

10 月原铝产量环比大幅下滑, 镍和锡依然维持高位

研究结论

- 10 月我国精炼铜产量 46.97 万吨, 同比增长 17%, 环比下滑 2%, 这是自今年 8 月精炼铜产量大幅创新高后连续第二月下滑。从往年季节性看, 下半年精炼铜产量总体呈现上升趋势, 除了 2008 年当年金融危机铜价大幅下滑, 国内企业大幅去库存, 9-10 月产量大幅下滑。我们推测未来几个月只要进口废铜、铜精矿没有明显上升, 国内精炼铜产量难以明显上升, 主要理由是国内铜原料库存, 在今年上半年被大量消耗。
- 10 月我国原铝产量 141.55 万吨, 同比增长 17%, 环比大幅下滑 7%, 自今年 6 月国内原铝产量创出 159.6 万吨新高后, 已经连续 4 个月环比下滑。10 月原铝产量折年率只有 1670 万吨! 近月国内原铝产量持续环比下滑, 我们推测原因主要有二: 第一, 原铝价格自 8 月份 18000 元/吨, 跌至目前 16000 元/吨附近, 导致企业盈利大幅下滑, 目前价格我们预计国内主流铝冶炼企业, 也无法覆盖完全成本。盈利下滑导致企业停产检修增多, 甚至部分关停。第二, 南方电力紧张, 导致广西、贵州等地区原铝开工率不足, 产量下降。
- 10 月我国精炼铅产量 41.02 万吨, 同比下降 1%, 环比下滑 2%, 今年 1-10 月我国精炼铅产量同比增加 12%。受今年铅酸电池行业的环保整治风暴影响, 当前我国铅酸电池行业原有的 1700 多家企业削减至不足 500 家, 幸存率不足 30%。近年来精炼铅生产保持正常运行, 而需求遭受大停滞, 导致今年精炼铅价格持续下行。
- 10 月我国精炼锌产量 47.43 万吨, 同比下降 1%, 环比增长 5%, 今年 1-10 月我国精炼锌产量同比增加 1%。10 月份国内精炼锌价格自 16000 元/吨以上跌至 15000 元/吨以下, 我们原预计 10 月精炼锌产量会有所下降, 但数据显示环比依然增长, 令我们有些颇感意外。目前国内外交易所锌库存均处于历史高位, 我们预计锌价走强尚需时日, 因庞大库存需要消化。
- 10 月我国精炼镍产量 3.02 万吨, 同比依然大幅增长 75%, 环比增长 3%, 今年 1-10 月我国精炼镍产量同比大幅增加 1%。今年我国精炼镍产量同比大幅增长, 主要是红土镍矿进口和冶炼产量大幅增长。9 月以来随着国内镍价大幅下跌, 据麦格理银行统计, 目前 14 万元/吨以下镍价已经跌破部分红土镍矿厂家生产成本, 且最近几个月从国内不锈钢产量数据跟踪看, 镍消费也呈现日渐疲软。预计后期国内镍价将维持一段时间低位震荡。
- 10 月我国精炼锡产量 1.598 万吨, 创年内新高, 同比大幅增长 27%, 环比增长 3%, 今年 1-10 月我国精炼锡产量同比增长 10%。今年来 LME 锡价下跌 7%, 而国内锡价上涨 11%, 内外比价大幅上升, 当前从比价上国内进口精炼锡已经可行。预期未来国内外锡价联动性更强。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

杨宝峰

8621-63325888 × 6099

yangbf@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860207100115

联系人

徐建花

8621-63325888 × 6090

xujianhua@orientsec.com.cn

马泉

8621-63325888 × 3206

maxiao@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

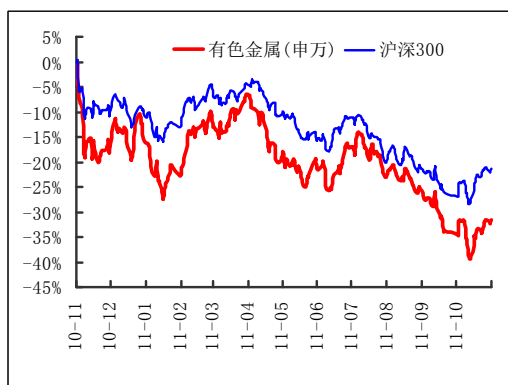
行业

有色金属

报告发布日期

2011 年 11 月 11 日

行业表现



资料来源: WIND

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

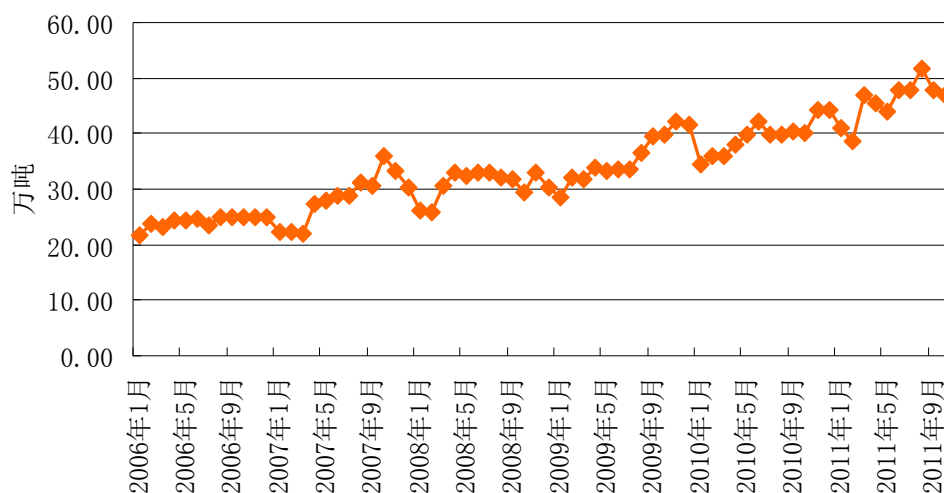
10 月我国精炼铜产量环比小幅下滑 2%

10 月我国精炼铜产量 46.97 万吨，同比增长 17%，环比下滑 2%，这是自今年 8 月精炼铜产量大幅创新高后连续第二月下滑。从往年季节性看，下半年精炼铜产量总体呈现上升趋势，除了 2008 年当年金融危机铜价大幅下滑，国内企业大幅去库存，9-10 月产量大幅下滑。我们推测未来几个月只要进口废铜、铜精矿没有明显上升，国内精炼铜产量难以明显上升，主要理由是国内铜原料库存，在今年上半年被大量消耗。

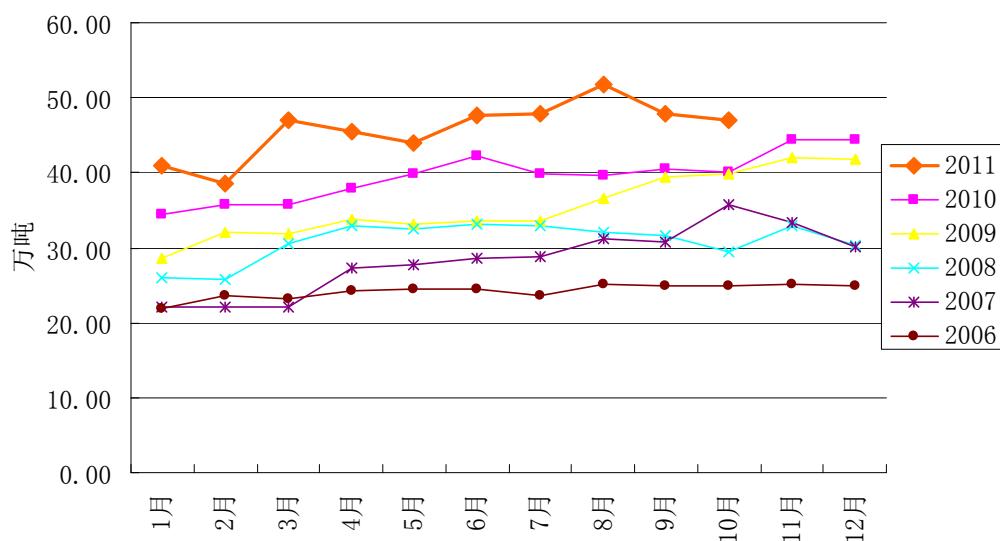
表 1：我国精炼铜月度产量数据 单位：万吨

	2011	环比	同比	2010	2009	2008	2007
1 月	40.91		19%	34.34	28.60	26.00	22.20
2 月	38.60	-6%	8%	35.80	32.00	25.80	22.20
3 月	47.00	22%	31%	35.80	31.90	30.60	22.00
4 月	45.40	-3%	19%	38.00	33.80	32.90	27.40
5 月	43.90	-3%	10%	39.80	33.20	32.40	27.80
6 月	47.70	9%	13%	42.20	33.50	33.10	28.70
7 月	47.80	0%	20%	39.80	33.60	33.00	28.80
8 月	51.80	8%	30%	39.70	36.50	32.00	31.20
9 月	47.90	-8%	18%	40.50	39.50	31.70	30.70
10 月	46.97	-2%	17%	40.00	39.90	29.40	35.80
11 月				44.30	42.06	33.00	33.40
12 月				44.40	41.72	30.40	30.20
1-10 月同比增长	19%			13%	12%	11%	15%

资料来源：国家统计局, 东方证券研究所

图 1：近 6 年我国精炼铜月度产量增长情况


资料来源：国家统计局, 东方证券研究所

图 2：近 6 年我国精炼铜月度产量对比情况


资料来源：国家统计局, 东方证券研究所

10 月我国原铝产量环比大幅下滑 7%

10 月我国原铝产量 141.55 万吨，同比增长 17%，环比大幅下滑 7%，自今年 6 月国内原铝产量创出 159.6 万吨新高后，已经连续 4 个月环比下滑。10 月原铝产量折年率只有 1670 万吨！近月国

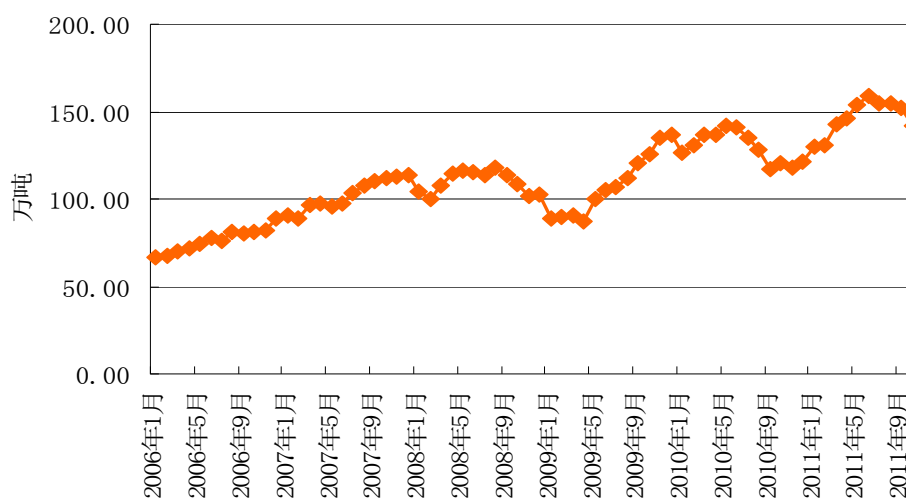
内原铝产量持续环比下滑，我们推测原因主要有二：第一，原铝价格自8月份18000元/吨，跌至目前16000元/吨附近，导致企业盈利大幅下滑，目前价格我们预计国内主流铝冶炼企业，也无法覆盖完全成本。盈利下滑导致企业停产检修增多，甚至部分关停。第二，南方电力紧张，导致广西、贵州等地区原铝开工率不足，产量下降。

表 2：我国原铝月度产量数据 单位：万吨

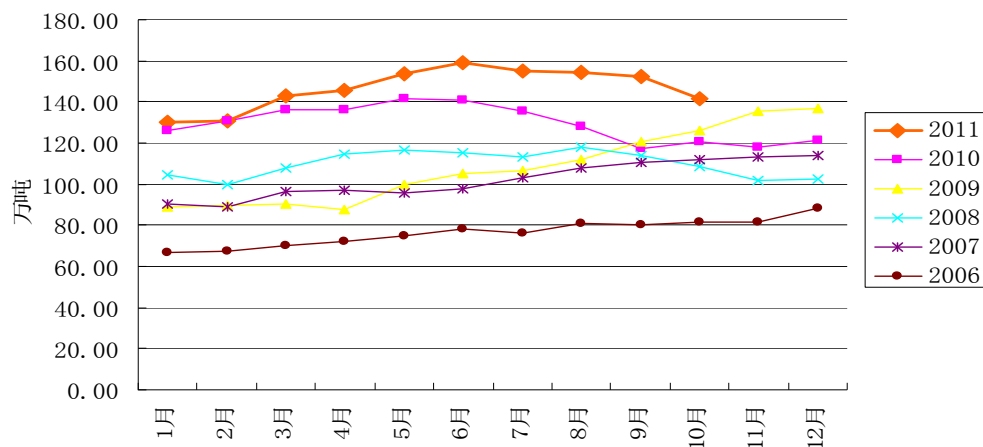
	2011	环比	同比	2010	2009	2008	2007
1 月	129.87		3%	126.20	88.70	104.20	90.43
2 月	130.50	0%	0%	130.80	89.40	99.80	89.31
3 月	142.80	9%	5%	136.40	90.20	107.70	96.30
4 月	145.90	2%	7%	136.50	87.60	114.50	97.40
5 月	153.60	5%	8%	141.60	99.90	116.30	95.50
6 月	159.10	4%	13%	140.60	105.40	115.20	97.70
7 月	154.80	-3%	14%	135.20	106.80	113.40	103.40
8 月	154.60	0%	21%	127.90	112.20	117.90	107.80
9 月	152.30	-1%	30%	117.20	120.70	114.10	110.40
10 月	141.55	-7%	17%	120.80	126.00	108.80	112.00
11 月				117.80	135.40	101.50	113.20
12 月				121.20	136.90	102.30	113.80
1-10 月同比增长	12%			28%	-8%	11%	34%

资料来源：国家统计局,东方证券研究所

图 3：近 6 年我国原铝月度产量增长情况



资料来源：国家统计局,东方证券研究所

图 4：近 6 年我国原铝月度产量对比情况


资料来源：国家统计局, 东方证券研究所

10 月我国精炼铅产量环比小幅下滑 2%

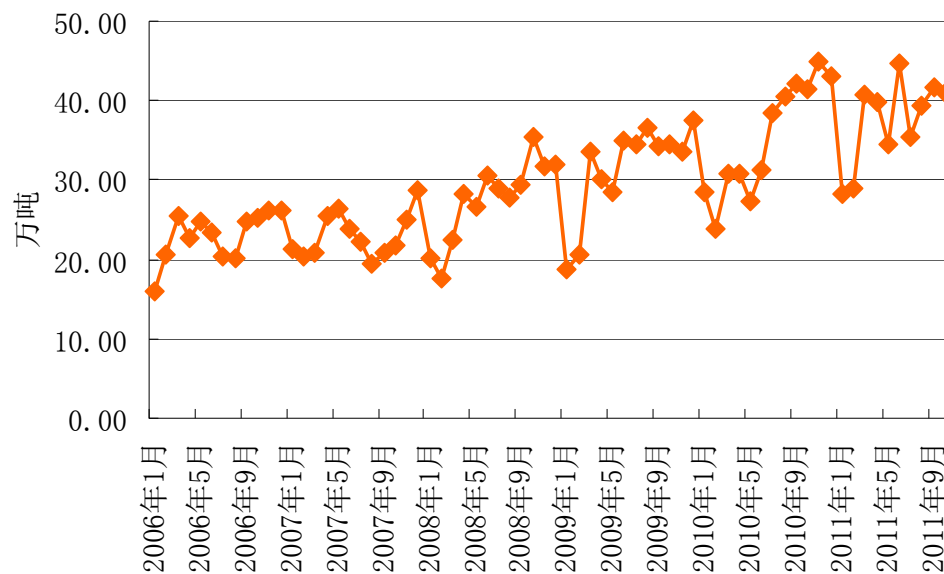
10 月我国精炼铅产量 41.02 万吨，同比下降 1%，环比下滑 2%，今年 1-10 月我国精炼铅产量同比增加 12%。受今年铅酸电池行业的环保整治风暴影响，当前我国铅酸电池行业原有的 1700 多家企业削减至不足 500 家，幸存率不足 30%。近年来精炼铅生产保持正常运行，而需求遭受大停滞，导致今年精炼铅价格持续下行。

表 3：我国精炼铅月度产量数据 单位：万吨

	2011	环比	同比	2010	2009	2008	2007
1 月	28.16		-1%	28.47	18.70	20.10	21.20
2 月	28.90	3%	21%	23.80	20.50	17.50	20.30
3 月	40.70	41%	32%	30.90	33.50	22.50	20.81
4 月	39.80	-2%	29%	30.90	30.20	28.30	25.50
5 月	34.50	-13%	26%	27.30	28.50	26.60	26.30
6 月	44.60	29%	43%	31.20	34.90	30.60	23.90
7 月	35.40	-21%	-8%	38.40	34.50	28.90	22.30
8 月	39.40	11%	-2%	40.40	36.50	27.80	19.50
9 月	41.70	6%	-1%	42.06	34.20	29.50	20.90
10 月	41.02	-2%	-1%	41.50	34.60	35.40	21.70
11 月				44.80	33.50	31.60	25.10
12 月				43.00	37.40	32.00	28.80
1-10 月同比增长	12%			9%	15%	20%	0%

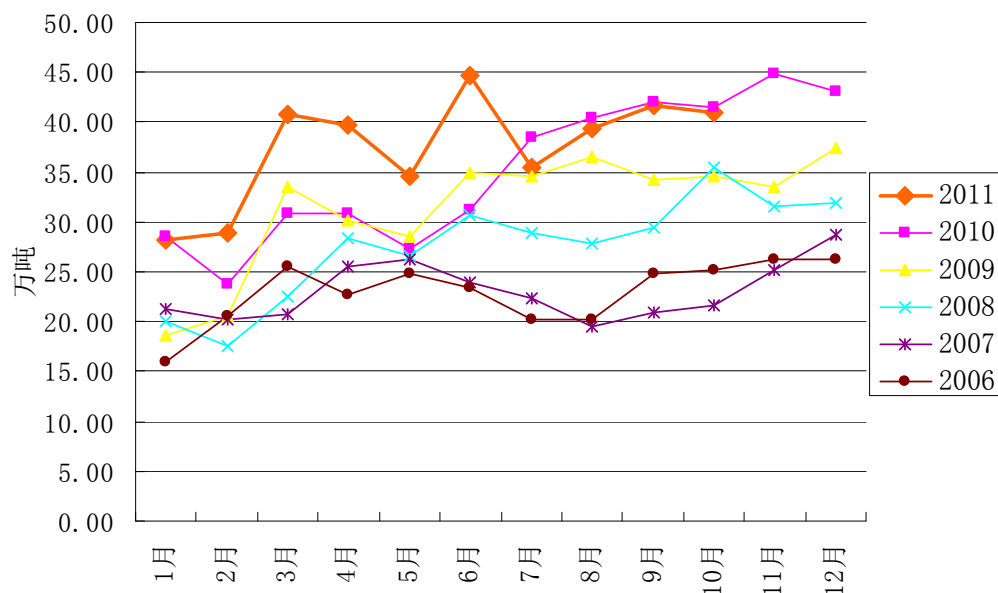
资料来源：国家统计局, 东方证券研究所

图 5：近 6 年我国精炼铅月度产量增长情况



资料来源：国家统计局, 东方证券研究所

图 6：近 6 年我国精炼铅月度产量对比情况



资料来源：国家统计局, 东方证券研究所

10 月我国精炼锌产量环比增长 5%

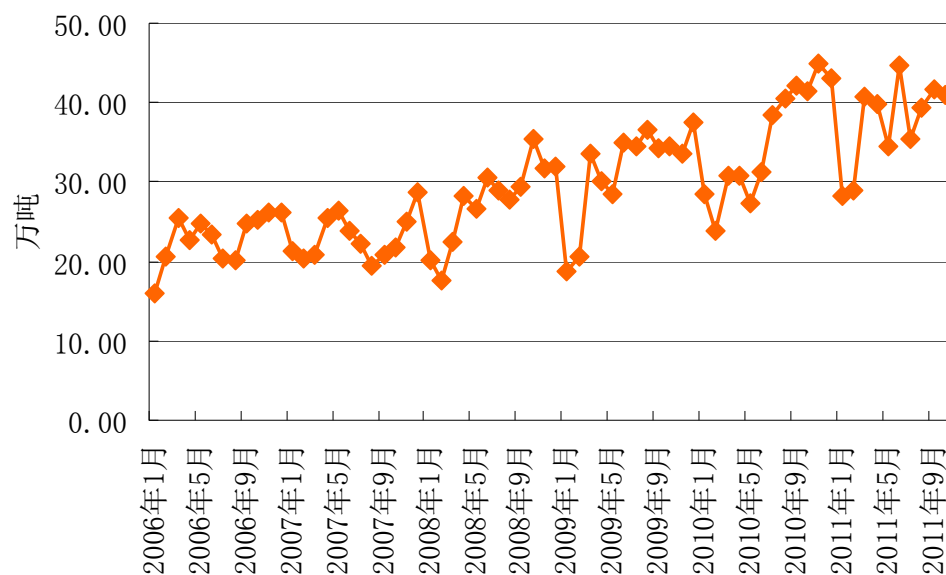
10 月我国精炼锌产量 47.43 万吨，同比下降 1%，环比增长 5%，今年 1-10 月我国精炼锌产量同比增加 1%。10 月份国内精炼锌价格自 16000 元/吨以上跌至 15000 元/吨以下，我们原预计 10 月精炼锌产量会有所下降，但数据显示环比依然增长，令我们有些颇感意外。目前国内外交易所锌库存均处于历史高位，我们预计锌价走强尚需时日，因庞大库存需要消化。

表 4：我国精炼锌月度产量数据 单位：万吨

	2011	环比	同比	2010	2009	2008	2007
1 月	40.23		7%	37.53	23.50	29.80	27.90
2 月	39.70	-1%	9%	36.30	26.50	26.80	28.20
3 月	45.80	15%	9%	42.10	34.40	31.60	30.56
4 月	43.50	-5%	1%	42.90	33.50	31.90	30.30
5 月	41.90	-4%	-7%	45.10	33.60	33.90	32.40
6 月	45.80	9%	8%	42.50	36.70	36.80	32.10
7 月	42.50	-7%	5%	40.50	37.60	33.10	27.60
8 月	40.60	-4%	-6%	43.30	41.50	33.30	28.00
9 月	45.30	12%	-10%	50.46	41.00	34.20	32.50
10 月	47.43	5%	-1%	48.00	40.50	36.00	34.20
11 月				46.80	44.50	30.40	35.00
12 月				47.30	46.20	31.50	35.90
1-10 月同比增长	1%			23%	7%	8%	21%

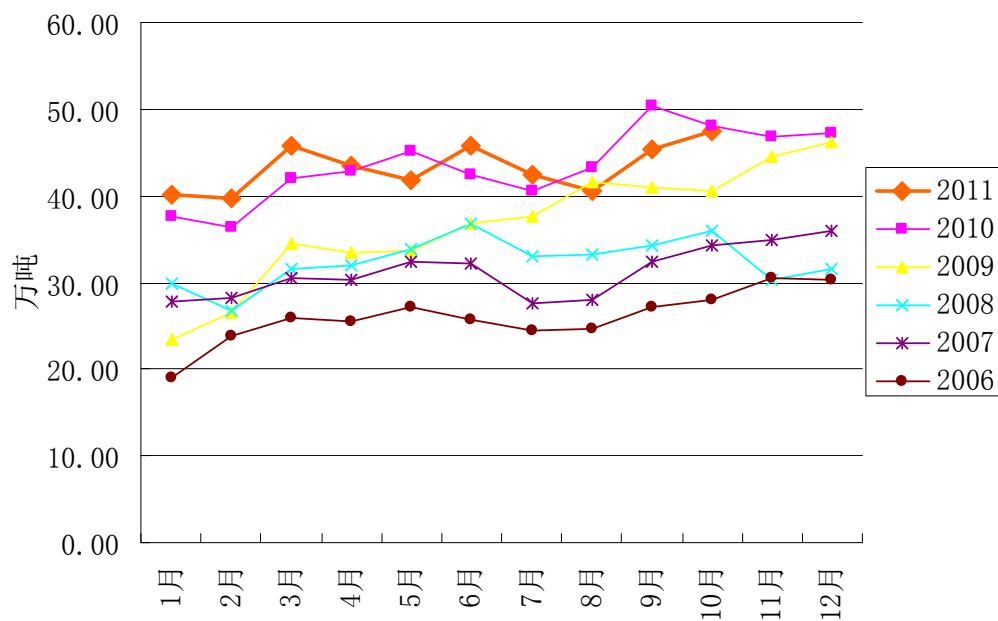
资料来源：国家统计局, 东方证券研究所

图 7：近 6 年我国精炼锌月度产量增长情况



资料来源：国家统计局, 东方证券研究所

图 8：近 6 年我国精炼锌月度产量对比情况



资料来源：国家统计局, 东方证券研究所

10 月我国精炼镍产量环比增长 3%

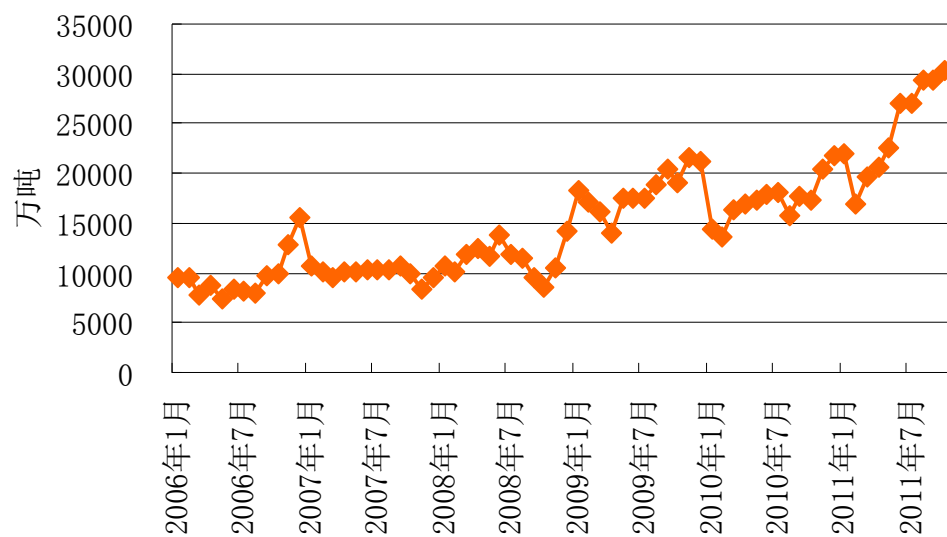
10 月我国精炼镍产量 3.02 万吨，同比依然大幅增长 75%，环比增长 3%，今年 1-10 月我国精炼镍产量同比大幅增加 1%。今年我国精炼镍产量同比大幅增长，主要是红土镍矿进口和冶炼产量大幅增长。9 月以来随着国内镍价大幅下跌，据麦格理银行统计，目前 14 万元/吨以下镍价已经跌破部分红土镍矿厂家生产成成本，且最近几个月从国内不锈钢产量数据跟踪看，镍消费也呈现日渐疲软。预计后期国内镍价将维持一段时间低位震荡。

表 5：我国精炼镍月度产量数据 单位：万吨

	2011	环比	同比	2010	2009	2008	2007
1 月	22,014		52%	14,457	18,325	10,788	10,768
2 月	16,871	-23%	23%	13,702	17,073	10,194	10,126
3 月	19,634	16%	20%	16,299	16,063	11,957	9,625
4 月	20,673	5%	23%	16,826	14,092	12,378	10,017
5 月	22,532	9%	30%	17,296	17,551	11,698	10,045
6 月	27,015	20%	52%	17,799	17,419	13,798	10,338
7 月	27,108	0%	50%	18,043	17,497	11,877	10,309
8 月	29,273	8%	87%	15,667	18,853	11,548	10,388
9 月	29,455	1%	67%	17,629	20,419	9,491	10,622
10 月	30,248	3%	75%	17,324	19,062	8,643	9,860
11 月				20,415	21,606	10,453	8,375
12 月				21,753	21,271	14,203	9,494
1-10 月同比增长	48%			-6%	57%	10%	17%

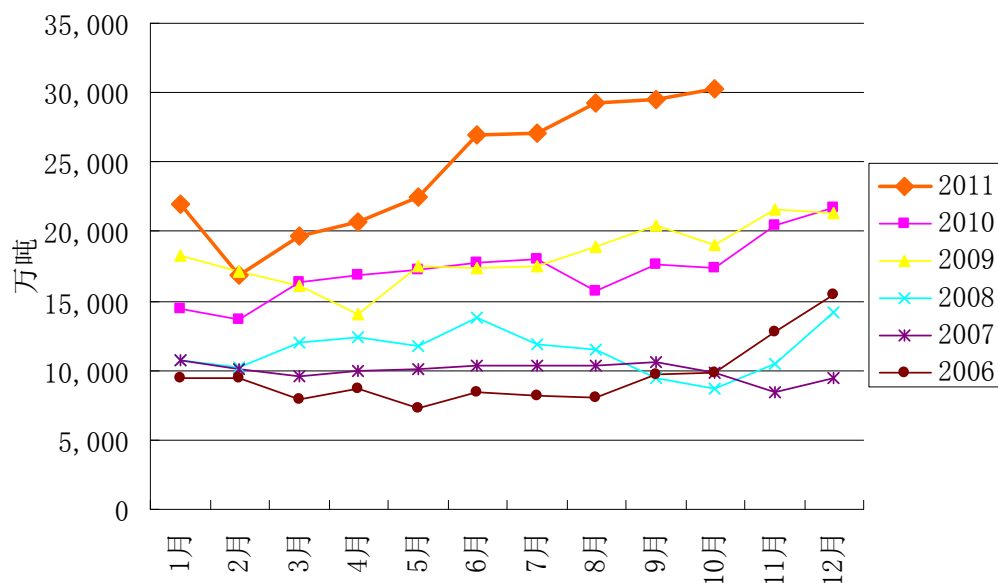
资料来源：国家统计局, 东方证券研究所

图 9：近 6 年我国精炼镍月度产量增长情况



资料来源：国家统计局, 东方证券研究所

图 10：近 6 年我国精炼镍月度产量对比情况



资料来源：国家统计局, 东方证券研究所

10 月我国精炼锡产量环比增长 3%

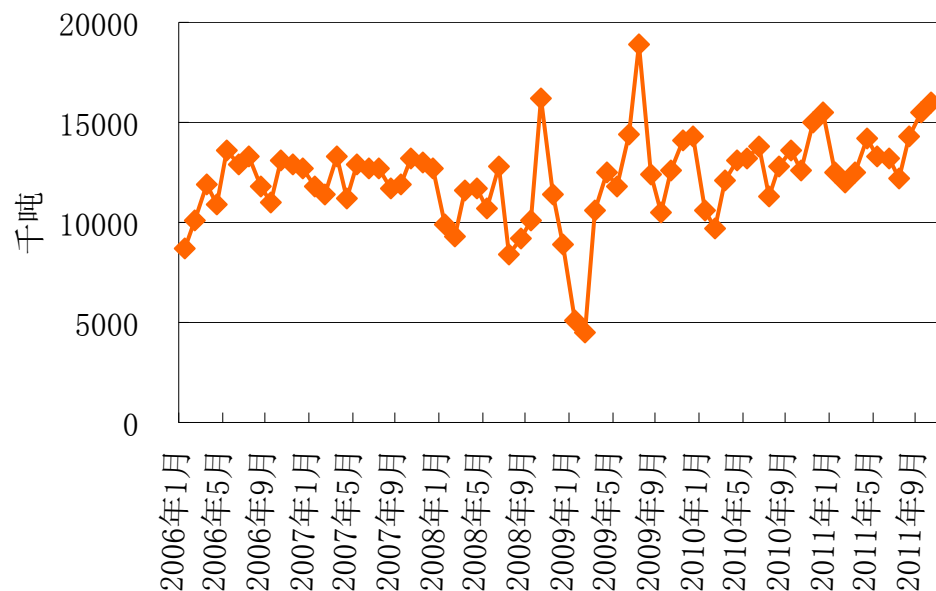
10 月我国精炼锡产量 1.598 万吨，创年内新高，同比大幅增长 27%，环比增长 3%，今年 1-10 月我国精炼锡产量同比增长 10%。今年来 LME 锡价下跌 7%，而国内锡价上涨 11%，内外比价大幅上升，当前从比价上国内进口精炼锡已经可行。预期未来国内外锡价联动性更强。

表 6：我国精炼锡月度产量数据 单位：万吨

	2011	环比	同比	2010	2009	2008	2007
1 月	12,471		18%	10,556	5,115	9,890	11,849
2 月	12,025	-4%	24%	9,729	4,530	9,347	11,444
3 月	12,473	4%	3%	12,121	10,614	11,637	13,320
4 月	14,152	13%	8%	13,054	12,472	11,703	11,250
5 月	13,303	-6%	1%	13,174	11,768	10,720	12,862
6 月	13,248	0%	-4%	13,772	14,353	12,778	12,692
7 月	12,151	-8%	8%	11,295	18,865	8,394	12,686
8 月	14,316	18%	12%	12,817	12,364	9,211	11,665
9 月	15,452	8%	13%	13,616	10,459	10,113	11,937
10 月	15,979	3%	27%	12,587	12,559	16,239	13,214
11 月				14,964	14,105	11,418	12,976
12 月				15,499	14,255	8,853	12,682
1-10 月同比增长	10%			9%	3%	-10%	5%

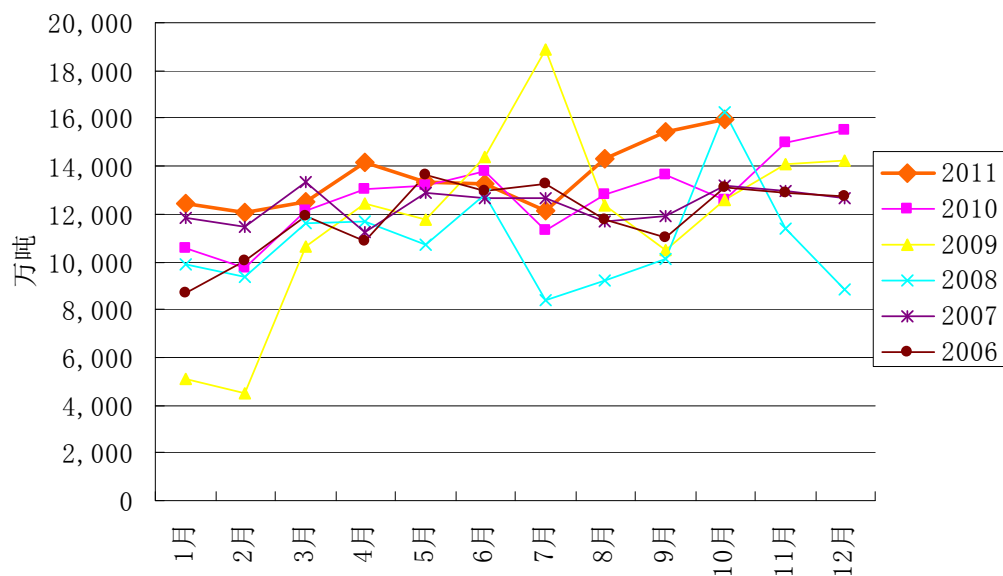
资料来源：国家统计局, 东方证券研究所

图 11：近 6 年我国精炼锡月度产量增长情况



资料来源：国家统计局, 东方证券研究所

图 12：近 6 年我国精炼锡月度产量对比情况



资料来源：国家统计局, 东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn