



证券研究报告·周报 (8.22-8.26)

中国因素提振基本金属，黄金短暂回调

有色金属

基本金属—中国因素提振金属价格

上周基本金属价格显著反弹，LME 指数上涨 2.53%。中国公布的汇丰 PMI 指数较上月有所回升，使有色金属需求的悲观预期有所缓解。另外，上期所铜、铝、锌库存集体回落，强化了国内供需面改善的预期。均支撑金属价格反弹。上周铅价表现突出，周涨幅 7.95%。国内发布《再生铅行业准入条件(征求意见稿)》，将逐步淘汰 3 万吨以下冶炼产能，市场预期铅供需格局将显著改善。

黄金—短期调整，趋势向上

上周金价冲高后大幅回落，周五 COMEX 期金报收 1797.3 美元/盎司，周跌幅 2.96%。近期金价涨势凌厉，短期风险加大。为此，芝加哥交易所、香港商交所、上海黄金交易所纷纷上调黄金交易保证金，市场信心受挫，加速了金价的回调。我们认为近期如不出现重大避险需求（美国 QE3、战争、欧债等），金价震荡整理可能性较大，但并不改变强势格局。

小金属及铁合金—进口锆砂显现疲态，钛精矿走势分化加剧

三季度以来，进口锆英砂价格走势略显疲弱，特别是澳洲进口锆砂回落比较明显。我们判断，与澳洲矿企供应增加有关。另外，国内陶瓷行业淡季也导致上游锆加工产品和矿石原料需求疲弱。

国内外钛精矿价格走势分化加剧，上周国内钛精矿跌幅达 12%。目前，国内钛白粉厂商库存较高，需求疲弱，抑制了钛精矿需求。

有色金属板块—货币紧缩再出新招，关注系统风险

有色板块有所反弹，周涨幅 2.26%，弱于大市。磁性材料板块继续领涨，幅度分别为 5.9%。由于金价显著回调，黄金板块下跌 4.18%。据悉，中国人民银行已下发通知，计划将商业银行的保证金存款纳入存款准备金的缴存范围，从 9 月 5 日起实行分批上缴，相当于未来 6 个月内上调两至三次存款准备金率，冻结资金约 9500 亿元。本周资本市场系统性风险较大，建议谨慎配置。

上市公司投资建议

继续关注铝板块的投资机会。重点推荐业绩弹性较大，生产成本具有优势的焦作万方。此外，继续推荐价格持续上升，业绩高增长，估值优势明显的黄金和铜板块。近期重点推荐中科三环（业绩环比持续向好，成本转嫁能力强）宁波韵升（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）铜陵有色（业绩高速增长，资源注入预期强烈）。

一周动态信息跟踪及点评

- 央行 9 月 5 日起调整存款准备金基数
- 六大新材料“十二五”获重点支持
- 汇丰中国制造业 PMI 指数 49.8，有所回升
- 海亮股份中报：净利润同比增 24.35%
- 中国铝业中报：净利润同比下降 22.22%
- 各大黄金交易所纷纷提高黄金交易保证金
- 中金岭南中报：净利润同比增 16.7%
- 中金黄金中报：净利润同比增 63.36%
- 江西铜业中报：净利润同比增 99.07%
- 驰宏锌锗中报：净利润同比增 18.12%
- 栋梁新材中报：净利润同比增 35.33%
- 西部材料中报：净利润亏损 931.76 万元
- 中色股份中报：净利润同比大幅扭亏
- 西藏矿业中报：净利润同比增 150.40%
- 中国铝业：力争 5 年内解决与焦作万方同业竞争
- 环保核查新规涉及所有稀土企业 1/3 企业须着力改善
- 再生铅 2/3 企业将遭淘汰

请参阅最后一页的重要声明

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 29 日

市场表现



相关研究报告

- | | |
|----------|---|
| 11.08.22 | 有色金属行业跟踪报告
(8.15-8.19)：宏观经济疲弱，市场信心脆弱 |
| 11.08.15 | 有色金属行业数据库周报：基本金属止跌，金价强劲上扬(8.8-8.12) |



基本金属—中国因素提振金属价格

上周基本金属价格显著反弹，LMEX 指数上涨 2.53%。中国公布的汇丰 PMI 指数较上月有所回升，使有色金属需求的悲观预期有所缓解。另一方面，上期所铜、铝、锌库存集体回落，强化了国内供需面改善的预期。均支撑金属价格反弹。上周铅价表现突出，周涨幅 7.95%。国内发布《再生铅行业准入条件(征求意见稿)》，将逐步淘汰 3 万吨以下冶炼产能，市场预期铅供需格局将显著改善。

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%	8 月%	2011 年度%
3 月铜	9600	9075	2.83	-0.45	-7.68	-5.47
3 月铝	2470	2378	0.98	-1.88	-9.38	-3.72
3 月铅	2550	2485	7.95	-3.28	-4.90	-2.55
3 月锌	2454	2247	2.46	0.73	-9.76	-8.44
3 月锡	26900	23805	4.41	-7.69	-15.28	-11.51
3 月镍	24750	21450	1.16	-0.91	-14.18	-13.33
LMEX 指数	4213	3938	2.53	-1.18	-9.03	-6.52
黄金现货	1418.75	1765.5	-4.68	6.48	12.29	28.66
3 月钼	37000	32000	-1.54	-2.99	-1.54	-13.51
3 月钴	38125	36000	0.00	-1.37	0.00	-5.57

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%	8 月%	2011 年度%
铜	LME	377550	464925	0.31	0.37	-0.35	23.14
	COMEX	64613	86270	1.43	2.08	4.25	33.52
	上期所	131891	102258	-8.71	-7.29	-12.65	-22.47
	合计	574054	653453	-1.07	-0.81	-1.94	13.83
铝	LME	4277050	4649000	-0.45	2.31	4.40	8.70
	上期所	441169	124808	-11.29	-5.84	-31.32	-71.71
	合计	4718219	4773808	-0.76	2.06	3.00	1.18
锌	LME	701425	861400	-1.35	-0.68	-3.16	22.81
	上期所	310735	417784	-0.81	5.18	4.30	34.45
	合计	1012160	1279184	-1.17	1.16	-0.85	26.38
铅	LME	208275	317200	-0.27	3.09	1.85	52.30
锡	LME	16275	22710	-3.05	2.83	8.84	39.54
镍	LME	135672	105018	1.75	-0.36	2.42	-22.59

资料来源: Bloomberg, 中信建投证券研究发展部



黄金—短期调整，趋势向上

上周金价冲高后大幅回落，周五 COMEX 期金报收 1797.3 美元/盎司，周跌幅 2.96%。近期金价涨势凌厉，短期风险加大。为此，芝加哥交易所、香港商交所、上海黄金交易所纷纷上调黄金交易保证金，市场信心受挫，加速了金价的回调。我们认为近期如不出现重大避险需求（美国 QE3、战争、欧债等），金价震荡整理可能性较大，但并不改变强势格局。

图 1：COMEX 期金价格(美元/盎司)

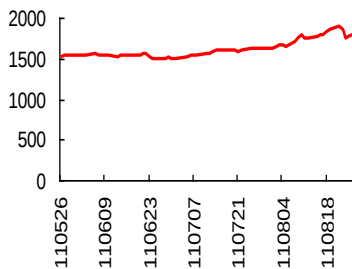


图 2：SPDR 黄金持仓量(吨)

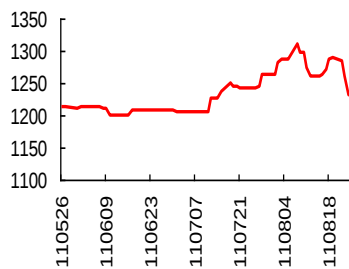
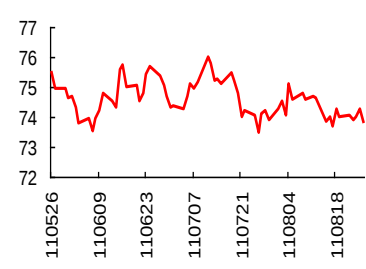


图 3：美元指数走势



资料来源：Bloomberg，中信建投证券研究发展部

小金属及铁合金—进口锆砂显现疲态，钛精矿走势分化加剧

三季度以来，进口锆英砂价格走势略显疲弱，特别是澳洲进口锆砂回落比较明显。我们判断，与澳洲矿企供应增加有关。另外，国内陶瓷行业淡季也导致上游锆加工产品和矿石原料需求疲弱。国内外钛精矿价格走势分化加剧，上周国内钛精矿跌幅达 12%。目前，国内钛白粉厂商库存较高，需求疲弱，抑制了钛精矿需求。

图 4：进口锆英砂价格走势

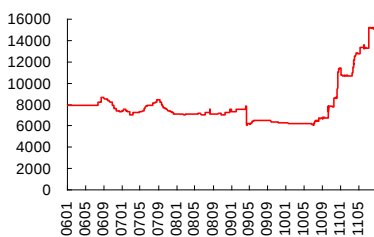


图 5：国内氧化锆价格走势

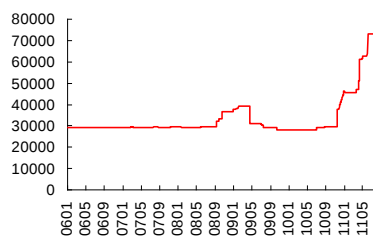


图 6：国内硅酸锆价格走势

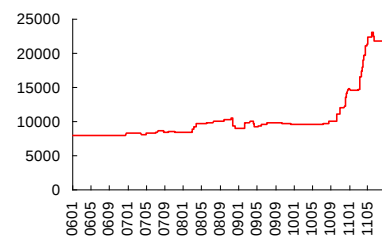


图 7：国内钛精矿价格走势

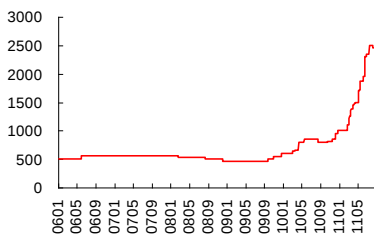


图 8：国外钛精矿价格走势

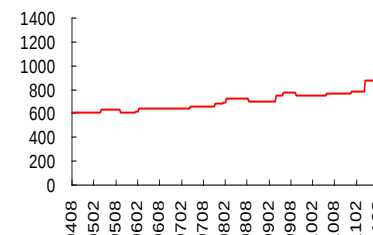
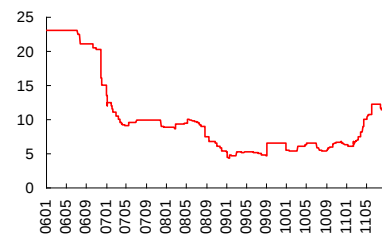


图 9：国内海绵钛价格走势



资料来源：百川资讯，中信建投证券研究发展部

图 10: 国内氧化铈价格走势

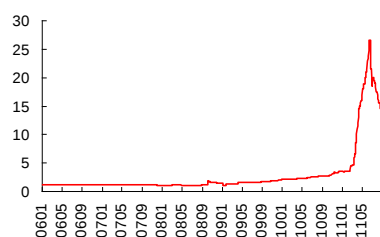


图 11: 国内碳酸稀土价格走势

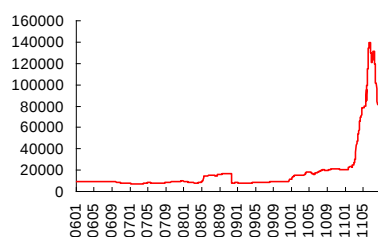
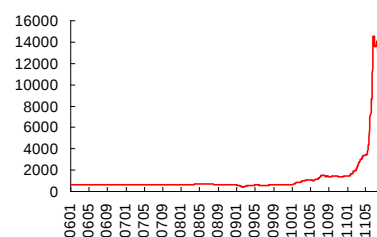


图 12: 国内氧化镨价格走势



资料来源: 百川资讯, 中信建投证券研究发展部

有色金属板块——货币紧缩再出新招，关注系统风险

有色板块有所反弹，周涨幅 2.26%，弱于大盘。磁性材料板块继续领涨，幅度分别为 5.9%。由于金价显著回调，黄金板块下跌 4.18%。据悉，中国人民银行已下发通知，计划将商业银行的保证存款纳入存款准备金的缴存范围，从 9 月 5 日起实行分批上缴，相当于未来 6 个月内上调两至三次存款准备金率，冻结资金约 9500 亿元。本周资本市场系统性风险较大，建议谨慎配置。

图 13: 有色金属板块一周涨跌幅表现

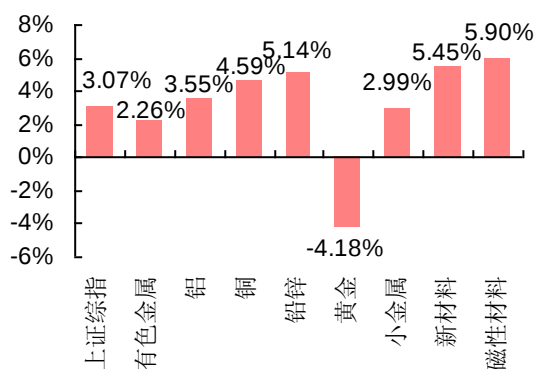
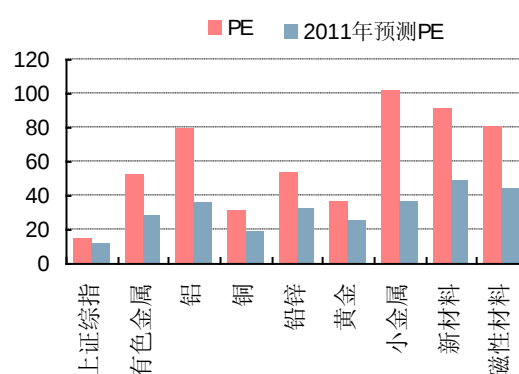


图 14: 有色金属板块估值对比



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

中国铝库存继续下降，基本面依然保持乐观，在保障房开工率上升的支撑下，铝价有望在中期内延续强势。继续关注铝板块的投资机会。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）

如上文分析，金价在较长时期内强势格局难以扭转，有色板块整体估值偏高的背景下，黄金股强劲的业绩表现必将受到青睐，继续推荐。

铜在基本金属中金融属性最强，目前海外货币政策再度趋向宽松，支撑铜价强势格局。铜基本面情况总体良好，下跌空间比较有限。铜业公司业绩高速增长，估值具备吸引力，继续推荐。

近期重点推荐中科三环（业绩环比持续向好，成本转嫁能力强）宁波韵升（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）铜陵有色（业绩高速增长，资源注入预期强烈）。

一周动态信息及点评

宏观信息：

央行 9 月 5 日起调整存款准备金基数(2011-8-27)

从多位银行业内人士处获悉，中国人民银行（央行）已下发通知，计划将商业银行的保证金存款纳入存款准备金的缴存范围，从 9 月 5 日起实行分批上缴。这意味着大量资金将被冻结，相当于未来 6 个月内上调两至三次存款准备金率。央行网站统计数据显示，截至 2011 年 7 月末，金融机构的人民币单位项目下保证金存款余额为 44222.36 亿元，如果再加上个人保证金存款余额 192.80 亿元，共计 44415.16 亿元。简单测算，如将存款准备金率考虑为 21% 的平均比例，则商业银行体系累计需上缴的存款准备金在 9500 亿元左右。

评论：通胀形势严峻，未来半年内国内货币政策依然偏紧，如果宏观经济继续下行，有色板块将面临较大压力。

穆迪下调日本主权信用评级(2011-8-25)

国际信用评级机构穆迪 8 月 24 日宣布，下调日本主权信用评级，由“Aa2”下降至“Aa3”，评级前景为“稳定”。该等级在穆迪的信用等级中为第五档。此外，穆迪将 13 家日本政府关联企业的企业债券信用等级相应下调至“Aa3”，还相应下调了部分银行及企业的债信等级。穆迪宣布，主要理由是该国财政赤字巨大以及债务负担不断增加。穆迪同时警告，日本首相更迭过于频繁，使得政策缺乏一贯性。（摘自：中国证券报）

六大新材料“十二五”获重点支持(2011-8-24)

新材料“十二五”规划有望 9 月公布。“十二五”期间，国家将实施新材料重大工程项目，重点支持高强轻型合金材料、高性能钢铁材料、功能膜材料、新型动力电池材料、碳纤维复合材料、稀土功能材料等新材料。另外，新一代信息功能材料和生物医药、节能环保、绿色建材等行业材料也有望获得重大工程项目支持。（摘自：中国证券报）

欧元区制造业 PMI 指数创 22 月新低(2011-8-23)

市场研究机构 Markit Economics 23 日公布数据称，欧元区 8 月份 Markit 制造业采购经理人指数 (PMI) 初值由 7 月份的 50.4 降至 49.7，为 2009 年 9 月以来最低水平；服务业 PMI 初值由 7 月份的 51.6 降至 51.5，亦创 2009 年 9 月以来最低值。当月综合 PMI 初值为 51.1。（摘自：WIND）

汇丰中国制造业 PMI 指数 49.8，有所回升(2011-8-23)

据汇丰 23 日公布的“汇丰中国制造业 PMI（采购经理人指数）预览”，中国制造业采购经理人指数和中国制造业产出指数 8 月份分别为 49.8 和 49.4，均为两个月以来最高。经济学家屈宏斌认为，8 月 PMI 初值环比回升，可缓解市场对下半年经济出现急剧下行的担忧。（摘自：上海金属网）

评论：中国制造业指数企稳略有回升使市场悲观情绪缓解，对基本金属价格形成支撑。

行业及公司信息:

海亮股份中报: 净利润同比增 24.35%(2011-8-28)

报告期内, 实现铜管棒材销售 93, 514. 90 吨, 比上年同期增长 3. 72%; 实现营业收入 57. 56 亿元, 比上年同期增长 27. 36%; 利润总额 1. 07 亿元, 比上年同期增长 33. 86%; 归属母公司净利润 9816. 45 万元, 比上年同期增长 24. 35%。基本每股收益 0. 2453 元。(摘自: 公司公告)

评论: 公司产销量同比略有增长, 收入增长主要来自价格上涨。产品毛利率总体有所下降, 主要是铜原料价格同比显著上升, 而加工费保持稳定。热交换管盈利情况较好, 毛利率同比增加 1. 67 个百分点。公司业绩基本符合我们预期, 维持盈利预测, 2011-2013 年 EPS 为 0. 56 元、0. 62 元和 0. 77 元。

中国铝业中报: 净利润同比下降 22.22%(2011-8-27)

2011 年上半年的营业收入为人民币 659. 70 亿元, 比上年同期增长幅度为 10. 36%; 年归属于母公司股东的净利润为人民币 4. 13 亿元, 较上年同期下降 22. 22%; 基本每股收益 0. 031 元。(摘自: 公司公告)

评论: 收入增长原因是产销量扩大和铝价上涨, 净利润下降受氧化铝、电解铝业务毛利率下降, 财务费用上升, 以及期货投资收益减少的影响。值得注意的是, 铝加工板块上半年有较大改观, 二季度摆脱亏损状态, 上半年毛利率同比增加 4. 21 个百分点。公司二季度开工率已明显上升, 下半年产量环比是增长趋势。铝价维持相对强势的情况下, 公司业绩有望持续增长。我们预测 2011-2013 年 EPS 为 0. 09 元、0. 1 元和 0. 15 元。

各大黄金交易所纷纷提高黄金交易保证金(2011-8-26)

上海黄金交易所称, 针对近日黄金市场价格涨幅增大的情况, 交易所自 8 月 26 日起, 将黄金远期合约保证金比例要求从 11% 提高至 12%, 以限制交易风险。此外, 上海金交所还表示, 将每日黄金远期合约价格波幅限制从 7% 提高至 9%。这是上海金交所在本月第二次调高黄金合约交易保证金比例。

继上海黄金交易所和香港商交所提高黄金交易保证金之后, 8 月 24 日, 芝加哥商业交易所控股公司 (CME) 周三再次上调黄金期货合约的保证金要求, 为 8 月第二次上调。

评论: 近期金价大幅走高, 短期风险加大, 导致交易所上调交易保证金。我们认为近期如不出现重大避险需求 (美国 QE3、战争、欧债等), 金价震荡整理可能性较大, 但并不改变强势格局。

中金岭南中报: 净利润同比增 16.7%(2011-8-26)

报告期公司共实现营业收入 49. 1 亿元, 较上年同期增长 9. 16%; 实现归属于上市公司股东的净利润 3. 51 亿元, 较上年同期增长 16. 7%。基本每股收益 0. 17 元。(摘自: 公司公告)

评论: 公司位于多米尼加共和国的迈蒙铜金矿成为新的利润增长点, 报告期内生产铜精矿含铜 5470 吨, 精矿含金 243 公斤, 得益于此, 公司精矿业务收入同比增长 135. 68%, 弥补了韶关冶炼厂停产带来的冶炼业务业绩下滑。下半年, 韶关冶炼厂恢复原有产能 15 万吨; 天津“金德园”项目于三季度完工交付使用, 原商品房预收款 14. 38 亿元确认为销售收入; 盘龙铅锌矿增加年矿石处理能力; 澳洲佩利雅皮尔港恢复铅精矿的出口。预计业绩会远好于上半年。我们预测公司 11~13 年 EPS 为 0. 57 元、0. 80 元和 0. 86 元。维持“增持”评级。

中金黄金中报: 净利润同比增 63.36%(2011-8-26)

报告期实现营业收入 127. 06 亿元, 实现利润 14. 61 亿元, 归属于母公司的净利润 7. 96 亿元, 较上年同期分别增加 11. 18%、52. 90%、63. 35%, 每股收益为 0. 43 元。(摘自: 公司公告)

评论：报告期黄金均价同比上升 20%；铜均价同比上升 22%。公司生产的矿产金、精炼金、矿山铜产量均较去年同期有所增加。上述因素推动公司黄金、铜业务收入分别增长 14.93%和 26.95%。黄金收入增幅与价格和产量增长不匹配，主要原因是公司上半年黄金产量中委托加工比重上升（收取加工费），相应自销量有所下降。公司近期已完成增发，预计新公司三季度开始并表贡献业绩。这三家公司目前年产矿产金 2.3 吨左右，我们预计今年可为公司贡献 1 吨左右的产量，约增厚 EPS0.05 元。我们判断下半年金价仍呈上升趋势，公司业绩仍有良好的表现。我们预测 2011-2013 年 EPS 为 0.9 元/1.01 元/1.08 元，维持“增持”评级。

江西铜业中报：净利润同比增 99.07%(2011-8-26)

报告期营业收入 593.18 亿元，同比增 57.89%；营业利润 50.63 亿元，同比增 79.59%；归属于公司股东的净利润为 42.29 亿元，同比增 99.07%；基本每股收益为 1.22 元。（摘自：公司公告）

评论：公司自产铜精矿 9.6 万吨，同比增长 14%；铜价同比增长 22%，是业绩大幅增长的主要原因。另一方面，副产品黄金、硫酸价格上涨均获得较好的收益。下半年铜冶炼长单加工费继续上升，公司冶炼环节盈利将继续改善，继续看好公司业绩增长趋势，我们预测 2011-2013 年 EPS 为 2.62 元、2.98 元和 3.1 元，维持“增持”评级。

驰宏锌锗中报：净利润同比增 18.12%(2011-8-26)

报告期内，实现营业收入 28.47 亿元，较上年同期增长 2.39%；营业利润 2.05 亿元，较上年同期增长 14.21%；归属于母公司股东的净利润 1.86 亿元，较上年同期增长 18.12%；基本每股收益 0.14 元。（摘自：公司公告）

评论：公司铅锌总产量因冶炼厂关停、检修等原因有所减少，铅锌价格同比增长幅度较小，因而营业收入增幅较小。净利润增速大于收入增速原因是铅、锗、白银、硫酸等产品毛利率同比显著上升，特别是锗产品价格持续大幅上涨带动毛利率增加 45.55 个百分点。锌产品盈利能力下降，毛利率减少 4.8 个百分点。由于会泽老冶炼厂已于 6 月底全面关停，新项目尚未投产，预计下半年产量难以提升；另一方面我们对铅锌价格走势持谨慎态度，公司下半年业绩难有亮眼表现，但是明年开始业绩增长开始提速。此外，公司在资源扩张方面具有较大潜力，继续看好未来发展。我们预测公司 2011-2013 年 EPS 为 0.3 元、0.62 元和 0.78 元，维持“增持”评级。

栋梁新材中报：净利润同比增 35.33%(2011-8-25)

报告期内，公司净利润创历史新高。今年 1-6 月份，公司实现营业收入 46.49 亿元，比上年同期增长 14.70%；净利润 8,684.99 万元，比上年同期增长 35.33%；基本每股收益 0.36 元。符合预期。（摘自：公司公告）

评论：收入的增长主要来自铝材产销量和贸易规模的上升。特别是铝型材产品受益保障房开工，订单饱满，产销量同比显著增长。由于上半年铝锭价格上升，影响铝加工毛利率水平。而公司型材产品毛利率同比增加 1.19 个百分点，毛利贡献达 70%，主要得益于产品结构的优化，如加工费水平较高的断桥型材占比加大。产品盈利能力增强是公司净利润增速大幅超越收入增速的主要因素。公司生产的季节性比较明显，二月份产量较少。下半年产量将显著提升。公司自筹资金建设的 5 万吨节能型材开始投产，产销量和综合毛利率都是上升的趋势。我们预计全年业绩增速可保持在 30%以上的水平。暂不调整盈利预测，2011-2013 年 EPS 为 0.9 元、1.2 元和 1.46 元。公司目前绝对估值水平较低，具有较高安全边际，维持“买入”评级。

西部材料中报：净利润亏损 931.76 万元(2011-8-25)

中期实现营业总收入 95,841.75 万元，较上年同期增长 38.90%；利润总额 406.36 万元，较上年同期减少 86.46%；归属于上市公司股东的净利润-931.76 万元，较上年同期减少 160.57%；基本每股收益-0.05 元。（摘自：公司公告）



评论：今年钛材项目开始投产，公司产销量扩大。但是由于钛上游原料成本上升以及大量在建工程转固，折旧摊销费用较高，导致盈利能力大幅下滑。金属纤维毡业务预计受宏观经济疲弱影响较大，盈利能力也有所下降。报告期公司钛钢复合板价格没有明显起色，目前经济疲弱态势下，预计业绩回暖还需时日。我们预测公司全年业绩仍将徘徊在盈亏边缘。

中色股份中报：净利润同比大幅扭亏(2011-8-23)

报告期内，公司完成营业收入 4,369,258.93 千元，较上年同期增长 60.90%；实现营业利润 272,777.85 千元，较上年同期增长 902.13%；实现归属于上市公司股东的净利润 128,753.84 千元，同比大幅扭亏；基本每股收益 0.168 元。（摘自：公司公告）

评论：工程承包、有色金属、装备制造、贸易四块业务收入同比增速分别为-37.87%、47%、10.51%、177.45%。可见，上半年收入的大幅增长主要来自有色金属和贸易业务。工程承包业务收入大幅下降，原因是多数项目进入收尾阶段，新项目结算收入还比较少。净利润同比实现大幅扭亏的原因，一是业务规模扩大，二是去年同期因出售煤电业务而发生一次性亏损。下半年稀土价格自高位回落，以及铅锌价格总体低迷，公司业绩环比增长将主要依靠锌产销量的进一步扩大。另一方面，ST 威达如完成重组，公司将产生 3 亿元左右的非经常性收益。上调盈利预测，2011-2013 年 EPS 为 0.33 元、0.24 元、0.26 元。维持“增持”评级。

西藏矿业中报：净利润同比增 150.40%(2011-8-23)

报告期实现营业收入 92.71 亿元，同比增长 83.9%，营业利润 2193.41 万元，同比增长 189.04%，归属于母公司股东的净利润 2,269.06 万元，同比增长 150.40%；基本每股收益 0.078 元。（摘自：公司公告）

评论：报告期主要产品铜、铬矿、锂等产品产量同比均有所下降，特别是铬矿和电解铜产量因生产和开采条件变化而明显下降。收入增长主要来自于产品价格大幅上涨；毛利率显著下滑主要是开采成本上升。公司最终实现净利润增幅显著大于收入增幅，原因是期间费用大幅下降。一方面销售模式变为客户自行提货，减少了运杂费；另一方面公司完成增发，银行存款增加，从而财务费用大幅下降。目前铬矿仍是公司毛利的主要来源，占比达 36%。但由于公司铬矿可采储量已在逐渐减少，矿山开采条件恶化，盈利增长点将逐渐向铜、碳酸锂业务转移。扎布耶盐湖和白银扎布耶一、二期锂精矿和锂盐工程的建成投产，将使公司分享到锂产业链的高成长。

中国铝业：力争 5 年内解决与焦作万方同业竞争(2011-8-22)

中国铝业股份有限公司 8 发布公告，公司承诺力争在 5 年内通过适当的方式消除与焦作万方铝业股份有限公司在电解铝业务方面的同业竞争。截至今年上半年，中国铝业持有焦作万方约 1.15 亿股，占比 24%。目前，两者均从事电解铝业务。（摘自：公司公告）

评论：今年钛材项目开始投产，公司产销量扩大。但是由于钛上游原料成本上升以及大量在建工程转固，折旧摊销费用较高，导致盈利能力大幅下滑。金属纤维毡业务预计受宏观经济疲弱影响较大，盈利能力也有所下降。报告期公司钛钢复合板价格没有明显起色，目前经济疲弱态势下，预计业绩回暖还需时日。我们预测公司全年业绩仍将徘徊在盈亏边缘。

环保核查新规涉及所有稀土企业 1/3 企业须着力改善(2011-8-24)

《指南》规定，对申请核查前一年内，发生过以下严重环境违法行为的企业不予通过核查，包括发生过重大或特大突发环境事件；未完成主要污染物总量减排任务；被责令限期治理、限产限排或停产整治；受到环境保护部或省级环保部门处罚；受到环保部门 10 万元以上罚款等。环保部知情者向《经济参考报》透露，《指南》将稀土行业上市公司环保核查的相关标准拓宽到所有稀土企业，那么至少三分之一的企业将受影响，“必须着力改善方能通过核查”。（摘自：新华网）

评论：国家将环保核查范围扩至全行业，整顿力度继续加大，产量控制将更加严格，供应紧张的原因将由“惜售”转为真正的“短缺”，稀土价格还不具备深幅调整的基础。

再生铅 2/3 企业将遭淘汰(2011-8-22)

工信部日前发布《再生铅行业准入条件(征求意见稿)》，从工艺、产能、环保等多个角度对再生铅行业设立了准入条件。中国有色金属工业协会相关人士表示，我国再生铅行业较为分散，存在众多不达标的小企业，行业门槛出台将淘汰部分落后产能，并促进行业集中度的提高，初步估计，准入条件推广后，行业内 2/3 企业将面临淘汰。由于行业生产较为分散，此次推出的准入条件对于产能标准进行了明确规定，要求新建、改扩建再生铅项目单系列生产能力必须在 5 万吨/年以上，现有再生铅企业单系列生产能力不低于 3 万吨/年。工信部明确要求，到 2013 年底以前，淘汰所有生产规模在 3 万吨/年以下的再生铅生产能力。(摘自：经济参考报)

评论：2010 年铅产量 415 万吨左右，其中再生铅产量在 135 万吨左右，占比 30%以上。本次准入办法注重再生铅产业的结构调整，提高产业集中度。2013 年以前淘汰落后和小规模产能将显著改善铅市场供应过剩局面，对铅价形成支撑。

重点上市公司盈利预测

表 3：主要公司盈利预测和估值

公司名称	收盘价 20110826	周涨幅 %	2010A	EPS 2011E	2012E	2010A	PE 2011E	2012E
铜陵有色	24.26	4.21	0.69	1.27	1.69	35.16	19.10	14.36
江西铜业	33.33	4.55	1.56	2.62	2.98	21.30	12.72	11.18
焦作万方	17.44	5.12	0.24	1.07	1.22	72.37	16.30	14.30
云铝股份	8.78	6.04	0.03	0.29	0.64	337.69	30.28	13.72
罗普斯金	12.26	9.27	0.26	0.39	0.54	47.15	31.44	22.70
株冶集团	15.35	5.14	0.03	0.27	0.54	511.67	56.43	28.63
中金岭南	11.96	6.31	0.45	0.57	0.63	26.58	20.98	18.98
中色股份	30.20	3.96	0.08	0.33	0.24	392.21	91.52	125.83
锡业股份	28.25	4.63	0.46	0.90	1.21	61.64	31.39	23.35
吉恩镍业	19.73	4.56	0.14	0.41	0.64	140.93	47.77	30.68
中金黄金	27.90	-3.93	0.79	1.13	1.42	35.32	24.80	19.62
山东黄金	48.48	-4.27	0.86	1.40	1.44	56.37	34.63	33.67
紫金矿业	5.49	-3.68	0.33	0.41	0.66	16.64	13.32	8.32
辰州矿业	34.65	-5.56	0.40	1.10	1.79	86.63	31.50	19.36
恒邦股份	49.85	-6.31	0.99	1.60	1.94	50.35	31.16	25.70
云海金属	11.95	15.79	0.15	0.16	0.46	79.67	74.69	25.98
金钼股份	17.21	3.86	0.26	0.32	0.45	66.19	53.78	38.24
东方钽业	23.52	6.04	0.23	0.39	0.56	101.99	60.31	42.00
西藏矿业	33.39	4.87	0.12	0.26	0.33	282.25	128.42	101.18
包钢稀土	63.47	3.41	0.93	3.26	3.82	68.25	19.47	16.62
广晟有色	65.90	3.03	0.15	0.94	1.01	439.33	70.11	65.25
安泰科技	21.59	7.47	0.26	0.36	0.52	81.81	59.97	41.52

中科三环	28.28	-0.95	0.41	0.58	0.70	68.98	48.76	40.40
宁波韵升	21.75	13.10	0.51	0.60	0.86	42.27	36.25	25.29
钢研高纳	17.03	3.53	0.39	0.33	0.43	43.18	51.61	39.60
东方锆业	43.42	1.71	0.25	0.69	1.31	173.68	62.93	33.15
宝钛股份	28.80	-0.31	0.01	0.17	0.32	3600	169.41	90.00
西部材料	17.75	2.36	0.23	0.05	0.68	77.17	355.00	26.10
西部资源	20.80	7.33	0.57	0.89	1.17	36.52	23.37	17.78
厦门钨业	47.58	1.15	0.51	1.18	1.15	92.75	40.32	41.37
西部矿业	13.87	5.64	0.42	0.63	0.85	33.02	22.02	16.32

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 15: LME 指数走势

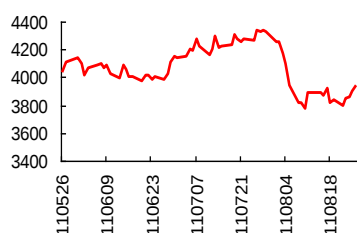


图 16: BRENT 原油价格 (美元/桶)

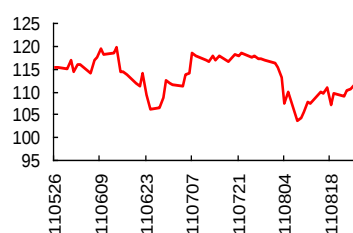


图 17: CRB 指数走势

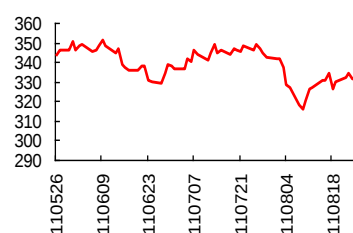


图 18: 各国 CPI 增速 (%)

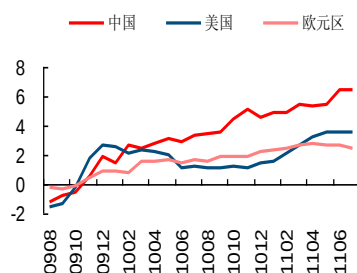


图 19: 各国 M2 增速 (%)

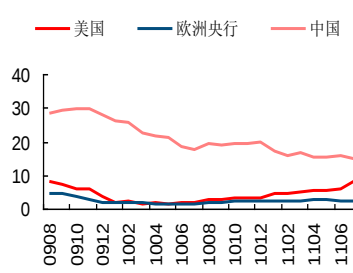


图 20: 各国 PMI 指数 (%)

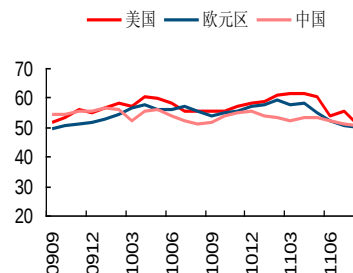


图 21: 美国失业率 (%)

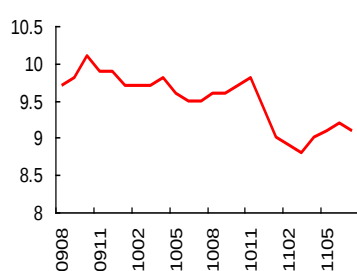


图 22: 彭博全球矿业股指数

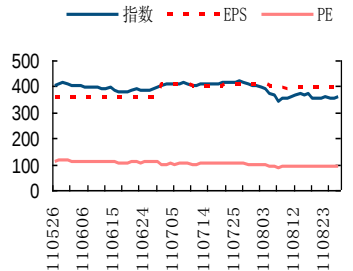
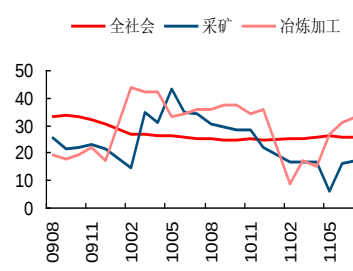


图 23: 中国固定资产投资增速 (%)



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。