



保值需求与抗通胀压力下市场不得已选择

——解读黄金板块异动及观点修正

有色金属行业评级:

中性(维持)

黄金行业投资评级:

中性(维持)

投资要点:

- ◇ 通过综合分析,我们认为黄金个股的保值功能是目前市场不得已的选择,在策略上作如下修正。
- ◇ 我们根据每股含金量、市盈率等综合分析,继续维持黄金个股中性的投资评级。
- ◇ 在各种保值需求的影响下,我们认为未来六个月内,黄金个股仍然有较好的交易性机会,短期实现保值的功能。
- ◇ 我们对明年下半年的黄金价格走势与股价波动持谨慎态度。

李莉

Tel: (86531) 81776398

Email: girl_li_li@sina.com.cn

于剑

Tel: (86531) 81776398

Email: yujian@qlzq.com.cn

重要声明:本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但我公司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,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,可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,我公司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,我公司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投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

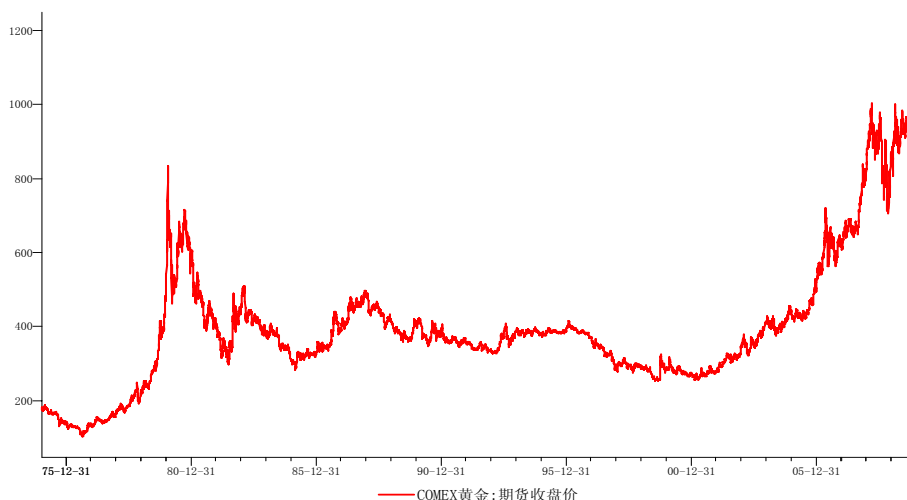


一、黄金板块个股异动的原因

1、国际黄金价格大涨、突破 1200 美元/盎司

近几日国际黄金期货价格的走势比较戏剧性，在迪拜危机暴发之时，全球主要股市、期市出现当日大幅度下跌走势，而美元及美元债当日拐头上扬，市场又嗅到雷曼破产之时的味道。但之后由于政府表态可能主导债务重组而使得市场情绪开始稳定，国际黄金期货在日间大跌 5% 后被买盘拉回，接下来三个交易日连续上扬，在资产保值情绪的推动下一举突破 1200 美元/盎司，而这为国内 A 股市场中黄金个股的上涨带来最合理的理由。

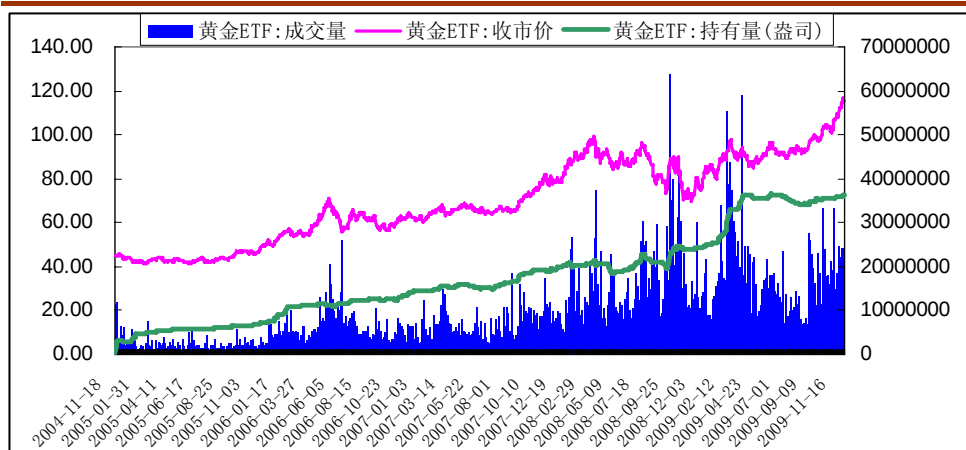
图 1：国际黄金期货价格走势



数据来源：Wind资讯

资料来源 Wind，齐鲁证券研究所

图 2：国际黄金 ETF 价格、成交量、持有量走势



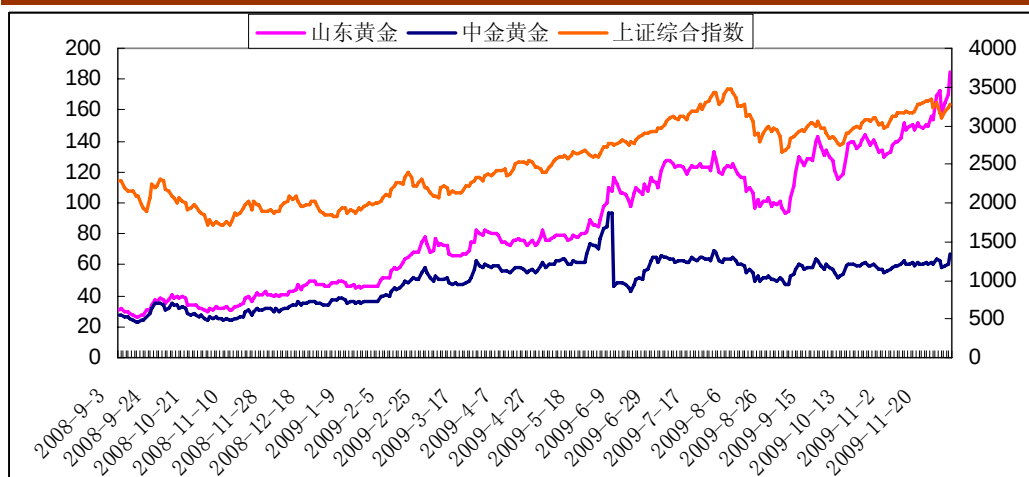
资料来源 Wind，齐鲁证券研究所



2、下半年黄金板块个股的上涨幅度滞后于市场

我们观察价格的波动,除山东黄金近一段时间的走势与市场同步之外,中金黄金、紫金矿业等个股在6月份以后的市场中,涨幅远小于综合指数的涨幅,所以在目前期货价格利好的条件下,黄金板块个股有补涨的内在需要。

图 3: 国际黄金期货价格走势



资料来源 Wind, 齐鲁证券研究所

二、如果看待目前黄金行业的多变数因素

我们认为黄金行业目前处于多因素的影响下,各因素影响的大小会带来行业不同运行方向的变数,那么我们将如何的理解这些问题?

1、供需面平稳

黄金作为一种特殊的商品,近几年来供需面始终保持平稳运行。行业需求逐年小幅度增加,而全球产金量却是逐年下降的,但整体基本处于供需平衡的状态。在这种情况下,每年预计官方售金量的多少则是短期观察的主要因素。

从目前的价格上涨因素分析,供需面的变化不大,对黄金价格的波动短期影响较小。

2、金融属性继续发挥主导地位

从2008年全球暴发金融危机以来,黄金就担负着全球流动资产保值的



功能，国际游资对黄金 ETF 的持有量大幅度上升，以实现资产保值的功能。如果判定目前全球经济距离全面复苏的步伐尚远，那么黄金短期内将继续充当其金融保值的功能。但从之前每一轮大型危机经历的过程中发现，经济复苏的起点会引起黄金价格的阶段性下跌。

3、美元、石油对黄金的影响

美元、石油与国际黄金价格之间高度相关。如果后期美元反弹则会影响短期黄金价格的下跌。而石油价格的下跌则说明全球复苏的脚步尚远，黄金继续扮演保值的角色，但如果石油价格重新展开新一轮升势，则石油与黄金之间的反向套利空间会促成黄金价格的短期下跌。

分析目前美元的走势，笔者坚持认为美元指数中期的下底在 70~73 之间的判断。而分析石油价格，如果短期内无战争等不稳定因素影响，则短期内上行的动力也在减弱，全球经济尚未反转。

4、迪拜危机到底影响几何

单纯从目前数据显示来看，迪拜世界的负债 600 亿美元、迪拜公国负债 800 亿美元，从各银行的敞口风险来看，不会引起全球过大的金融波动，所以目前普遍认为事件影响的泛围有限。

“蝴蝶振动翅膀，造成大洋彼岸的一场风暴。”笔者认为迪拜事件的影响仍然尚未结束，其广度与深度仍然不得而知。比如除银行敞口风险外，迪拜当地房地产价格的波动是否会成为那只振动翅膀的蝴蝶。另外迪拜危机如果不能妥善的解决，是否会引起全球汇市相应的波动？这些因素引起的结果目前都不得而知。

事件对国际黄金价格的影响是双面的，主要看国际游资在保值品种的选择上，究竟是以美元为主还是以黄金为主。

三、我们的判断

针对以上的影响因素，在不同环境与市场状况下选择不同的侧重点。我们目前如何选择策略？

1、判断明年上半年黄金价格维持高位震荡的格局

国际黄金价格创出 1200 美元的历史新高之后，短期虽然随时面临回调



的压力，但已经上无阻力。我们判断明年上半年整体黄金价格维持高位震荡的格局，而明年下半年的走势要看全球经济复苏的速度而定。

2、黄金企业 2010 年仍然保持较高的利润水平

受黄金价格高位震荡的影响，黄金企业继续保持较高的利润水平。并且相对于其他行业来讲，黄金企业的利润水平在市场中仍然处于领先的地位。在这种情况下，明年上半年仍然可能存在黄金个股的年报行情。

3、黄金企业目前整体估值偏高、但股价弹性仍然较好

如果单纯从每股含金量与市盈率水平作比较，黄金类个股的估值目前偏高。上市公司如果未来几年通过不停的注入黄金矿产的手段，是解决目前估值偏高的唯一方式，也是目前价格的合理解释。

但同时我们看到，黄金股价受国际期货价格的影响，波动性一直较好，这就为股票市场提供了较好的投机机会。

四、对策略的修正

综合以上分析，我们仍然维持黄金个股中性的投资评级不变，但同时也认为黄金个股的保值功能是目前市场不得已的选择，在策略上作如下修正。

1、我们根据每股含金量、市盈率等综合分析，继续维持黄金个股中性的投资评级。

2、在各种保值需求的影响下，我们认为未来六个月内，黄金个股仍然有较好的交易性机会，短期实现保值的功能。

3、我们对明年下半年的黄金价格走势与股价波动持谨慎态度。

投资评级表：

CODE	NAME	12/3 价格	EPS			PE			最新投资评级
			2008A	2009E	2010E	2008PE	2009PE	2010PE	
600489.SH	中金黄金	66.670	0.6750	0.43	0.62	98.77	155.05	108.41	中性
600547.SH	山东黄金	91.880	0.9026	1.20	1.34	101.79	76.57	68.57	中性
601899.SH	紫金矿业	11.310	0.2200	0.23	0.25	51.41	49.17	45.24	中性





投资评级说明

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为-10%—10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司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，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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司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，我公司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投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所（上海）

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F（济南）

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

