

2011年1月4日

2010年第52期

国际指数	本周指数	一周涨幅
LME 综合指数	4,164	1.65%
美元指数	79	-1.57%

国际金属	本周价格	一周涨幅
铜 (Usd/t)	9,495	1.59%
铝 (Usd/t)	2,454	1.74%
铅 (Usd/t)	2,517	3.58%
锌 (Usd/t)	2,409	4.38%
锡 (Usd/t)	26,525	-1.03%
镍 (Usd/t)	24,300	0.64%
黄金 (Usd/Oz)	1,409	1.97%

国内金属	本周价格	一周涨幅
铜 (元/吨)	69,300	3.24%
铝 (元/吨)	16,270	0.37%
铅 (元/吨)	17,150	0.59%
锌 (元/吨)	19,050	2.56%
镍 (元/吨)	184,500	1.37%
锡 (元/吨)	162,250	0.15%
黄金 (元/克)	302	1.11%

国际库存	本周库存	一周涨幅
铜 (吨)	376,000	1.42%
铝 (吨)	4,280,600	0.12%
铅 (吨)	206,850	-0.48%
锌 (吨)	701,700	0.44%
锡 (吨)	16,115	3.24%
镍 (吨)	135,444	-1%

分析师

叶培培 A0230210060002
yepp@swsresearch.com

张圣贤 A0230209080474
zhangsx@swsresearch.com

研究支持

郭鹏
guopeng@swsresearch.com

联系人

张圣贤
(8621) 23297343
zhangsx@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

阶段性看好基本金属，建议适当增加配置

——有色金属周报（2010/12/27——2010/12/31）

主要内容：

- **新兴市场加息，不改金属价格上涨趋势。**中国人民银行25日宣布决定，自2010年12月26日起上调金融机构一年期存贷款基准利率0.25个百分点。上调后的一年期存贷款基准利率分别为2.75%和5.81%。俄罗斯央行24日将隔夜存款利率上调25个基点至2.75%，表示此举是为了抑制通胀。至此，继巴西和印度之后，新兴市场最具代表性国家“金砖四国”全部进入加息周期。尽管加息有些出乎市场意料，但由于美国和欧元区经济体目前还处于低息水平，全球经济复苏趋势日益确立，因此金属价格并未受此影响，继续上扬。本周LME三月期铜、铝、铅、锌、镍、COMEX黄金分别上涨1.59%、1.74%、3.58%、4.38%、0.64%、1.97%，期锡下跌1.03%。
- **铜板带箔企业开工率回升，电解铝亏损缩窄。**1.铜板带箔企业的平均开工率为56.2%，相比上次调研的52.5%回升3.7%，主要因江浙一带限电措施逐步解除以及下游订单需求有回升。2.本周铝价小幅上涨，电解铝平均成本未出现明显变化，维持在16250-16300元/吨区间内，电解铝企业的平均亏损小幅收窄。3.11月国内精炼锌产量46万吨，环比略减0.7%，大中型企业的开工率均出现负增长。大型冶炼企业生产缩减主要是由于环保、检修、限电的原因，而导致中小型企业开工率下降的主因是锌价疲软。
- **锑精矿供应吃紧，钨钼走势平稳。**1.本周轻稀土市场稳中有升。氧化铈需求强劲，供应吃紧，推动其价格再次上扬；氧化钕供应偏紧，成交活跃，价格也呈上涨走势；氧化镨钕价格保持坚挺；只有氧化镧市场成交停滞。2.本周现货市场锑精矿供应持续吃紧，短期内这种供应紧张的局面将难以得到缓解，现货市场2#锑锭的成交价格进一步上涨至84000-84500元/吨。3.本周钨市止跌回稳，APT市场报价差距较大，主流报价为17-17.1万元/吨。原料方面，由于临近年底，部分企业为回笼资金，不断下调钨精矿出厂价格，而无资金压力的企业仍坚持报价，导致目前钨精矿市场报价稍有混乱。4.本周钼价相对平稳，主流报价基本仍在14.4万元/吨左右。由于欧洲假期开始，氧化钼一级钼铁交易暂停，受国际市场影响，国内钼铁也开始相对平稳。
- **阶段性看好基本金属，建议适当增加配置。**目前阶段的宏观大环境以及行业供需面的积极因素正逐步凸显，负面因素趋弱。以铜为代表的基本金属供需面正在好转，库存下降显著，预计2011年一季度将引发新一轮补库。近期基本金属ETF推出，将撬动对金属的投资性需求，助长价格波动幅度。建议投资者可进行战略性部署，重点关注铜陵有色、江西铜业、驰宏锌锗、中金岭南等低估值/潜在资源空间大的标的。首推铜陵有色，目标价40.2元。深加工板块建议关注东阳光铝、新疆众和等低估值标的。

1.本周建议关注：铜

1.1 新兴市场加息，不改金属价格上涨趋势

中国人民银行 25 日宣布决定，自 2010 年 12 月 26 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点。上调后的一年期存贷款基准利率分别为 2.75% 和 5.81%。央行网站还显示，自 12 月 26 日起，央行除上调存贷款利率外，还上调了对金融机构贷款(再贷款)利率，其中一年期升 0.52 个百分点至 3.85%；同时上调再贴现利率，由 1.80% 上调至 2.25%；对金融机构贷款的六个月期利率从 3.24% 升至 3.75%；三个月期再贷款利率从 3.06% 升至 3.55%，二十天期再贷款利率从 2.79% 升至 3.25%。两者均为两年来首次调整，传递出货币政策收紧的意图。

另外，俄罗斯央行 24 日将隔夜存款利率上调 25 个基点至 2.75%，俄央行表示此举主要是为了抑制通胀。至此，继巴西和印度之后，新兴市场最具代表性国家“金砖四国”全部进入加息周期。

尽管这次央行加息令市场人士意外，亦增添了元旦后金属市场的不确定性。但当前金属市场的影响因素还是围绕着全球经济复苏的需求预期，以及美联储可能出台新一轮量化宽松政策的可能展开的。同时，因美国和欧元区经济体目前还处于低息水平，国内加息会使得境内外利差加大，致使热钱流入内地股市期市，也会推高有色金属价格走势，因而加息对有色金属来说不一定完全是利空。而且在全球经济环境来看，目前处于经济复苏阶段已是事实，长期来看，决定有色金属价格的内因还是供求关系，全球有色金属供求关系将最终决定价格走势。目前各方面来看，近两年需求持续复苏将是各方面均认可的事实。所以，2011 年初有色金属有望保持涨势。

本周 LME 三月期铜、铝、铅、锌、镍、COMEX 黄金分别上涨 1.59%、1.74%、3.58%、4.38%、0.64%、1.97%，期锡下跌 1.03%。

1.2 铜板带箔企业开工率回升 铝价小幅上涨

铜：铜板带箔企业开工率有所回升 原料库存比例下滑

上周周六晚间中国央行宣布提高金融机构存贷款利率 0.25%，市场前期对加息的担忧得到释放，同时上周五伦铜收涨 0.52%，节前表现不弱，因而虽然本周周一伦铜休市，沪铜依然表现强势，沪铜主力周一低开于 68450 元/吨后震荡上行，后受国内 A 股下跌 1.9% 拖累，仅微跌 240 元/吨。周二受美国乐观的经济数据的影响，隔夜 comex3 月铜价走高收报 430 美元/磅（折合 9477 美元/吨）并刷新记录高位的影响，沪铜主力也因而震荡走高，收涨 0.42%。周三伦铜恢复交易，追随 comex3 月铜的涨

幅，开盘便站上 9400 美元/吨，但终因成交低迷，使得部分市场参与者平仓离市，持仓减少 2800 余手，涨势相对伦铜亚洲交易时段多头气氛偏弱；而同日亚洲交易时段，沪铜则上涨 460 元/吨，上涨 0.67%。周四亚洲交易时段，受隔夜伦铜价涨但量缩仓减，多头氛围趋弱的影响，沪铜主力低开、伦铜平开，并维持震荡走势，但北京时间 11:00 左右，伦铜拉升，一路上行突破 9500 美元/吨关口，并再度创下历史新高 9550 美元/吨，受伦铜带动，沪铜主力同时拉升，1103 合约突破 70000 元/吨大关，刷新了前期 70200 元/吨的高点，并创出 70850 元/吨的新高，同时 1103 合约持仓减少 14722 手至 150280 手，而 1104 合约持仓大增 60196 手至 158662 手，合约换月顺利完成。总体来看，本周铜价维持震荡上行的态势，伦铜再度创下 9550 美元/吨的新高，周内多在 9355 美元/吨-9550 美元/吨区间运行；而沪铜主力 1103 则创下 70850 元/吨的新高，周内多在 68310 元/吨-70850 元/吨区间震荡；市场仍表现出多头氛围。

由于铜价维持在高位而元旦假日临近，本周现货市场成交略有好转。供应方面，除以前已提及的江铜检修以及中条山有色的 5 万吨粗炼产能要到元旦节后复产以外，其他冶炼企业生产维持平稳。而在贸易环节，由于近期成交一直较为低迷，库存消耗慢，市场上货源依然充足。而需求方面，由于临近元旦假日，而铜价待跌无望，部分有生产需要且前期库存有消耗的企业被迫入市补库，使得现货成交略有好转，但由于铜价较高、年末下游企业订单需求偏弱，同时部分下游企业反映资金紧张状况也未有好转，因而成交好转程度不大。

此次调研的 17 家铜板带箔企业的平均开工率为 56.2%，相比上次调研的 52.5% 回升 3.7%，而较去年同期的 60.9% 则下滑了 3.8%。调研企业表示平均开工率略有回升的原因主要有：1、临近年底，前期江浙一代的板带箔企业的限电措施逐步解除，使得开工率有所回升；2、11 月中下旬，铜价有所回调，使下游订单需求有回升，从而使得以零单形式为主的企业的开工率在 12 月有所回升。

表 1：铜板带箔企业开工率有所回升

时间	铜板带箔行业整体开工率（调研企业）	调研期铜价（元/吨）
2009 年 12 月	60.90%	53300-55600
2010 年 11 月	52.50%	61350-63500
2010 年 12 月	56.20%	66800-68800

资料来源：申万研究

此次调研的铜板带箔企业的原料库存占用铜量的比例为 20.7%，折合成天数为 6.21 天，较 11 月调研时的 23.2%（折合成天数为 6.96 天）有所下滑，这与 11 月中下旬铜价回落后，企业逢低采购补库，以及 12 月铜价震荡上行，下游企业因年底回笼资金以及铜价再度走高后对下游需求产生了抑制作用有关，部分下游企业表示，在目前的高铜价下，企业不会对原料进行备货，加上年底资金紧张以及铜价过高使

得下游需求不振，使得企业更是多以消耗库存和按需采购为主。这也与近期电解铜现货市场成交清淡、现货贴水始终保持在 300 元/吨以上相吻合。

表 2：17 家国内大中型铜板带箔企业调研数据

企业规模 (万吨/年)	企业数量	总产能(万 吨/年)	目前产量 (万吨/月)	精铜需求量(万 吨/月)	废铜用量		整体开工率
					(万吨/ 月)	原料库存/ 月产量	
5	9	73	3.035	2.08	0.955	17.30%	49.90%
2 X < 5	4	11	0.779	0.655	0.124	26.00%	85.00%
< 2	4	4	0.3061	0.155	0.1511	40.10%	91.80%
总计	17	88	4.1201	2.89	1.2301	20.70%	56.20%

资料来源：申万研究

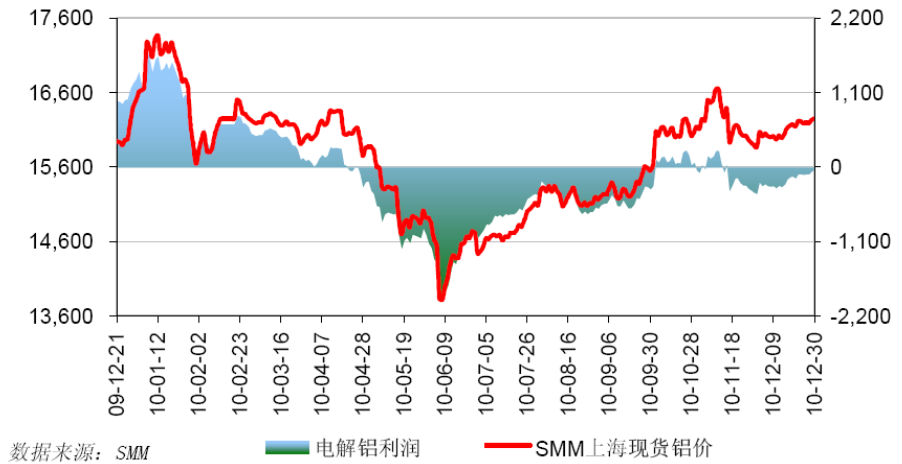
铝：氧化铝库存小幅增加 铝价小幅上涨

本周国内非中铝氧化铝主流成交价格 2700-2830 元/吨，较上周下跌约 50 元/吨。

年底前氧化铝生产企业库存小幅增加，而下游铝厂的采购行动基本停滞，市场成交量偏少，而厂家报价出现明显松动迹象，成交价格回落。山东地区主流成交 2750-2800 元/吨，而河南地区的主流成交价格接近 2800 元/吨，山西地区主流成交接近 2750 元/吨。各电解铝生产企业年底备货工作基本完成，而随着天气的恶化，运输问题尤为显现，预计这样的情况将持续至春节后，氧化铝自身基本面变化造成的价格上涨较难看到，但铝价上涨预期将对氧化铝价格产生一定支撑。

本周铝价小幅上涨，电解铝平均成本未出现明显变化，维持在 16250-16300 元/吨区间内，而电解铝企业的平均亏损小幅收窄，下周国内电解铝平均盈利水平有望转正。辅料方面，本周四中石化下调石油焦价格，碳素企业成本出现明显下降，虽然本周预焙阳极价格未出现变化，但下月在成本压力得到缓解的情况下预焙阳极成交价或将出现松动。氟化盐价格无明显变化，依旧保持高位运行。

图 1：中国电解铝盈亏与现货价格比较



资料来源：SMM 申万研究

镍：需求疲弱 镍价小幅震荡

本周沪镍现货市场并未跟跌外盘，均价至 182650 元/吨，较之上周上涨 30 元/吨，金川镍与俄镍的价差缩小至 1000 元上下，进口亏损变小。本周成交仍然清淡，下游需求疲软，采购仍不积极；由于后市缺乏明确指引，又年末资金紧张，贸易商也谨慎交易。在外盘平稳状态下，本周五（31 日），金川再次上调电解镍（大板）出厂价格至 186000 元/吨，上调幅度 2000 元/吨，对现货镍价再次构成支撑。

库存方面，本周上海地区流入镍板资源较少，流通库存保持在 11000 吨左右（除保税区外）。

本周纯镍现货交投保持平淡，下游需求疲弱是现货成交不旺的最大原因。镍铁对纯镍的替代作用无法避免地导致纯镍需求受到极大抑制。加之近期伦镍走势相对平稳，导致贸易商交投兴趣缺乏，镍价表现相对疲弱，市场心态不稳。金川公司在周五再次上调电解镍出厂价至 18.6 万元/吨，这对现货价格将形成一定支撑，下周国内价格料将在 18.6 万元/吨附近震荡。

锌：锌冶炼企业开工率下降

本周品位在 48-53% 的锌精矿 TC 成交在 5300-5700 元/吨，主流成交在 5400 元/吨附近；本周进口锌精矿的 TC 为 110-120 美元/吨，与上周持平。

国内方面，根据中国有色金属工业协会公布的产量数据，11 月国内精炼锌产量 46 万吨，环比略减 0.7%，1-11 月累计产量 473.5 万吨，同比增长 19.7%。从分项数据看，大中小型企业的开工率均出现负增长。国内大型冶炼企业（年产能大于 20 万吨）的开工率出现下半年的首次负增长，为 77.14%，较 10 月份减少了 11.21%。主

要原因是两家大型冶炼企业——中金岭南停产和陕西汉中减产。中型企业 11 月的开工率有所下降。中型企业指的是产能在 10-20 万吨/年（包含 10、20 万吨/年）的中型规模冶炼企业，其开工率较 10 月份的 89.32% 下降至 87.26%，减少了近 2 个百分点。主要的变化有：豫光锌业 10 月中旬后由于限电缩减了锌冶炼产量，但 11 月已恢复满负荷生产。祥云飞龙由于原料紧张而减产。进入 12 月，广西部分地区企业反映当地的限电趋向严厉，河池南方生产仍未恢复，开工率只有 50%。年产能 10 万吨的柳州立银 11 月停产检修，目前仍未恢复生产。小型冶炼企业（年产能在 2-10 万吨）11 月的开工率为 58.05%，较 10 月下降约 1 个百分点。湖南矿山整顿继续，目前已经确定了铅锌矿区的整合主体。部分冶炼企业利用库存原料生产，但可维持生产的时间并不长；广西 12 月限电执行力度又有所加大，企业生产刚有所恢复又不得不减产；四川会东铅锌矿仍处于整合期，矿山跟冶炼厂都停产。此外，贵州铅锌淘汰落后产能和企业整合（产能在 2 万左右的小企业组合成产能在 5 万左右的企业）已基本完成。但企业大面积复产估计要等到明年。

总体来看，大型冶炼企业生产缩减主要是由于环保、检修、限电的原因，而导致中小型企业开工率下降的主因是锌价疲软，冶炼企业出货意愿普遍较低，生产积极性不高，选择了停产检修。

铅：供应基本稳定 需求有所增加

本周国内铅精矿供应基本稳定。12 月以来部分省市电煤供应紧张，但主力产区铅精矿生产厂供电有保证，生产正常。接近年底，虽然部分企业早已完成本年产能任务，但基于对来年行情的看好，目前采选生产仍在进行。据了解，国内部分地区受气候影响，进入冬季矿厂开工受限，西藏地区矿厂基本停产，但因地区产量小不影响国内供应。其他开工受气候影响的还有部分内蒙和东北的小型矿厂。

供应：本周河南冶炼企业的限电情况与上周相似，万洋、岷山等原本限电的企业仍受电力供应不足影响，未有好转，且企业表示这一情况可能会延续至 1 月中旬，并不像之前预期的到明年就会缓解这么乐观。另外进入 2011 年后，部分企业有整顿设备的打算，料届时会对产量有所影响。

需求：本周铅酸蓄电池企业资金压力有所缓解，特别在消耗了一段时间库存后，配合国内现货价低至心理价位，入市采购者有所增加。日前有媒体报道，四川因电煤供应不足，全省电煤库存下降较快，为保障居民春节电力供应，有拉闸限电的可能。当地铅蓄电池企业表示，目前生产用电并未因省内电煤供应不足有所限制，而是由于当地电网的改造，生产供电偶有中断，但中断时间较短，就几个小时，整体供电并无影响。为了保证生产的连续性，有的企业会设法利用发电机发电以弥补短期电力供应不足，保证按期完成订单。眼下四川蓄电池企业运行正常。

小金属：铋精矿供应吃紧，钨钼走势平稳

本周轻稀土市场稳中有升。氧化铈需求强劲，供应吃紧，推动其价格再次上扬；氧化钽供应偏紧，成交活跃，价格也呈上涨走势；氧化镨钕价格保持坚挺；只有氧化镧市场成交停滞。南方一些分离厂家也陆续返回市场采购中钷富铈矿，加之南方各省政府正对6-11月份分矿山整顿工作进行验收，原矿供应略显偏紧。本周中钷富铈矿主流成交价格在123000-125000元/吨。

本周现货市场铋精矿供应持续吃紧，短期内这种供应紧张的局面将难以得到缓解。因国内铋矿供应不足，国外进口量减少，该消息人士认为铋精矿的价格将会持续坚挺。现货市场2#铋锭的成交价格进一步上涨至84000-84500元/吨，报价在出厂85000-85500元/吨。尽管国内国际市场需求不旺，但铋锭价格在短期内还将稳步上涨。国内市场铋精矿供应持续紧张，铋锭供应短期内不会大幅增加，价格坚挺。铋矿虽然一直被称为我国的优势资源，但目前的开采量已经明显收缩。除了政府层面正在进行的资源保护、总量控制外，正在开采的矿山从矿量到品位都已经逐年下降，部分铋矿接近枯竭。这导致许多不具备资源优势的铋冶炼企业无法获得充足原料。随着铋需求的逐渐增加，2011年铋价有可能刷新更高的纪录。

本周钨市止跌回稳，市场成交一般。原料方面，由于临近年底，部分企业为回笼资金，不断下调钨精矿出厂价格，而无资金压力的企业仍坚持报价，导致目前钨精矿市场报价稍有混乱。时值年末，无论是矿山还是下游采购商大多希望在平稳中度过2010年最后一个交易周，都不愿在此时去打乱市场。本周APT市场报价差距较大，主流报价为17-17.1万元/吨。一些资金压力、库存压力较小的APT生产企业报价稍高，而一些企业因为资金压力等因素选择降价销售，从而导致APT市场报价差距较大。然而临近年底，一些APT生产商开始年底检修，现货市场上供应并不充足，APT市场后期走势稳定是主基调。

本周钼铁市场冷清，钼价相对平稳，主流报价基本仍在14.4万元/吨左右，大部分厂家报价以14.3万元/吨居多，但低价惜售。主要由于欧洲假期开始，国际市场进入平淡期，氧化钼一级钼铁交易暂停，受国际市场影响，国内钼铁也开始相对平稳，市场多为观望态度。厂商表示近期询盘不多，低于14.2万元/吨不出售，实际需求并不活跃。也有钼铁厂表示现在出货现款价在14.2万元/吨，高价位很难成交。本周，大型企业居报价坚挺在14.5万元/吨左右，某钼铁厂表示虽然现在市场有询单，但大多都是节后结账。也有江苏厂家表示仍因前期订单较多而在加紧生产，订单已经排满至下月，现货有限，这也是价格坚挺原因的其中之一。也有厂家由于前期报价较高，销售不多，节前稍显下滑，但也坚挺在14.2万元/吨。而原料方面，矿山报价较为混乱，大部分厂家报价在2100元/吨度，低品味可能在2050元/吨度可以买到，但厂商大都惜售。钼精矿低价难买以及厂商低价惜售是造成当前市场交易价格调整的主要因素，加上欧洲假期仍在继续，元旦以后的市场需求以及价格走势尚难预期，国内厂商也表示近期会谨慎操作，预计短期内国内钼市将相对平稳。

1.3 阶段性看好基本金属，建议适当增加配置

建议投资者可进行战略性部署，重点关注铜陵有色、江西铜业、驰宏锌锗、中金岭南等低估值/潜在资源增量较大的标的，以及深加工板块东阳光铝、新疆众和等低估值标的。主要逻辑和理由：

一、目前阶段的宏观大环境以及行业供需面的积极因素正逐步凸显，负面因素趋弱。从有色股价来看，对紧缩货币政策的预期反应的较多，体现在11月份以来的跌幅约在40%左右（10月份的大幅反弹已经损失殆尽），负面因素正被逐步消化。12月份CPI数据由于翘尾因素保持低位，即使考虑到明年一季度通胀预期再起，对板块冲击的边际效应也逐步递减。

二、以铜为代表的基本金属供需面正在好转。目前LME铜库存下降到37万吨，相比年初下降近25%，库存呈加速下降态势（最近有所增加，但不改中期下降态势）。除全球显性库存外，新兴市场（中国）社会隐形库存也得到有效消化（经我们测算这部分库存消化在20万吨左右，也即是说隐形库存消耗一半，去库存接近尾声）。展望2011年，中国电网投资有望超预期，有效弥补其他领域增速回落。预计2011年一季度国内经济好转将引发新一轮补库。而2013年没有大型矿山投产决定了全球铜矿供应仍维持2-3%低速增长，近期智利铜矿罢工也催生了供应紧俏的担忧。总体上，全球铜供应缺口扩大（预计从2010年15万吨扩大到40万吨），铅锌铝供应过剩局面显著改善。基本金属中最看好铜，其次是铅锌，电解铝偏谨慎。（具体见申万研究11月26日发布的《基本金属先抑后扬，优势资源持续增长——2011年有色金属投资策略》）。

三、近期基本金属ETF推出，将撬动对金属的投资性需求，助长价格波动幅度。除ETF有价证券（ETF Securities）12月10日发行ETPs，其他机构（摩根大通等）也将于明年发行新的ETF产品。在全球货币发行导致的贬值预期下，此类ETF产品具备一定投资价值。

四、建议投资者可进行战略性部署，重点关注铜陵有色、江西铜业、驰宏锌锗、中金岭南等低估值/潜在资源空间大的标的。首推铜陵有色，目标价40.2元。（具体见申万研究《铜陵有色（000630）调研报告——长协TC/RC加工费或将大幅提升，上调评级为“买入”》）。

目前重点有色金属公司2011年平均动态市盈率为29.7倍，铜、铝、铅锌、黄金和小金属子行业估值分别为25.7、22.3、35.4、30.1和41.4倍。

表3. A股有色金属重点公司盈利预测和估值表

公司名称	公司代码	股价 2010/12/31	总股本 (百万)	EPS				P/E				P/B	评级
				2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E		
铜													
铜陵有色	000630	35.1	1,294	0.47	0.72	1.44	2.16	74.6	48.7	24.3	16.2	7.9	买入
云南铜业	000878	27.5	1,257	0.30	0.50	0.88	1.20	91.7	55.0	31.3	22.9	8.9	增持
江西铜业	600362	45.2	3,463	0.68	1.55	2.10	2.65	66.6	29.1	21.5	17.0	6.9	增持
铝													
焦作万方	000612	21.8	480	0.40	1.10	1.65	2.25	54.5	19.8	13.2	9.7	5.3	中性
云铝股份	000807	11.9	1,184	0.04	0.18	0.42	0.58	298.5	66.3	28.4	20.6	3.6	中性
神火股份	000933	25.1	1,050	0.57	1.35	1.78	2.74	43.8	18.6	14.1	9.1	7.4	中性
新疆众和	600888	24.1	352	0.52	0.75	0.92	1.29	46.3	32.1	26.1	18.7	4.5	增持
东阳光铝	600673	18.3	827	0.09	0.36	0.61	0.86	203.7	50.9	30.0	21.4	8.0	增持
南山铝业	600219	9.7	1,934	0.37	0.45	0.61	0.79	26.2	21.6	15.9	12.2	1.6	中性
中孚实业	600595	13.8	1,183	0.26	0.41	0.80	1.01	52.9	33.7	17.3	13.7	6.2	中性
中国铝业	601600	10.1	13,524	-0.34	0.09	0.30	0.59	-29.8	112.7	33.8	17.2	2.7	中性
铅、锌													
中金岭南	000060	22.5	1,587	0.25	0.48	0.70	0.98	89.3	46.9	32.3	23.0	9.1	增持
宏达股份	600331	15.5	1,032	0.24	0.25	0.43	0.54	64.6	62.0	36.5	28.7	10.1	增持
驰宏锌锗	600497	25.7	1,008	0.28	0.55	0.87	0.92	91.8	46.7	29.5	27.9	6.1	增持
豫光金铅	600531	33.7	295	0.45	0.45	0.68	0.82	74.8	74.8	49.5	41.3	9.6	中性
西部矿业	601168	18.8	2,383	0.15	0.50	0.65	0.91	123.6	37.7	29.0	20.7	4.3	增持
黄金													
中金黄金	600489	40.3	1,423	0.37	0.72	0.95	1.10	109.9	55.8	42.5	36.7	14.7	中性
山东黄金	600547	52.7	1,423	0.53	0.92	1.51	1.75	100.3	57.3	34.9	30.1	26.0	中性
紫金矿业	601899	8.2	14,541	0.24	0.40	0.63	0.70	34.2	20.5	13.0	11.7	6.6	增持
小金属													
吉恩镍业	600432	25.6	811	0.16	0.40	0.75	1.14	159.9	64.0	34.1	22.4	7.4	中性
锡业股份	000960	32.7	824	0.21	0.44	0.71	0.93	155.7	74.3	46.1	35.2	10.5	增持
包钢稀土	600111	71.4	807	0.07	1.10	1.81	2.64	1020.6	64.9	39.5	27.1	34.0	增持
厦门钨业	600549	47.6	682	0.31	0.62	0.91	1.40	153.5	76.8	52.3	34.0	14.0	增持
辰州矿业	002155	35.9	547	0.51	0.65	1.10	1.60	70.2	55.3	32.7	22.5	10.7	增持
金钼股份	601958	24.2	3,227	0.17	0.30	0.55	1.02	142.6	80.8	44.1	23.8	5.9	增持
金属材料													
中科三环	000970	28.0	508	0.14	0.35	0.50	0.70	199.9	79.9	56.0	40.0	11.4	增持
宁波韵升	600366	26.0	396	1.64	0.56	0.76	1.09	15.9	46.4	34.2	23.9	6.3	增持
安泰科技	000969	23.2	855	0.20	0.36	0.55	0.71	115.9	64.4	42.1	32.6	8.8	增持

资料来源：申万研究

2. 一周重要事件浏览

中科英华收购江苏联鑫获批

28日从电解铜箔生产商中科英华处获悉,该公司2.5亿元全资收购下游企业江苏联鑫的交易已获发改委核准。

铜价创新高 三大铜冶炼企业忙扩张

铜价如期创下历史新高。这让国内三大铜冶炼上市公司江西铜业、铜陵有色、云南铜业今年赚得盆满钵满,为了抓住机会,三大企业都争相提高产能。

高铜价加速替代材料使用 但或难消铜紧缺状况

铜价攀升至纪录高位,将激励一些领域使用替代材料,不过铜难以匹敌的导电性以及替代技术的缺乏,将最终令该趋势受限。

山东五莲县七宝山金铜矿发现第二矿体富集带

历时2年多,山东省第四地质矿产勘查院实施的山东省五莲县七宝山金铜矿接替资源勘查取得阶段性成果,新增查明铜矿(333)矿石量545.0万吨,铜金属量34879吨。

智利11月铜产量同比下滑0.3%

智利国家统计局(INE)29日公布,智利11月铜产量较去年同期下滑0.3%至467,478吨,2009年11月产量为468,778吨。统计局称,产量下滑是由于该国一大型矿业公司发生的罢工影响。

秘鲁11月铜产量同比下滑4.39%

秘鲁政府表示,11月铜产量减少4.39%,至104,407吨,部分因全球第六大综合矿企瑞士斯特拉塔公司(Xstrata)旗下Tintaya露天铜矿、Antamina矿以及其他矿场的产量下滑。

韩国称明年将增加铜、锡和锂库存

韩国物资供应厅称,2011年将增加铜、锡和锂的库存,预期中国经济增长将带动旺盛需求。

港口中断未损及 Collahuasi 铜矿产量

智利 Collahuasi 铜矿27日表示,该矿生产正常,尽管其一主要港口运作停止已令交货中断。

日本11月精炼铜出口同比降11.4%至34,233吨

日本财务省 27 日公布的数据显示,日本 11 月精炼铜出口较上年同期减少 11.4%,至 34,233 吨,其中 42%销往中国。

供电紧张致河南电解铝再减产

12 月 29 日从一家铝行业研究机构获得的两份河南省内部文件显示,由于河南省用电需求迅猛增长,全省电煤供应日趋紧张,河南开始对电解铝生产企业进行限电限产。

华美达铝业伦敦金交所注册

日前,苏州华美达铝业有限公司伦敦金属交易所品牌注册信息发布会举行。根据合约,伦敦金交所将华美达铝业生产的“HMD”铝合金锭列入注册品牌,可在世界范围内进行交割。

全国铝土矿整装勘查启动 预计“十二五”新增 5-8 亿吨

近年来,国内铝工业发展迅速,对铝土矿的需求日益增加。据统计,2006 年中国氧化铝全年产量还仅为 1369 万吨,2010 年预计可达 3215 万吨。

国家铝业公司计划到 1 月底前扩张 575000 吨氧化铝产能

印度国家铝业公司总裁 A.K.Srivastava 称,将在 1 月底前扩张氧化铝产能 575,000 吨,以满足铝冶炼厂需求。

俄铝现在起将基于现货指数为氧化铝销售定价

俄罗斯铝业联合公司(俄铝)国际氧化铝部门主管表示,该公司 6 月起已基于现货市场指数为其氧化铝交易定价,并将从现在起继续该做法。

11 月西方国家未加工铝库存下滑至 124.9 万吨

国际铝业协会 (IAI) 29 日公布的数据显示,截至 2010 年 11 月末,西方国家未加工铝库存下滑至 124.9 万吨,10 月为 133.4 万吨。

3. 金属价格及库存变化

表 5：基本金属本周价格变化

主要品种	单位	07 年均价	08 年均价	09 年均价	本周价格	涨跌幅		
						周环比	同比年初	
基本金属价格								
LME 价格	铜(三月期)	美元/吨	7118	6887	5176	9495	1.59%	28.75%
	铝(三月期)	美元/吨	2664	2625	1702	2454	1.74%	10.04%
	铅(三月期)	美元/吨	2576	2086	1730	2517	3.58%	3.50%
	锌(三月期)	美元/吨	3242	1903	1682	2409	4.38%	-5.90%
	锡(三月期)	美元/吨	14531	18334	13404	26525	-1.03%	56.49%
	镍(三月期)	美元/吨	36312	21277	14730	24300	0.64%	31.17%
国内价格								
	铜(现货)	元/吨	64261	54252	41136	71070	3.84%	19.41%
	铝(现货)	元/吨	19223	17343	13741	16790	0.42%	-1.67%
	铅(现货)	元/吨	26454	15603	13849	19475	4.01%	-7.28%
	锌(现货)	元/吨	62434	55392	41807	69300	3.24%	17.56%
	镍(现货)	元/吨	19486	17013	13884	16270	0.37%	-1.87%
	锡(现货)	元/吨	19581	17294	13725	17150	0.59%	7.52%
贵金属价格								
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	699	872	974	1409	1.97%	28.38%
	白银	美元/盎司	13	15	15	31	5.43%	81.79%
国内价格								
	黄金	元/克	170	196	214	302	1.11%	23.39%
	白银	元/公斤	3591	3601	3267	6605	1.85%	66.16%

资料来源：BLOOMBERG 申万研究

表 6：基本金属本周库存变化

主要品种	单位	本周库存	涨跌幅			
			周环比	月环比	同比年初	
基本金属库存						
铜	LME 库存	吨	370,725	1.42%	6.33%	-25.15%
	COMEX 库存	吨	64,230	0.60%	-8.16%	-34.85%
	上海期交所库存	吨	120,426	2.49%	5.68%	29.49%
铝	LME 库存	吨	4,275,275	0.12%	-0.11%	-7.52%
	COMEX 库存	吨	-	-	-	-
	上海期交所库存	吨	441,622	0.45%	-0.04%	49.11%
锌	LME 库存	吨	698,625	0.44%	10.74%	43.78%
	上海期交所库存	吨	308,683	0.32%	5.34%	80.15%
铅	LME 库存	吨	207,850	-0.48%	1.56%	41.19%
锡	LME 库存	吨	15,525	3.24%	3.17%	-39.79%
镍	LME 库存	吨	136,308	-1.05%	3.47%	-14.28%

资料来源：BLOOMBERG 申万研究

4.国际公司估值比较

表7 国际金属公司估值比较

公司名称	公司代码	币种	股价 10/12/24	P/E(x)			P/B	
				2009	2010E	2011E	2009	2010E
铝								
ALCOA INC	AA US Equity	美元	15.2	29.1	12.4	10.3	1.2	1.1
ALUMINA LTD	AWC AU Equity	澳元	2.5	63.6	25.3	18.4	2.1	2.1
HINDALCO INDUSTRIES LIMITED	HNDL IN Equity	卢比	244.3	13.6	11.8	9.9	2.0	1.7
CENTURY ALUMINUM COMPANY	CENX US Equity	美元	15.7	24.1	17.4	14.3	1.3	1.3
铜								
FREEMPORT-MCMORAN COPPER-B	FCX UN Equity	美元	119.0	14.0	11.6	11.6	4.6	3.2
KGHM POLSKA MIEDZ S.A.	KGH PW Equity	兹罗提	167.9	7.6	7.3	8.8	2.3	2.0
NORDDEUTSCHE AFFINERIE AG	NDA GR Equity	欧元	44.2	11.4	10.2	8.0	1.4	1.3
MITSUI MINING & SMELTING CO	5706 JP Equity	日元	268.0	8.3	9.9	9.7	1.2	1.1
MITSUBISHI MATERIALS CORP	5711 JP Equity	日元	259.0	20.3	10.1	8.8	1.0	0.9
SUMITOMO METAL MINING CO LTD	5713 JP Equity	日元	1,419.0	10.9	9.7	9.6	1.3	1.1
DOWA MINING CO LTD	5714 JP Equity	日元	533.0	12.9	12.3	10.4	1.4	1.3
锌								
KAGARA ZINC LIMITED	KZL AU Equity	澳元	0.8	9.6	7.1	5.8	1.0	0.9
OZ MINERALS LTD	OZL AU Equity	澳元	1.7	13.3	12.7	12.8	1.7	1.6
PERILYA LTD	PEM AU Equity	澳元	0.6	12.0	7.0	6.9	1.6	1.3
黄金								
BARRICK GOLD CORP	ABX CN Equity	加元	52.6	16.4	13.3	12.9	2.8	2.4
GOLD FIELDS LTD	GFI SJ Equity	南非兰特	12,000.0	3853.6	1653.1	1492.4	194.6	181.1
NEWMONT MINING CORP	NEM UN Equity	美元	61.1	15.8	12.8	12.5	2.3	2.0
ELDORADO GOLD CORPORATION	ELD CN Equity	加元	18.6	45.2	25.9	19.8	3.4	3.0
IANGOLD CORP	IMG CN Equity	加元	17.7	26.9	14.1	14.4	2.4	2.0
HARMONY GOLD MINING CO LTD	HAR SJ Equity	南非兰特	8,297.0	2351.1	1264.0	1297.2	117.0	110.8

资料来源：申万研究

附图 1: 基本金属价格走势

图 1: 长江现货铜同 LME 三月期铜价格

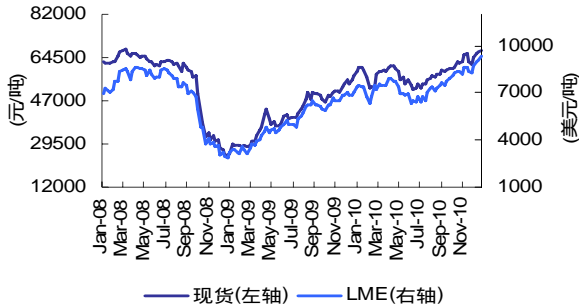
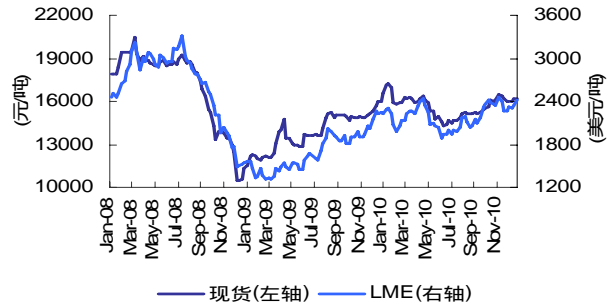


图 2: 长江现货铝同 LME 三月期铝价格



数据来源: BLOOMBERG 申万研究

数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 3: 长江现货铅同 LME 三月期铅价格

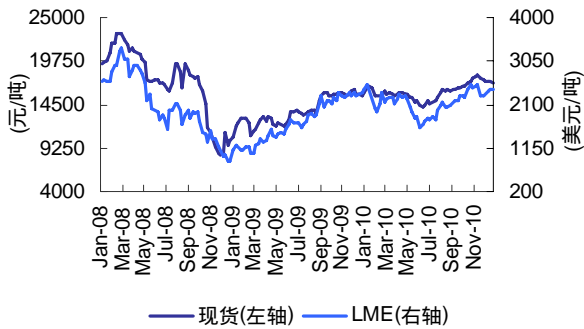
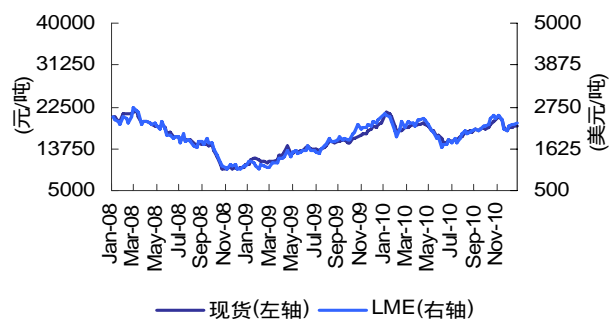


图 4: 长江现货锌同 LME 三月期锌价格



数据来源: BLOOMBERG 申万研究

数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 5: 长江现货锡同 LME 三月期锡价格

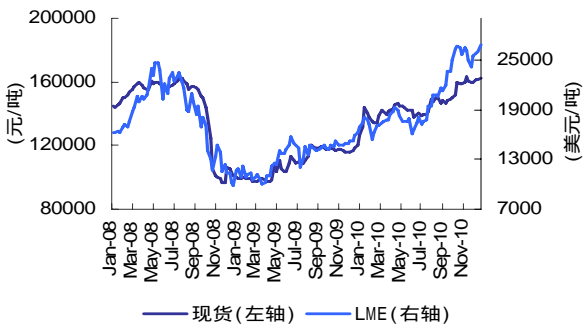
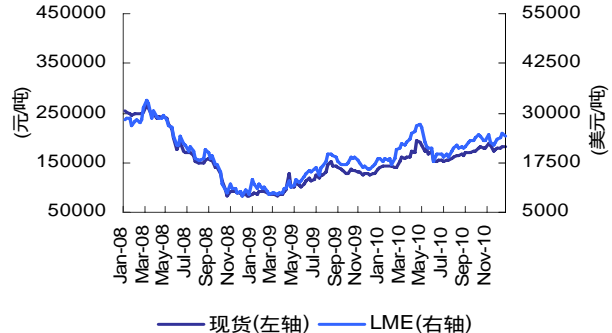


图 6: 长江现货镍同 LME 三月期镍价格



数据来源: BLOOMBERG 申万研究

数据来源: BLOOMBERG 申万研究

附图 2: 基本金属库存走势

图 7: 全球主要交易所铜库存

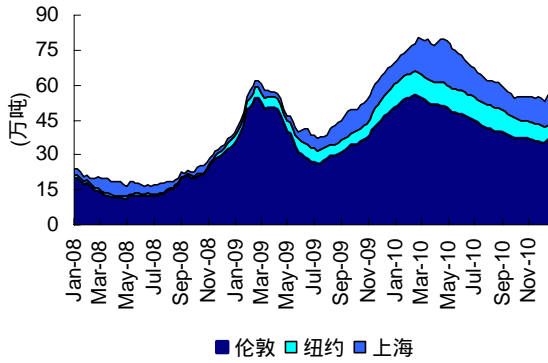
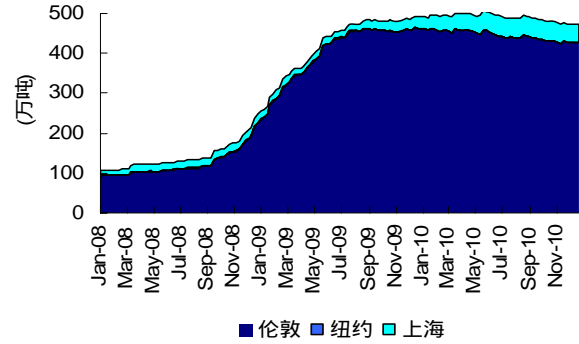


图 8: 全球主要交易所铝库存



数据来源：BLOOMBERG 申万研究

数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 9: 全球主要交易所锌库存

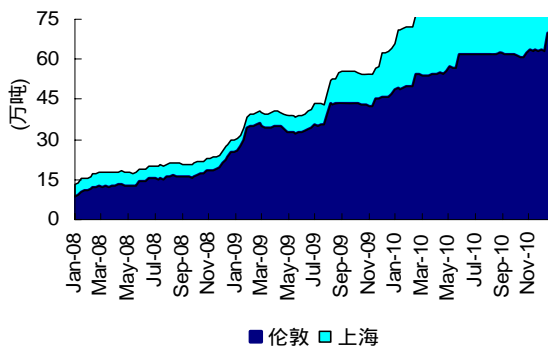
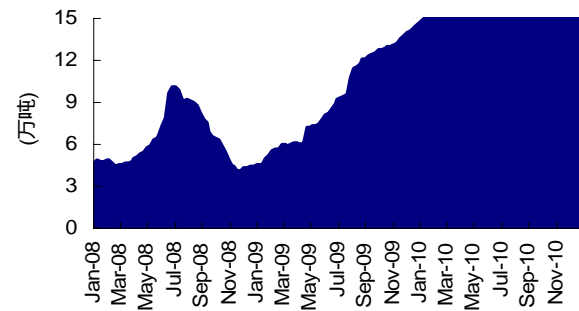


图 10: LME 铅库存



数据来源：BLOOMBERG 申万研究

数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 11: LME 锡库存

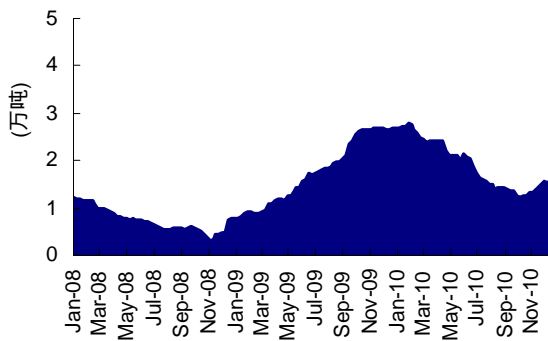
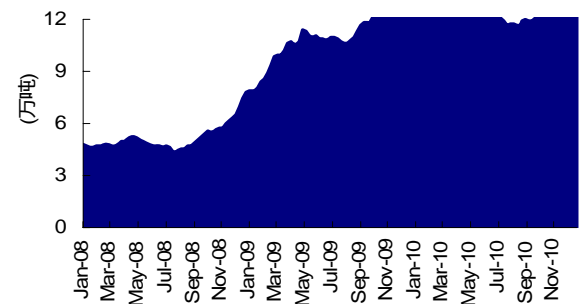


图 12: LME 镍库存



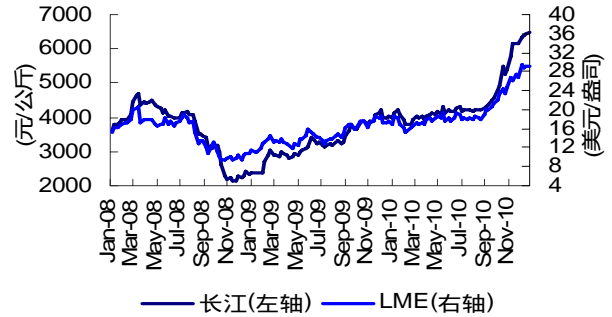
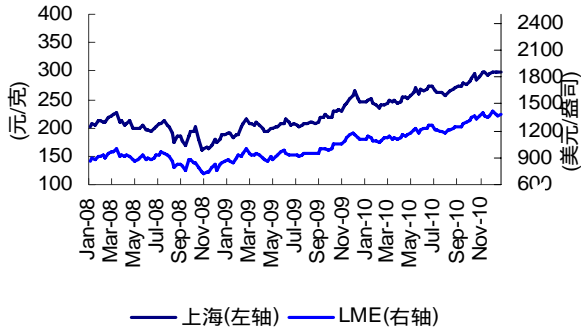
数据来源：BLOOMBERG 申万研究

数据来源：BLOOMBERG 申万研究

附图 3: 贵金属、小金属价格走势

图 13: 上海金交所同 COMEX 黄金价格

图 14: 长江现货同 COMEX 白银价格

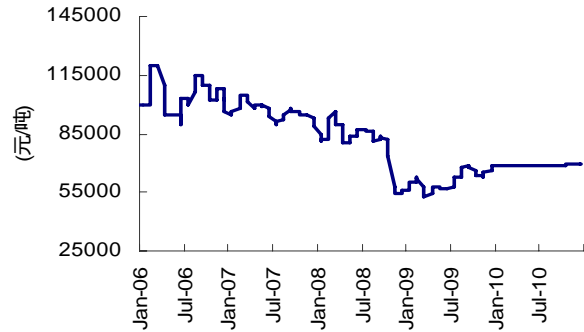
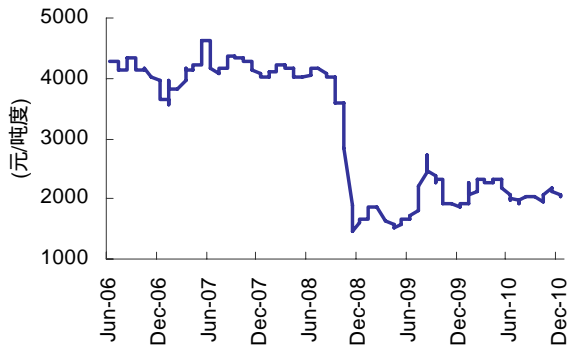


数据来源: BLOOMBERG 申万研究

数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 15: 国内钨精矿报价

图 16: 国内钨精矿报价 (湖南)

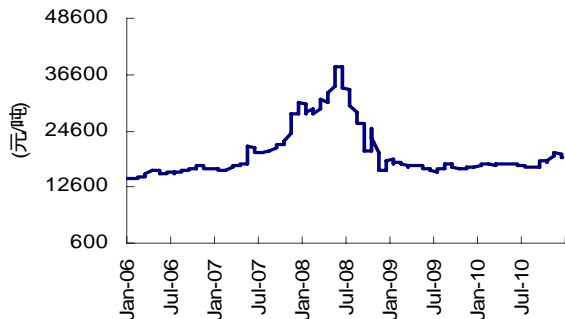


数据来源: BLOOMBERG 申万研究

数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 17: 长江现货市场电解镁报价

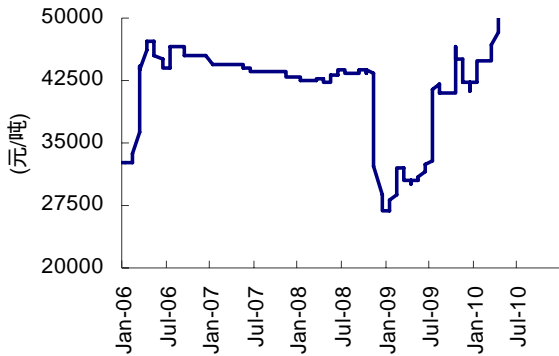
图 18: 长江现货市场电解锰报价



数据来源: BLOOMBERG 申万研究

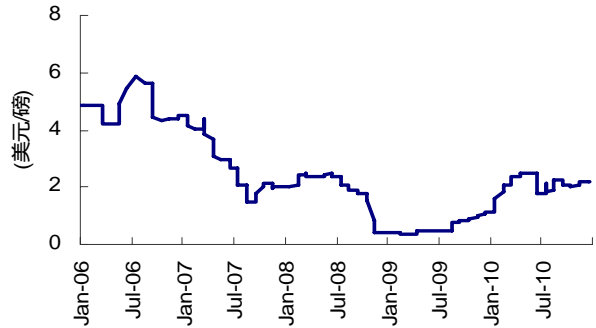
数据来源: BLOOMBERG 申万研究

图 19：长江现货市场 1# 镭锭报价



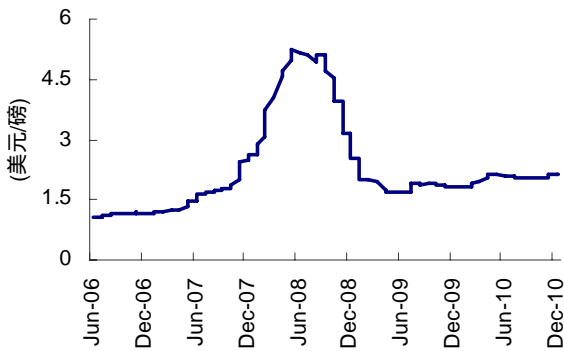
数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 20：MB 废钛报价



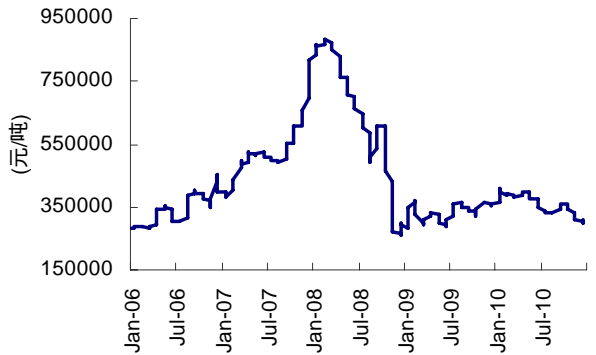
数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 21：MB 铬铁报价 (含铬 68 ~ 70%)



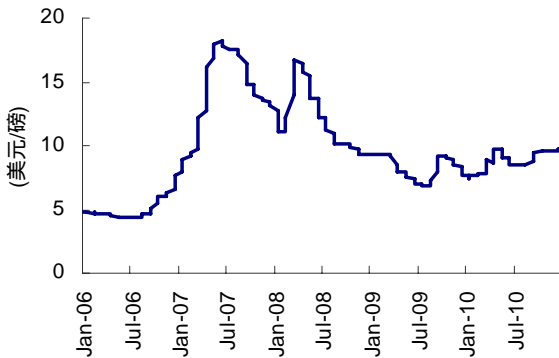
数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 22：长江现货市场金属钴报价



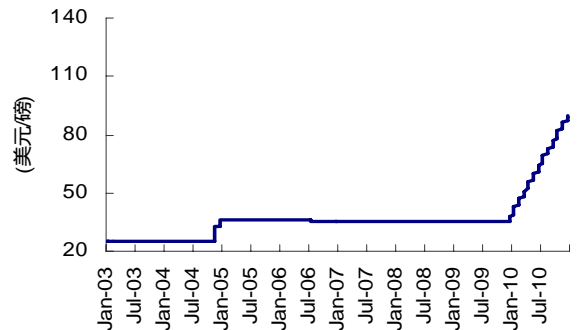
数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 23：MB 金属铋报价



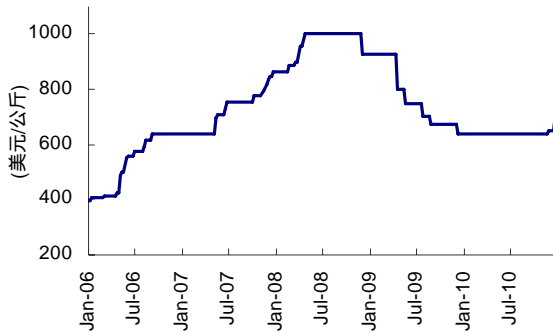
数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 24：MB 金属钼报价



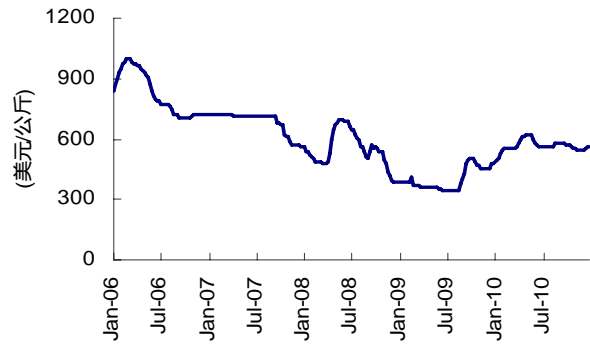
数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 25 : MB 二氧化锗报价



数据来源 : BLOOMBERG 申万研究

图 26 : MB 金属铟报价



数据来源 : BLOOMBERG 申万研究

信息披露

分析师承诺

叶培培：金属非金属

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 compliance@swsresearch.com。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- | | |
|-------------------|----------------------------|
| 买入 (Buy) | ：相对强于市场表现 20%以上； |
| 增持 (Outperform) | ：相对强于市场表现 5% ~ 20%； |
| 中性 (Neutral) | ：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5% 以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- | | |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight) | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。

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。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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。