

有色金属跟踪报告

板块大幅回调符合预期，维持 11 月份结构化行情判断

原材料/有色金属

投资要点：

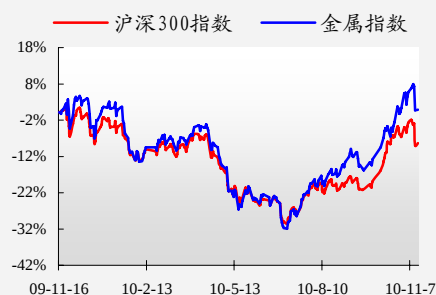
- **有色金属价格出现大幅回调符合预期。**美国 QE2 利好兑现后美元指数开始反弹，有色金属价格在美元反弹和亚洲经济货币政策收紧的影响开始出现大幅下跌。其中铜价短短几天内从 8922 美元下跌到 8150 美元，幅度近 9%，黄金从 1410 美元历史高点下探到 1338 美元，基本符合我们对近期有色金属价格的判断。
- **价格大幅上涨需要新的动力，短期内维持调整的判断。**最近一周美元指数已经反弹到 78 以上，在亚洲收紧信贷、货币政策和欧洲经济再次恶化的基础上，美元有望继续反弹，不排除美指上探 80。估计短期内有色金属价格有继续下调空间。但美元中长期贬值趋势很明朗，我们对 3 个月有色金属价格仍持乐观态度。维持铜、锡价格表现要好于其他品种的看法。估计期铜价格区间为 8000-9000 美元/吨；期铝价格区间为 2000-2500 美元/吨；期铅价格区间 2200-2600 美元/吨；期锌价格区间 2000-2500 美元/吨；期镍价格区间 2.00-2.40 万美元/吨；期锡价格区间为估计为 2.2-3.0 万美元/吨。
- **维持行业同步大势评级，建议等待进一步回调后配置低估值股票。**我们对短期基本金属看法是盘整，对小金属看法是好于基本金属，维持未来有色金属板块走势是以小金属为引导的结构化行情的判断。目前 A 股有色金属行业 2011 年平均 PE 为 53.31 倍，平均 PB 为 7.16 倍，和 H 股平均 PE 值 22.10 倍、PB 值 2.12 倍相比，明显高估。
- **我们认为基本金属价格短期整理为主，估计板块表现结构化行情为主，但对于板块中期仍持乐观看法。**维持行业评级为同步大势，深度调整可视为买入良机，依然推荐江西铜业、高端加工业新疆众和、中金黄金、金钼股份，谨慎推荐云南锗业、锡业股份。
- **风险提示。**美元大幅下跌，主要有色金属出现较大供给问题。

同步大势

维持评级

发布时间：2010 年 11 月 17 日

走势图



子行业	评级
铜	优于大势
铝	同步大势
黄金	优于大势
小金属	优于大势

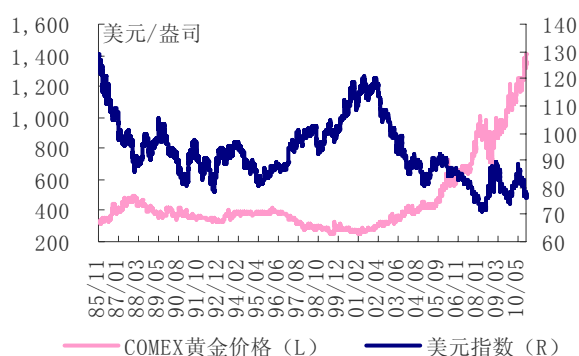
重要公司	评级
新疆众和	推荐
江西铜业	推荐
西部矿业	中性
锡业股份	谨慎推荐
中金黄金	推荐
焦作万方	中性

分析师：周思立 联系人：杨霞辉
执业证书编号：S0550207100075
TEL: (8621)6336 7000-319
FAX: (8621)6337 3209
Email: mandy065@gmail.com
地址：上海市延安东路 45 号 20
邮编：200002

一、有色金属价格出现大幅回调符合预期

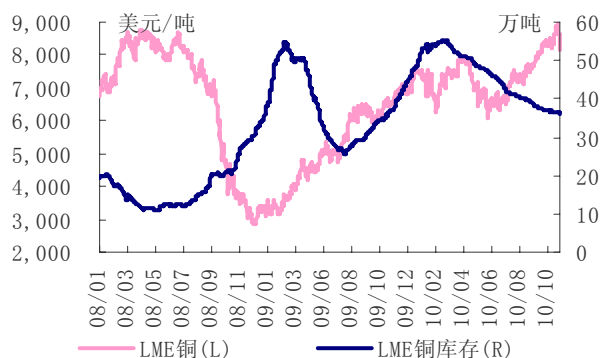
美国联储 11 月 3 日宣布到 2011 年 6 月底以前购买 6000 亿美元的美国长期国债,其中 11 月份采购 750 亿元。有色金属在经济刺激计划的推动下创下 09 年以来的新高,其中黄金价格超过了 1410 美元,创下历史新高,铜价创下 8922 美元历史新高,锡价创下 27350 美元新高。但利好兑现后美元指数开始反弹,有色金属价格在美元反弹和亚洲经济货币政策收紧的影响开始出现大幅下跌。其中铜价短短几天内从 8922 美元下跌到 8150 美元,幅度近 9%,黄金从 1410 美元历史高点下探到 1338 美元,基本符合我们对近期有色金属价格的判断。

图 1、黄金价格创下历史高位后估计继续调整



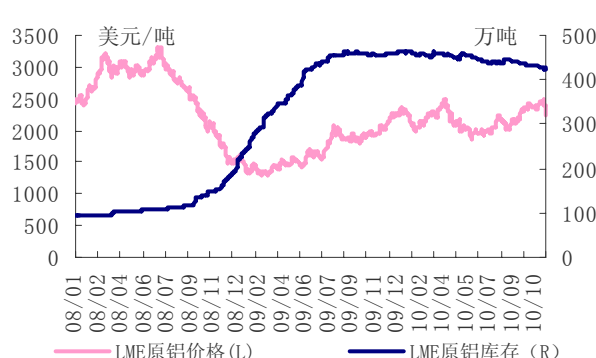
资料来源: Wind 东北证券

图 3、估计短期内铜价继续调整, 区间 8000-9000 美元



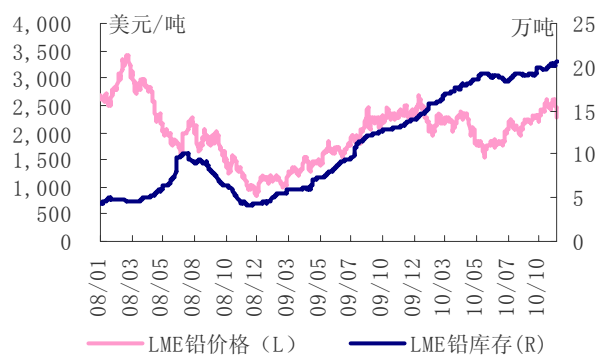
资料来源: Wind 东北证券

图 2、铝价短期仍看调整, 区间为 2000-2500 美元



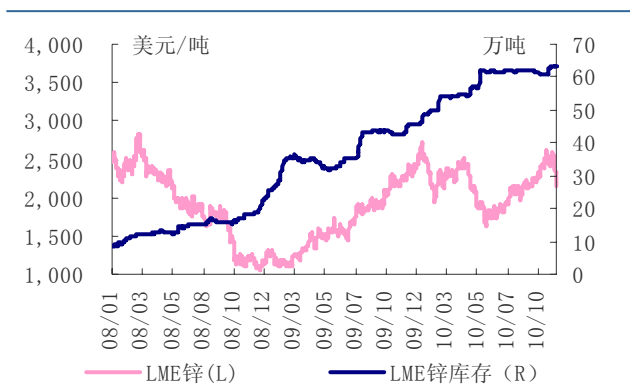
资料来源: Wind 东北证券

图 4、估计铅价格继续调整, 区间 2200-2600 美元



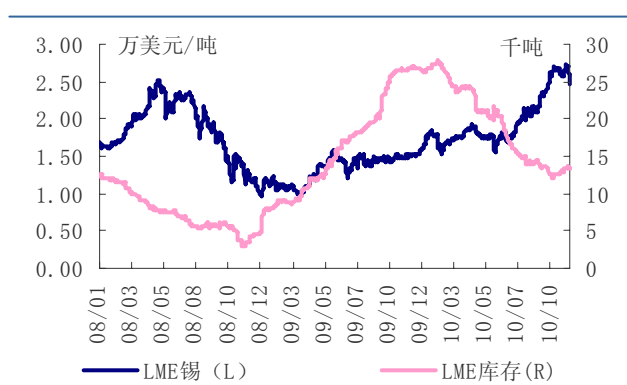
资料来源: Wind 东北证券

图 5、估计短期期锌继续调整，价格区间 2000-2500 美元



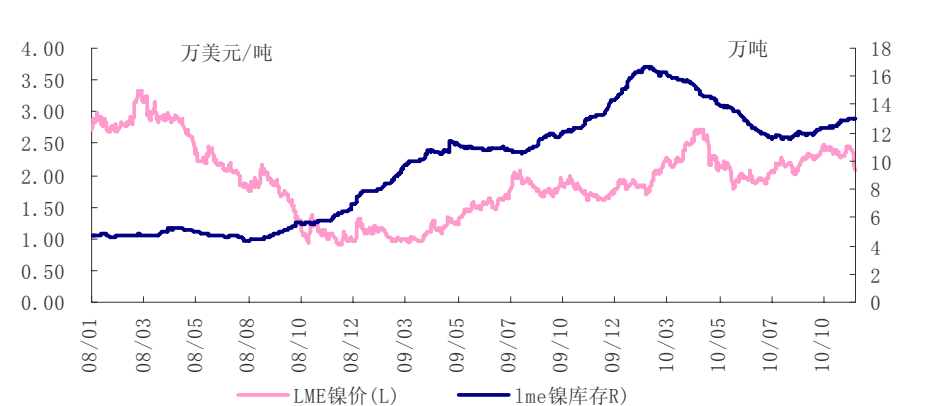
资料来源: Wind 东北证券

图 6、锡创下新高后估计继续整，区间为 2.2-3.0 万美元/吨



资料来源: Wind 东北证券

图 7、维持短期调整判断，期镍价格区间 2.00-2.40 万美元/吨



资料来源: Wind, 东北证券

二、价格大幅上涨需要新的动力，短期内维持调整的判断

对于美国此轮经济刺激计划对有色金属的影响，我们认为和 2009 年情况比较相似，按照 09 年总规模 1.75 万亿美元的规模，我们测算了美元指数下跌 5%，黄金价格上涨 23%，铜、铝、铅、锌、锡、镍价格上涨了 95%、63%、87%、115%、69%和 91%。美国从 7 月 15 号公布要实施第二轮经济刺激计划到现在，有色价格基本都出现 20%以上的涨幅。按照国债加权平均，到今天为止，有色金属价格反弹基本已经超过了上轮反弹。所以后期有色金属能否继续大幅反弹要看美国、日本、欧洲的会不会出台进一步经济刺激计划。根据我们的判断，短期内亚洲经济都会持续收紧货币政策，欧洲危机的延续将进一步打压有色金属价格表现。

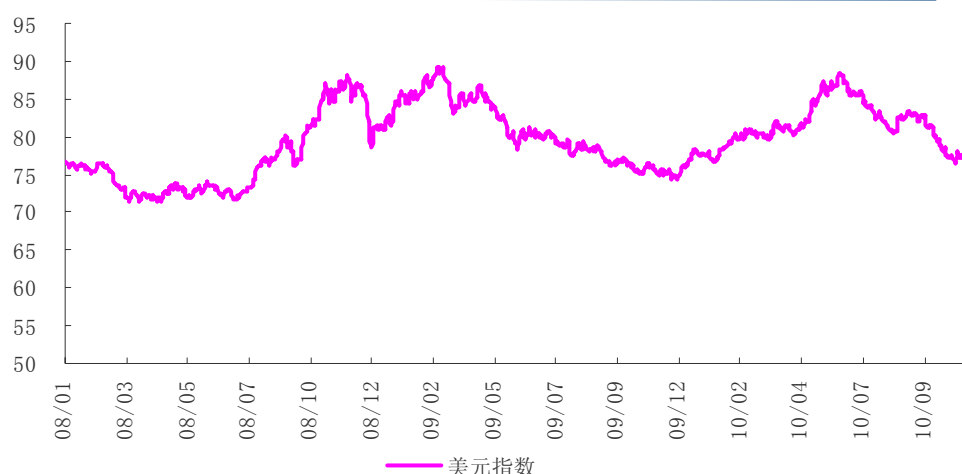
表 1、美国本轮经济刺激计划后有色金属价格反弹幅度

美联储国债规模	时间	美元指数	黄金	铜	铝	铅	锌	锡	镍
第一轮 QE1.75 万亿	09/3-18-09/6/10	-5%	4%	32%	19%	31%	25%	43%	52%
	09/3/18-09/12/1	-7%	23%	95%	63%	87%	115%	69%	91%
第二轮 QE0.6 万亿	7/15-11/12	-5%	16%	34%	23%	43%	40%	50%	24%
参考第一轮 QE 规模本轮理论涨幅		-3%	8%	33%	21%	30%	39%	24%	31%

资料来源: 东北证券

最近一周美元指数已经反弹到 78 以上，在亚洲收紧信贷、货币政策和欧洲经济再次恶化的基础上，美元有望继续反弹，不排除美指上探 80。估计短期内有色金属价格有继续下调空间。伯南克表示如果经济出现恶化，会进一步出台经济刺激计划，所以美元中长期贬值趋势很明朗，我们对 3 个月有色金属价格仍持乐观态度。维持铜、锡价格表现要好于其他品种的看法。估计期铜价格区间为 8000-9000 美元/吨，均价为 6.19 万元/吨；期铝价格区间为 2000-2500 美元/吨，铝价都在 1.6 万元/吨以上；期铅价格区间 2200-2600 美元/吨；期锌价格区间 2000-2500 美元/吨；期镍价格区间 2.00-2.40 万美元/吨，现货镍均值估计为 16.84 万元/吨；期锡价格区间为估计为 2.2-3.0 万美元/吨。

图 8、美元指数有望上探 80，有色金属有下调空间



资料来源: Wind, 东北证券

三、维持同步大势评级，建议等待进一步回调后配置低估值股票

我们对短期基本金属看法是盘整，对小金属看法是持续上涨，维持未来有色金属板块走势是以小金属为引导的结构化行情的判断。目前 A 股有色金属行业 2011 年平均 PE 为 53.31 倍，平均 PB 为 7.16 倍，和 H 股平均 PE 值 22.10 倍、PB 值 2.12 倍相比，明显高估。由于我们认为基本金属价格短期整理为主，估计板块表现结构化行情为主，但对于板块中期仍持乐观看法。维持行业评级为同步大势，深度调整可视为买入良机，依然推荐江西铜业、高端加工业新疆众和、中金黄金、金钼股份，谨慎推荐云南锗业、锡业股份。

表 2、有色金属主要跟踪公司估值比较

简称	评级	股价 (11/16)	EPS		PE		PB		ROE (%)	
			10E	11E	10E	11E	10E	11E	10E	11E
江西铜业	推荐	36.32	1.30	1.89	28.00	19.19	4.38	3.67	15.64	19.10
中金黄金	推荐	38.97	0.80	1.43	48.92	27.28	10.05	7.90	20.54	28.95
吉恩镍业	中性	25.38	0.73	1.11	34.87	22.76	6.78	5.81	19.44	25.51
格林美	推荐	62.40	0.65	0.72	96.00	86.67	13.68	12.49	14.25	14.41
驰宏锌诺	中性	24.00	0.37	0.73	65.54	33.03	8.55	7.10	13.04	21.49
中国铝业	中性	10.78	0.07	0.39	158.64	27.86	2.92	2.78	1.84	9.97

简称	评级	股价 (11/16)	EPS		PE		PB		ROE (%)	
			10E	11E	10E	11E	10E	11E	10E	11E
新疆众和	推荐	22.14	0.76	0.87	29.09	25.51	3.60	3.17	12.38	12.42
焦作万方	中性	22.10	0.96	1.01	22.91	21.88	4.98	4.83	21.75	22.09
锡业股份	谨慎推荐	32.03	0.46	0.68	70.21	47.15	9.31	8.27	12.78	17.55
金钼股份	推荐	27.15	0.21	0.43	127.45	63.21	5.92	5.92	4.64	9.36
西部矿业	中性	18.45	0.52	0.77	35.53	23.96	3.48	3.08	9.80	12.84
铜陵有色	中性	25.90	0.75	1.13	34.33	22.97	4.19	4.19	12.19	18.22
厦门钨业	中性	48.03	0.51	0.61	94.18	78.74	12.64	11.14	13.42	14.15
山东黄金	中性	54.02	0.83	0.82	64.93	66.22	19.30	15.59	29.72	23.54
云南锗业	谨慎推荐	74.45	0.61	0.70	121.07	106.51	28.53	22.62	23.56	21.24
中色股份	中性	31.03	0.20	0.65	152.78	47.73	9.23	7.86	6.04	16.47
A股行业平均水平		-	-	-	73.72	53.31	8.23	7.16	16.94	17.90

资料来源: Wind, 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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征价。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。本报告版权归我公司所有。