡精矿含锡产量 (吨)	7,179	8,305	4,936	-14	45
我国铋精矿含铋产量 (吨)	11,453	13,949	16,230	-18	-29
我国钨精矿折合三氧化钨 65%产量 (吨)	11,727	11,549	12,405	2	-5
我国铜材产量 (万吨)	96	106	92	-9	4
我国铝材产量 (万吨)	231	253	183	-9	26
我国氧化铝产量 (万吨)	298	314	240	-5	24
我国铝合金产量 (万吨)	33	32	34	4	-3
我国未锻造的铜及铜材出口量 (吨)		48,667	50,786		
我国未锻造的铜及铜材进口量 (吨)	306,626	280,009	342,901	10	-11
我国出口未锻造的铝及铝材 (吨)		360,000	260,000		
我国进口未锻造的铝及铝材 (吨)	70,413	64,491	67,462	9	4

资料来源: wind, 光大证券研究所

图 31: 铜价及库存对比

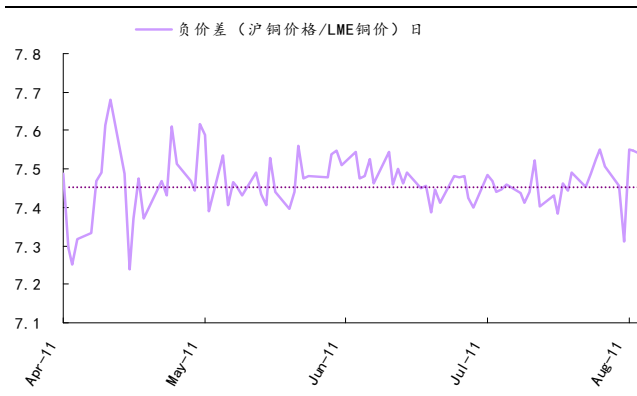
本周铜价下降, 库存略降



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所

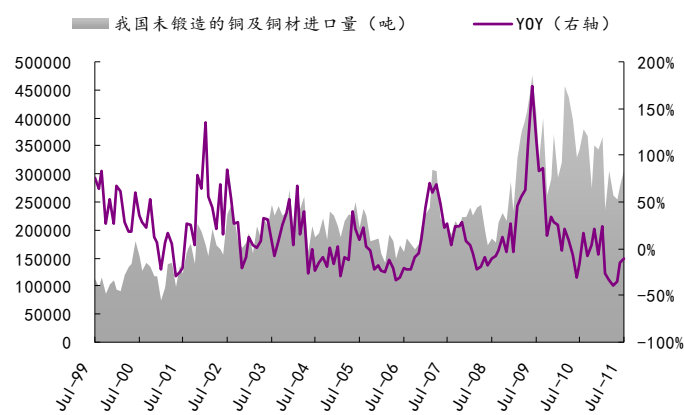
图 32: 本周沪铜/LME 铜价上升, 套利窗口打开

我们匡算套利窗口开启时, 沪铜/LME 铜价比例大致在 7.4-7.5



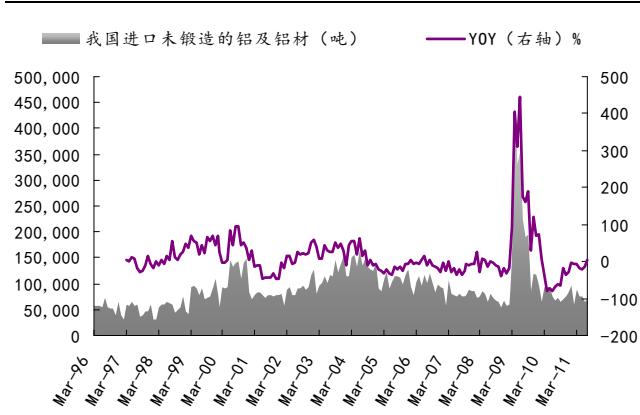
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所

图 33: 国内铜产量及增速, 7 月份铜进口量环比增加



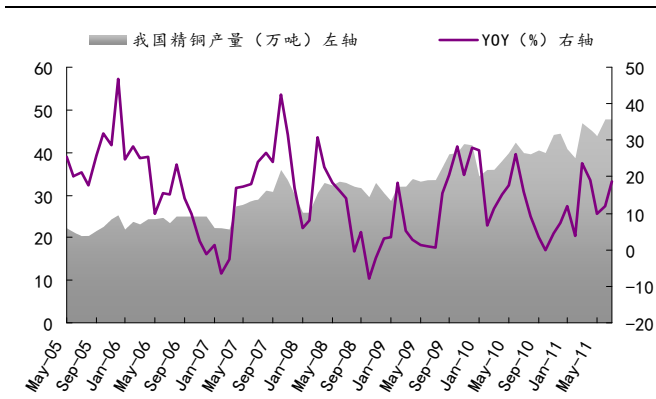
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所

图 34: 国内铜精矿产量及增速, 7 月份产量环比下降



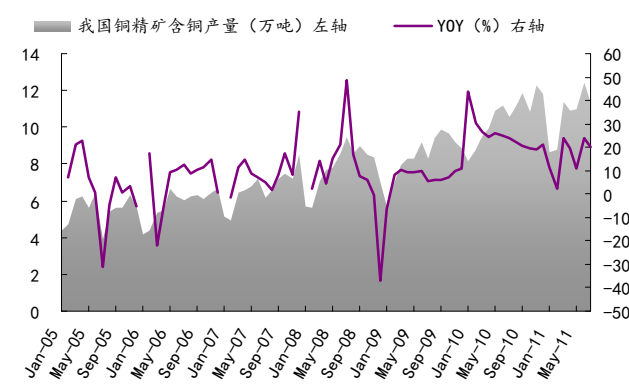
资料来源: 光大证券研究所

图 35: 国内铜产量及增速, 7 月份铜产量增速保持在 20%



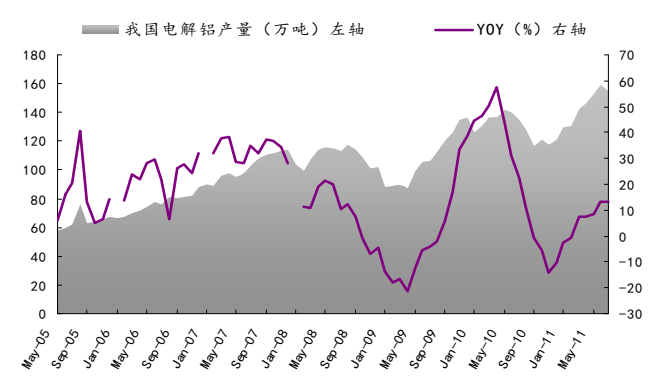
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所

图 36: 国内铜精矿产量及增速处于正常水平



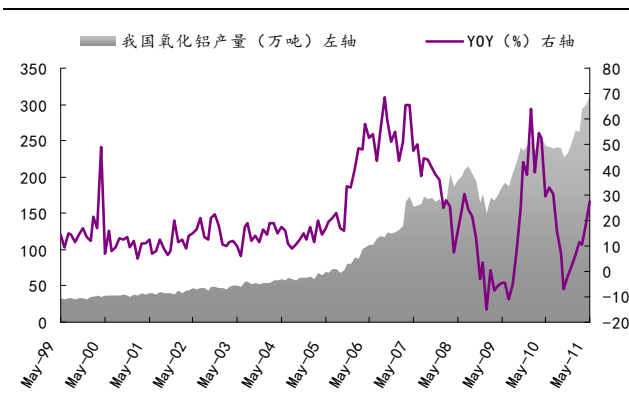
资料来源: 光大证券研究所

图 37: 国内电解铝产量及增速, 7 月份产量环比下降



资料来源: Wind, 光大证券研究所

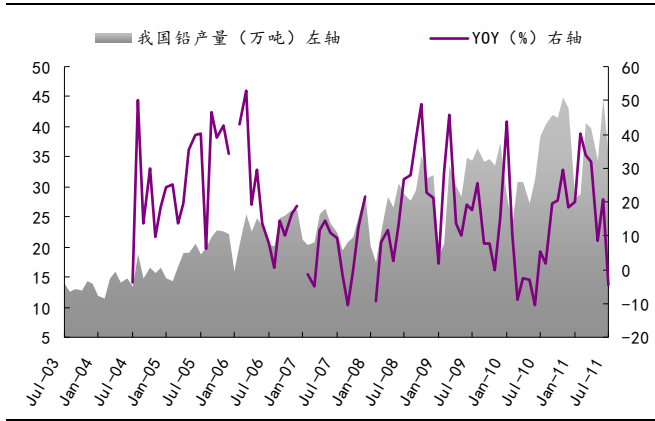
图 38: 国内氧化铝产量及增速, 环比同比均上升, 显示铝生产产能恢复重启带来产量增加



资料来源: Wind, 光大证券研究所

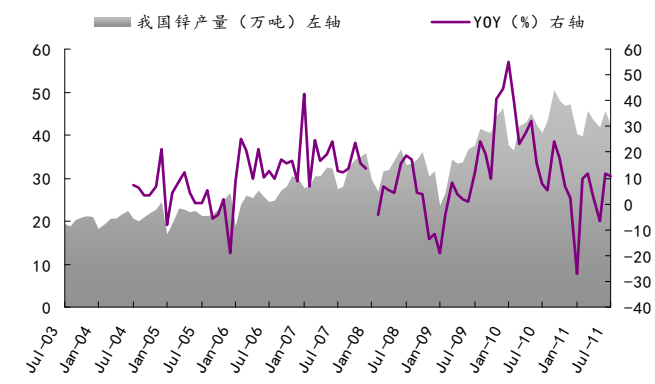
图 39: 国内铅产量及增速, 7 月份产量大幅下降, 预计由于下游蓄电池产能淘汰导致需求下降

图 40: 国内铅精矿产量及增速, 推测下游需求疲软导致产量下降



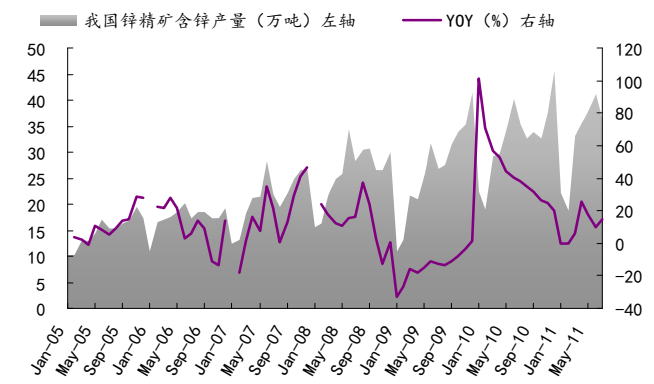
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 41: 国内锌产量及增速保持正常水平



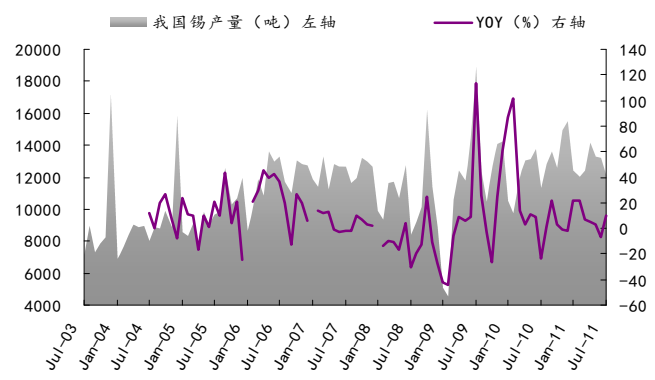
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 42: 国内锌精矿产量及增速保持正常水平



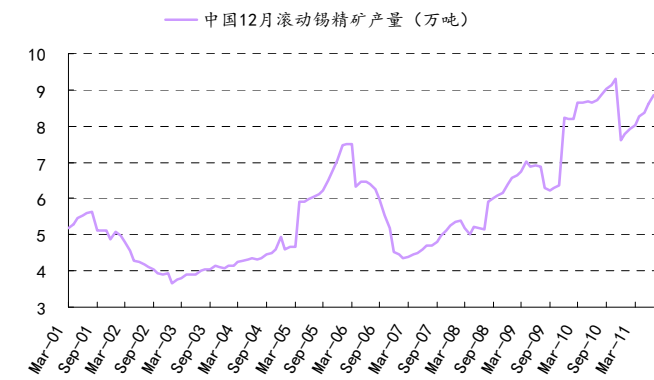
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 43: 国内锡产量及增速, 7 月产量环比下降明显



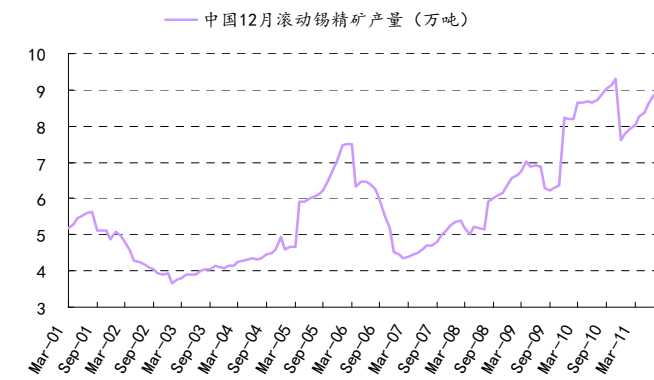
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 44: 国内锡精矿产量保持上升趋势



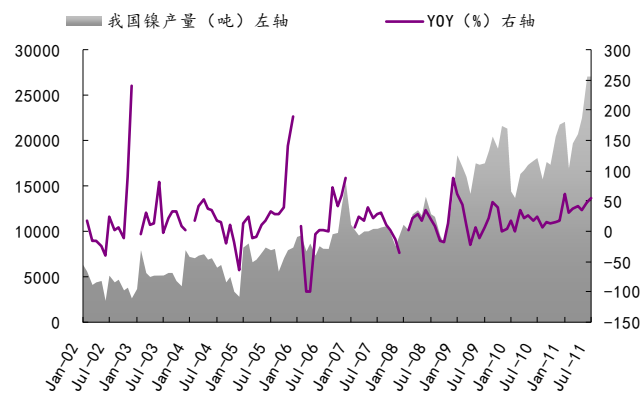
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 45: 国内镍产量及增速, 7 月份镍产量处于历史高位



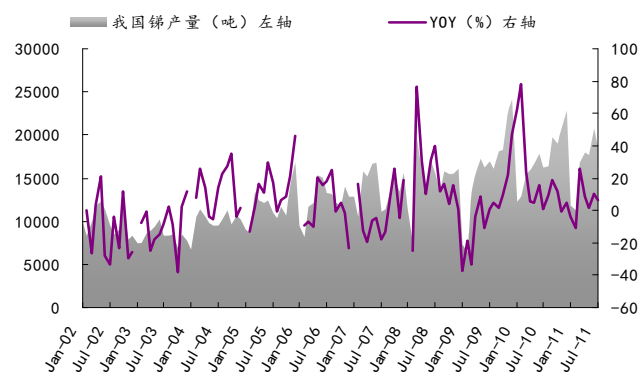
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 46: 国内钨产量及增速, 我国控制钨产能导致 7 月份钨精矿产量同比持平

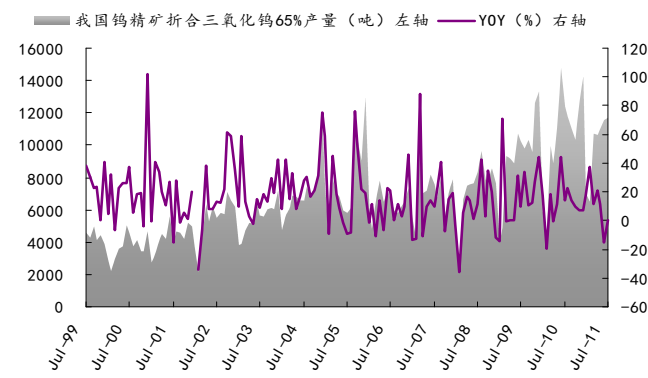


资料来源：Wind，光大证券研究所

图 47：国内铌产量及增速，凸现我国严格控制铌产量



资料来源：Wind，光大证券研究所



资料来源：Wind，光大证券研究所

其它行业信息

◆ 8月8日，智利 Escondida 铜矿工人周五签署协议同意资方的奖金提议，结束两周罢工，周六工人将陆续返岗。此次罢工据信已造成必和必拓超过 4 万吨铜产量损失。

效仿 Escondida 铜矿罢工，全球第二大铜矿——印尼 Grasberg 铜矿工会威胁称，若自由港麦克莫伦铜金公司（Freeport McMoran Copper & Gold）不上调薪资待遇，将再度举行罢工。

◆ 在九部委严厉整治，地方政府彻底排查的同时，铅蓄电池行业准入条件的制定也在紧锣密鼓地推进，预计不久将会发布。准入条件从工艺、装备、技术等方面，对新建项目和现有项目提出了明确要求。届时，大部分技术落后、环保难以达标的中小企业将被淘汰。

◆ 8月11日，Molycop 公司，除了中国外最大的稀土资源企业，提高其全年稀土生产量。

◆ 8月11日，俄罗斯将出口税加入铜价。

本周上市公司公告

◆ 8月8日，西部矿业（601168）第四届董事会第六次会议于 2011 年 8 月 5 日召开，会议审议通过关于调整公司 2011 年度生产计划的议案、关于审议公司 2011 年半年

度报告的议案。

西部矿业 2011 年半年度主要财务指标：基本每股收益 0.27 元，加权平均净资产收益率 5.77%，归属于上市公司股东的每股净资产 4.77 元。

点评：中报罗列了 2011 年各产品的计划产量。自产矿产量：铅精矿、锌精矿以及铜精矿分别为 6 万吨，7.7 万吨和 2.5 万吨，维持原计划；相比 2010 年自产铅锌存在 10% 的产量下调，自产铜量下调在 5%；冶炼产品除了电解铝外，其它产品均下调。我们大致匡算 2011 年上半年公司自产铅锌矿的单位营业成本在 8000 元/吨。上半年自产铜的成本为 2.5 万元/吨。公司拥有 10 万吨的电解铝产能。我们匡算电解铝价在 1.6 万元/吨基本处于盈亏平衡。在铝价 1.7 万元/吨的情况下，吨铝毛利大致在 1000 元/吨。

根据我们的假设，我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.56 元、0.69 元和 0.82 元。给予公司目标价 15 元，对应各年份 PE 分别为 26.8、21.7 和 18 倍，增持评级。

◆8 月 10 日，紫金矿业（601899）四届十一次董事会于 2011 年 8 月 9 日召开，会议审议通过了《公司 2011 年半年度报告及摘要》、《关于计提资产减值准备事项的议案》、《关于公司募集资金存放与实际使用情况的专项报告》等事项。

紫金矿业集团股份有限公司控股子公司新疆阿舍勒铜业股份有限公司为其全资子公司奎屯铜冠冶化有限公司向中国农业银行奎屯支行、中国银行奎屯支行申请总额不超过 5 亿元人民币，期限不超过 9 年的贷款提供全额担保。

本公司为控股子公司上杭县赣龙铁路建设开发有限公司向中国工商银行上杭县支行、中国光大银行龙岩分行及紫金矿业集团财务有限公司申请总额不超过 2 亿元人民币，期限不超过 8 年的贷款提供全额担保。

本公司为控股子公司新疆金能矿业有限公司向华夏银行新疆分行申请总额不超过 8,000 万元人民币，期限不超过 3 年的贷款提供全额担保。

紫金矿业:2011 年半年度主要财务指标：基本每股收益 0.144 元，加权平均净资产收益率 14.3%，归属于上市公司股东的每股净资产 1.062 元。

点评：根据中报显示，2011 年主要产品产量计划：矿产金 29.76 吨，铜 8.78 万吨，银 131.35 吨；冶炼加工金 32.81 吨；冶炼锌 20 万吨，矿产锌 3.49 万吨，铁精矿 157.49 万吨。从上半年的经营情况看：矿产金 14 吨，冶炼金 19 吨，矿产铜 4 万吨，锌 1.4 万吨，铁精矿 48 万吨，预计全年基本能够实现计划量。

中报显示：上半年矿产金锭以及矿产金精矿的单位销售成本分别为 73.47 元/克和 102.35 元/克，而矿产铜精矿单位销售成本为 11,585 元/吨，同比上涨幅度均在 15%。公司在矿业企业中的成本优势仍旧明显。

假设 2011-2013 年金均价为 350 元/克，380 元/克和 400 元/克（对应分别为 1600 美元/盎司，1800 美元/盎司和 1850 美元/盎司）。预计公司 2011-2013 年业绩分别为 0.3 元、0.39 元和 0.44 元，目标价 7.5 元，对应市盈率分别为 25 倍、19 倍和 17 倍。“买入”评级。

◆8 月 12 日，金钼股份（601958）2011 年半年度主要财务指标：基本每股收益 0.11 元，加权平均净资产收益率 2.66 元，归属于上市公司股东的每股净资产 4.04 元。

点评：公司合计拥有钼储量 148 万吨，自产钼精矿含钼 1.4 万吨/年。丰富的资源量保障产量供应。上半年扩产项目进展顺利，按照新建选厂达产计算，公司钼金属年产能将达到 1.6 万吨，相比目前产能增加 15%。

目前公司每年自产钼精矿含钼量为 1.4 万吨，公司另外购买约 8000 吨钼精矿标准量（45%的品位），用以下游生产。近期下游扩建项目集中在初级加工产品，因此扩大产能对于业绩增厚有限。

我们假设 2011-2013 年钼精矿价格分别为 21、22、23 万元/吨，预计对应公司 EPS 分别为 0.22 元、0.25 元和 0.29 元。公司短期业绩缺乏上涨动力，我们给予公司目标价格 18 元，增持评级。

◆8 月 9 日，包钢稀土（600111），2011 三季报预增，同向大幅上升，上年同期每股收益 0.7492 元。

内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司将与安徽大地熊新材料股份有限公司组建合资公司，合作建设年产 4000 吨钕铁硼速凝薄带合金片项目。包钢稀土现金出

资 6000 万元人民币，占新公司 60% 股权。

包钢稀土 2011 年半年度主要财务指标：基本每股收益 1.632 元，加权平均净资产收益率 58.522%，归属于上市公司股东的每股净资产 3.419 元。

◆8 月 10 日，焦作万方（000612）2011 年公司债券发行公告：公开发行不超过人民币 80,000 万元公司债券已获得中国证券监督管理委员会证监许可【2011】873 号文核准。焦作万方本期发行面值 80,000 万元公司债券，每张面值为人民币 100 元，800 万张，发行价格为 100 元/张。本期债券评级为 AA 级。本期债券为 5 年期固定利率债券（附第三年末发行人上调票面利率和投资者回售选择权），债券票面利率询价区间为 6.20%-6.70%，最终票面年利率将根据网下询价结果，由发行人与保荐人（主承销商、簿记管理人）按照国家有关规定共同协商，在上述利率询价区间内确定，在债券存续期限前 3 年固定不变；第三年末如发行人行使上调票面利率选择权，未被回售部分债券存续期限后 2 年票面年利率为债券存续期限前 3 年票面年利率加上调基点，在债券存续期限后 2 年固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利。网上认购日、网下认购起始日：2011 年 8 月 12 日。

焦作万方 2011 年半年度报告主要财务指标：每股收益 0.495 元，每股净资产 4.768 元，净资产收益率 11.00%，不分配不转增。

◆8 月 12 日，厦门钨业（600549）董事会决定于 2011 年 8 月 29 日（星期一）上午 9:30 召开 2011 年第一次临时股东大会，审议《关于与五矿有色签订<LT;长期采购协议>的议案》、《关于与江西巨通签订<LT;长期采购协议>的议案》。

厦门钨业 2011 年半年度主要财务指标：基本每股收益 0.6716 元，加权平均净资产收益率 16.73%，归属于上市公司股东的每股净资产 4.22 元。

◆8 月 9 日，铜陵有色（000630）董事会公告：最近，在理财一周报和投资者关系互动平台上出现了有关铜陵有色的相关传闻，主要涉及事件为“铜陵铜冠黄狮涝金矿等 13 家企业取得金矿开采权。”和“有消息称公司获得了金矿开采权”等的消息。经公司管理层核实，现说明如下：1、经公司核查近期没有获得新的金矿开采权。公司控股子公司铜陵有色股份天马山黄金矿业有限公司（以下简称天马山黄金矿业，公司持有 56.85% 股权）拥有金矿探矿权证、采矿权证，其中采矿许可证的有效期限为 2004 年 5 月至 2019 年 12 月，探矿权证的有效期限为 2010 年 9 月至 2012 年 9 月。截止 2010 年年末，天马山黄金矿业保有金金属储量 8.7 吨。

1、天马山黄金矿业系 2004 年公司和有色控股的联营公司，注册资金为人民币 2,000 万元，其中公司以现金方式出资人民币 1,137 万元，占注册资本的 56.85%，有色控股以经评估后的天马山黄金矿业采矿权及探矿权等无形资产出资人民币 863 万元，占注册资本的 43.15%，天马山黄金矿业主要从事硫金矿开采、选冶处理及相关产品的销售。天马山黄金矿业最近三年净利润分别：13,088 万元、4,180 万元、9,989 万元。截止 2010 年 12 月 31 日，天马山黄金矿业的总资产为 48,712 万元，净资产为 41,081 万元，净利润 9,989 万元（经审计）。

2、铜陵铜冠黄狮涝金矿有限责任公司系控股股东铜陵有色金属集团控股有限公司的控股子公司，有色控股持有 60% 股权，其他 40% 股权与上市公司无关。2011 年 7 月 13 日，黄狮涝金矿获中华人民共和国工业和信息化部颁发的《开采黄金矿产批准书》。

3、黄狮涝金矿与上市公司无关，对公司的经营业绩没有任何影响。

◆8 月 9 日，中金岭南（000060）2011 年第一次临时股东大会于 2011 年 8 月 8 日召开，审议通过《关于修订<公司章程>的议案》、《关于公司申请综合授信额度的议案》、《关于公司申请发行短期融资券的议案》。

◆8 月 11 日，锌业股份（000751）第六届董事会第十五次会议于 2011 年 8 月 9 日举行，审议通过了公司《期货套期保值业务管理制度》、公司《关于 2011 年开展期货套期保值业务》的议案。

◆8 月 8 日，辰州矿业（002155）第二届董事会第二十六次会议于 2011 年 8 月 5 日召开，审议通过了《关于转让公司所持新疆鑫达 100% 股权的议案》、《关于转让公司所持新疆宝贝 8 号 80% 股权的议案》、《关于召开 2011 年第二次临时股东大会的议案》。

◆8 月 9 日，赣锋锂业（002460）本次解除限售股份数量为 61953863 股，占公司股份总数的 41.30%。本次限售股份可上市流通日为 2011 年 8 月 10 日。

◆8 月 11 日，赣锋锂业使用部分超募资金与朱志平等 5 名自然人合资设立江西安

池锂能电子有限公司，为公司控股子公司。江西安池锂能电子有限公司已于日前获得新余市工商行政管理局颁发的《企业法人营业执照》，住所：新余市高新区南源大道。注册资本 2000 万元人民币，实收资本 400 万元人民币。公司类型：其他有限责任公司。营业期限：2011 年 6 月 13 日-2013 年 6 月 12 日。

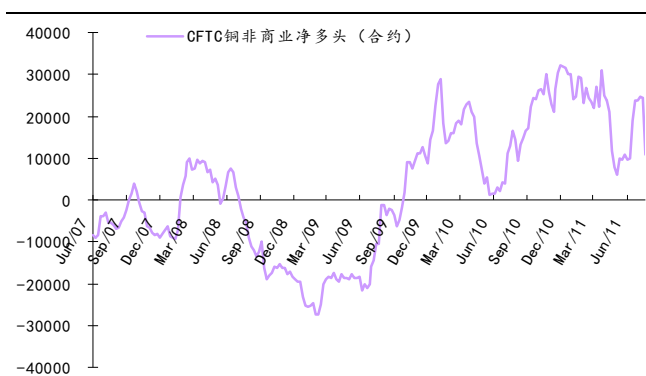
◆8 月 8 日，鑫科材料（600255）五届七次董事会会议于 2011 年 8 月 4 日召开，会议审议通过《2011 年半年度报告及摘要》、《关于继续使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》、《关于控股子公司鑫古河金属（无锡）有限公司与古河电气工业株式会社 2011 年日常关联交易的议案》。

鑫科材料 2011 年半年度主要财务指标：基本每股收 0.09 元，加权平均净资产收益率 3.41%，归属于上市公司股东的每股净资产 2.63 元。

◆8 月 10 日，驰宏锌锗（600497）与北方夜视科技集团有限公司合资成立的云南北方驰宏光电有限公司在云南省曲靖市工商行政管理局办理完成工商登记手续，取得了《企业法人营业执照》。注册资本为：人民币 23,000 万元。

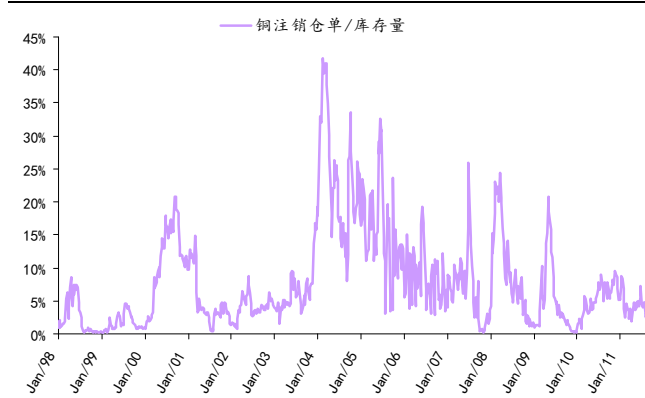
附录：其它基本金属价格与库存，小金属价格走势

图 48：本周 CFTC 铜非商业净多头下降



资料来源：Bloomberg、光大证券研究

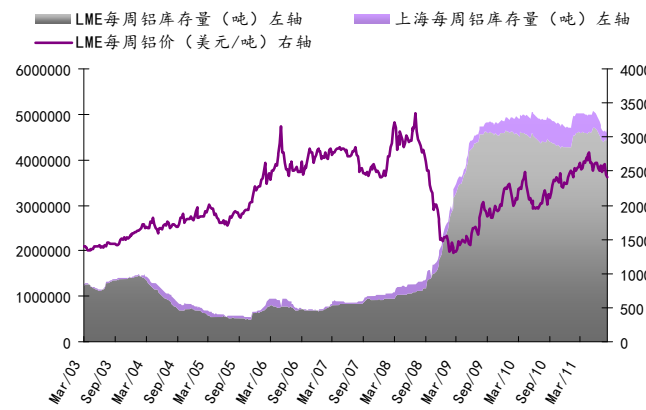
图 49：本周 LME 注销铜仓单/库存量比例下降



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

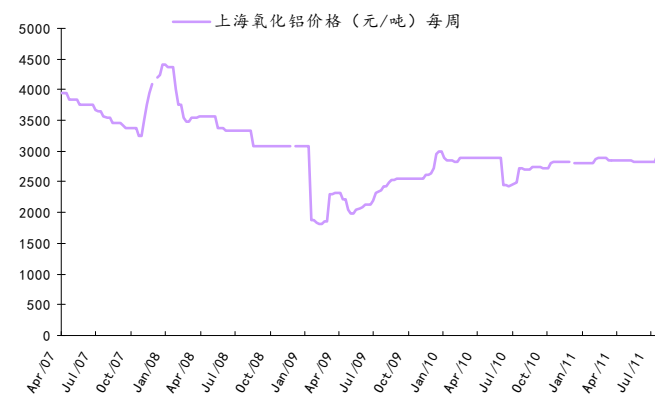
图 50：铝价及库存

本周全球铝库存下降，LME 铝价下降



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

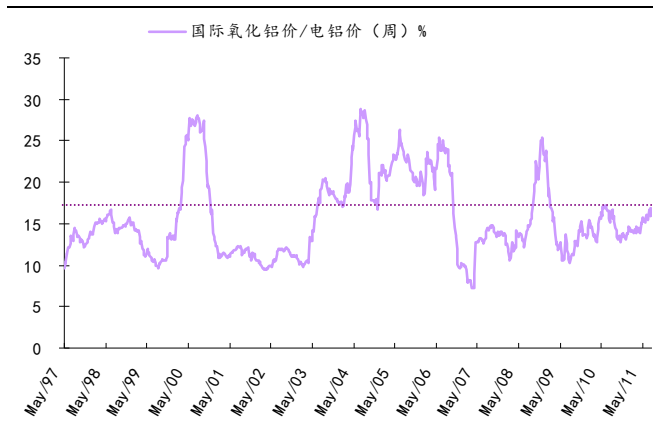
图 51：本周氧化铝价格在近两个月内首次上涨



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

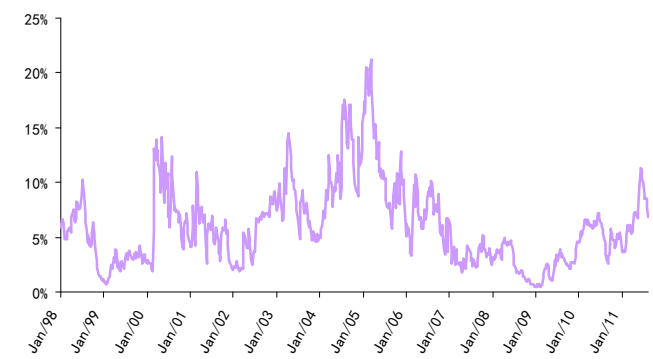
图 52：本周国际氧化铝价/电解铝价上升

图 53：本周国内氧化铝价/电解铝价上升



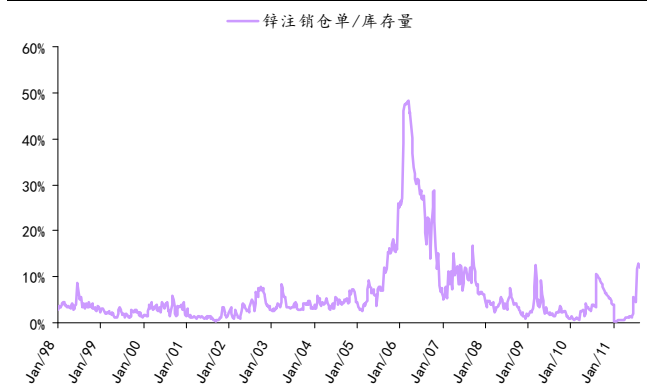
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 54: 本周 LME 铝注销仓单比例下降



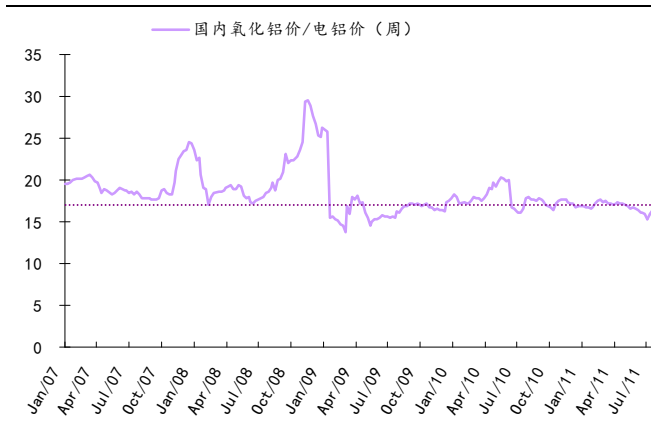
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 56: 本周 LME 锌注销仓单比例上升



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

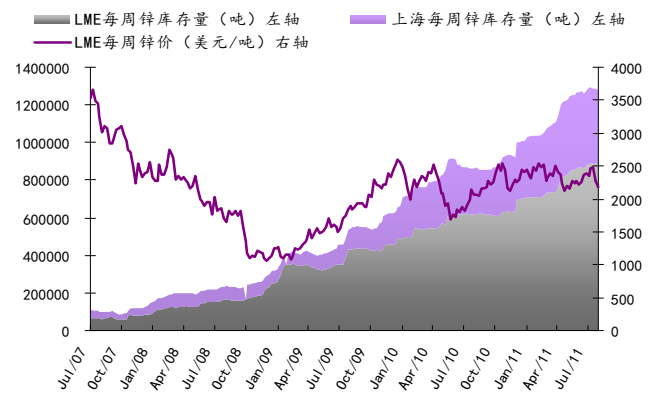
图 58: 本周 LME 铅注销仓单比例下降



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 55: 锌价及库存比对

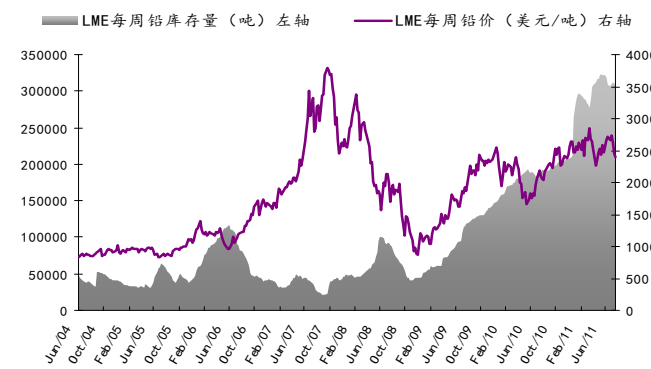
本周锌价下跌，库存下降



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 57: 铅价及库存量比对

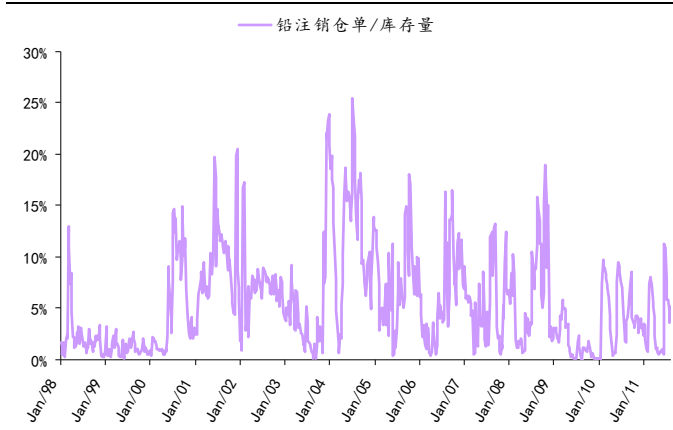
本周铅价下降，库存保持高位



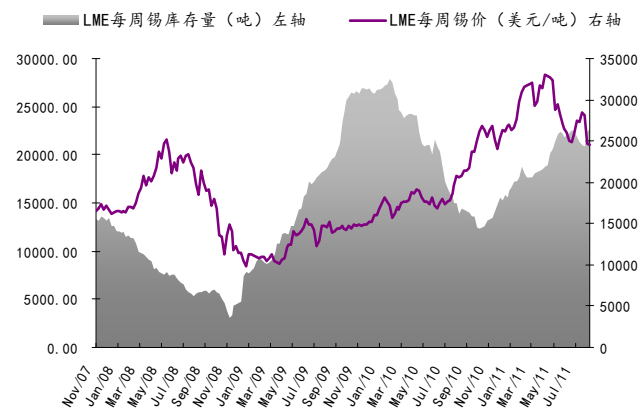
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 59: 锡价及库存比对

本周锡价下降，库存略升

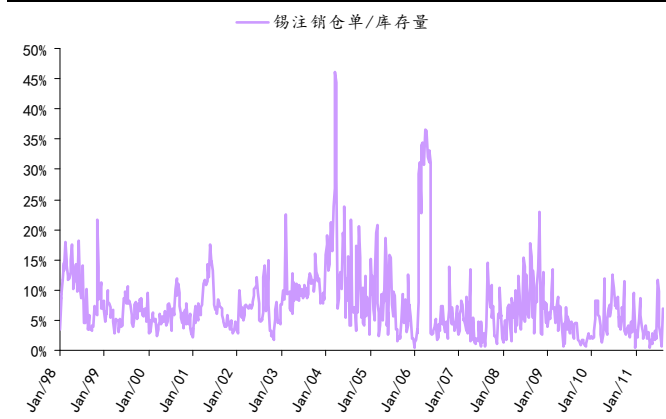


资料来源：Bloomberg、光大证券研究所



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

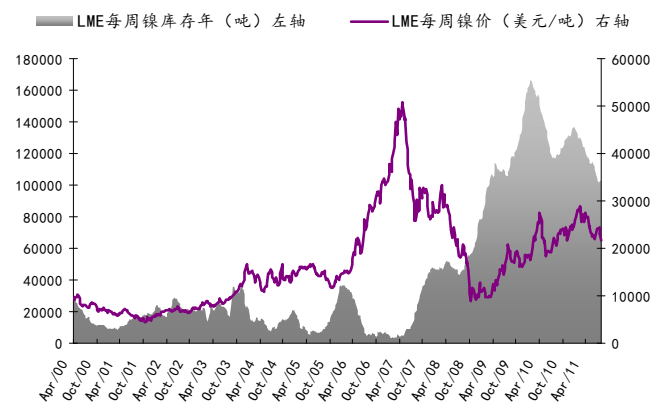
图 60: 本周 LME 锡注销仓单比例略降



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

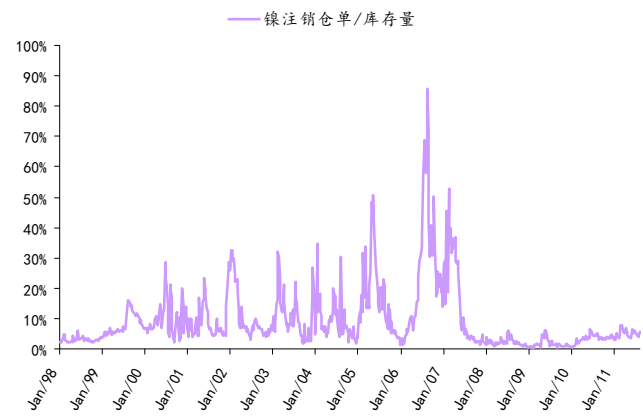
图 61: 镍价及库存比对

本周镍价下降明显，库存下降



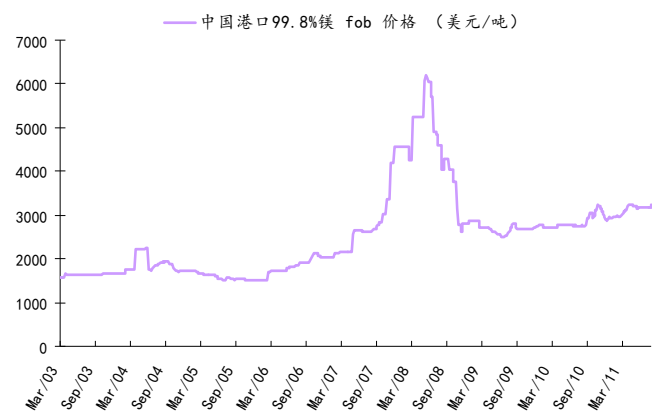
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 62: 本周 LME 镍注销仓单比例略降



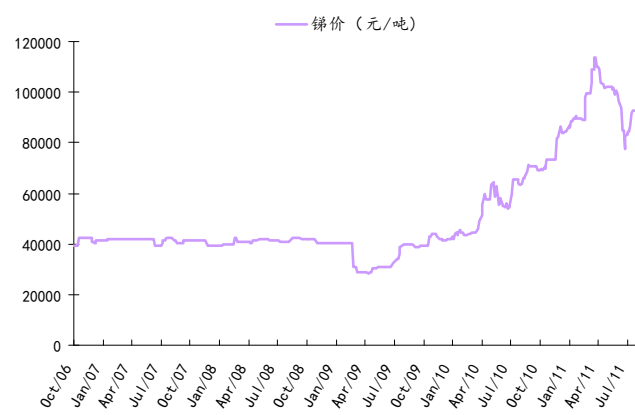
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 63: 本周镁价上涨



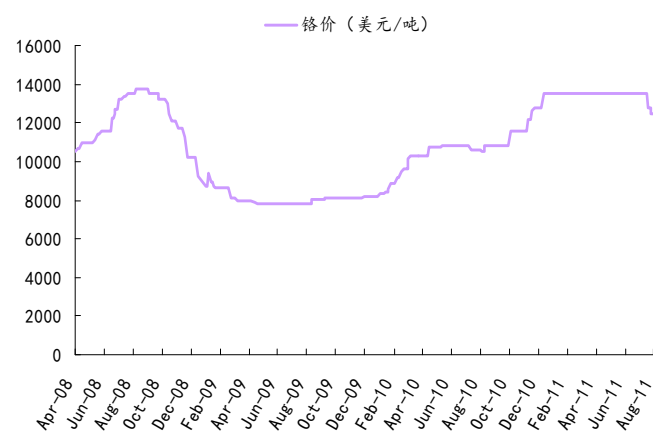
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 64: 本周镨价下降



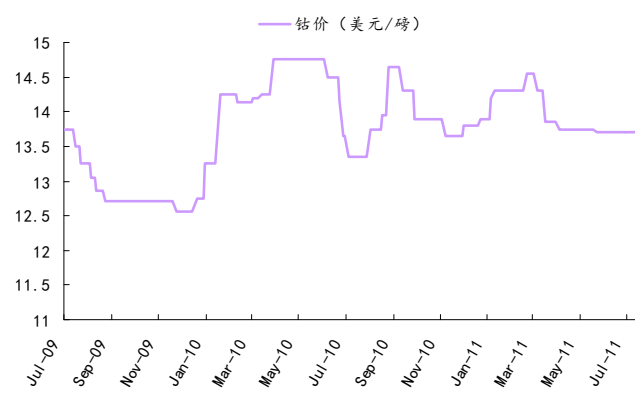
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 65: 本周铬价



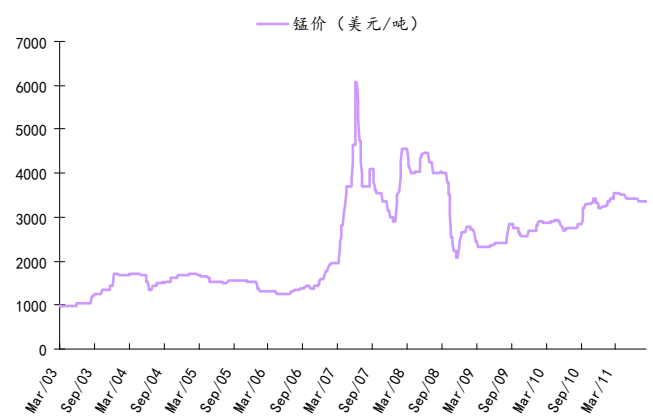
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 66: 本周钴价下降保持稳定



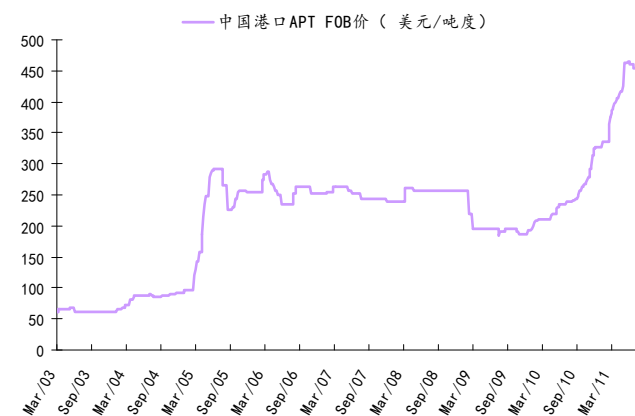
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 67: 本周锰价略涨



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

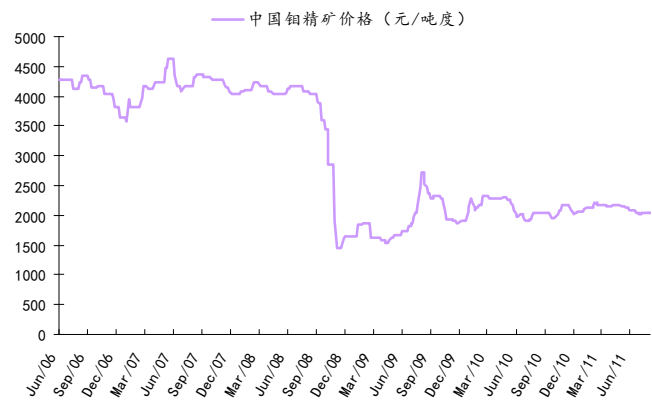
图 68: 本周 APT (仲钨酸铵) 价格保持稳定



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

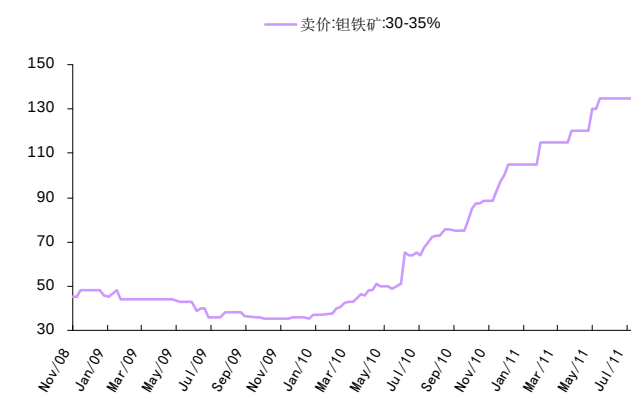
图 69: 本周钨精矿价格略涨

图 70: 本周二氧化锆价格保持稳定



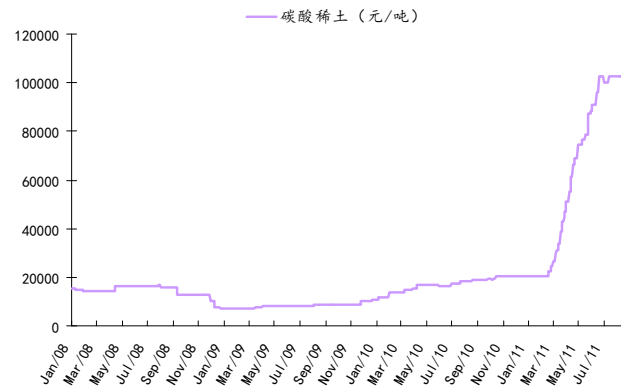
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 71: 本周钽铁价格保持稳定



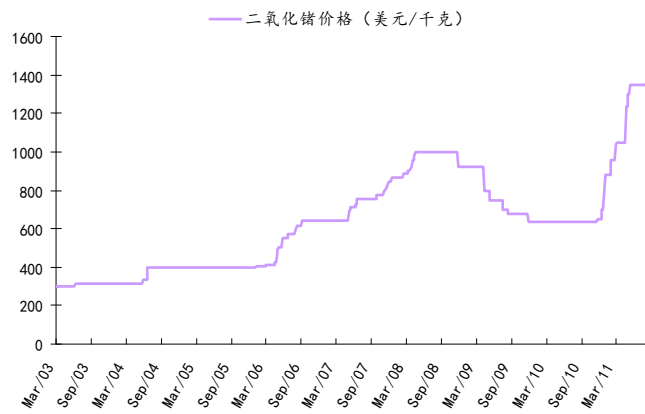
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 73: 本周碳酸稀土价格停止上涨



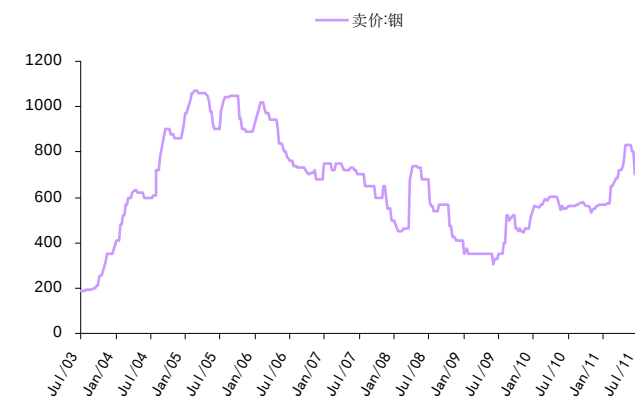
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 75: 近期氧化镨钕价格保持稳定



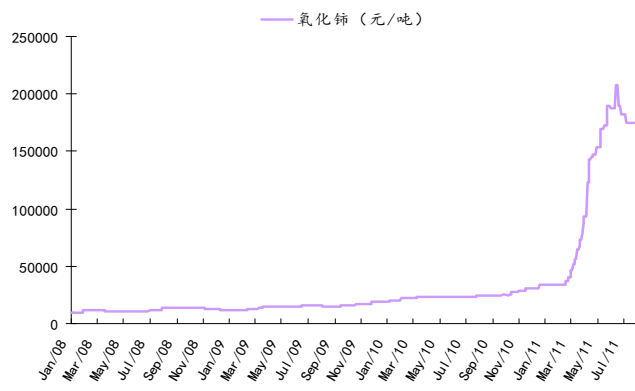
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 72: 本周铜价略涨



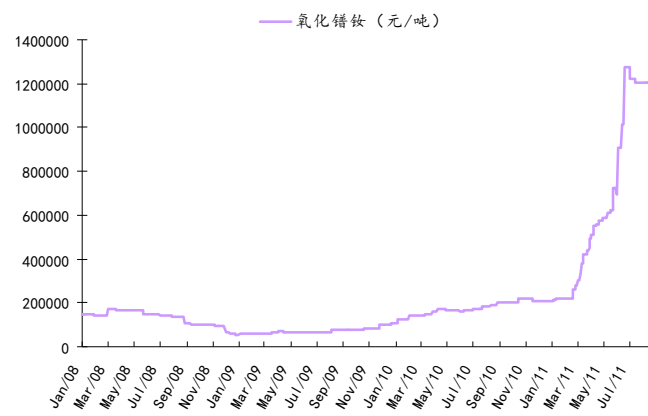
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 74: 本周氧化铈价格保持稳定

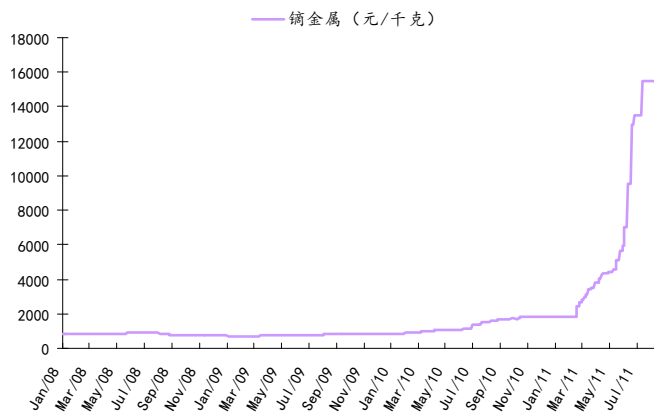


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 76: 本周镉价格保持稳定



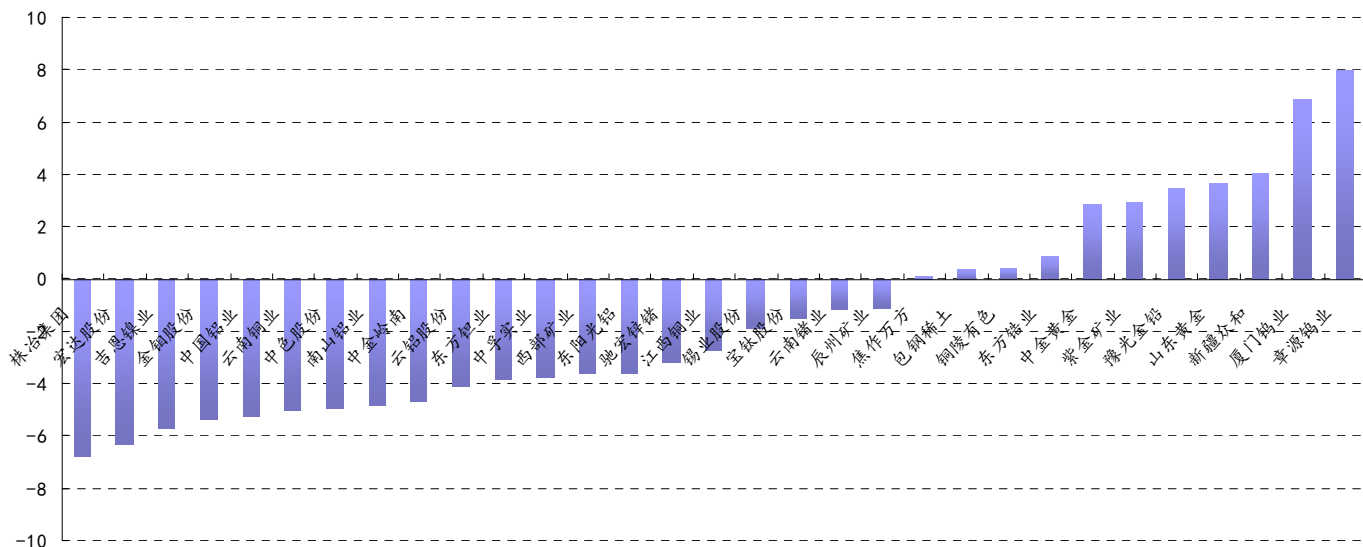
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 77: 上周 A 股有色金属板块领先股和滞后股:

本周黄金板块涨幅明显, 受益于黄金避险效应



资料来源: Wind、光大证券研究所

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	25.40	46	0.63	1.16	1.35	40	22	19	25.40	46	0.63	买入	买入
600362	江西铜业	3463	33.39	54	1.42	2.05	2.40	24	16	14	33.39	54	1.42	买入	买入
600547	山东黄金	1423	50.79	65	0.86	1.60	2.00	59	32	25	50.79	65	0.86	买入	买入
600489	中金黄金	1850	29.10	60.5	0.61	1.20	1.40	48	24	21	29.10	60.5	0.61	买入	买入
601899	紫金矿业	21812	5.66	7	0.22	0.30	0.39	26	19	15	5.66	7	0.22	买入	买入
002237	恒邦股份	192	51.00	65	0.99	1.60	2.00	51	32	26	51.00	65	0.99	买入	买入
600311	荣华实业	666	15.41	30	0.01	0.60	0.86	1757	26	18	15.41	30	0.01	买入	买入
000060	中金岭南	2063	11.79	30	0.34	0.67	0.80	34	18	15	11.79	30	0.34	买入	买入

2011-08-13 有色金属

002155	辰州矿业	547	36.28	30	0.40	1.20	1.58	91	30	23	36.28	30	0.40	增持	增持
600111	包钢稀土	1211	64.19	60	0.62	3.50	5.00	104	18	13	64.19	60	0.62	增持	增持
000612	焦作万方	480	17.27	30	0.24	0.71	0.88	72	24	20	17.27	30	0.24	增持	增持
600549	厦门钨业	682	48.63	55	0.51	1.50	2.00	95	32	24	48.63	55	0.51	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。

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。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。

本证券研究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，仅供本公司的客户使用。

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。

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。

光大证券股份有限公司研究所

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	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com