

# 避险驱动金价迭创新高，上调评级至推荐

推荐 (调高)

黄金行业动态点评

风险评级：较高风险

刘卓平 (SAC 执业证书编号：S0340510120003)

电话：0769-22119410

邮箱：lzp3@dgzq.com.cn

2011 年 8 月 9 日

## 事件：

1、8 月 6 日，三大评级机构之一标准普尔首次取消了美国债务保持了 70 年之久的 AAA 评级，把美国主权债务评级降至 AA+，信用前景定为负面。受此影响，全球资金避险需求增强，刺激金价大幅上涨。

2、国际国内金价近期大幅上涨，8 月 5 日 COMEX 收盘价 1654.5 美元/盎司，比 7 月同期大幅上涨 9.3%，国际金价在 7 月下旬至今迭创新高。8 月 8 日 COMEX 黄金（连续 3 个月）价格更是大涨 3.27%，收盘 1713.2 美元/盎司，首次收盘价站上 1700 美元大关。

3、8 月 8 日黄金股盘中大涨，其中恒邦股份涨停，山东黄金、中金黄金分别上涨 6.51%、5.13%，其他黄金股紫金矿业、荣华实业、辰州矿业、豫光金铅均涨幅在 3%以上。

## 点评：

### 1、避险驱动金价大幅上涨

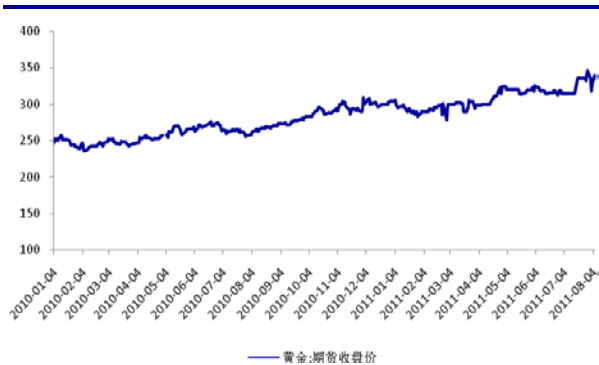
近期全球金融市场动荡加剧，上周美国政府勉强达成上调国债上限至 2.4 万亿美元的协议，但市场对美国偿债能力的担忧依然弥漫。8 月 6 日，三大评级机构之一标准普尔首次取消了美国债务保持了 70 年之久的 AAA 评级，把美国主权债务评级降至 AA+，信用前景定为负面。此举再次引发世界对美债危机的担忧，增加全球市场的不确定性，投资者信心大挫。且欧洲债务危机依然是令市场忧心重重，欧洲央行承诺从二级市场买入意大利和西班牙这两个“准债务危机国家”的国债，以压低后者逼近 7%警戒线的国债收益率。

受此影响，全球资金避险需求增强，刺激金价近期大幅上涨。8 月 5 日 COMEX 收盘价 1654.5 美元/盎司，比 7 月同期大幅上涨 9.3%，国际金价在 7 月下旬至今迭创新高。8 月 8 日，受标普下调美债评级至 AA+ 的刺激，金价再次大幅攀升，最高突破 1700 美元/盎司大关，收盘 1713.2 美元/盎司，首次收盘价站上 1700 美元大关，大涨 3.27%。

图 1：COMEX 金价近期迭创新高



图 2：SHFE 金价大幅攀升



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

## 2、黄金需求保持强劲

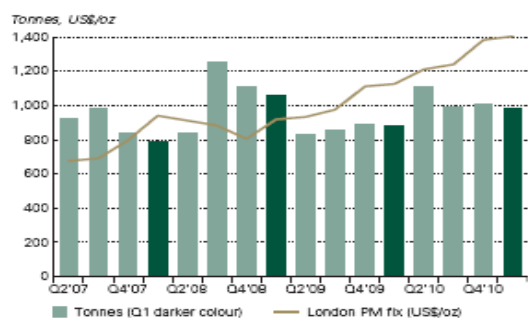
世界黄金协会（WGC）统计 1 季度的黄金需求量同比大幅增长了 11.38%，其中投资需求大幅增长了 26.43%，首饰需求增长 6.83%，而工业需求却小幅下降了 0.26%。虽然矿产金产量增长 8.69%，但由于官方继续大量净买入黄金 129.3 吨，以及回收金减少 5.9%，导致 1 季度黄金总供给下滑了 4.38%。

表 1：2011 年 1 季度世界黄金市场供需结构

| 需求       | Q1' 10 | Q2' 10 | Q3' 10 | Q4' 10 | Q1' 11 | %      |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 首饰需求     | 521.3  | 416.7  | 519.5  | 559.2  | 556.9  | 6.83%  |
| 工业需求     | 114.1  | 116.1  | 120.1  | 116.2  | 113.8  | -0.26% |
| 投资需求     | 245.6  | 572.6  | 340.8  | 328.4  | 310.5  | 26.43% |
| 黄金总需求    | 881    | 1105.4 | 980.4  | 1003.7 | 981.3  | 11.38% |
| 供给       | Q1' 10 | Q2' 10 | Q3' 10 | Q4' 10 | Q1' 11 | %      |
| 矿产金      | 601.6  | 674.5  | 653.2  | 656.5  | 653.9  | 8.69%  |
| 官方售金     | -58.8  | -14.3  | -23.2  | 20.4   | -129.3 |        |
| 回收加工金    | 369.3  | 444.3  | 377    | 454.9  | 347.5  | -5.90% |
| 黄金总供给    | 912.1  | 1104.4 | 1007   | 1131.9 | 872.2  | -4.37% |
| 矿产金与需求缺口 | -279.4 | -430.9 | -327.2 | -347.2 | -327.4 |        |

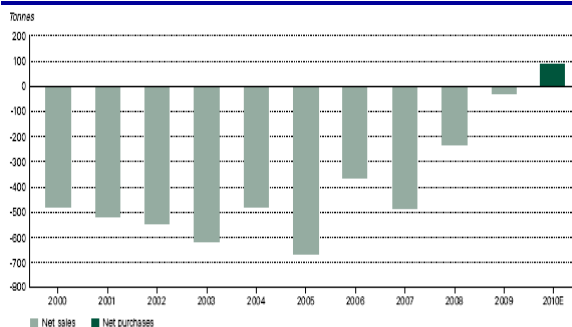
资料来源：WGC

图 3：黄金需求与价格



资料来源：WGC

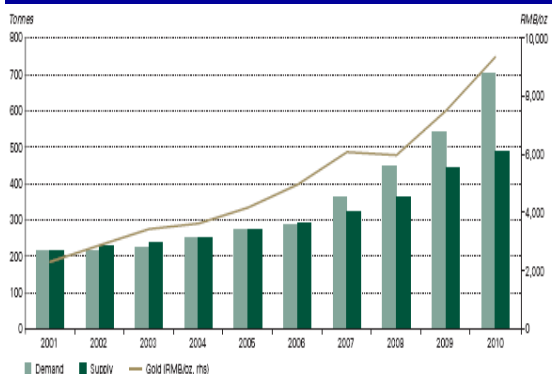
图 4：央行继续对黄金净买入



资料来源：WGC

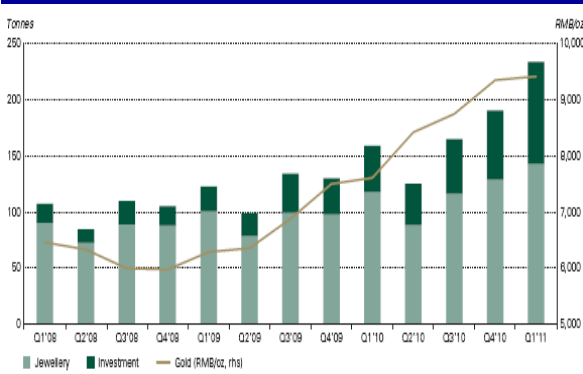
中国黄金需求保持强劲，WGC 统计从 2001 年起至 2010 年中国黄金需求平均增速高达 14%，其中首饰需求过去 7 年保持了 2 位数的增长速度，而投资需求在 2010 年开始大幅增长。导致中国黄金需求大幅增长的主要原因有：黄金投资已经逐渐扎根于中国文化、通货膨胀担忧、中央银行对黄金的积极态度、国内有限的投资渠道。

图 5：中国对黄金的需求大幅增长



资料来源：WGC

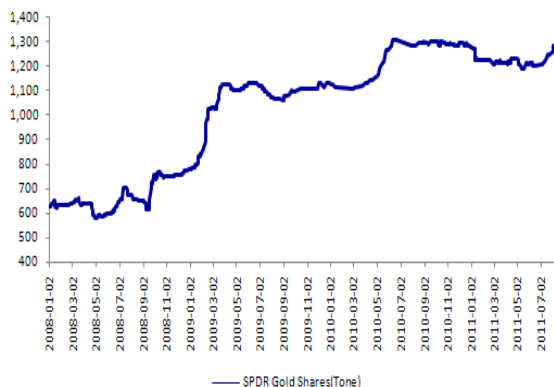
图 6：首饰需求、投资需求大幅增长



资料来源：WGC

从黄金 ETF 基金的持仓量看，沉静了大半年之后，7 月份全球最大黄金 ETF 基金 SPDR Gold Shares 再次加大了黄金的持仓量，7 月中旬以来连续加仓，8 月 5 日黄金持仓量为 1286.297 吨，比 7 月初大幅上升了 6.67%，显示其对黄金价格的看好态度。

图 7：SPDR 黄金 ETF 持仓量



资料来源：东莞证券研究所、中国黄金网

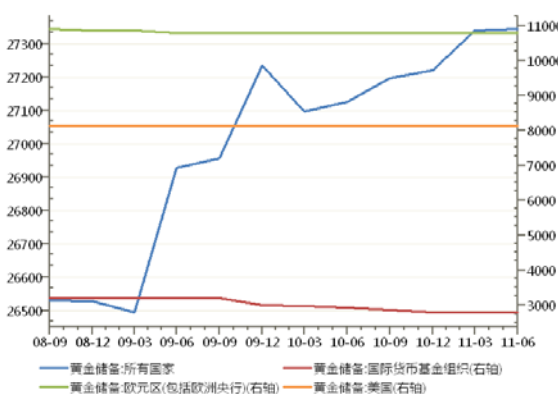
图 8：COMEX 黄金持仓量



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

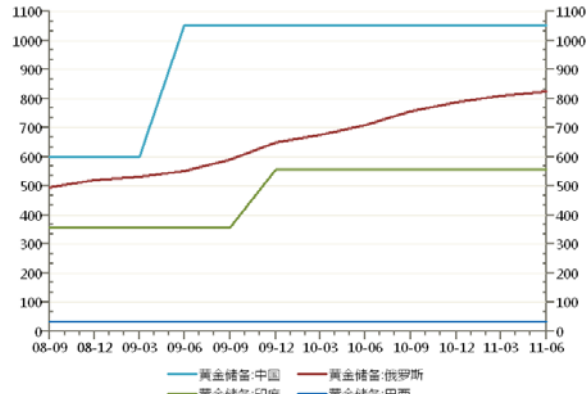
全球各大央行对黄金的偏好也不断强化，在 2010 年首次出现央行对黄金的净买入现象。全球央行增持黄金储备已成为趋势，2011 年 6 月全球所有国家的黄金储备总计 27343.5 吨，比 2010 年初提高了 1%。在世界各国中，金砖四国如俄罗斯、印度、中国均是增持黄金储备，尤其是俄罗斯在 09 年以来持续增持黄金至 824.8 吨，比 09 年底大幅提高了 27%。

图 9：全球央行黄金储备不断上升



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

图 10：金砖四国央行黄金储备上升



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

表 1：部分国家央行黄金储备

| 序号 | 国家（地区） | 数量（吨）  | 黄金占外汇储备（%） | 序号 | 国家（地区） | 数量（吨） |
|----|--------|--------|------------|----|--------|-------|
| 1  | 美国     | 8133.5 | 72.1       | 11 | 俄罗斯    | 824.8 |
| 2  | 德国     | 3401   | 67.4       | 12 | 台湾     | 423.6 |
| 3  | IMF    | 2814   |            | 13 | 葡萄牙    | 382.5 |
| 4  | 法国     | 2435.4 | 65.7       | 14 | 印度     | 557.7 |
| 5  | 意大利    | 2451.8 | 66.2       | 15 | 委内瑞拉   | 363.9 |

|    |        |         |      |    |     |       |
|----|--------|---------|------|----|-----|-------|
| 6  | 瑞士     | 1040.1  | 15.1 | 16 | 英国  | 310.3 |
| 7  | 日本     | 765.2   | 2.7  | 17 | 黎巴嫩 | 286.8 |
| 8  | 荷兰     | 612.5   | 55.8 | 18 | 西班牙 | 281.6 |
| 9  | 中国     | 1054.1  | 1.5  | 19 | 奥地利 | 280   |
| 10 | 欧洲央行   | 502.1   | 25.9 | 20 | 比利时 | 227.6 |
|    | 世界各国合计 | 27343.5 | 10.1 |    |     |       |
|    | 欧洲地区合计 | 10792.4 | 59.4 |    |     |       |

资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

### 3、黄金类上市公司业绩喜人

在金价大幅上涨的背景下，黄金股上市公司上半年业绩大幅上涨已无悬念。

截至目前仅有山东黄金和辰州矿业公司里 2011 年中报，其中山东黄金上半年在量价齐升背景下实现净利润 10.49 亿元，同比大幅增长 83.44%，每股收益达 0.74 元。辰州矿业业绩更是爆发性增长，上半年实现净利润增长 320.26%，每股收益为 0.51 元。另一个黄金股恒邦股份业绩预增 40%-60%。

我们认为在如此高企的金价背景下，黄金类上市公司的业绩大幅增长已无悬念，上半年平均增长在 50% 以上，全年业绩增速有望超市场预期。

表 2：黄金类上市公司 2011 年业绩情况

| 证券代码      | 证券简称 | 2011 年上半年<br>净利润（亿元） | 净利润同<br>比增长（%） | 每股收<br>益（元） | 2011H 每<br>股收益预<br>期中值 | 收盘价<br>（8 月 8<br>日） | 2011 年<br>PE |
|-----------|------|----------------------|----------------|-------------|------------------------|---------------------|--------------|
| 002155.SZ | 辰州矿业 | 2.78                 | 320.26%        | 0.51        | 1.09                   | 37.96               | 34.83        |
| 002237.SZ | 恒邦股份 | 1.12-1.28 亿元         | 40%-60%        |             | 1.97                   | 50.27               | 25.47        |
| 600489.SH | 中金黄金 |                      |                |             | 0.89                   | 29.74               | 33.34        |
| 600547.SH | 山东黄金 | 10.49                | 83.44%         | 0.74        | 1.45                   | 52.19               | 36.11        |
| 601899.SH | 紫金矿业 |                      |                |             | 0.29                   | 5.73                | 19.93        |
| 600531.SH | 豫光金铅 |                      |                |             | 0.71                   | 28.13               | 39.74        |
| 600311.SH | 荣华实业 |                      |                |             | 0.40                   | 15.96               | 39.51        |

资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯（注：2011 年业绩预测来自 wind 一致预期的中值）

### 4、黄金股年初以来走势显著落后于金价，有望获得补涨行情

尽管 2011 年以来金价走势可谓一枝独秀，十分抢眼，但统计显示 2011 年以来黄金股的二级市场表现却与金价大相径庭，显著落后于金价。

而从估值看，当前 2011 年黄金股平均 PE 中值约为 33 倍，即使扣除估值最低点紫金矿业后的 PE 也只有 35 倍，在黄金股的历史估值中处于中枢下方，估值优势明显。

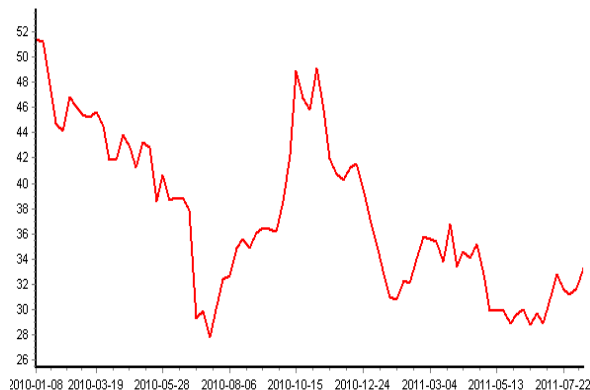
我们认为，在全球经济混沌、金融体系动荡不安的局势下，金价仍是全球资金的避风港，短期内将维持强势，我们判断金价下半年的运行区间在 1500-1800 美元/盎司。在金价如此高位的背景下，国内黄金股 2011 年的业绩大幅增长无悬念，PE 估值处于历史中枢下方具有很好的安全边际。

图 11：2011 年黄金股走势显著落后于金价



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

图 12：黄金股 PE 处于历史中枢下方



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

## 5、调高黄金行业评级至推荐，建议买入一揽子黄金股

鉴于以上分析，我们上调黄金行业至推荐。

我们认为后市黄金股有望获得补涨行情，建议投资者积极把握。推荐一揽子黄金股，建议重点关注大集团小公司的**山东黄金**、**中金黄金**，以及金钨锑完美组合且 2011 年业绩有望超预期的**辰州矿业**，国内最大的白银生产商**豫光金铅**。

**东莞证券投资评级体系:**

| 公司投资评级 |                                         |
|--------|-----------------------------------------|
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上             |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间          |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间              |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上              |
| 行业投资评级 |                                         |
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上           |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间        |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间            |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上            |
| 风险偏好评级 |                                         |
| 高风险    | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上         |
| 较高风险   | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间 |
| 一般风险   | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间  |
| 低风险    | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内      |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺:**

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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明:**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430