

动态报告

有色金属/动态报告

金属消费旺季到来点评

谨慎推荐

(维持评级)

2010年4月6日

金属价格震荡上行，阶段性投资机会可期

分析师： 彭波

pengbo@guosen.com.cn 0755-82133909

评论：

■ 一季度，有色板块走势与金属价格背离

回顾一季度，虽然面临了众多不利因素，但大宗金属价格在经历了1月份的调整之后还是以坚挺姿态迈入了4月份，笑迎消费旺季的到来。伦铜、伦镍价格创年内新高；伦铝、伦锡价格回到年内高位；伦铅、伦锌价格走势则相对较弱。

表 1: LME 大宗金属走势情况 单位：美元/吨

LME	铜	铝	铅	锌	锡	镍
牛市周期最高价	8940	3380	3895	4580	25525	51800
2008 年调整至最低点	2818	1280	851	1046	9725	8850
调整幅度	-68.48%	-62.13%	-78.15%	-77.16%	-61.90%	-82.92%
2009 年末价位	7375	2230	2432	2560	16950	18525
从最低点反弹幅度	161.71%	74.22%	185.78%	144.74%	74.29%	109.32%
目前价格	7885	2352	2210	2403	18450	25050
2010 年以来反弹幅度	6.92%	5.47%	-9.13%	-6.13%	8.85%	35.22%
离历史最高点距离	13.38%	43.71%	76.24%	90.60%	38.35%	106.79%

数据来源：国信证券经济研究所

表 2: 国内大宗金属走势情况 单位：元/吨

SHFE	铜	铝	铅	锌	锡	镍
牛市周期最高价	82000	24700	26600	34200	160250	451500
2008 年调整至最低点	22980	10125	8350	10125	96500	84000
调整幅度	-71.98%	-59.01%	-68.61%	-70.39%	-39.78%	-81.40%
2009 年末价位	59520	17075	15950	19245	126750	141500
从最低点反弹幅度	159.01%	68.64%	91.02%	90.07%	31.35%	68.45%
目前价格	62440	16695	15700	21005	142000	172100
2010 年以来反弹幅度	4.91%	-2.23%	-1.57%	9.15%	12.03%	21.63%
离历史最高点距离	31.33%	47.95%	69.43%	62.82%	12.85%	162.35%

数据来源：国信证券经济研究所

然而，有色板块一季度整体调整幅度超过 11%，在所有板块中，走势仅好于黑色金属、采掘及化工板块。事实上，走势落后的四个板块均属于强周期类板块，一季度差强人意的表现也符合我们之前的预期：“2010 年开始，中国可能重新进入相对稳定期，宏观经济出现大幅度波动的可能性不大，强周期行业的投资弹性将逐渐下降，有色金属板块趋势性投资大环境也将远不如 2009 年，系统性的机会将逐步让位于个股的业绩差异。”所以，一季度有色板块走势与金属价格出现较大背离的现象也是可以理解的。因为投资者必然会因为以下几方面的担忧对金属价格的走强是否能够持续抱以怀疑态度：

首先，1 月 18 日中国央行宣布提高存款准备金率 0.5 个百分点，就此拉开国内货币紧缩政策的序幕。对全球经济复苏的预期以及中国经济的强势回升对 2009 年金属价格的上涨提供了重要的支撑，但全球宽松的货币政策所导致的流动性过剩在 2009 年下半年的金属价格走势中同样起到了重要的推波助澜的作用。充裕的流动性所带来的对通胀的担忧始终是金融危机以来金属价格持续上行中的关键因素。虽然 2010 年中国的金属消费需求回升的趋势也仍将延续，但不可否认，随着中国紧缩政策的不期而至，未来国内市场的流动性将开始逐步收紧，投资需求将呈现趋缓态势，挤压“金融属性泡沫”的过程也将展开。

其次，虽然从 3 月开始，部分金属价格出现了缓慢下降的态势，但总的来说，库存仍处于历史高位。特别是国内金属库存，仍呈现不断攀升的态势。例如电解铝，国内现货库存存在轻松突破 100 万吨大关后，增长的趋势仍在延续，而各地仓库相继面临爆仓的危险。截止 4 月 2 日，国内铝锭总库存为 107.1 万吨，较前一周增加 4 万吨。年初以来，金属价格外强内弱现象日益显著，2009 年我们谈得最多的支撑金属价格的“中国因素”在 2010 年似乎成为了制约因素。

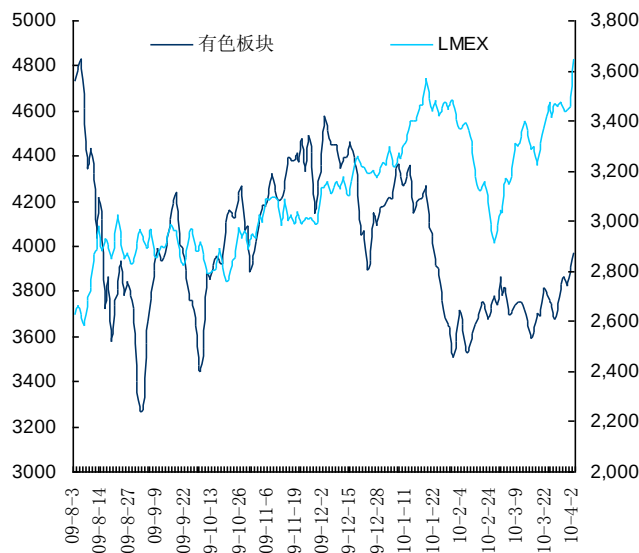
表 3：国内外大宗金属库存情况 单位：元/吨

LME	2009 年 12 月 31 日库存	2010 年 03 月 31 日库存	增幅	SHFE	2009 年 12 月 31 日库存	2010 年 03 月 31 日库存	增幅
铜	502,325	514,325	2.39%	铜	95,315	153,589	61.14%
铝	4,628,900	4,600,150	-0.62%	铝	297,509	410,860	38.10%
铅	146,500	175,725	19.95%	铅	∥	∥	∥
锌	488,050	542,200	11.10%	锌	125,000	177,392	41.91%
锡	26,765	24,255	-9.38%	锡	∥	∥	∥
镍	158,010	156,846	-0.74%	镍	∥	∥	∥

数据来源：国信证券经济研究所

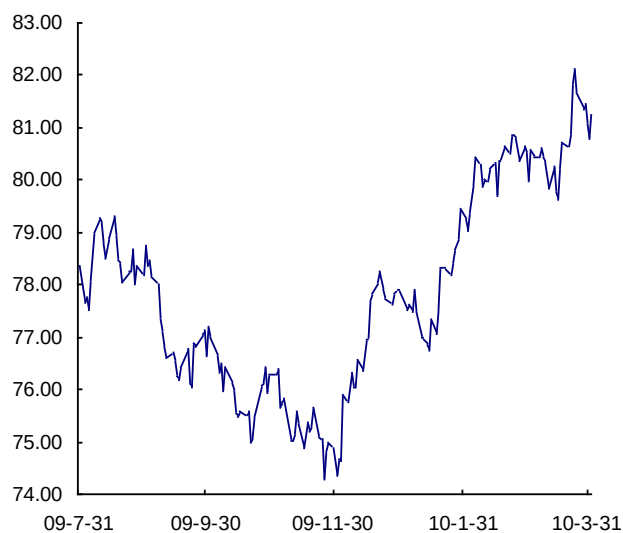
最后，美元一直在上升通道之中。虽然美联储继续保持 0~0.25% 的低利率，并重申维持一段时间的“低息承诺”。且美国经济仍处于温和成长轨道，通胀压力受控，支持了美联储得以维持指标利率在超低水准的保证；但印度意外上调利率，欧洲方面，葡萄牙主权信用评级遭下调，希腊债务危机解决过程反反复复，市场对于欧元区主权债务危机的忧虑重燃——如此背景之下，基于避险需求，美元指数一度上升至 82.24，从而在一定程度上抑制金属价格的上涨。

图 4: 有色板块指数 VS LME 金属指数



资料来源: 国信证券经济研究所

图 5: 美元走势



资料来源: 国信证券经济研究所

■ 不过阶段性的投资机会仍值得期待

不同阶段各类因素对金属价格的影响程度均不同。消费淡季, 市场会更倾向于看美元走势、库存、市场流动性等等因素来判断金属价格走势。而消费旺季, 影响金属价格的核心因素是供需面, 供需面的利好因素将在很大程度上冲淡其他不利因素对金属价格的压制效应, 需求带动的金属价格上涨将迎来一个小高潮。进入四月, 金属价格走势日趋强劲就是一个很好的开端。上周, LME 铜、铝、铅、锌、锡和镍金属三月期货价格涨幅分别为: 4.92%、5.95%、4.00%、7.81%、4.28%和 6.14%。当然, 除了消费旺季到来的原因, 欧元区债务协调会议初步达成协议, 欧元区和国际货币基金组织将共同向希腊提供财政援助, 欧元受到这一方案提振走高, 促使美元短期从高位回落整理, 也是提振金属价格的一个重要因素。如果说, 之前投资者基于种种不确定因素而对金属价格的走势不确定, 但对于这种消费旺季下金属价格的突破就没有必要太过于谨慎了, 向上趋势的确立已然明显。事实上, 上周有色板块已经以 6.81% 的周涨幅排列第二, 仅次于煤炭行业。

不过, 必须承认的是有色板块仍不具备明显的估值优势, 以我们重点跟踪的 30 家有色公司预测的 2010 年业绩估算, 目前有色板块 2010 年的平均 PE 仍在 30 倍以上, 市场必然也会存在着趋势与估值之间的博弈。我们的观点是, 从 2009 年 8 月份开始, 有色板块已经调整了整整 8 个月, 调整时间已经相当充分; 而 2010 年一季度金属的平均价位要远高于 2009 年的一季度, 也高于 2009 年的第四季度, 所以无论同比还是环比都应该有较大增长, 所以我们可以期待一季报的亮点; 至于对流动性紧缩的担忧, 短期暂时归于平静, 很大程度上心理压力大于实际压力。板块阶段性的投资机会值得期待, 维持行业“谨慎推荐”的评级。投资品种方面, 我们还是倾向于推荐调整幅度较深, 在低迷时有过重大资源收购行为的上游资源类上市公司, 这类公司对于金属价格的上涨的敏感度更高, 弹性更大, 江西铜业, 山东黄金、中金岭南等个股均是不错的选择。

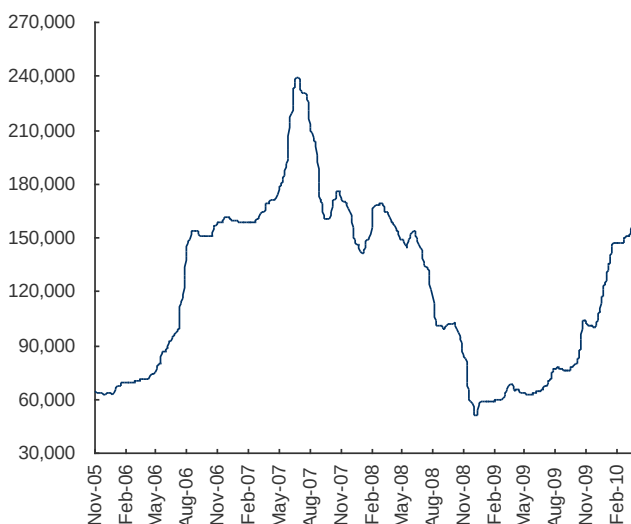
■ 小金属品种则可以展望全年行情

国土资源部日前下发了《关于下达 2010 年钨矿、锑矿和稀土矿开采总量控制指标的通知》，继续对钨矿、锑矿和稀土矿实行开采总量控制管理；同时明确，2011 年 6 月 30 日前，除国家规定的特殊情况外，暂停受理新的钨、锑和稀土矿勘查、采矿登记申请。《通知》表明了国家继续整顿和规范钨、锑和稀土行业的决心很坚定。我们认为，流动性的紧缩与美元的走强对我国具备资源优势 and 定价权的这三种金属品种的走势不会造成大的影响；钨、锑、稀土价格有望在供应受限而需求继续恢复的供需状况下持续走强。而因为没有期货交易，小金属品种的价格更能反映真实的商品属性。

- 1、 上周，包钢稀土将所有稀土氧化物对外销售价格上调，充分显示了行业龙头企业在对行业控制及产品定价权上的日趋强势。目前氧化镨钕平均报价在 16.6 万元/吨左右，较年初上涨 37.19%；金属钕报价 23.25 万/吨，较年初上涨 34.78%；氧化铈报价 21500 元/吨，较年初上涨 8%，氧化镧报价 30000 元/吨，较年初上涨 11.11%。
- 2、 湖南省政府近期开始整顿冷水江地区的锑生产企业，这意味着将有部分不达标的企业被关闭，预期对锑供应将产生很大影响。目前国内 2# 锑锭的成交价已升至 48000-49000 元/吨的历史新高，2010 年以来上涨 19%。
- 3、 中国拥有全球钨矿产资源储量的近 70%，同时每年供应全球钨年产量的超过 80%。从大局来看，目前中国五矿集团已经控制了国内 51% 以上、全球近 35% 的钨资源。我们预期，钨业巨头五矿集团在 2010 年将对我国钨行业展开新一波的调控，从源头对钨的全球供应形成绝对垄断。而钨是国民经济和现代国防不可替代的基础材料和战略资源，未来需求仍将呈现持续增长的态势。——这种供需状况下，我们没有理由不看好钨行业的未来。目前钨精矿报价 75450 元/吨，较年初上涨 8.56%。

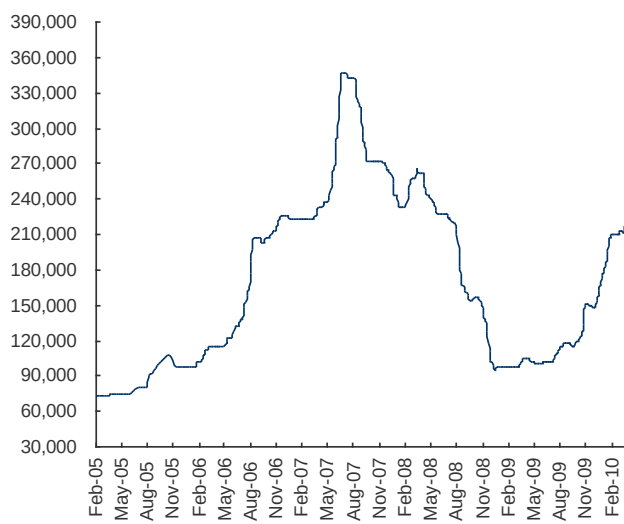
综合考虑，我们再次强调，产品以黄金、锑和钨为主的辰州矿业、稀土行业龙头包钢稀土以及章源钨业值得投资者重点关注。我们维持对辰州矿业“推荐”的投资级别以及包钢稀土“谨慎推荐”的投资级别。

图 6：氧化镨钕价格（元/吨）



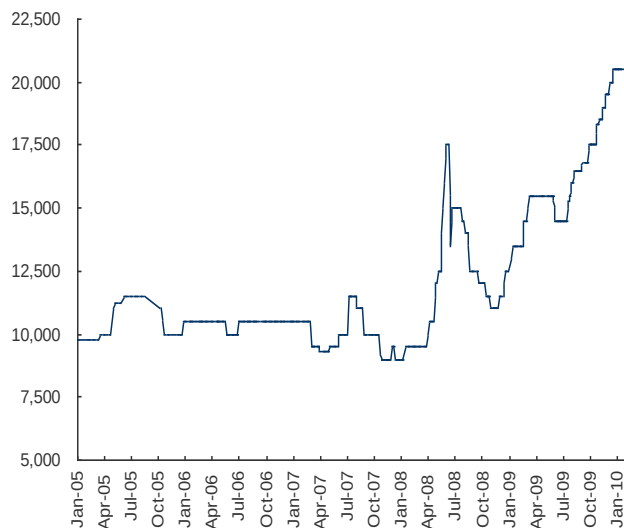
资料来源：国信证券经济研究所

图 7：金属钕价格（元/吨）



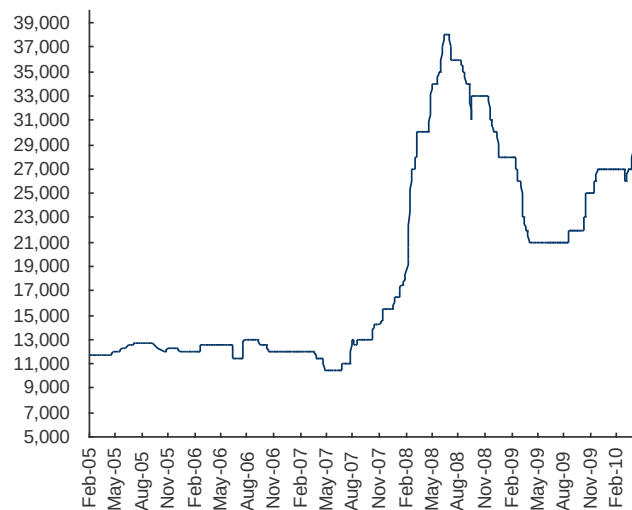
资料来源：国信证券经济研究所

图 8: 氧化铈价格 (元/吨)



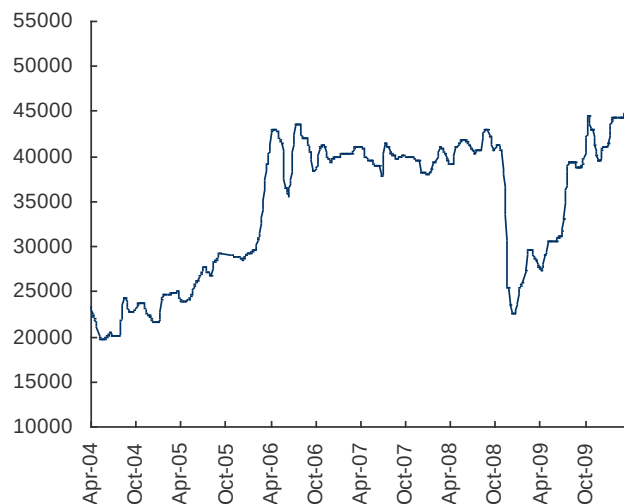
资料来源: 国信证券经济研究所

图 9: 氧化镧价格 (元/吨)



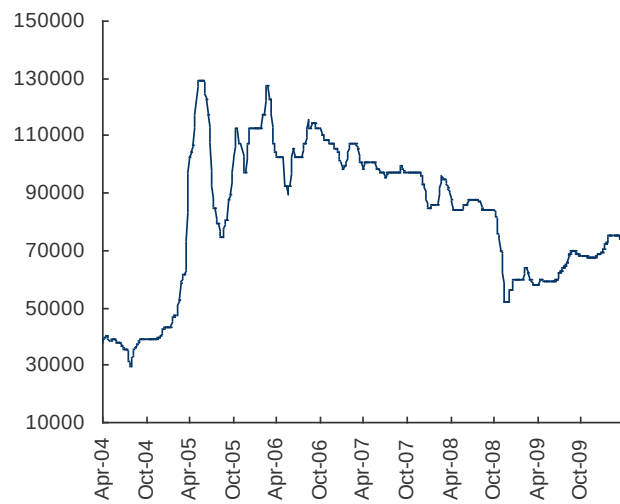
资料来源: 国信证券经济研究所

图 10: 铈锭价格 (元/吨)



资料来源: 国信证券经济研究所

图 11: 钨精矿价格 (元/吨)



资料来源: 国信证券经济研究所

附表 1: 重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	收盘价		EPS			P/E		评级
		2010-04-02	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	
600547.SH	山东黄金	74.97	1.05	2.00	2.37	71.40	37.49	31.63	推荐
002155.SZ	辰州矿业	22.76	0.19	0.65	0.80	119.79	35.02	28.45	推荐
600362.SH	江西铜业	37.59	0.78	1.25	1.65	48.19	30.07	22.78	推荐
002082.SZ	栋梁新材	15.63	0.51	0.75	0.90	30.65	20.84	17.37	推荐
000060.SZ	中金岭南	26.96	0.40	1.05	1.25	67.40	25.68	21.57	谨慎推荐
601899.SH	紫金矿业	8.44	0.24	0.29	0.35	35.17	29.10	24.11	谨慎推荐
000878.SZ	云南铜业	27.55	0.29	0.65	0.85	95.00	42.38	32.41	谨慎推荐
600489.SH	中金黄金	50.74	0.46	1.15	1.35	110.30	44.12	37.59	谨慎推荐
600111.SH	包钢稀土	28.43	0.10	0.65	0.85	284.30	43.74	33.45	谨慎推荐
000612.SZ	焦作万方	27.06	0.40	1.20	1.35	67.65	22.55	20.04	谨慎推荐
600595.SH	中孚实业	15.17	0.47	1.50	1.80	32.28	10.11	8.43	谨慎推荐
600219.SH	南山铝业	11.87	0.50	0.60	0.65	23.74	19.78	18.26	谨慎推荐
600456.SH	宝钛股份	21.85	0.04	0.25	0.50	546.25	87.40	43.70	谨慎推荐
600888.SH	新疆众和	19.20	0.52	0.75	0.85	36.92	25.60	22.59	谨慎推荐
002378.SZ	章源钨业	33.34	0.31	0.43	0.51	107.55	77.53	65.37	中性
600331.SH	宏达股份	15.69	0.24	0.50	0.65	65.38	31.38	24.14	中性
600497.SH	驰宏锌锗	23.29	0.28	0.50	0.55	83.18	46.58	42.35	中性
000960.SZ	锡业股份	23.57	0.21	0.45	0.60	112.24	52.38	39.28	中性
601600.SH	中国铝业	13.16	-0.34	0.10	0.24	-38.71	131.60	54.83	中性

数据来源: 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。