

2010-11-04

行业研究 / 跟踪报告

有色金属

增持/ 维持评级

贬值依旧，重估继续

—美国二次量化宽松政策点评

分析师

叶洮

SAC 执业证书编号:S1000206110083
+755-82492171 yetao@lhqz.com

张勇

SAC 执业证书编号:S1000210090007
+755-82125160 zhangyong@lhqz.com

王茜

SAC 执业证书编号:S1000210070030
+755-82364392 wangqianys@lhqz.com

联系人

孙蕾

021-68498607 sunlei@lhqz.com

孙浩中

021-68498635 sunhz@lhqz.com

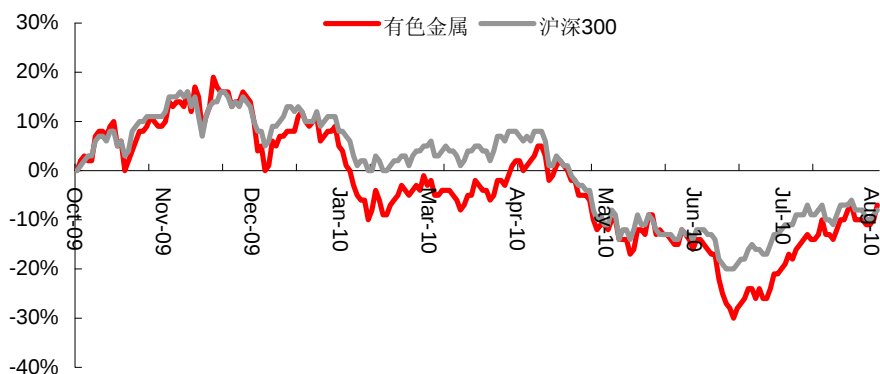
事件

- 美联储宣布规模 6000 亿美元的第二轮量化宽松计划。

点评

- 美国开始新一轮宽松，流动性将再次宣泄商品市场。受国内低迷经济增长、高失业率及较低的通货膨胀等因素影响，美联储实施二次量化宽松政策并无掣肘。而美国中期选举，民主党失去众议院多数席位也将为奥巴马推行财政政策产生阻碍，而货币政策放松或是两党相对分歧较小的领域，量化宽松来自政治层面的阻力较小。总体来看，美国作为全球流动性的主要来源地，未来一段时间将继续保持宽松政策。
- 新兴市场近期动作不断，继中国加息之后，印度、澳大利亚持续加息，资产管制日趋严格。为应对可能出现的热钱涌入及通胀走高，新兴国家只得被动采用加息、资本管制等手段抵御可能出现的冲击。最终效果如何，仍然需要继续观察。
- 需求端已步入“近似底”。新兴国家经济增长依然强劲，中国经济在明年一季度可望出现底部。虽然加息等紧缩措施将抑制部分金属需求，但整体仍将保持增长。欧美等发达国家，虽然复苏进程缓慢，但也在逐渐向好的趋势中运行，加上刺激计划出台，短期出现大幅下滑的概率逐渐降低，也为金属需求的稳定增长提供了支撑。

最近 52 周股价表现



- 供应端的刚性未来或被强化。资源瓶颈将再度引起市场重视，资源走向垄断、供应趋于集中、环保成本提升、落后产能淘汰，以及资源国开征或提高矿产税等等，未来均有望成为强化供应刚性的因素。
- 置于全球货币贬值的大背景下，美元指数的涨跌和能否创新低已不再重要。汇率只是货币间的比价，不能反映货币对商品、资产的交换能力。我们认为，货币的贬值过程，将为资源价值的重估提供持续的推动力。
- 近期全球经济政策可谓泾渭分明，发达国家宽松货币刺激经济，新兴国家紧缩政策预防通胀、热钱。在一方“开闸放水”，另一方“筑墙防洪”的情形下，商品市场作为吸纳流动性的另一重要市场，未来仍将受到资金的青睐。
- 有色金属商品及上市公司是抵御通胀和货币贬值的理想选择。一方面价格上涨推动企业盈利的改善，另一方面流动性充裕促进股票估值的提升，双轮驱动下的乘数效应，有望推动可观涨幅。
- 近期亮点在基本金属，此前估值折让，提升潜力较大。贵金属的中期前景已相当明朗，通胀预期和货币贬值支撑价格，而宏观层面的任何动荡将强化其避险功能。小金属和新材料符合经济结构转型导向，可望贯穿始终。
- 我们认为，货币贬值的长期性决定了资源价值重估的持续性，无论是基本金属、贵金属还是小金属都将从中获益。在中长期前景逐渐明朗的情况下，调整或是买入的良好时机，建议关注：宏达股份、西部矿业、驰宏锌锗、铜陵有色、江西铜业、焦作万方、云铝股份、锡业股份、金钼股份资源禀赋较高的公司以及受益于新兴产业的中信国安、西藏矿业、宝钛股份、云海金属等公司。
- 行业前景乐观，维持“增持”评级。
- 风险提示：欧美经济出现大幅波动，美国货币政策转向。
-

表 1、华泰联合证券重点覆盖 A 股有色金属上市公司估值
单位：元/股、倍

公司名称	收盘价	PB	09EPS	10EPS	11EPS	09PE	10PE	11PE	评级
宝钛股份	33.79	4.2	0.04	0.09	0.4	844.8	375.4	84.5	增持
新华锦	11.22	9.7	0.12	0.2	0.39	93.5	56.1	28.8	增持
锡业股份	39.10	7.6	0.21	0.4	0.9	186.2	97.8	43.4	增持
西藏矿业	43.76	19.7	0.08	0.29	0.45	547.0	150.9	97.2	增持
中信国安	15.55	4.4	0.39	0.36	0.5	39.9	43.2	31.1	增持
包钢稀土	82.98	32.3	0.07	1.05	1.48	1185.4	79.0	56.1	增持
厦门钨业	55.31	16.6	0.31	0.6	0.9	178.4	92.2	61.5	增持
宏达股份	17.96	15.2	0.17	-0.28	0.3	105.6	-	59.9	增持
西部矿业	18.37	3.9	0.25	0.51	0.74	73.5	36.0	24.8	增持
南山铝业	11.42	1.5	0.5	0.48	0.53	22.8	23.8	21.5	增持
云铝股份	13.40	3.9	0.04	0.04	0.41	335.0	335.0	32.7	增持
焦作万方	25.94	5.5	0.4	0.77	0.93	64.9	33.7	27.9	增持
中国铝业	12.39	3.4	-0.34	0.05	0.18	-	247.8	68.8	增持
云海金属	19.91	4.1	0.03	0.5	0.91	663.7	39.8	21.9	增持

东阳光铝	18.30	7.1	0.09	0.33	0.47	203.3	55.5	38.9	增持
中色股份	37.71	13.1	0.13	0.24	0.48	290.1	157.1	78.6	增持
中金岭南	22.51	8.2	0.26	0.34	0.83	86.6	66.2	27.1	增持
驰宏锌锗	29.01	6.9	0.28	0.4	0.9	103.6	72.5	32.2	增持
云南铜业	27.78	8.5	0.31	0.44	0.65	89.6	63.1	42.7	增持
江西铜业	42.61	4.7	0.78	1.46	1.81	54.6	29.2	23.5	增持
铜陵有色	26.18	5.5	0.47	0.6	0.75	55.7	43.6	34.9	增持
中金黄金	44.28	13.4	0.37	0.79	1.18	119.7	56.1	37.5	增持
山东黄金	60.60	23.6	0.53	0.92	1.26	114.3	65.9	48.1	增持
紫金矿业	9.74	6.8	0.24	0.36	0.51	40.6	27.1	19.1	增持
金钼股份	28.07	6.3	0.17	0.3	0.41	165.1	93.6	68.5	增持
格林美	65.17	7.5	0.62	1.04	1.63	105.1	62.7	40.0	未评级
平均值		9.7				230.8	96.1	44.3	

数据来源: Wind, 华泰联合证券研究所; 注: 1、收盘价取 11 月 03 日; 2、P/E 平均值为剔除异常值水平

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com