

有色金属行业研究周报

评级：持有 维持评级

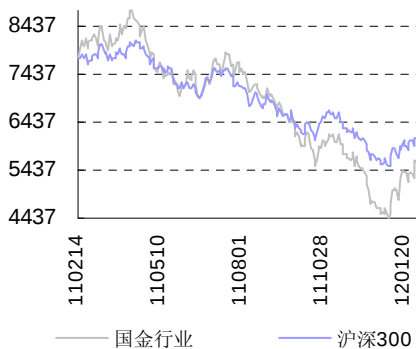
行业研究周报

长期竞争力评级：等于行业均值

反弹仍将延续，锑钛价格大涨

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	29.30
市场优化平均市盈率	22.26
国金有色金属指数	5571.52
沪深 300 指数	2901.22
上证指数	2612.19
深证成指	11568.17
中小板指数	5098.52



相关报告

1. 《流动性改善,中性偏乐观》, 2012.2.6
2. 《有色金属十二五规划点评》, 2012.1.17
3. 《仅仅是反弹》, 2012.1.16

杨诚笑 分析师 SAC 执业编号: S1130511090003
(8621)61038282
yangchengxiao@gjzq.com.cn

一周金属价格

■ 本周基本金属价格下跌。LME 铜下跌 1.45%，LME 铝下跌 0.20%，LME 铅下跌 3.78%，LME 锌下跌 2.20%，LME 镍下跌 2.37%，LME 锡上涨 3.32%。伦敦金下跌 0.25%，美元指数上涨 0.24%。稀土方面，碳酸稀土（44% REO）价格持平于 57,100 元；氧化镨钕（Nd₂O₃ 75%）下跌 1.11%，至 446,000 元/吨，氧化镱（99%）下跌 1.7%，至 5792.5 元/公斤。海绵钛大涨 3000 元/吨，至 81,000 元/吨。钨精矿（WO₃ 65%）上涨 2000 元/吨，至 136,000 元/吨。APT 上涨 1000 元/吨，至 207,000 元/吨。金属锆下跌 100 元/公斤，至 8,600 元/公斤。锑价暴涨 6.06%，至 80,750 元/吨。澳洲锆英砂持平于 18,300 元/吨。钼精矿持平于 1,795 元/吨度。电解锰持平于 15,400 元/吨。新材料方面，烧结钕铁硼（N35）价格与上周持平，报价 221-225 元/公斤。湖南地区 UK14 硬质合金坯料出厂单价维持在 770-780 元/公斤。

行业周观点:

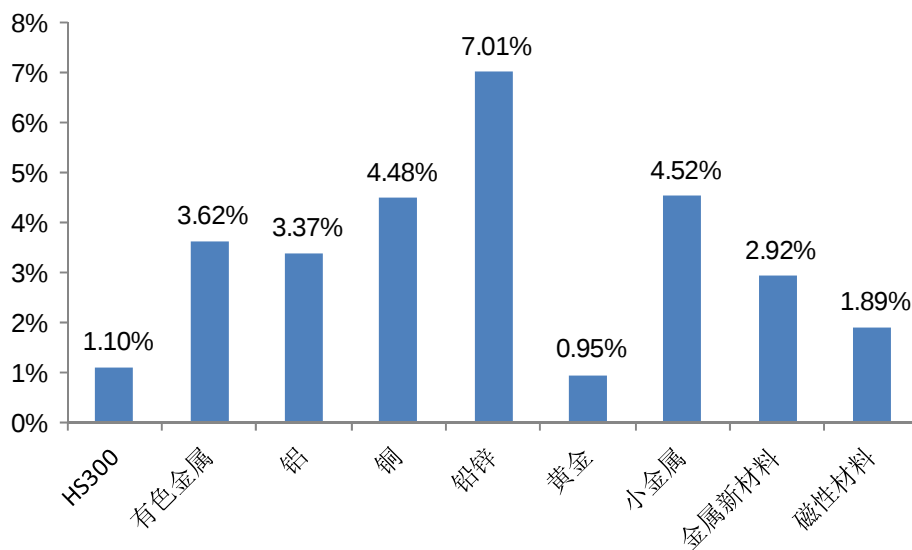
- **基本金属：基本面一般，流动性改善。**2011 年全年精铜进口同比略有下滑，12 月同比大增或因融资铜所致，中国基本面转暖尚需验证。美国经济数据继续向好，房地产市场继续回暖，有利于拉动金属消费，但短期效果仍未显现。而宏观面，流动性较年前明显缓解，美欧央行继续释放流动性，金融属性最强的铜或将受益。
- **黄金及贵金属：谨防回调。**因美联储延长低利率政策期限以及欧洲央行提供长期低息贷款，1 月份金价大幅上涨超过 10%。此外，美国经济的持续复苏，特别是就业市场的改善刺激美元而打压黄金。因此，金价未来短期走势将取决于流动性的宽紧程度以及美国复苏进程，美国复苏的确定性较高，而流动性的宽紧取决于欧债危机的进展，我们倾向于判断欧债危机短期内崩溃的可能性不高，但受制于不能完全排除的可能，流动性短期内难以继续快速宽松。
- **稀有小金属：稀土或以见底，可增加配置。**进入 1 月份后，稀土价格止跌。WTO 的裁决不会对稀土价格造成不利影响，因去年出口配大幅过剩。稀土专用发票如果一旦推出，稀土价格或将受益。莱纳斯马来西亚冶炼厂的投产或将中期改变轻稀土供应格局，配置上推荐更为保险的重稀土。锑、钛价格继续大涨，因广西镉污染至当地部分锑冶炼厂关闭影响产出，市场锑精矿供应持续紧张；海绵钛上游钛精矿供应受到钛白粉产能大幅扩张影响，供应紧张，短期锑钛仍将维持上涨，但两者下游需求并未明显起色。继续看好供给受限，资源有限的稀有小金属——钨、锑小金属。
- **有色金属新材料：未来高速增长。**长期看好新材料板块以及相关个股，“十二五”期间新材料期间增速将明显高于其他子行业。短期而言，我们继续推荐相对而言业绩支撑比较稳固的铝加工板块。我们认为高端工业铝型材较为乐观，一方面原料成本压力有所缓解，一方面下游需求较好，继续推荐。

投资组合建议

- 本周流动性指标显示市场情绪继续好转，流动性继续宽松。我们认为本次反弹仍将延续，基本面能否跟进改善是我们近期关注的焦点。尽管我们短期仍然乐观，但中期而言我们仍然维持有色金属行业中性评级，因我们在等待基本面的实质趋势性改善，而根据目前的信息和数据来看，基本面仍然疲软。我们继续推荐稀土、黄金板块。推荐组合不变，包括辰州矿业、包钢稀土、铜陵有色、中科三环、利源铝业。

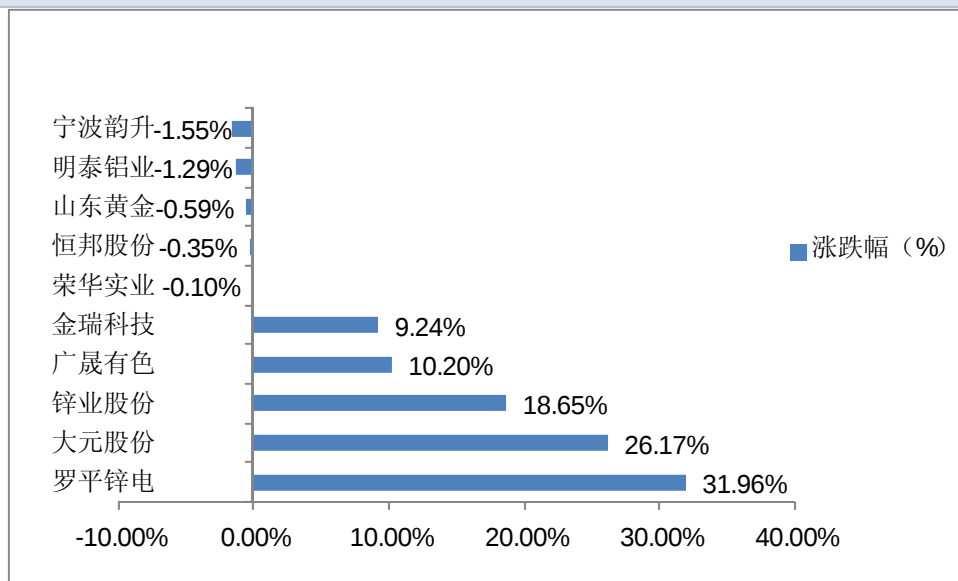
行业回顾与展望

图表1：有色金属子行业上周涨跌幅



来源：Wind 国金证券研究所

图表2：个股上周涨跌幅排行



来源：Wind 国金证券研究所

一周行业重点数据与新闻

黄金

欧洲央行周四早些时候在 2 月议息会议上宣布维持指标再融资利率在 1.00% 不变，符合市场预期。该行同时维持隔夜贷款利率和隔夜存款利率分别在 1.75% 和 0.25% 不变。

英国央行(BOE)周四(2 月 9 日)如预期扩大量化宽松(QE)规模至 3250 亿英镑，以期提振脆弱的经济。同时宣布维持官方银行利率在 0.50% 不变。

SPDR GoldTrust 黄金持仓小幅上涨，至 1278.65 吨。

风险指标：市场避险情绪回升，VIX 指数回升至 20.79 附近。US Libor OIS Spread 则继续回落至 37.6，显示美元流动性继续得到缓解。

通胀指标：美国通胀预期 2.2226，较前期有所回升。

基本金属

铜：

海关 10 日数据显示，2012 中国 1 月末锻造铜及铜材进口 413,964 吨，低于上月的 508,942 吨；1 月废铜进口 23 万吨，低于上月的 45 万吨。

新疆一月销售量为 800 金属吨的生产商称，目前国内冶炼厂对铜精矿需求强劲，收到询盘量增多，品味 20%以上铜精矿交货价格为 51000 元/吨，较上周 50000 元/吨有所上扬。

云南一月销售量为 500-600 金属吨贸易商证实，供应商纷纷上调价格系数，20%以上铜精矿价格系数较上月 85%上升到 88%。

铜陵铜业科技有限公司 1 月份停止铜杆生产进行检修，2 月初恢复生产，2 月起铜杆产量不足 20000 吨，但较 1 月份 8000 吨有所增加，预计年产量 250000 吨低于产能 300000 吨。

安徽铜陵新增 3 个中型矿产地，新增铜金属吨 4.08 万吨。

广州珠江铜业 2011 年 9 月停止生产，将于 2012 年 3 月初恢复生产，2012 年计划生产 50000-60000 吨电解铜，全年产能为 60000 吨。

中铝云铜资源有限公司 2 月 7 日在澳大利亚证券交易所发表声明称，公司已与斯特拉塔签署协议，将展开对蒙特佛若斯提铜矿项目的勘探活动。

河北大无缝建昌铜业春节期间停产，计划元宵节后恢复生产。厂方估计 2 月产量 6000 吨，全年产量 130000-140000 吨电解铜，公司全年产能为 200000 吨。

铝：

海关数据显示，2012 年 1 月我国未锻造铝及铝材进口 92,106 吨，较上月 103,738 吨下降。1 月未锻轧铝出口 59,792 吨，低于上月 64,284 吨。

我国铝板箔企业元月开工率 41.05%，环比大降 12.39%。其中大型企业开工率环比下降 10.45%，开工率 41.44%；中型企业开工率环比下降 18.3%，开工率为 40.65%；小型企业开工率降幅最大，达 28.6%，开工率 32.36%。2 月加工企业产能复苏缓慢，据 2 月订单预计开工率为 55%。

2 月 8 日，广西苏源投资股份有限公司年产 30 万吨铝板带箔项目正式开工，一期 20 万吨，投资 27.6 亿元，建设工期 15 个月。一期达产后年销售 60 亿元。

重庆东升铝业今年将与重庆博赛矿业合资建铝厂，计划预计投资 10-15 亿元，年产能 20 万吨。

日本铝炼油协会表示，2011 日本再生铝及铝合金产量同比下滑 7%，至 75.9491 万吨。

中铝遵义 2012 年氧化铝生产目标 85 万吨，其 2011 年产量为 74 万吨。

北京鑫恒铝业透露，其年产能 100 万吨的氧化铝项目预计今年 7 月投产，预算在 40-50 亿元。项目投产后氧化铝主要供其在青海的电解铝工厂使用，电解铝年产能将从 70 万吨增加到 120 万吨。

2012 年 1 月中国河南省电解铝产量为 30.5 万吨，当月该省电解铝厂开工率为 83.0%。

铅锌：

海关数据显示，2011 年 12 月中国锌精矿进口量为 297237 吨，同比增长 9.65%，环比增长 7.04%。2011 年全年锌精矿进口总量 2936237 吨，同比下降 9.28%。2011 年 12 月中国氧化锌进口量为 2,050,445 千克，同比减少 4.57%，环比增加 35.6%。2011 年全年氧化锌进口量 19,363,970，同比下降 9.98%。2011 年 12 月锌粉进口量为 359,529 千克，环比大幅下降 28.3%，同

比下滑 23.9%。2011 年全年锌粉进口量 5,355,451 千克，同比下降 31.7%。12 月份中国铅酸电池出口量 11857470 支，较 11 月份增加 7.8%，出口价格大幅下跌 6.4%。

1 月份中国主要锌冶炼厂开工率为 66.78%，相比 12 月份 69.88%的开工率有所下滑。

2012 年 1 月国内主要铅冶炼厂家精炼铅产量达到 176100 吨，较 12 月份产量下降 5.53%。1 月份冶炼厂开工率为 50.68%，比 12 月份 54.96%有所下降。

稀土及小金属

智利钼金属公司向美国钼业注资 3.9 亿美元，美国钼业是中国外全球最大稀土生产商，预计其 2012 年稀土产量为 8000-10000 吨。

江西寻乌三个稀土项目同时开工，总投资为 4.3 亿元。寻乌县稀土新材料产业基地全面建成后，预计可容纳 30 家以上企业，实现工业产值 100 亿元以上。

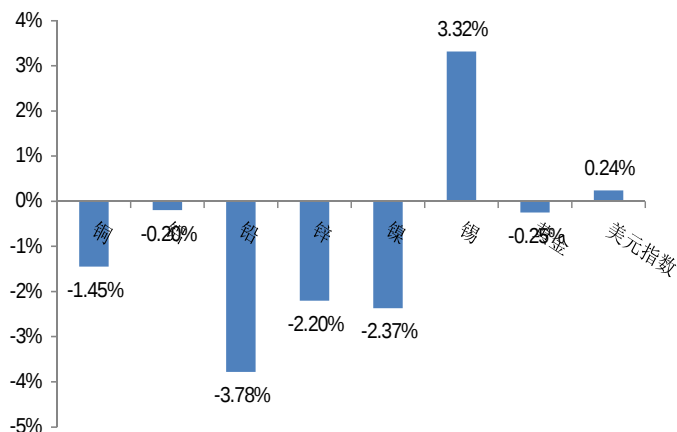
包钢稀土在北方最大的竞争对手甘肃稀土暂时终止 IPO，包钢稀土仍希望整合甘肃稀土。

江苏省稀土行业座谈会上表示，全省将停止核准新稀土冶炼项目。

赣州市钨业协会公布 2012 年 2 月钨制品指导价，黑钨精矿 65%指导价为 13.6 万元/吨，环比下滑 1000 元/吨。APT 指导价 21.2 万元，环比持平。

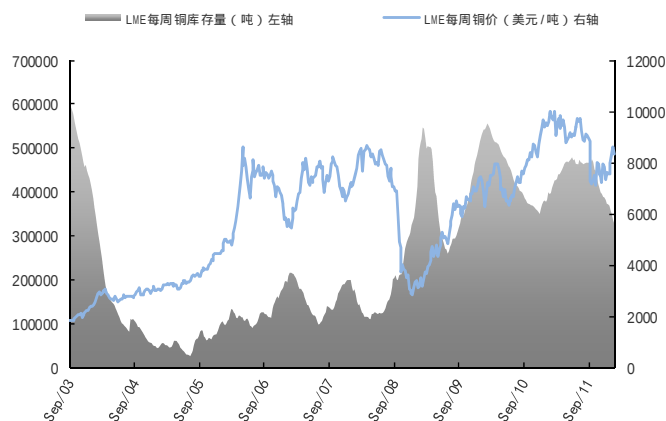
印尼 1 月精炼锡出口同比下滑 27%，至 5380.43 吨。

图表 3：伦敦基本金属与金价一周涨跌幅

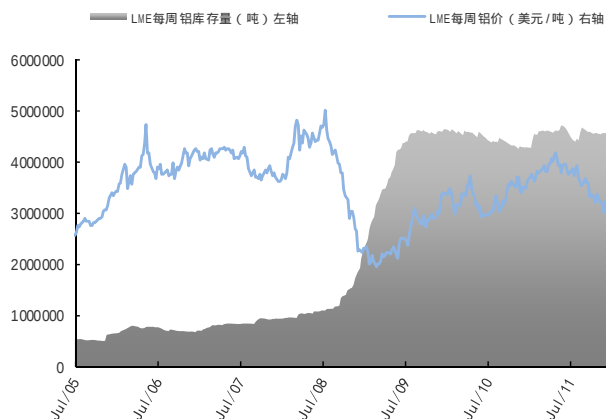


来源：彭博 国金证券研究所

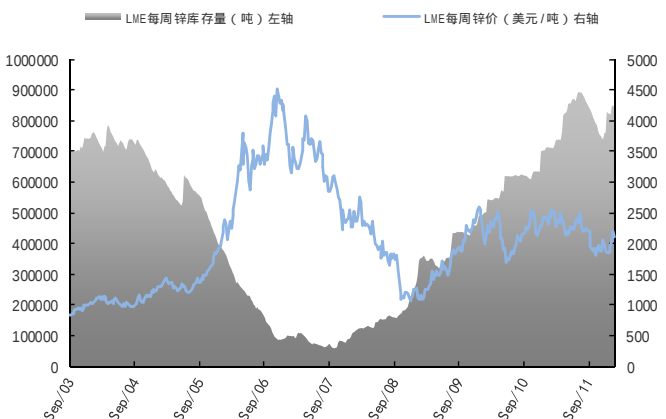
图表 4：LME 铜价与库存



图表 5：LME 铝价与库存

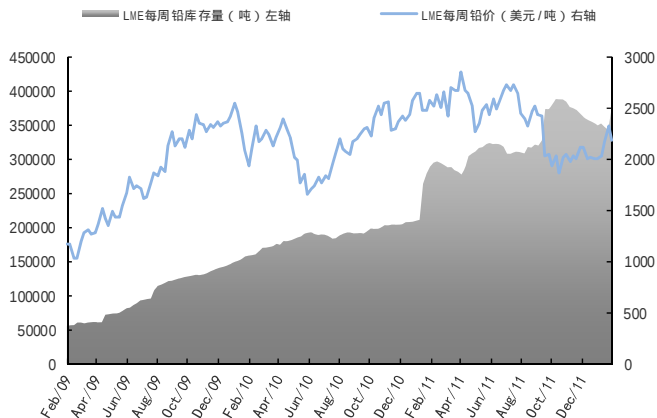


图表 6：LME 锌价与库存



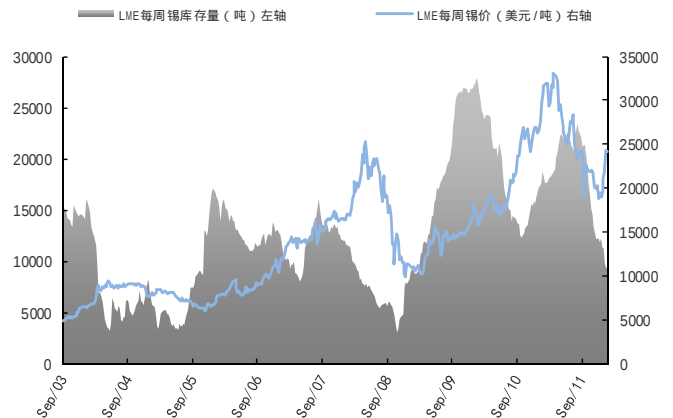
来源：彭博 国金证券研究所

图表7：LME 铅价及库存



来源：彭博 国金证券研究所

图表8：LME 锡价及库存



图表9：CFTC 非商净多持仓

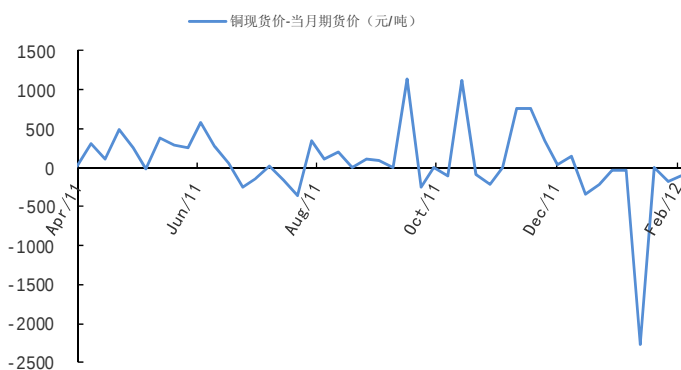


来源：彭博 国金证券研究所

图表10：美国PMI指数与铜价

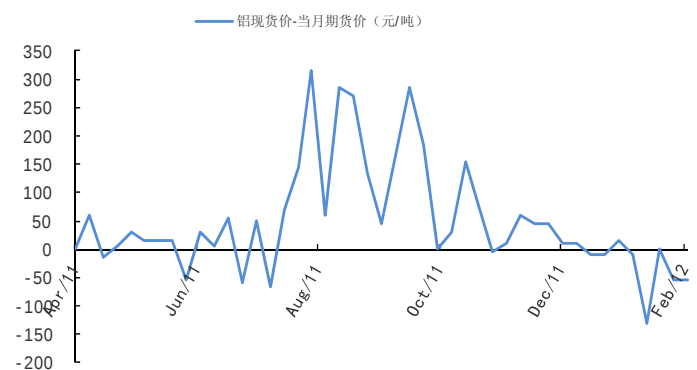


图表11：铜现货升贴水



来源：彭博 国金证券研究所

图表12：铝现货升贴水

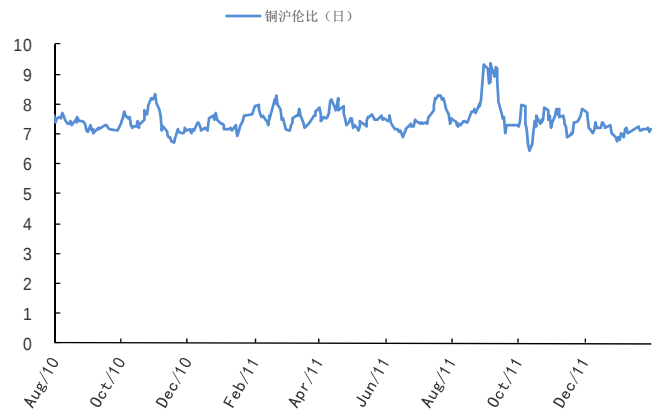


图表 13: 锌现货升贴水

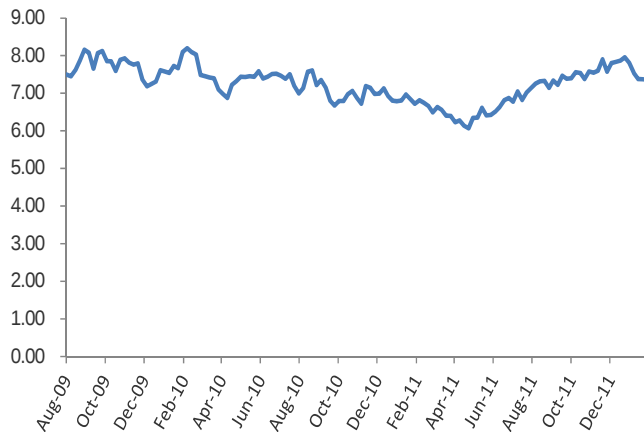


来源: 彭博 国金证券研究所

图表 14: 铜沪伦比值

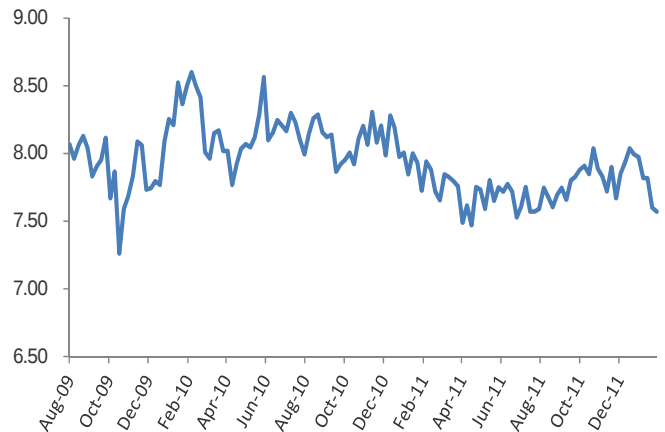


图表 15: 铝沪伦比值



来源: 彭博 国金证券研究所

图表 16: 锌沪伦比值

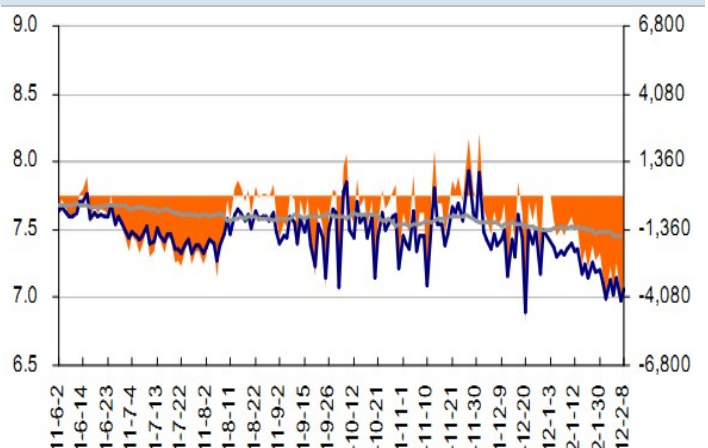


图表 17: 电解铝行业成本与盈亏估算

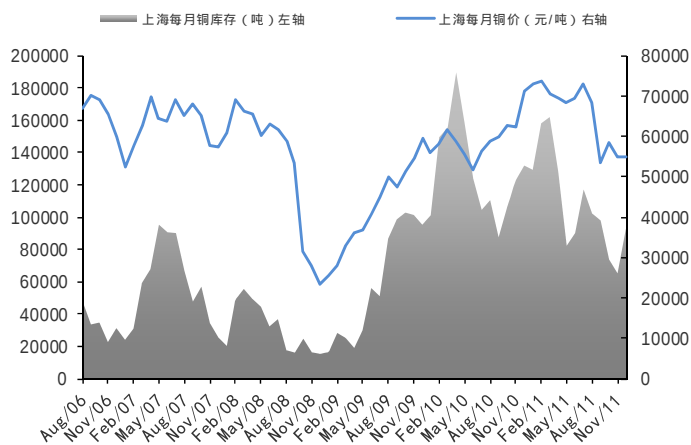


来源: SMM 国金证券研究所

图表 18: 中国精铜现货进口盈亏

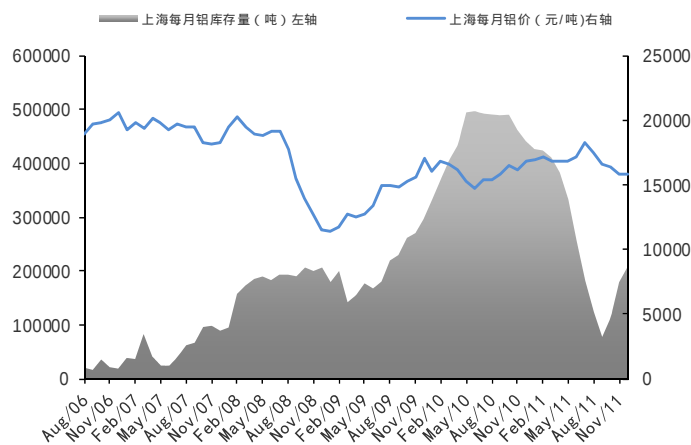


图表 19: 上海期货交易所铜库存

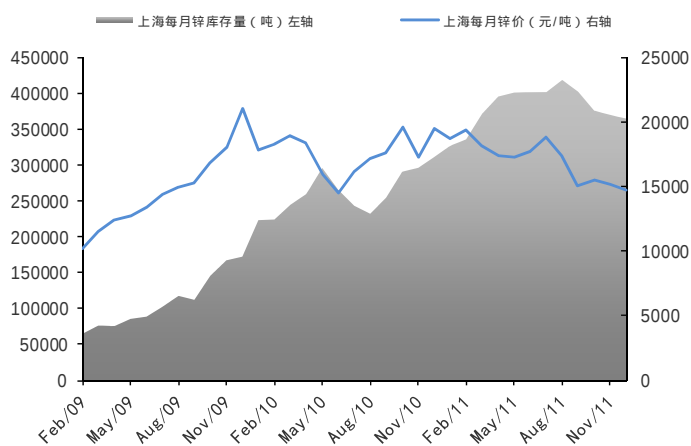


来源: 彭博 国金证券研究所

图表 20: 上海期货交易所铝库存

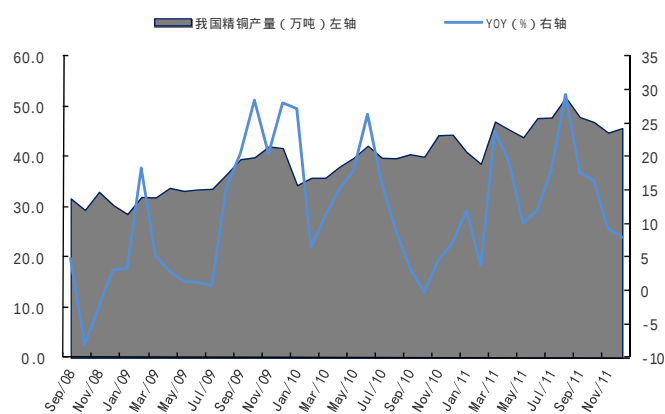


图表 21: 上海期货交易所锌库存

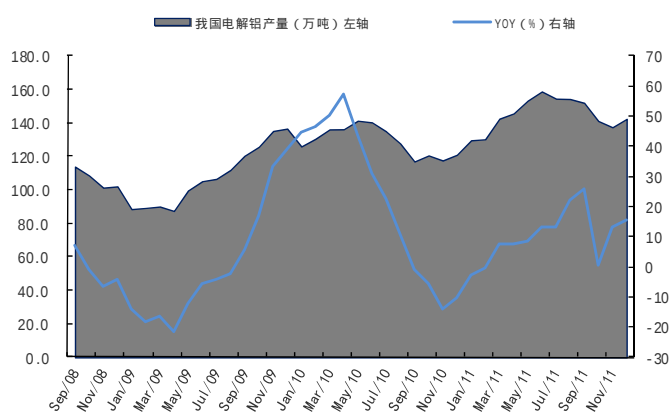


来源: 彭博 国家统计局 国金证券研究所

图表 22: 我国精铜月度产量

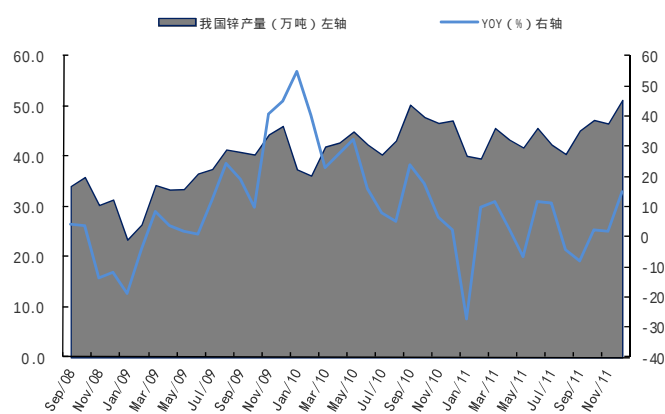


图表 23: 我国电解铝月度产量

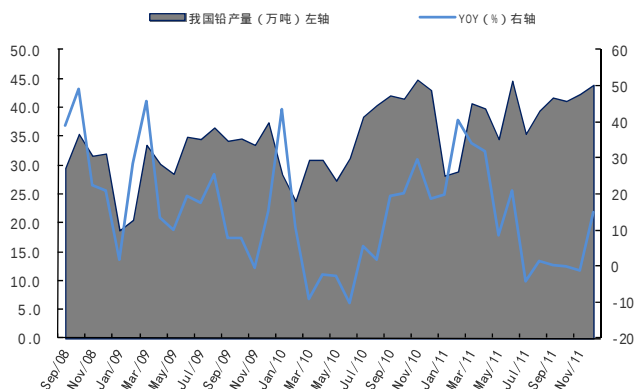


来源: 彭博 国家统计局 国金证券研究所

图表 24: 我国精锌月度产量

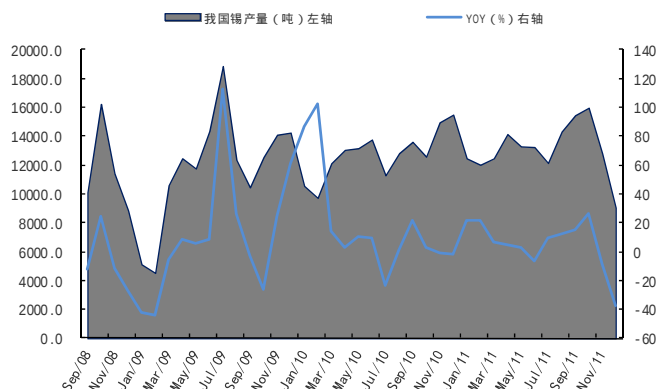


图表 25：我国铅产量

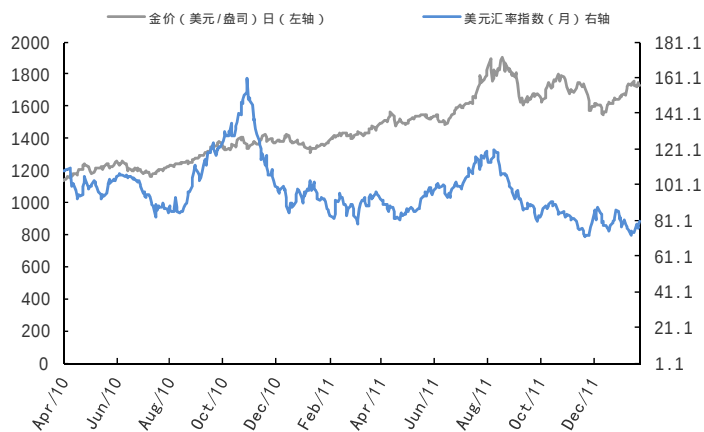


来源：彭博 国家统计局 国金证券研究所

图表 26：我国锡产量

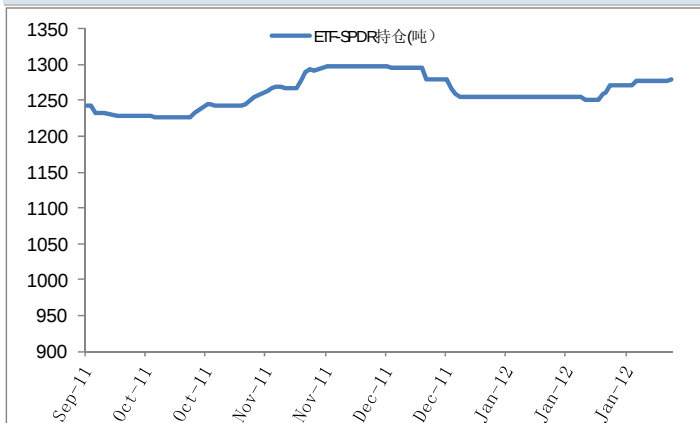


图表 27：伦敦金价走势

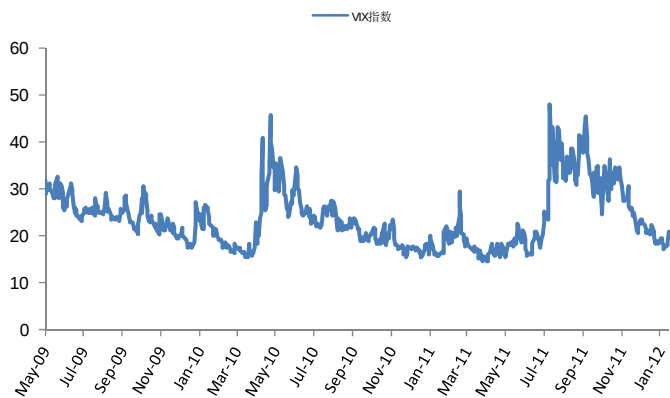


来源：彭博 国金证券研究所

图表 28：黄金ETF—SPDR 持仓及金价

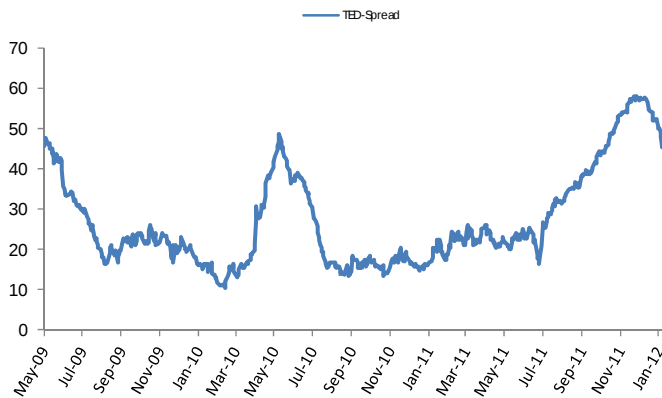


图表 29：VIX 指数



来源：彭博 国金证券研究所

图表 30：TED-SPREAD

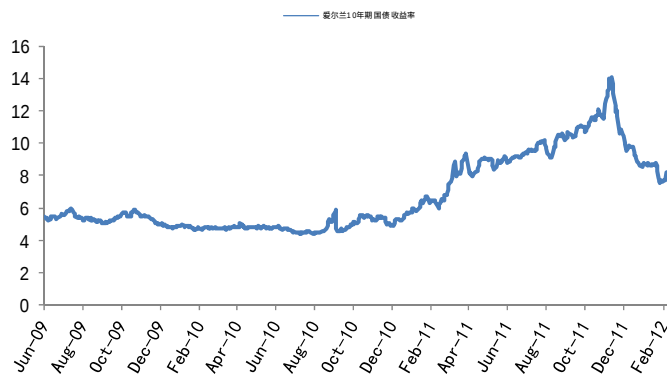


图表 31：意大利 10 年期国债收益率

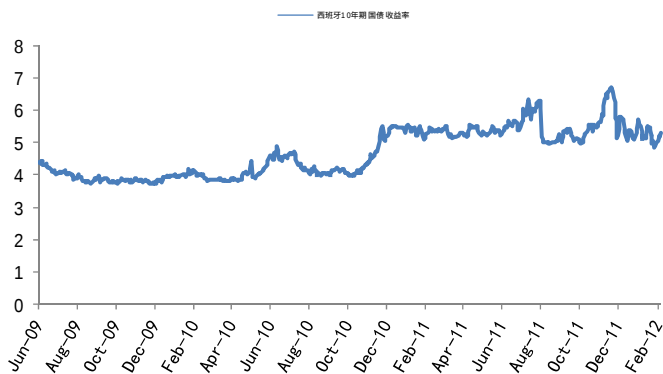


来源：彭博 国金证券研究所

图表 32：爱尔兰 10 年期国债收益率

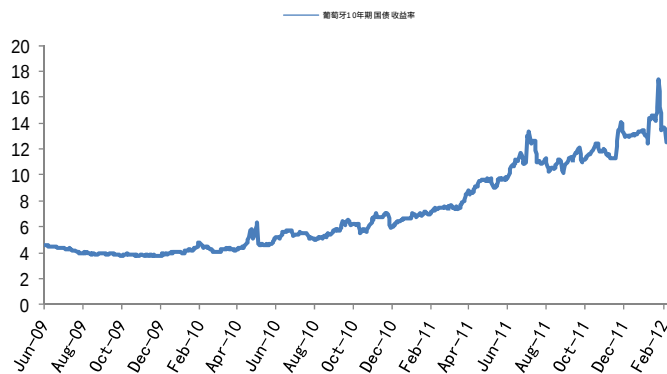


图表 33：西班牙 10 年期国债收益率

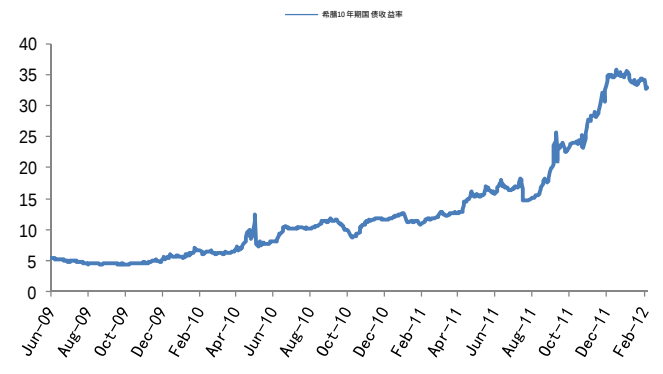


来源：彭博 国金证券研究所

图表 34：葡萄牙 10 年期国债收益率

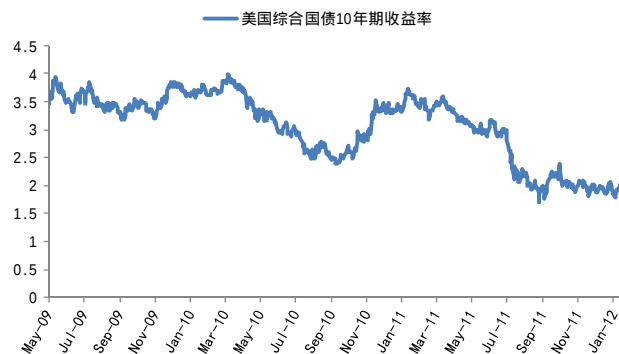


图表 35：希腊 10 年期国债收益率

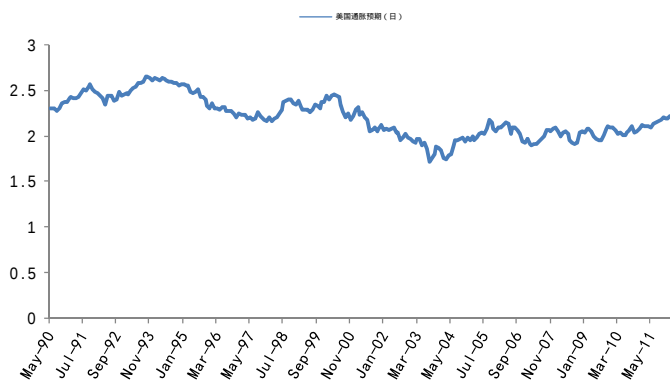


来源：彭博 国金证券研究所

图表 36：美国 10 年期国债收益率

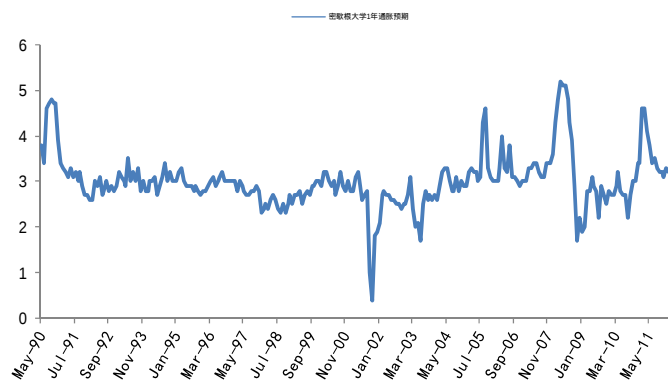


图表 37：美国通胀预期（日）

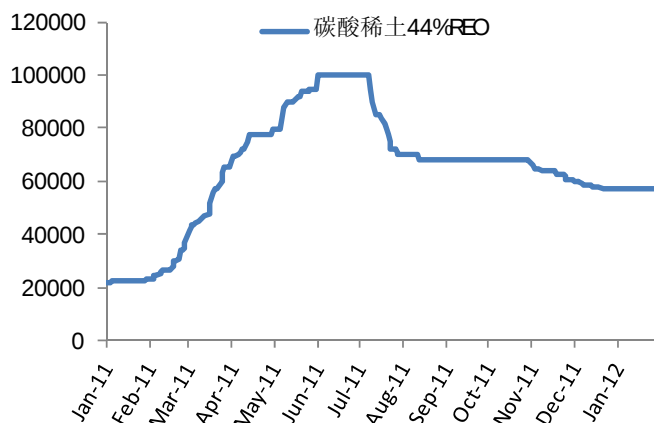


来源：彭博 国金证券研究所

图表 38：密歇根大学1年通胀预期（日）

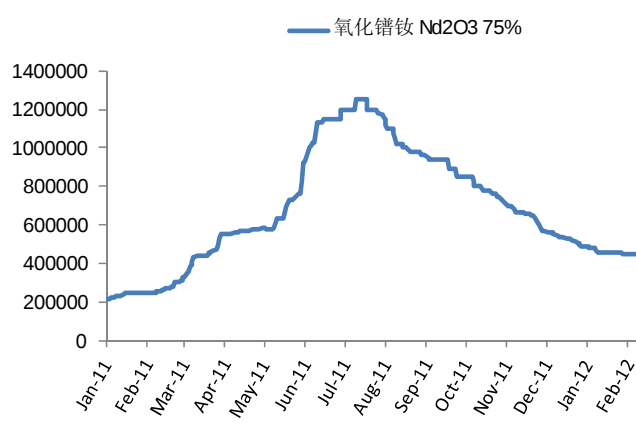


图表 39：碳酸稀土 44%REO

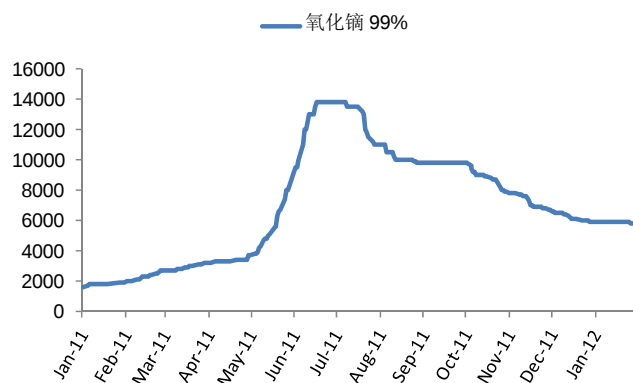


来源：彭博 国金证券研究所

图表 40：氧化镨钕 Nd2O3 75%

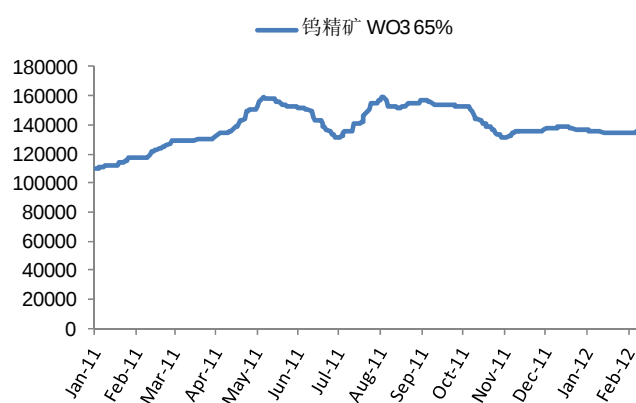


图表 41：99%氧化镨价格

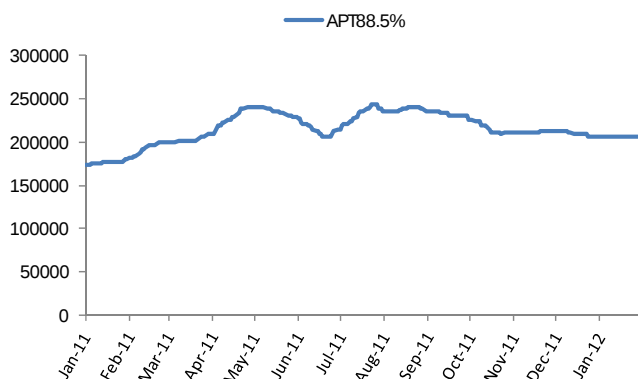


来源：彭博 国金证券研究所

图表 42：钨精矿 WO3 65%

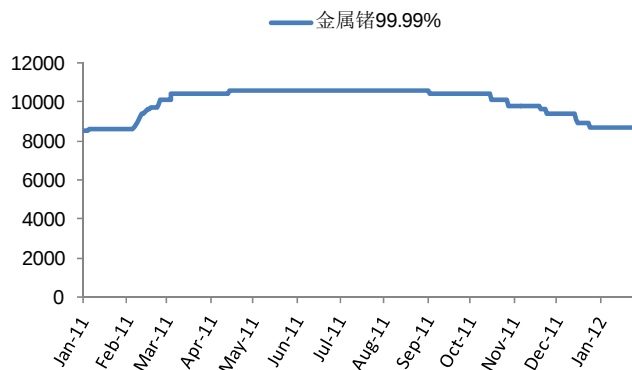


图表 43: APT

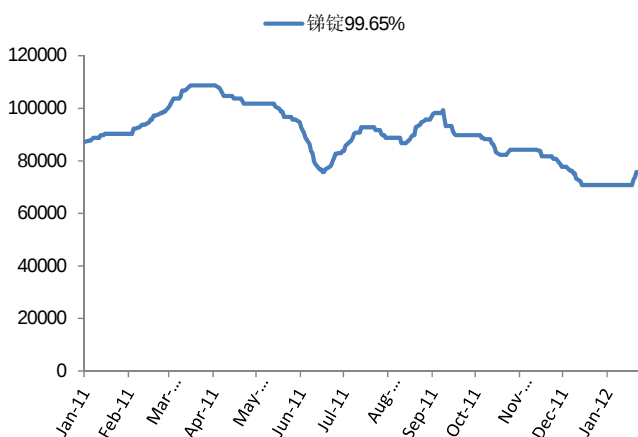


来源: 彭博 国金证券研究所

图表 44: 锗价

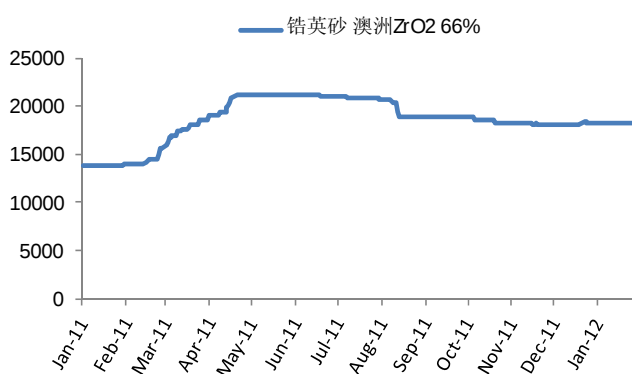


图表 45: 铋价

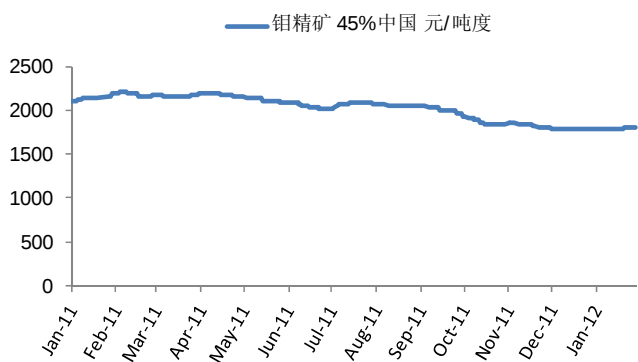


来源: 彭博 国金证券研究所

图表 46: 锆精矿

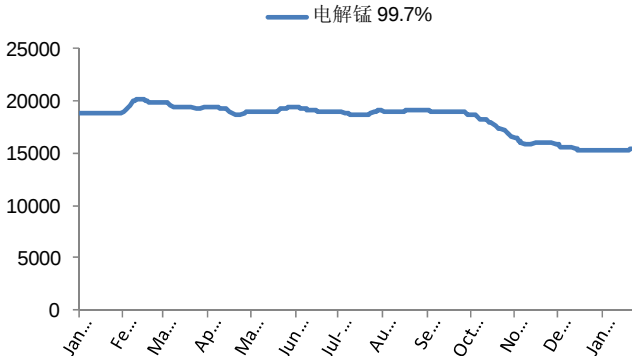


图表 47: 钼精矿价格继续疲软

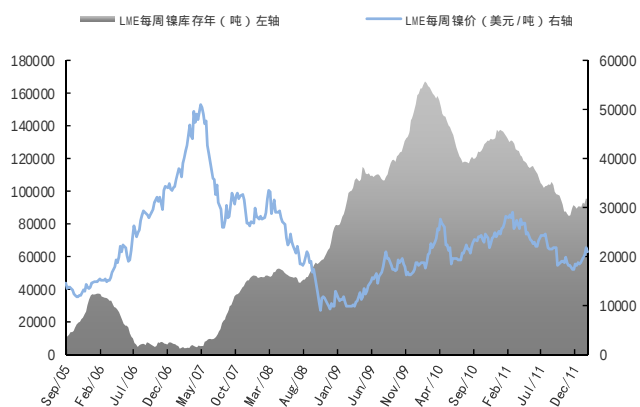


来源: 彭博 国金证券研究所

图表 48: 电解锰价格

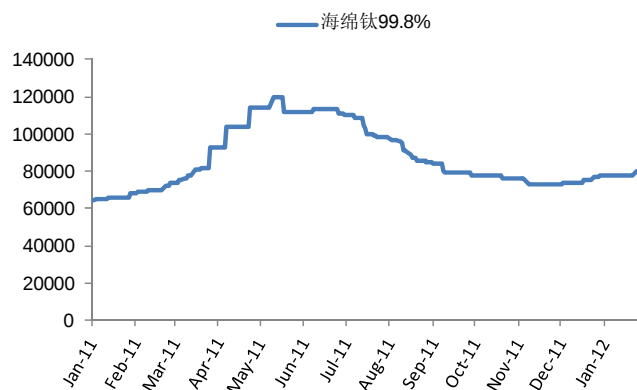


图表 49: LME 镍价及库存



来源: 彭博 国金证券研究所

图表 50: 海绵钛价格



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；
持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；
减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：(8621)-61038271

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-6621 6979

传真：010-6621 5599-8803

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话：0755-33516015

传真：0755-33516020

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518026

地址：深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B