

评级：推荐

有色金属

行业策略报告

第一创业研究所
分析师：巨国贤
电话：0755-25832951
邮件：juguoxian@fcsc.cn

有色就是黄金屋 有色还有颜如玉

——中国 A 股 2010 年有色金属行业投资策略

交易数据

总市值（亿元） 11714.03
A 股流通市值（亿元） 5511.23
三个月涨跌 4.45%
年初至今涨跌（%） 169.82%

公司与沪深 300 指数比较



相关报告

铜价 5000 不是梦
---2009 年 3 月
美元贬值预期 资源牛市隐现
---2009 年 3 月
铜锌同心，其利断金
---2009 年 4 月
通胀搭台 复苏唱戏
---2009 年 5 月
不再遥远的历史新高
---2009 年 8 月
纸币泛滥，金属称王
---2009 年 11 月

摘要：

- 有色金属的需求会在货币宽松背景下回升，并和通胀预期共同作用，使得有色金属价格上行。金属价格上行将带来采矿业盈利的快速提升。宽松的货币带来了增长的需求，在经历了 2009 年逐步的回暖之后，2010 年的需求将呈现明显增长。如果说 2009 年金属价格上行主要受通胀预期所推动，那么 2010 年金属价格将受到快速增长的需求和通胀预期共同所推动。在双因素推动下金属价格仍将上行，而上行过程中有色金属采选矿环节盈利能力将快速提升。
- 在低通胀、高增长、热钱涌入、不会轻易加息的宏观背景下，A 股估值水平整体向上，有色估值水平上涨将超过其他行业。美国宽松的货币政策不会改变，人民币盯住美元的措施使得人民币实际是在贬值，这种背景下热钱涌入在所难免。由于担心加息造成升值压力，央行不会轻易加息。中国的这种背景造成了资金的充裕。在宽裕的资金流中，经济的稳步复苏与业绩的快速提升将带来 A 股估值水平的整体提升。出于宽松的货币政策背景下有色金属价格长期高位运行的预期，采取储量估值的有色金属产业估值必将提升，这种估值中枢的提升将远远高于普通行业流动性推动的估值中枢的提升。
- 在行业盈利增长和估值中枢上移超越其他行业的基础上，我们认为“**有色就是黄金屋**”，给予行业“推荐”投资评级。有色金属行业的估值主要基于储量、盈利和行业平均估值水平，在盈利能力提升高于别的行业、行业估值水平高于其他行业的背景下，有色金属类个股必将跑赢大盘指数，可谓“有色就是黄金屋”。因此我们给予行业“推荐”的投资评级。
- 在采矿业盈利明显改善的行业背景下，部分企业还存在储量、产量的扩张，这种非行业性变化带来的机会我们称为“**有色还有颜如玉**”。除了行业性的变化，部分企业还存在着储量、产量的扩张等特殊情况。西部矿业的铜精矿产量增长；焦作万方注入煤矿的落实；山东黄金、中金黄金的金精矿产量增长；驰宏锌锗、吉恩镍业的储量扩张预期；罗平锌电、万好万家的大股东的变化及产业结构调整等都是值得关注、存在特殊投资机会的公司。
- 基于“**有色就是黄金屋**”的行业判断和对“**有色还有颜如玉**”的关注，我们对不同风险偏好的投资者提出配置成长型组合和进攻型组合。稳健型投资组合：山东黄金、江西铜业、中金岭南、西部矿业。进取型投资组合：云南铜业、万好万家、厦门钨业、驰宏锌锗。



目 录

1、通胀需求齐作用，价格上行矿利增	3
1.1、回顾 2009：通胀预期推动金属价格上行	3
1.2、2010 的宏观背景：宽松的货币政策仍将持续	5
1.3、金属的 2010：通胀预期与需求共同提升金属价格	6
1.4、金属价格上行过程中矿业股受益	7
2、估值水平均上涨，有色超越其他行	8
2.1、背景：低通胀、高增长、热钱流入、不会轻易加息	8
2.2、大陆 A 股整体估值不断上行	10
2.3、有色金属采矿业估值：随风起舞的估值诱惑	10
3、有色就是黄金屋，推荐超配有色金属行业	12
3.1、黄金：纸币泛滥与全球货币再平衡中民众的力量	12
3.2、铜：中国需求高增长，世界需求在恢复	13
3.3、铅锌：建设工程不停步，汽车需求超预期	13
3.4、锡：电子业和包装也快速恢复的受益者	14
4、有色也有颜如玉，个股频现新亮点	16
4.1、储量增长：云铜、山金、吉恩、驰宏	16
4.2、矿产量增长：西部矿业、中金黄金	17
4.3、资产注入：焦作万方、万好万家	17
4.4、其他机会：罗平锌电、厦门钨业	18
5、推荐的投资组合	19
5.1、成长型投资组合	19
5.2、进攻型投资组合	19



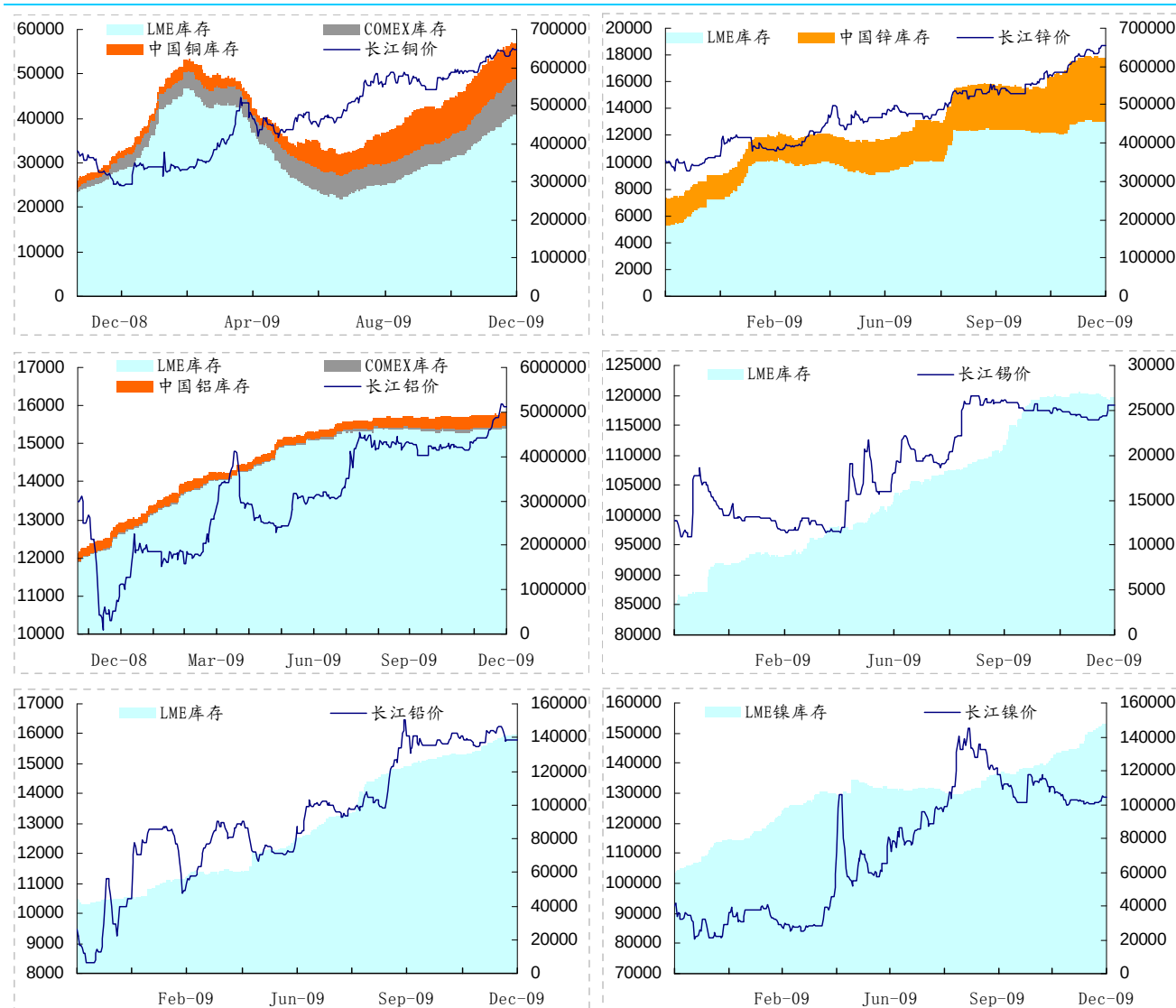
1、通胀需求齐作用，价格上行矿利增

1.1、回顾 2009：通胀预期推动金属价格上行

2009 年的悖论：价格库存同步增长

价格和库存本应该存在反相关，但 2009 年却出现了同步上涨的局面。库存反映的是生产出来后未经消费而放置于交易所的产品，这种产品量的增长能够反映出短期内供给大于需求的特征，因此对价格产生压力。可是，2009 年金属价格的走势明显颠覆了传统的理论基础，价格、库存同步上涨形成了一道难得的风景区。

图 1：2009 年金属价格库存同步上涨



数据来源：第一创业研究所

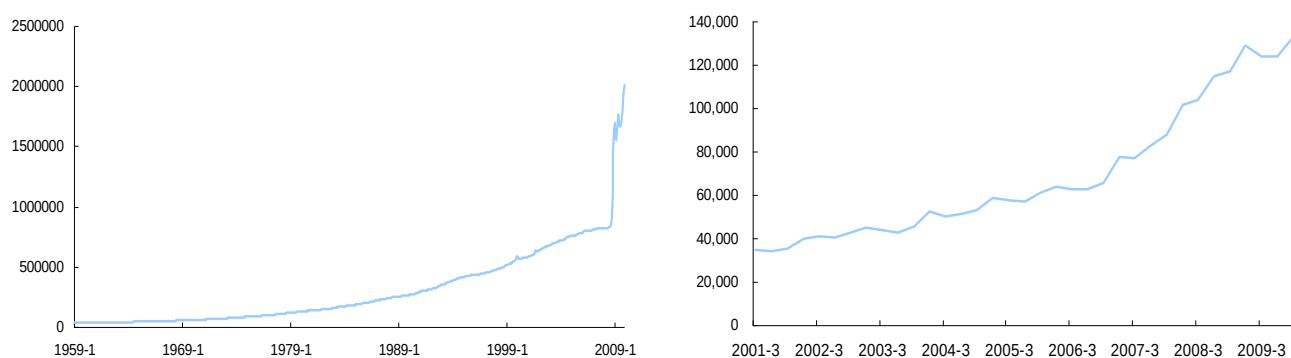


纸币泛滥造成的通胀预期是悖论的元凶

纸币在泛滥造成的通胀预期是悖论的根由。作为全球货币的美元在泛滥。美元基础货币投放量快速增长。从图中可以看出，美元的基础货币供应量扩张了一倍以上，这是造成投资者强烈的通胀预期的根源。

从人类文明史来看，金属历来就是货币。在人类文明进入纸币时代之后，金属依然隐隐体现着货币的功能。由于作为全球货币的美元纸币的泛滥，全球各国基于货币汇率稳定性等原因也陆续展开了通过印钞拯救经济的过程，可以说是全球纸币的泛滥。在这场狂欢中，金属的货币功能得到了有效的体现，出现了价格的上涨。这一观点我们已经在上一期策略报告《纸币泛滥 金属称王》中进行了阐述。

图 2：美元基础货币的供应、人民币基础货币的供应



数据来源：美联储 第一创业研究所

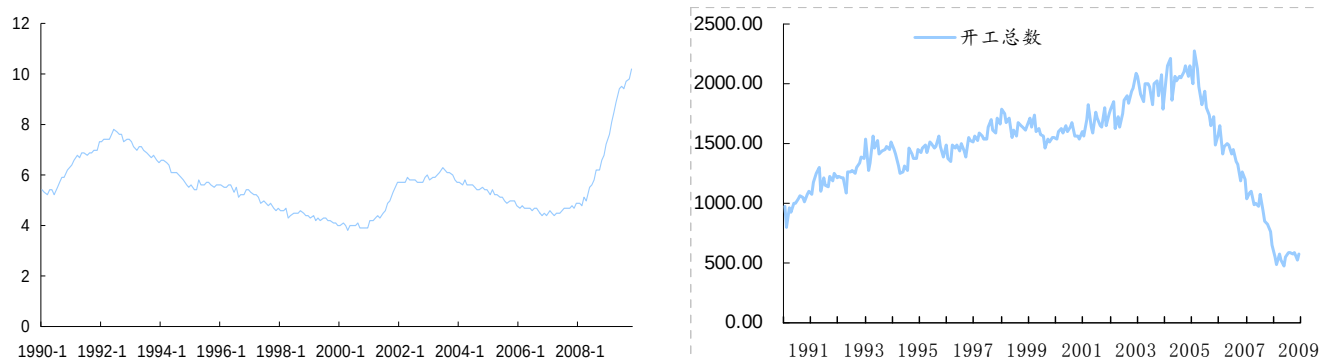


1.2、2010 的宏观背景：宽松的货币政策仍将持续

美国：紧缩只是说说而已

短期看，在高企的失业率与地产低水平复苏的情况下，美国的紧缩只是说说而已。一方面，高企的失业率在宽松货币政策退出后将更为严重，这会给政府带来空前的政治压力。另一方面，退出政策会推动美国债券利率的提升，同时也会带来美国地产抵押贷款利率的提升，从而拖累美国地产的复苏。如果这种退出拖累了美国刚刚走出阴霾的房地产市场，那将对美国经济增长产生巨大的阻力。因此，我们认为美国的紧缩只是说说而已。这种说说而已的目的是为了维护长期利率处于较低水平，保护房地产市场的稳步复苏。

图 3：美国失业率高企、房地产开工总数低迷



数据来源：第一创业研究所

长期看，从长期四要素（人口、制度、科技、战争）分析，美国仍将实施宽松的货币政策。我们看到，人口方面，由于人口出生的问题美国目前不具备明显的人口红利；制度方面，由于全球化市场经济的发展美国也不具备制度的优势；科技方面，尽管科技方面有所领先但发展中国家的极力跟进使得这部分优势越来越不明显；战争方面，在世界强调和平与发展的背景下美国却在阿富汗战争中陷入泥淖。长期四要素显示，美国的经济将呈现长期的低水平增长。情况将类似于美国历史上的 1968 年—1982 年。在这种背景下，美国实施宽松政策是其最优的选择。

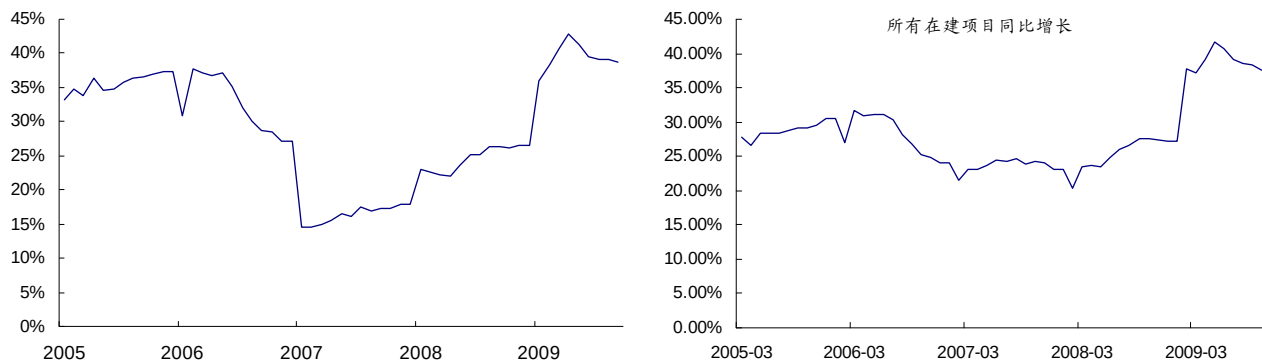
中国：适度宽松的货币政策

在 2009 年中央经济工作会议上，2010 年的政策以“积极的财政政策和适度宽松的货币政策”为基调，以调结构、促进发展方式转变为重点。

一方面，当前新开工项目高增长使得未来投资高增速得到保障，这将使得货币政策较为宽松。政府对投资的态度是“保持投资适度增长，重点用于完成在建项目，严格控制新上项目”。如果不实施宽松的货币政策，2009 年开工的很多项目将会出现现金流断裂造成烂尾工程。出于对政府“重点用于完成在建项目”的预期，我们认为这种单月同比增速已经连续三个月保持在 37% 以上的新项目开工将迫使明年货币政策宽松。



图 4: 新建项目固定资产投资同比（按月）、所有在建固定资产投资项目同比增长



数据来源：第一创业研究所

另一方面，热钱流入将使得 2010 年货币环境较为宽松。金融危机后美国通过印钞方式解决自身问题，人民币通过盯住美元的策略实际是在贬值。由于中国的经济快速恢复和大量的外汇储备，国际投资者对人民币升值有着较大的预期，这就造成热钱的不断涌入。如果央行采取加息等紧缩手段，那外币涌入会更加疯狂。因此我们认为 2010 年货币环境较为宽松。

1.3、金属的 2010：通胀预期与需求共同提升金属价格

从货币角度看：宽松货币政策下通胀预期将推高金属价格

金属就是货币。无论从中国发展的历史来看还是从世界发展的历史来看，金属就是货币。尽管我们目前处于以美元为主导的全球化信用货币时代，但金属的货币属性在纸币泛滥时节愈发显示出他的威力。中国元末明初曾经出现过纸币，结果由于无节制的发行造成官方纸币不断贬值，民间采取金属交易的方式来自行运转。尽管我们目前不可能有此后果，但在信用货币时代，金属的货币属性仍不可忽视。

纸币泛滥，金属称王，通胀预期仍将是推动金属价格上行的重要因素。从世界范围内看，美元正领衔全球纸币进行泛滥，而作为货币的另外一种表现形式，金属必将以涨价的方式来对纸币泛滥进行反应。考虑到 2010 年货币仍将宽松，我们认为在纸币泛滥、金属称王的年代，通胀预期仍会推动金属价格上行。

从供需角度看：货币创造了需求，需求将快速回升

货币产生了泡沫化的财富，而财富带来了有效需求。货币带来了泡沫化的财富，尽管这种财富分布不均衡。泡沫化的财富带来了有效的需求，由于这种财富的分配具有不均衡性，因此加大了社会的两极分化。当然，伴随这种两极分化的，是奢侈品的火热与消费的升级。

美国的银行体系在修复了自身问题后逐步会放开贷款，从而拉动消费增长。金融危机后美国银行大多亏损惨重，央行的资金主要用来弥补自身的亏损。随着经济逐步企稳和债券市场的回暖，美国大多数银行已经可以通过资本市场募集资金等方式归还联储借款。在逐步走好的经济环境中，在美国银行体系逐步补完窟窿之后，我们可以预期信贷逐步回暖带来消费的回暖。



1.4、金属价格上涨过程中矿业股受益

矿业股：坐享涨价收益

金属价格上涨部分的利润主要归属金属精矿生产企业，而冶炼企业通常会有部分库存溢价收益。在给定冶炼加工费情况下，金属价格上涨或者下跌带来的收益、损失完全由矿产企业来承担，冶炼企业利润不受此方面的影响。

由于我们判断金属价格将在通胀预期和需求推动下上行，因此我们认为2010年矿业股将坐享涨价收益。

冶炼股：艰难的加工费谈判，艰难的盈利

冶炼股的盈利主要来自于冶炼加工费。各金属的冶炼费谈判目前正在进行，还没有明确的说法。对于冶炼类个股来讲，冶炼费用的提升才能给他们带来事实上的利润。而在目前现货冶炼费用低迷的情况下寄希望于过高的冶炼费用显然不现实，因此对冶炼企业我们持较为谨慎的态度。

加工股：技术、市场优势、产量提升是关键

加工类个股主要从事富有一定技术含量的金属加工产业，其盈利主要来自于加工费。由于不同行业的加工费千差万别，因此加工行业要因企业或子行业而分析。当然，加工企业的产能提升在市场容量足够的情况下企业利润有望得到快速提升。在金属价格上涨过程中此板块利润增长较矿业股低的多，因此我们对此板块持中性态度。



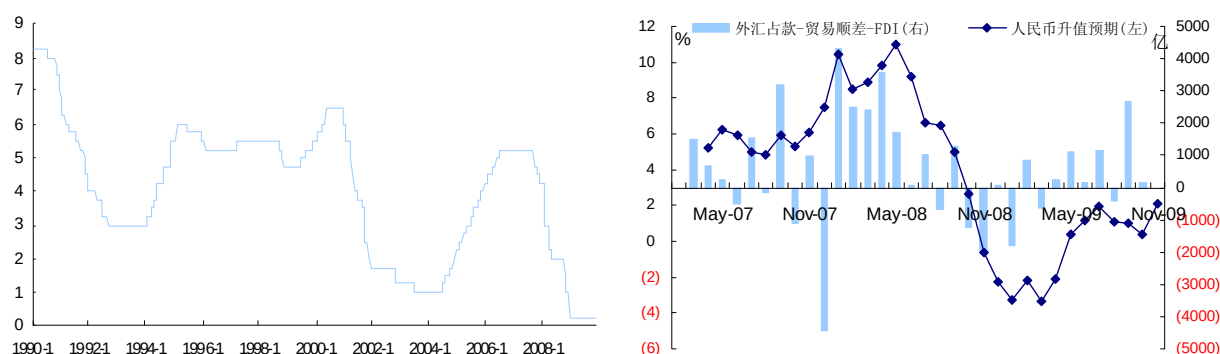
2、估值水平平均上涨，有色超越其他行

2.1、背景：低通胀、高增长、热钱流入、不会轻易加息

2010 年中国外部环境：热钱流入

有升值压力的人民币在盯住美元的策略下进行了贬值，热钱不断流入。由于中国经济在此次金融危机中快速恢复，人民币面临着较强的升值压力。而人民币采取的盯住美元的战略使得美元贬值时人民币也在贬值。

图 5：美国的低利率、热钱流入和人民币升值预期

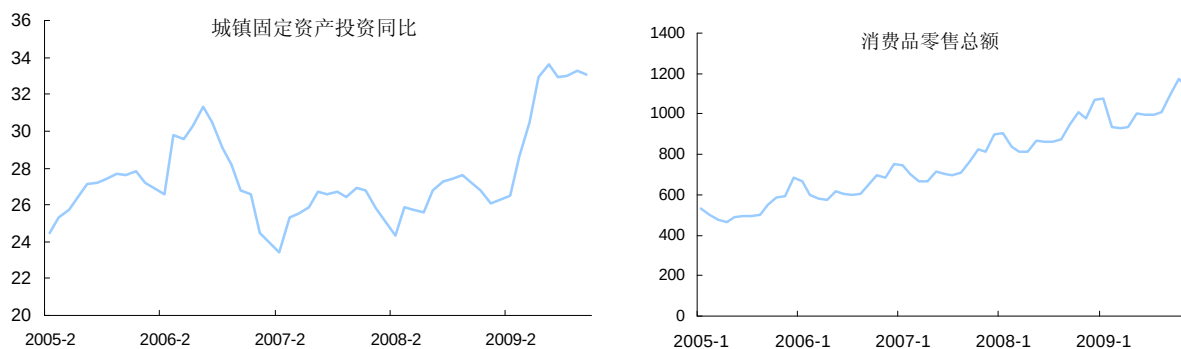


数据来源：Bloomberg 第一创业研究所

2010 年中国内部环境：低通胀与高增长

高增长：内需在地产、汽车、家电下乡与消费升级中爆发，高增长可持续。从城镇固定资产投资同比可以看出，2009 年固定资产投资增长迅速。而从消费品零售总额可以看出，2009 年消费也同杨强劲。尽管从下图中看出出口较为疲弱，但强劲的投资和消费拉动了 GDP 的增长。考虑到 2010 年中央保证前期投产项目的稳定性，在信贷适度宽松的情况下高增长值得期待。

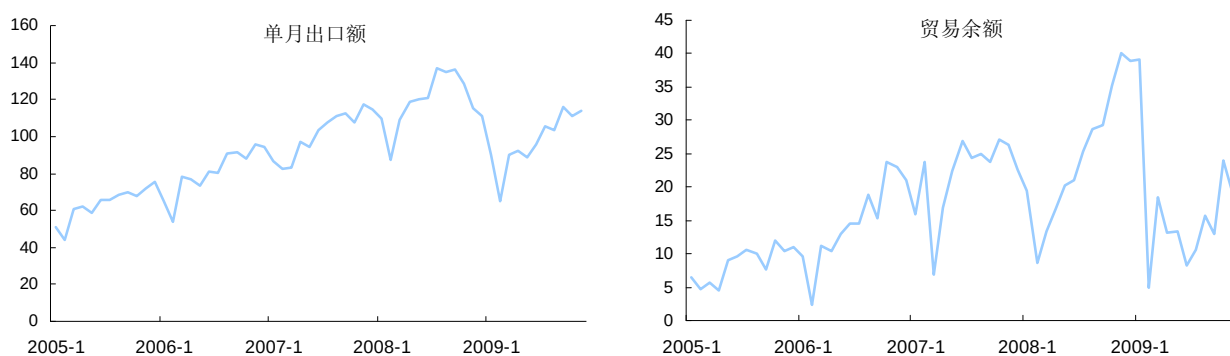
图 6：投资与消费情况



数据来源：Bloomberg



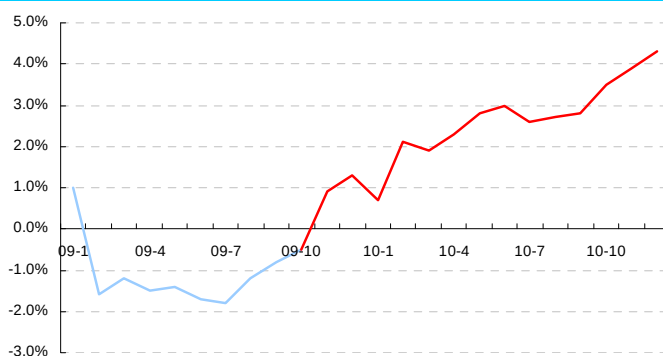
图 7: 单月出口与贸易余额情况



数据来源: Bloomberg

低通胀: CPI 温和转正, 6 月之前不会超过 3%。从 2010 年上半年来看, CPI 温和转正概率较大。根据第一创业的测算, CPI 在 6 月之前不可能超过 3%, 因此这种大环境对企业相当有利。尽管我们测算 10 月后 CPI 有可能出现快速上扬, 但这也需要再看 2010 年央行的相关政策。

图 8: CPI 走势预期

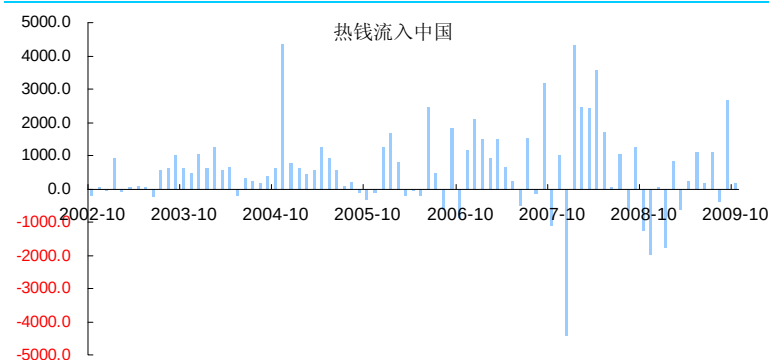


数据来源: 第一创业研究所

2010 年的中国央行: 不会轻易加息

外部环境方面, 出于加息吸引热钱、带来国内流动性泛滥的担忧, 央行不会轻易加息。金融危机发生时热钱出于拯救自身的目的或者避险的目的, 逐步撤离中国。而随着中国 4 万亿投资的效果显现, 热钱流入趋势明显。考虑到央行加息会带来热钱更大量的流入国内, 带来国内的流动性泛滥, 央行对于加息将慎之又慎, 我们推测央行不会加息的可能性较大。

图 4: 热钱流入中国



数据来源: Bloomberg 第一创业



内部环境方面，CPI 的温和增长的不会引发央行担忧通胀而加息。第一创业宏观研究显示，2010 年 6 月前 CPI 增长不会破 3%，即使 6 月份破 3% 也会在 7-8 月出现回落，直到 9 月份之后才可能持续破 3%。在 CPI 没有破 3% 的情况下不会引发央行出于通胀考虑而加息。

2.2、大陆 A 股整体估值不断上行

流动性充裕促进 A 股估值上行

中国大环境是流动性宽裕，流动性将推动估值上行。流动性的增加会推动估值水平的上行，而我们判断流动性宽裕主要基于三方面的理由：首先，信贷将较为宽松。这主要基于中央经济工作会议的定调“保持投资适度增长，重点用于完成在建项目，严格控制新上项目”，而 2009 年在建项目较高，新开工项目截至 11 月同比增长 38.6%，这部分所需的信贷资金额也将较大，造成信贷宽松。其次，低利率仍将维持。出于对热钱的担忧和 CPI 未过 3% 压力不大的原因，央行低利率也将维持。最后，热钱流入不断。由于中国经济的快速复苏和人民币盯住美元的走势，国际热钱对人民币升值的预期不断，这造成热钱流入的预期。

企业盈利增长的预期促进 A 股估值上行

2010 年经济回暖造成企业盈利增长的预期使得 A 股估值水平上行。A 股股指水平提升得主要原因是企业盈利能力增长的预期，我们认为企业盈利能力增长主要基于以下三个方面：首先，投资拉动可持续，企业盈利增长预期增强。中央经济工作会议“保持投资适度增长”的基调和 2009 年新开工项目大幅增长的事实让我们相信投资的拉动具有可持续性。其次，消费爆发造成企业盈利增长预期增强。中国消费的增长是阶段性人均收入达到一定水平后的自然反应，因此具有长期特征。这种长期特征将拉动企业盈利上行。最后，出口在逐步恢复，企业盈利增长预期增强。国际经济逐步回稳和需求的逐步回暖将带来中国出口的逐步恢复，企业盈利增长预期也将增强。综合来看，经济的回暖造成企业盈利增长的预期将使得 A 股估值水平的上行。

2.3、有色金属采矿业估值：随风起舞的估值诱惑

预期金属涨价带来估值上行

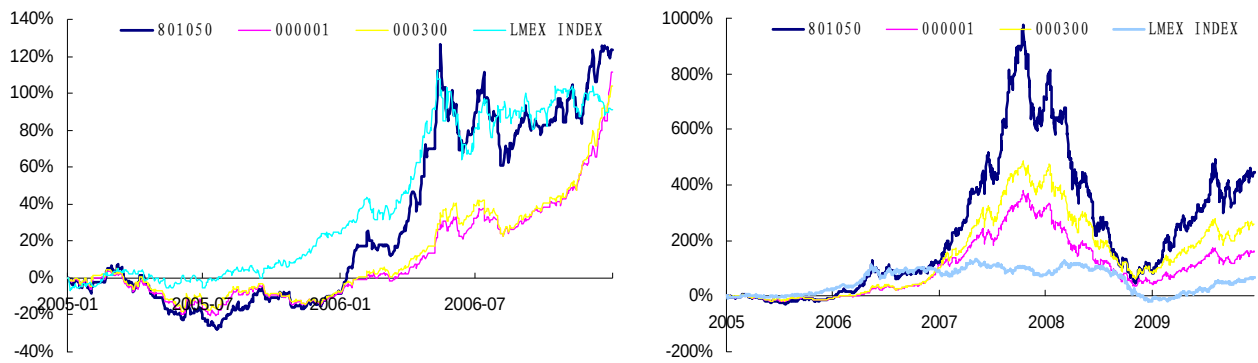
矿业股估值较为特殊，不能纯粹以市盈率来看。对于矿产企业，金属价格上行必将带来预期利润的上行，从而造成今后所有年份预期贴现利润的大幅提高，进而杠杆性的提升矿业股的估值水平。换一种说法或许更容易理解，那就是矿产的重估价值在金属价格上涨时涨幅会超过一个加工企业利润出现温和增长时的涨幅。

流动性推动的行情中有色金属股价格涨幅超越其他行业

2006 年有色金属股在金属价格上行过程中涨幅超越其他行业，而 2007 年金属股价在金属价格平稳情况下依然涨幅超越同行。如果说 2006 年是业绩改善的话，那么金属价格没有上涨股价的上行则体现为流动性推动特征。考虑到在低通胀、高增长、热钱涌入、不敢加息的 2010 年，流动性将再度泛滥而且类似 2007 年，有色金属行业很可能再来一次超越同行的上涨。



图 4: 金属价格涨幅与指数涨幅 (801050 有色指数; 000001 上证指数; 000300 沪深 300; LMEX 价格指数)



数据来源: Wind



3、有色就是黄金屋，推荐超配有色金属行业

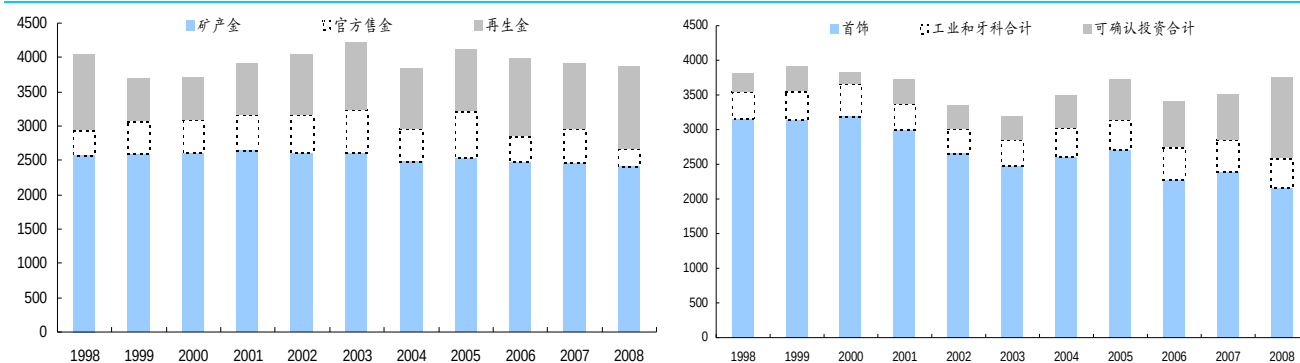
出于对金属价格上涨、矿业股利润将快速提升的预期；也基于对有色金属行业将在金属价格上涨、流动性宽松情况下估值上行的判断，我们认为有色金属行业将跑赢大盘，确定了“有色就是黄金屋”的投资思路，推荐超配有色金属行业，重点超配矿业股。

3.1、黄金：纸币泛滥与全球货币再平衡中民众的力量

投资是影响价格的主要因素

纸币泛滥是影响黄金价格的主要因素。在目前黄金的需求中，首饰需求逐渐居于次要位置，而投资性的金条、金币乃至黄金 ETF 的出现都在不断的强化黄金的金融属性。从近年来的黄金需求看，投资增长明显并且成为拉动黄金价格上涨的主要因素。针对为何投资黄金方面，通胀的预期是最主要的原因。而通胀预期产生的根源，还是全球纸币的泛滥。

图 12：黄金行业价格情况



数据来源：第一创业研究所

全球货币体系的再平衡

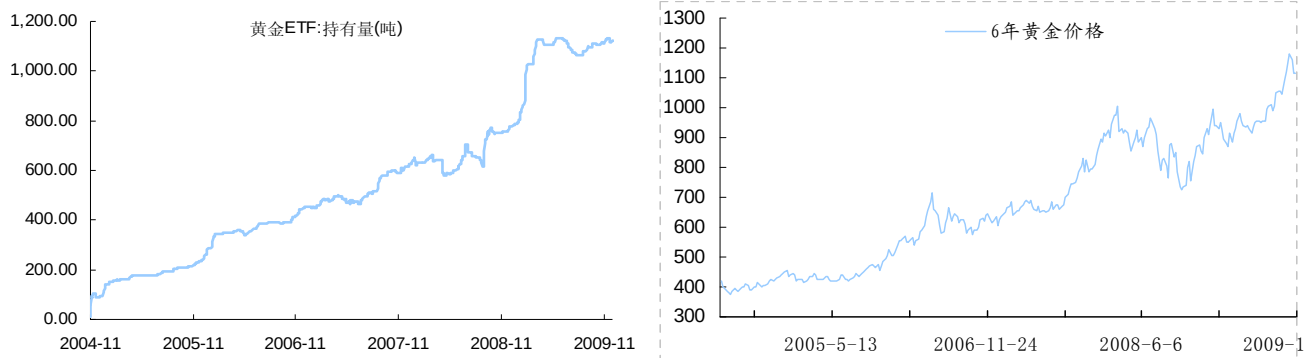
黄金再全球货币体系再平衡过程中受益。美元基础货币的大量投放，激发了各国央行对于货币问题的再思考。在美国独享全球铸币税多年之后，各国的央行也在对自己的货币政策重新定位。抛售美元购入黄金，抛售美元购入“硬资产”成为各国央行的首要选择。在波动的时代背景下，黄金再次以其无可替代的角色在纸币泛滥的背景中成为货币体系在平衡的重要力量，也成为纸币泛滥中保值增值的受益品种。

黄金 ETF：民众的力量

黄金 ETF 持有量不断被放大，显示了民众对于纸币的担忧。全球黄金 ETF 设立不断增加，并且在 2008 年底时民众的避险情绪急剧升温，造成黄金 ETF 成为黄金市场一支不可忽视的力量。目前黄金 ETF 持有黄金量超过 1100 吨，其买入或者卖出都将较大的影响黄金价格。



图 12: 黄金行业价格情况



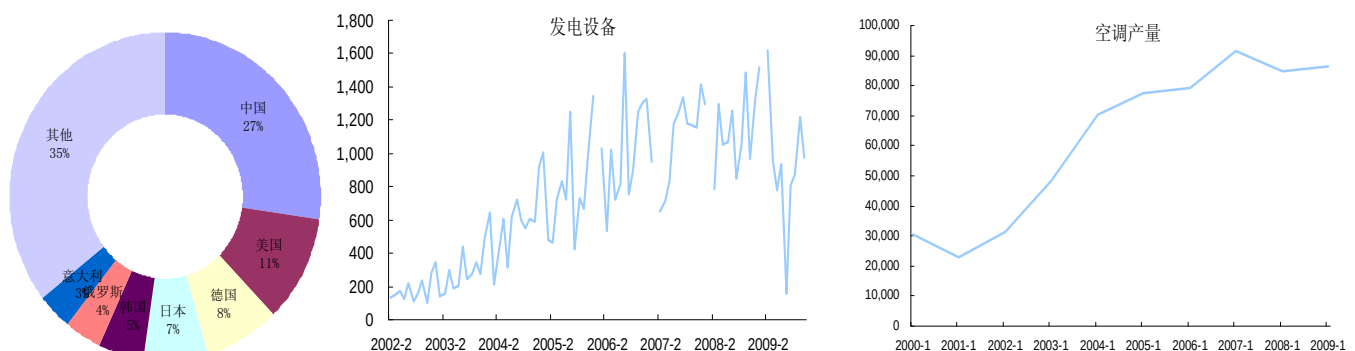
数据来源: 第一创业研究所

3.2、铜: 中国需求高增长, 世界需求在恢复

铜: 中国需求高增长, 世界需求在恢复

中国对铜的需求在 2010 年仍将增长。从 2008 年统计数据来看, 全球消费的 1803 万吨铜中中国消费 490 万吨, 占比 27% 位居第一。因此中国铜的消费对于世界铜价具有指标意义。中国铜消费主要用在铜线缆、铜管等方面。铜线缆主要用于电力及电力设备行业, 铜管主要应用于空调及压缩行业。考虑到电价上调后国家电网会增加投资, 也考虑到家电的消费会在 2010 年消费升级过程中受益, 我们认为中国对铜的需求在 2010 年仍将增长。

图 12: 黄金行业价格情况



数据来源: 第一创业研究所

世界其他国家对铜的需求在 2010 年将逐步恢复。欧洲、美洲以及日本和俄罗斯均逐步从金融危机中走出, 恢复到日常的需求中。印度方面, 尽管基数较小, 但其需求也在快速增长。

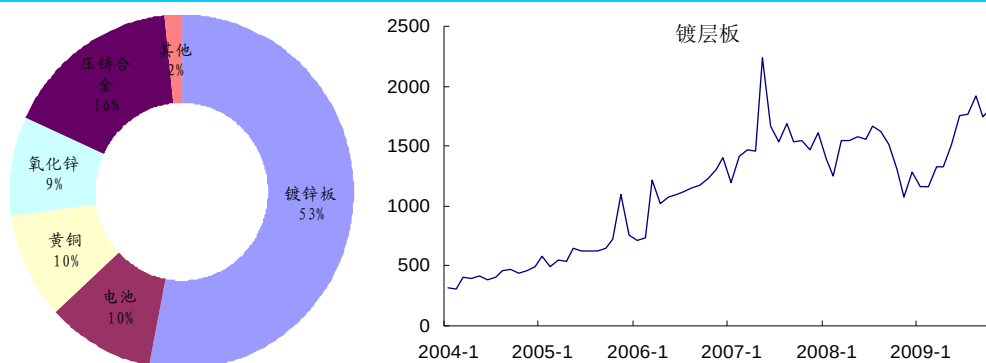
3.3、铅锌: 建设工程不停步, 汽车需求超预期

锌: 镀锌板需求在恢复

2008 年全球锌年需求量约在 1168 万吨, 其中中国需求约 378 万吨, 占全球需求 32.36%。就中国需求来看, 主要是建筑、五金、公共设施方面需求较多。从产品分类看, 主要是来自于镀锌板。镀锌板的需求也在逐步恢复。



图 12: 黄金行业价格情况

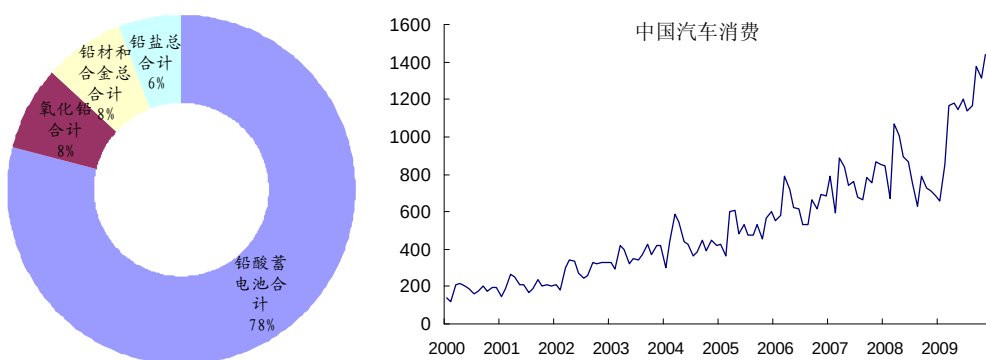


数据来源: 第一创业研究所

铅: 推动力仍然强劲

全球 2008 年消耗铅 867 万吨, 其中中国 272 万吨, 约占全球 31.26%。铅消耗主要在于铅酸电池, 而铅酸电池的一大用途是电动自行车。2009 年电动自行车消费出现了下滑态势, 但是通信基站的建设弥补了这部分需求的空缺。从传统的需求来看, 汽车的消费快速增长对铅的需求起到了拉动作用。我们预计 2010 年汽车的推动力、3G 基站的推动力依旧, 因此也看好铅价的表现。

图 12: 黄金行业价格情况



数据来源: 第一创业研究所

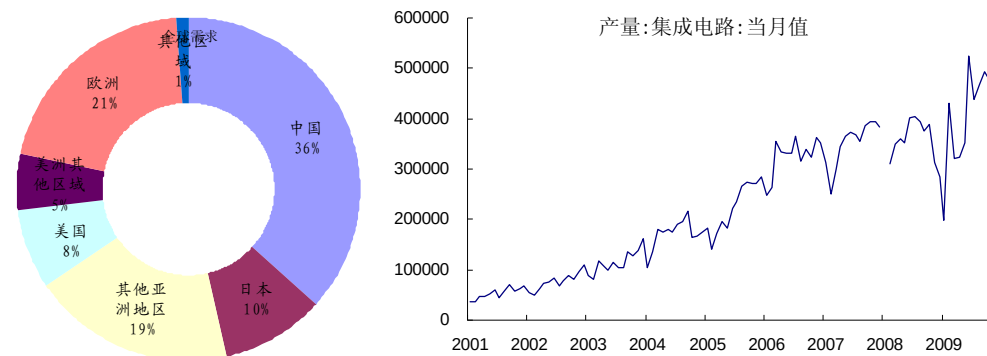
3.4、锡: 电子业和包装也快速恢复的受益者

锡的需求 36%在中国, 中国需求的恢复和增长将拉动锡的需求。

从锡应用的子行业来讲, 焊锡、马口铁、化工耗锡是锡行业消耗的 3 大板块。从集成电路的产量来看, 经历了 2008 年的低迷之后即成电路产业已经快速恢复, 锡的需求也有望快速企稳回升。



图 12: 黄金行业价格情况



数据来源: 第一创业研究所



4、有色也有颜如玉，个股频现新亮点

有色金属行业将在流动性泛滥的基础上超越同行，但行业中的个股各有千秋，我们从储量增长、产量增长、资产注入、其他机会四个方面寻找差异化产品，我们发现个股亮点频现，大有“乱花渐欲迷人眼”的态势。

4.1、储量增长：云铜、山金、吉恩、驰宏

云南铜业：收购集团矿山可期

云南铜业矿山注入值得期待。云铜集团在大股东变更后出现了一系列的高管调整，这种调整距今已经约有 2 年。在中铝作为云铜的大股东并且计划将云铜做大作强的背景下，云铜集团的矿山逐步注入上市公司也是值得期待的事情。我们已经在 2009 年下半年看到部分矿山的注入，云铜集团剩余的部分矿山注入也值得期待。

铜矿注入将带来企业盈利大幅提升，将给公司每股收益带来增厚效果。由于金属价格上行过程中最大的盈利环节在于矿山，因此上将矿山注入上市公司将带来上市公司盈利能力的增强，从而带动股价的上行。

考虑到注入的时间性等问题，我们将云南铜业放入进取型投资组合。

山东黄金：收购集团矿山可期

山东黄金在逐步将集团的矿山收归上市公司，通过这样的途径逐步实现了上市公司的做强做大。预计 2010 年山东黄金在黄金生产规模、黄金矿山收购上仍将有所突破，给公司储量带来增长。

考虑到山东黄金的产量增长是在 2008-2009 年阶段收购的矿山所造成，盈利增长在黄金价格上涨的情况下值得期待，因此我们将其放入稳健型投资组合。

吉恩镍业：收购集团矿山可期

吉恩镍业海外收购大幅扩张资源储量。吉恩镍业通过一系列的收购实现了镍资源量的扩张，但对于一家受镍价影响较大的公司来讲，全球大量的红土镍矿造成镍价有着天花板。在未来镍价不可能出现大幅上涨的情况下仅靠资源储量的扩张可能难以超越别的有色金属同行，因此我们并未把吉恩镍业放入年度金股组合。

驰宏锌锗：云冶集团整合铅锌资源的平台

驰宏锌锗是云冶集团整合铅锌资源的平台，因此会存在着集团铅锌资源矿产注入的可能。与此同时，驰宏锌锗本身的探矿项目也有望于明年出结果。考虑到金属价格和云冶集团整合铅锌资源的预期，也考虑到公司探矿可能出结果的预期，我们将驰宏锌锗放入我们的进取型投资组合。



4.2、矿产量增长：西部矿业、中金黄金

西部矿业：铜精矿翻倍值得期待

西部矿业 2010 年铜精矿产量将翻倍，而且也没有了 2009 年的套保亏损，因此业绩增长较值得期待，我们将其放入稳健型投资组合。

公司铜精矿翻倍的主要原因是公司获各琦矿在 2009 年出现了生产故障，这一故障在 2009 年底得到了修复。按照原本正常的情况计算，铜精矿的产量将出现翻倍。

中金黄金：产量增长可确定 储量增长有预期

公司 2009 年上半年收购两个矿，下半年又收购集团 4 个矿，矿产金产量快速增长。由于集团仍有部分金矿在手，所以公司在矿产金产量增长的同时仍旧存在储量增长的预期。

4.3、资产注入：焦作万方、万好万家

焦作万方：赵固能源带来煤电铝一体化

焦作万方收购了中铝的赵固能源，收购后公司形成了煤炭、电厂、电解铝一体化的企业，这将给公司带来全方位的竞争优势。

公司业绩主要受铝价波动影响，而电解铝行业通常呈现的是交易型投资机会，因此我们在年度策略中不做推荐。

万好万家：增长有钼金，爆发靠铁锌的矿业新军

万好万家是由经济性酒店转型成为矿业的矿业新军，主要是通过资产置换和定向增发的方式实现天宝矿业的矿业资产上市。目前处于等待召开股东大会、等待证监会审批阶段。

万好万家由一家酒店转变为一家矿产资源企业。目前利润主要来自钼精矿和金精矿，未来铁精粉和锌精矿存在高增长。公司在 2009 年 8 月 5 日的公告显示公司正通过资产置换以及发行股份购买资产的协议。根据该公告，公司将转型为一家拥有三个钼矿（权益钼金属储量 6.53 万吨）、两个金矿（按照公司公告权益黄金储量 3810 公斤，但按照黄金协会公布的增储值公司权益储量 7088 公斤）、一个铁锌矿并且参股一个铁矿（权益锌储量 28.72 万吨、权益铁储量 3946 万吨）的纯粹矿产资源企业。

考虑到审批的不确定性，我们将此公司放入我们的进取型投资组合。



4.4、其他机会：罗平锌电、厦门钨业

罗平锌电：锡业整合锌平台？

根据罗平锌电的公告，罗平锌电的控股股东有望在 2010 年变成锡业集团。由于锡业集团拥有华联锌铟 20%的股权，因此市场上有锡业集团将罗平锌电作为锡业集团锌产业整合平台的观点。

由于事情的不确定性，我们建议投资者关注这个事件，但不将此固放入我们的投资组合。

厦门钨业：镍氢动力电池受益者

新能源产业的发展将带来电池行业的快速增长，考虑到镍氢动力电池的性能稳定性以及厦门钨业与比亚迪良好的合作关系，我们认为新能源汽车产业快速发展过程中厦门钨业将受益。

包钢稀土：新能源 老龙头

包钢稀土主营稀土产品是新能源的基础原料。无论风能电机还是电动汽车，其电机必须用到的磁性材料的基础原料就是钕镨。作为世界第一的稀土原料供应商，包钢稀土在新能源产业快速发展中必将受益。



5、推荐的投资组合

5.1、成长型投资组合

山东黄金、江西铜业、中金岭南、西部矿业。

5.2、进攻型投资组合

云南铜业、万好万家、厦门钨业、驰宏锌锗。

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区月坛南街甲一号东方亿通大厦4层

TEL:010-68059588 FAX:010-68059099

P.R.China:100045

上海市张杨路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120