

2010-11-21

有色金属

维持

买入

中国控制通胀的紧缩政策压制金属价格

◇ 有色金属周报第 27 期 (2010.11.15-11.19)

◆宏观经济：欧债危机担忧有所缓解，中国紧缩货币信号进一步明确。

中国人民银行在 11 月 29 日宣布，从 11 月 29 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 50 个基点，这是 11 月 10 日以来第二次提高银行准备金率，目的仍然是通过调控货币信贷投放以控制通胀水平，央行紧缩货币的信号进一步明确。

针对爱尔兰债务问题，欧洲央行呼吁爱尔兰政府向其申请援助。在周二（11 月 16 日）的欧盟财长会议上，欧元区各国财长达成一致，决定于周四向爱尔兰派出专家小组以研究爱尔兰寻求援助时所需要采取的措施。之后，爱尔兰政府也表示可能会接受来自欧盟以及国际货币基金组织的救助方案，救助规模约在 500 亿欧元以上。市场对爱尔兰问题或引发欧洲债务危机的担忧暂时有所缓解。

◆基本金属：经济周期是关键

决定基本金属价格走势的根本因素是经济周期。现在的问题是，目前中国控制通胀的紧缩性货币政策会不会控制流动性的同时伤及实体经济增速。

我们认为，当前的紧缩性货币政策对金属价格走势短期有负面影响，但全球经济复苏的大趋势不会改变，美国经济状况正在逐步好转，中国经济还处在 2008 年底的“4 万亿刺激政策”的后遗症中，流动性严重过剩，所有商品都是热钱炒作的对象，收缩流动性对经济的长远发展无疑是有利的。

其次，相对于年初的希腊债务危机，爱尔兰赤字问题的严重性要小得多，欧元区经济的增长也将保证对基本金属的需求。我们维持对基本金属“买入”评级。

◆继续看好金价走势：全球货币政策整体依然非常宽松

本周爱尔兰政府在多方压力下，松口其可能会向欧洲央行申请援助，这减缓了市场对爱尔兰高赤字问题的担忧。欧元在本周小幅反弹，美元相应走弱，金价也得以反弹。

我们一贯看好黄金，根本逻辑在于宽松的货币政策导致纸币过度供应，金价上涨和纸币贬值是同一回事。目前无论是美、日、欧等发达经济体，还是中印等发展中国家，货币供应量相比于 GDP 的增长都处于历史的高位。全球性流动性过剩仍将支持金价继续上涨。同时，反复的欧债危机在一定程度上激发黄金的避险属性。目前这个逻辑没有改变，我们维持黄金“买入”评级，目前从估值看，我们看好荣华实业、紫金矿业；从长期持续获取资源的能力看，我们看好山东黄金、中金黄金。

银价涨势迅猛，荣华实业银储量超过 1000 吨，明年银矿产量 80 吨，相对于豫光金铅，荣华实业是一个更好的关于银的投资标的。

◆维持小金属“买入”评级

在“十二五”期间，对于以钨、锑、稀土等为代表的我国优势资源品种，将进一步加强资源的有序开发与合理利用，节约使用资源，继续推进企业兼并整合。十二五期间，我国将进一步对稀土实行包括生产总量与出口总量在内的总量控制。稀有金属的收储政策以及出口配额大降导致全球小金属供应紧张，而日、美在电子设备、汽车以及冶金方面的需求稳定上升也将促使供应关系进一步紧张。我们仍看好稀土价格走势，同时维持本周我们维持小金属评级“买入”。具体股票关注包钢稀土及稀土概念股厦门钨业、中色股份、广晟有色。

◆投资策略和行业评级

我们维持整体行业评级“买入”，基本金属建议买入江西铜业、锡业股份，关注中金岭南、吉恩镍业、焦作万方。黄金股目前从估值看，我们看好荣华实业、紫金矿业；从长期持续获取资源的能力看，我们看好山东黄金、中金黄金。小金属关注包钢稀土和稀土概念股厦门钨业、中色股份、广晟有色。

子行业评级表：

子行业	下周评级	评级变化	原因
基本金属	买入	维持	经济复苏+宽松货币政策
黄金	买入	维持	全球宽松的货币政策
小金属	买入	维持	经济复苏

分析师：

汪前明 (执业证书编号：S0930210050001)

(8621) 22169122

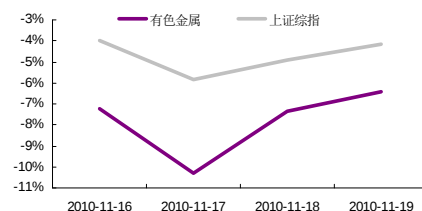
wangqm@ebcn.com

联系人：施毅

(8621) 22169126

Shiyi@ebcn.com

行业与上证指数对比图



相关报告：

有色金属周报 1-25 期
紧缩预期导致金属价格回落--有色金属周报第 26 期(2010.11.14)

第一部分：宏观经济对有色金属的影响

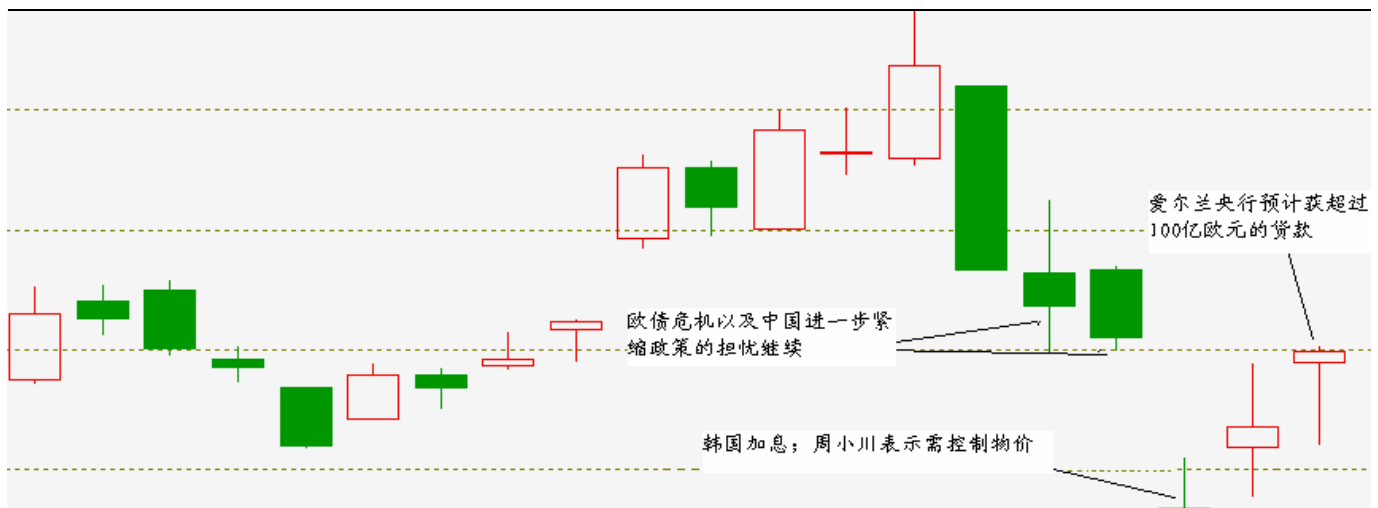
欧债危机担忧有所缓解，中国紧缩货币信号进一步明确

本周对于中国进一步紧缩政策的担忧以及对爱尔兰债务危机的担忧依旧影响市场入市情绪。

中国人民银行在 11 月 29 日宣布，从 2010 年 11 月 29 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 50 个基点，这是 11 月 10 日以来第二次提高银行准备金率，目的仍然是通过调控货币信贷投放以控制通胀水平，央行紧缩货币的信号进一步明确。

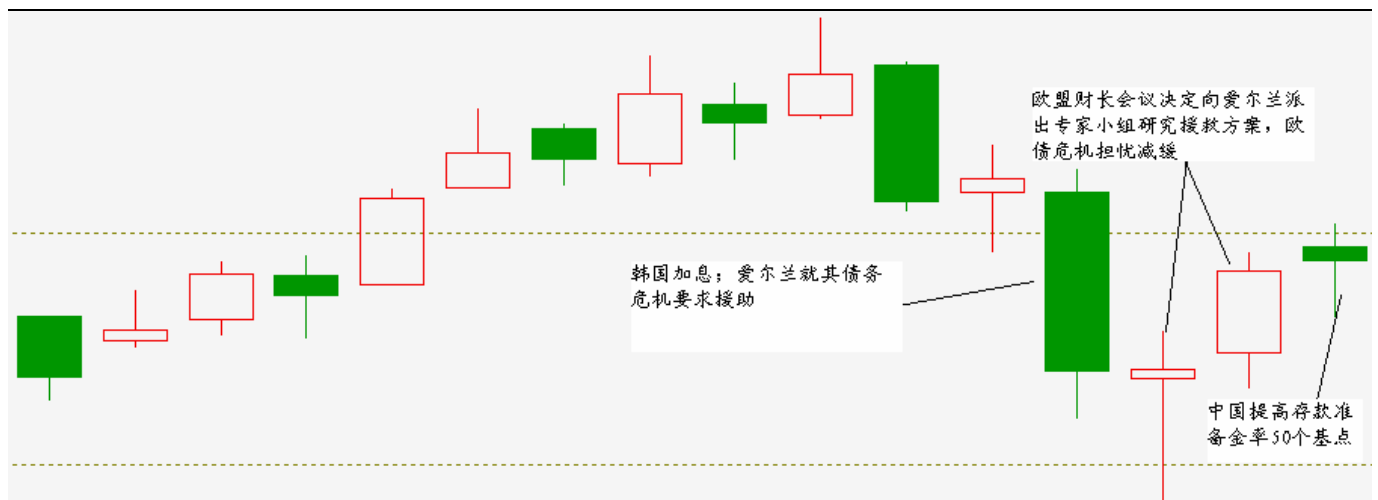
针对爱尔兰债务问题，欧洲央行呼吁爱尔兰政府向其申请援助。在周二（11 月 16 日）的欧盟财长会议上，欧元区各国财长达成一致，决定于周四向爱尔兰派出专家小组以研究爱尔兰寻求援助时所需要采取的措施。之后，爱尔兰政府也表示可能会接受来自欧盟以及国际货币基金组织的救助方案，救助规模约在 500 亿欧元以上。市场对爱尔兰问题或引发欧洲债务危机的担忧暂时有所缓解。

图 1：本周上海铜价走势



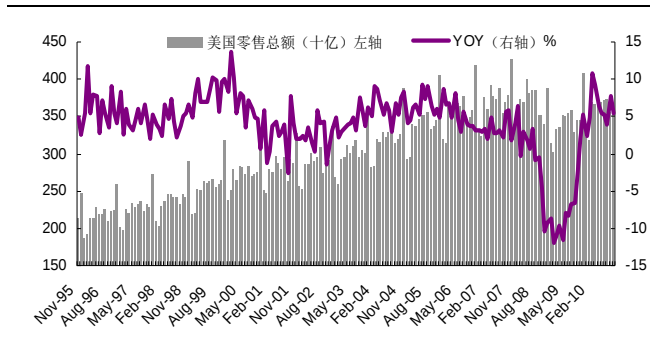
资料来源：光大证券研究所

图 2：本周 LME 铜价走势



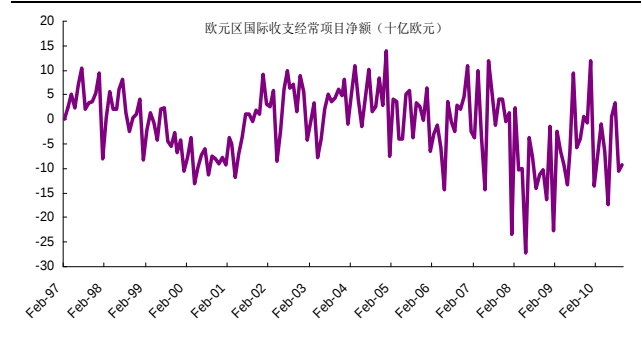
资料来源：光大证券研究所

图 3：美国 10 月零售总额 3633.9 亿美元，同比增长 5.4%



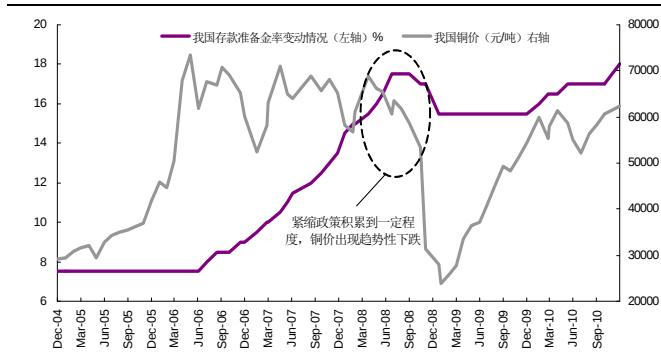
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 4：欧元区 9 月份国际经常性账户赤字 92 亿欧元



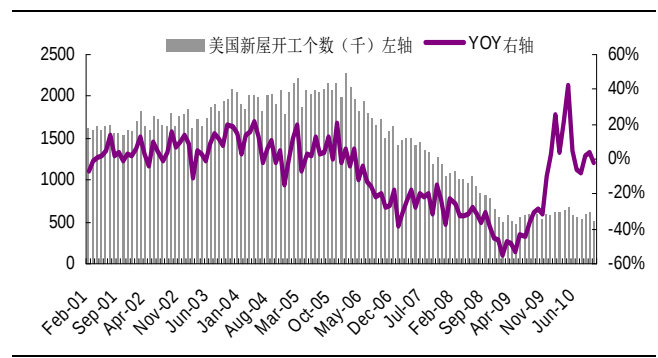
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 5：本周中国央行继续提高存款准备金率 50 个基点，至 18% 紧缩政策需积累到一定程度才会引起金属价格趋势性下降



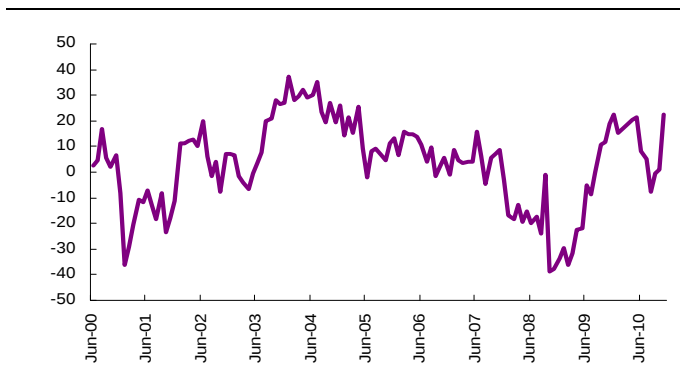
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 6：美国 10 月份新屋开工个数为 51.9 万套，为 18 个月以来最低水平

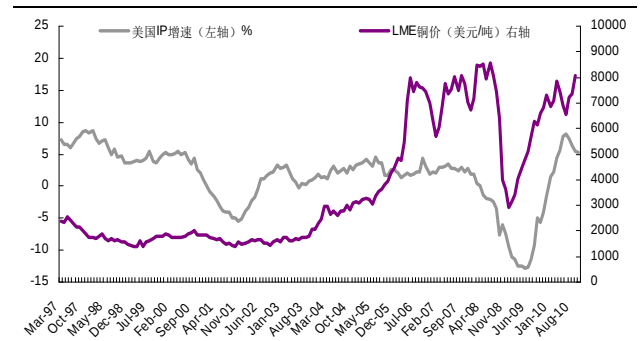


资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 7：美国 11 月份费城活动指数 22.5，为今年年初以来最高值

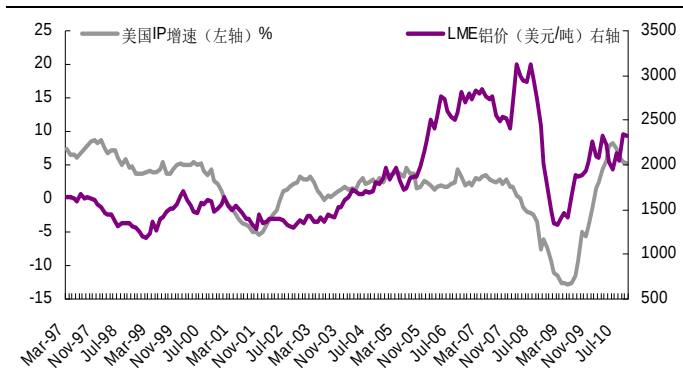


资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 8：美国 IP 增速与 LME 铜价对比
美国 10 月份 IP 同比增长 5.3%

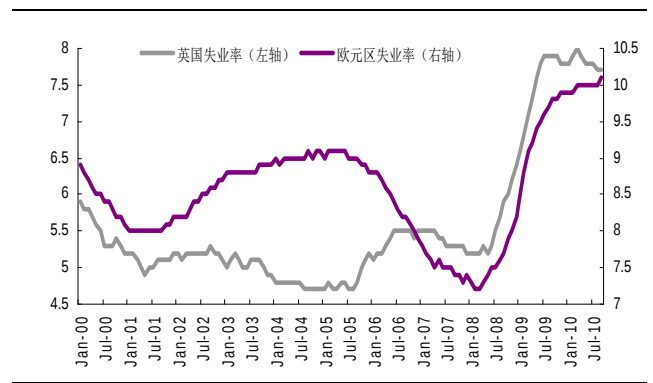
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 9：美国 IP 增速与 LME 铝价对比



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 10：英国 9 月份失业率 7.7%，欧元区 9 月失业率为 10.1%



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

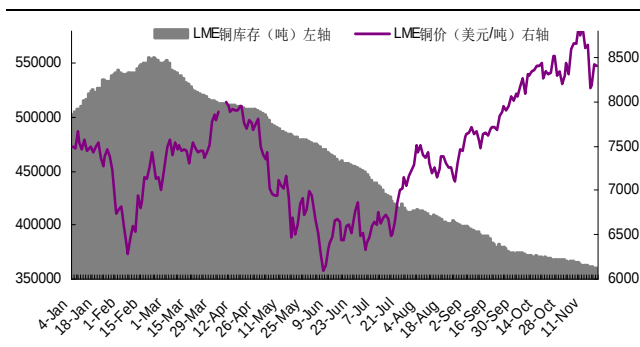
第二部分：基本金属的影响：经济周期是关键

决定基本金属价格走势的根本因素是经济周期。现在的问题是，目前中国控制通胀的紧缩性货币政策会不会控制流动性的同时伤及实体经济增速。

我们认为，当前的紧缩性货币政策对金属价格走势短期有负面影响，但全球经济复苏的大趋势不会改变，美国经济状况正在逐步好转，中国经济还处在 2008 年底的“4 万亿刺激政策”的后遗症中，流动性严重过剩，所有商品都是热钱炒作的对象，收缩流动性对经济的长远发展无疑是有利的。

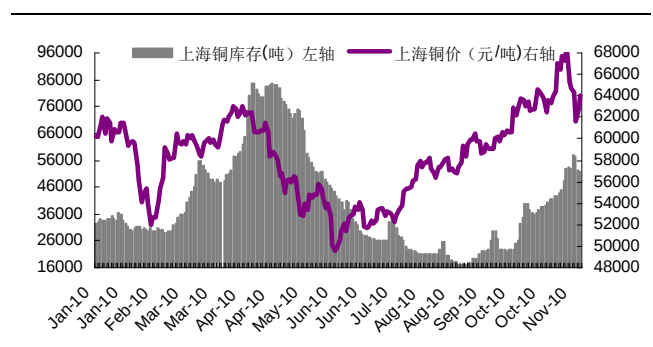
其次，相对于年初的希腊债务危机，爱尔兰赤字问题的严重性要小得多，欧元区经济的增长也将保证对基本金属的需求。我们维持对基本金属“买入”评级。

图 11：本周 LME 铜价在连日的下跌后有所反弹，库存下降



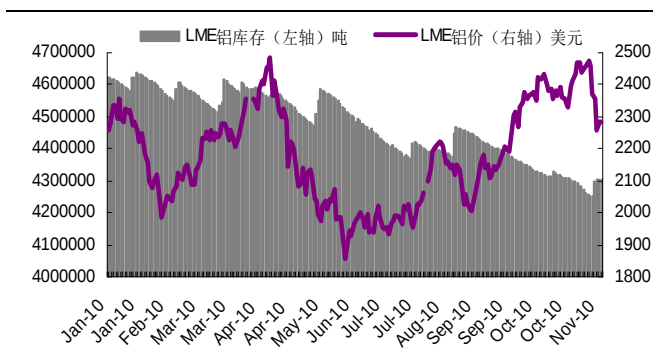
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 12：本周上海铜价有所反弹，库存下降



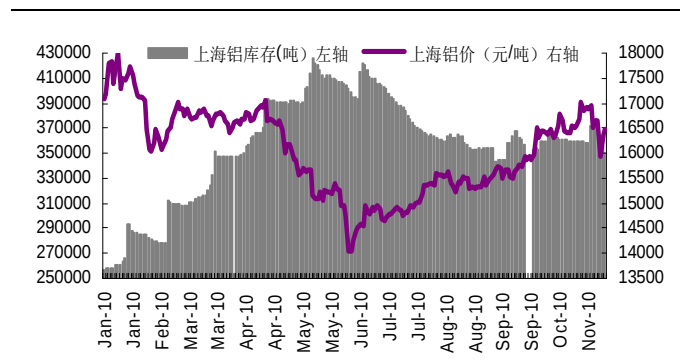
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 13: 本周 LME 铝价继续下跌, 库存上升



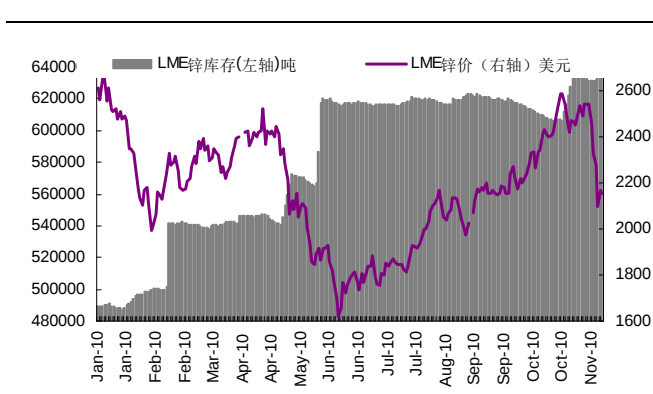
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 14: 本周上海铝价下跌后有所反弹, 库存下降



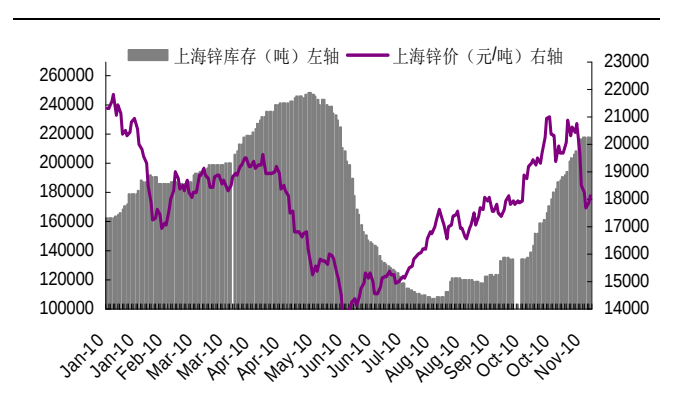
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 15: 本周 LME 锌价继续下跌, 库存保持高位



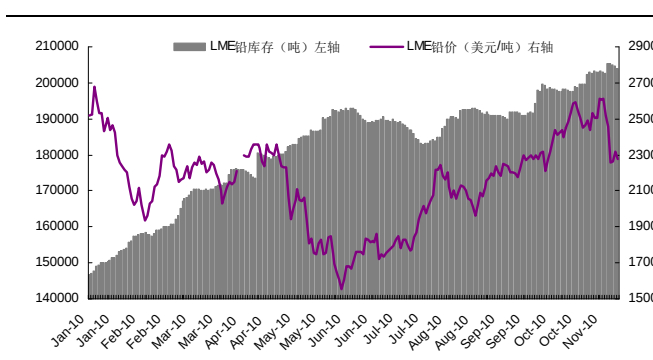
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 16: 本周上海锌价下跌, 库存略降



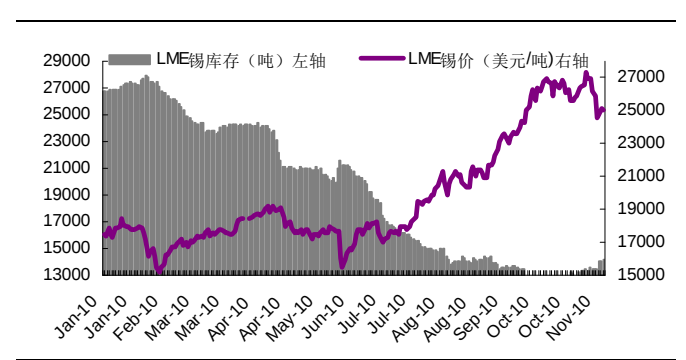
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 17: 本周 LME 铅价下跌, 库存略降



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 18: 本周 LME 锡价继续下跌, 库存略升



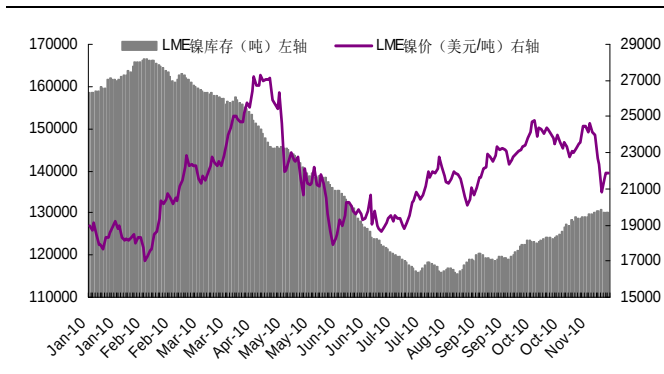
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 19: 本周 LME 镍价先跌后升, 库存略降

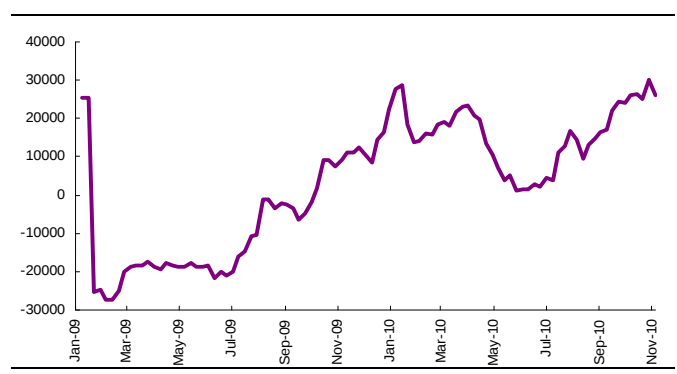


图 20: 本周 CFTC 铜净多头下降





资料来源：Bloomberg、光大证券研究所



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

基本金属行业与公司信息

中铝海外开发部负责人赵振刚称，母公司中铝集团在秘鲁特罗莫克铜矿投资项目，近期因拆迁问题受阻。中铝投资 20 亿美元在秘鲁取得价值 500 亿美元的铜矿，为安置铜矿上的 5,000 名当地居民，中铝计划兴建一座新城镇，预计 2012 年将现有居民全数迁移，不过，近期却面临“钉子户”问题，量产时间可能延到 2013 年。

云南铜业澄清公告表示，未来 3 个月内，中铝公司没有继续购买云铜集团 7% 股权的相关意向。另外，中铝公司已成立了中国铜业公司，不是中国铜业集团。该公司目前只作为中铝公司打造铜板块的平台，对云铜集团是否装入中国铜业公司，中铝公司正在抓紧规划。

10 月份，北京安泰科信息开发有限公司从国内主要铜冶炼企业了解的产量数据显示，12 家生产阴极铜的企业产量达到 28.62 万吨，比上月增长 9.59%；7 家生产硫酸的企业产量达到 53.49 万吨，比上月减少 0.69%。2010 年 1-10 月份 12 家阴极铜生产企业累计生产阴极铜 280.36 万吨，比上年同期增加 14.07%，其中白银有色金属公司、山西中条山有色金属公司、金升有色金属公司、大冶有色金属公司、江西铜业集团公司同比增幅分别为 69.41%、32.03%、21.02%、17.99%、16.0%。7 家硫酸生产企业累计生产硫酸 564.73 万吨，比上年同期增加 9.97%，江西铜业集团公司、山西中条山有色金属公司、铜陵有色金属集团公司同比增幅分别为 25.07%、23.20%、17.33%。

据伦敦 11 月 17 日消息，世界金属统计局 (WBMS) 周三公布的数据显示，今年前九个月全球精炼铜市场供应短缺 112,000 吨。而去年同期为过剩 36,000 吨，2009 年全年过剩 410,000 吨。WBMS 称，今年前九个月全球精炼铜消费量为 1451 万吨。1-9 月欧盟精炼铜需求为 258 万吨，较去年同期增长 13%，中国精炼铜表观消费量增加 213,000 吨，主要是由于国内产量增加。全球精炼铜产量为 1440 万吨，较去年同期增长 4.2%。

据美国铝协 11 月 16 日公布，北美 10 月份新增铝材订单指数由 9 月份的 87.09 下降到 82.03，环比下降 5%，同比下降 1.7%。另外，10 月份铝板材订单指数环比下降 9.7%，同比下降 11.2%。而铝挤压材订单指数环比下降 1%，同比上涨了 8.1%。铝箔订单指数环比仅上涨 0.2%，同比上涨 7.9%。

今年 10 月以来，在国储接连抛售有色金属镁、铝、锌后，9 日国储将铅锭纳入抛售名单。国家发改委网站 9 日发布了国储抛售铅锭公告，公告显示国储将以公开竞价方式抛售铅锭 3.45 万吨，2010 年 11 月 16 日竞价销售。国储此举是抑制通货膨胀的政策表现，料对铅市影响有限。

焊锡制造商 DKL Metals 公司称，今年锡价料将测试新高，但未来价格的波动走势将意味着越来越多的消费者将考虑使用替代性原材料。LME 基金属中表现最为突出的是期锡，今年迄今已经累计上涨了约 55%。锡被广泛应用于电子产业焊接领域。支撑期锡上涨的因素是市场供应缺口将不断扩大的预期，因印度尼西亚锡供应正在减少，印度尼西

亚是全球最大的锡出口国和仅次于中国的第二大生产国。

目前锡锭报价已飙升至 75500-77500 元/吨，出口报价也已上涨至 11400-11700 美元/吨 FOB。但是市场成交报道的确很少，生产商不愿出货，而购买商也觉得价格过高难以接受。价格上涨的主要原因还是锡矿短缺。目前贸易商大都不报价，表示没有货可供应，并且对未来走势很难判断。

印尼贸易部官员近日表示，印尼 10 月份精锡出口同比增长 24.2%，环比增长 27%。主要原因是高锡价引发私人冶炼厂交易增加。贸易部数据显示，10 月，印尼出口精锡 8767 吨，去年同期为 7060 吨。1-10 月，印尼共出口精锡 75779 吨，同比去年同期的 82613 吨减少 8.3%。今年，印尼矿商受暴雨和洪水的影响很大，而拉尼娜异常现象也将延长印尼雨季。因此，未来几个月锡供应可能会减少。

美国商务部 11 月 10 日公布称，美国 9 月未加工、非合金锡进口较上月的 2973 吨增加 28.3%，至 3813 吨，较去年同期的 2677 吨增加 42.5%。今年 1-9 月期间，美国锡进口总计为 25845 吨。同时，美国 9 月锡出口较上个月的 1642 吨减少 15.6%，至 1385 吨，但较去年同期的 1027 吨增加 34.9%。今年 1-9 月期间，美国锡出口总计为 11546 吨。

市场人士表示，由于很多采购商正在为圣诞节做准备，所以需求有所上升，但锡锭价格上涨太快，使很多客户的采购很犹豫，另外，因中国供应商不报价，很多客户不得不转向东南亚一些地区寻找货源。据悉，东南亚地区 2#锡锭的报价在 11300-11600 美元/吨。

世界金属统计局 (WBMS) 11 月 17 日公布的数据显示，2010 年前 9 个月，全球镍市供应短缺 4.1 万吨，短缺量约为 2009 年同期的一半。2009 年前 9 个月，全球镍市供应短缺 1.65 万吨。2010 年 1-9 月期间，全球镍矿产量总计为 105.2 万吨，较上年同期增长 2.5%。WBMS 称，全球表观需求较上年同期增加 11.9 万吨，但未提供具体数据。

英国商品研究所 (CRU) 分析师 Vanessa Davidson 表示，2011 年中国大陆镍铁产量预估将年增 6.2% 成为 15.5 万吨，主要因为镍价自 2003 年开始上涨之后，促使不锈钢生产商使用较便宜的镍铁替代约 30% 原镍需求的影响。新喀里多尼亚 (New Caledonia) 总统 Philippe Gomes 11 月 15 日在该国举行的全球镍研讨会当中表示，全球镍铁 (含镍生铁) 产量攀升将会威胁到镍价的复苏。新喀里多尼亚位于南太平洋群岛中央，镍产量约占全球 7%，储量则占到四分之一至三分之一比重。

据莫斯科 11 月 19 日消息，刊登在俄罗斯政府公报 Rossiiskaya Gazeta 的信息显示，俄罗斯将从 12 月 19 日起把镍的出口关税提高一倍至 10%。在 2009 年 2 月，俄罗斯政府把镍的关税提升至 5%，且阴极铜的出口关税提高至 10%，以帮助国内企业渡过全球经济危机难关。随着金属价格回升，关税水平恢复到之前。俄罗斯拥有全球最大的镍生产商--Norilsk Nickel 公司。

供应紧张，国内钨精矿价格超过 10 万元/吨，而年初价格仅为 7 万元/吨。国营矿山正在进行检修，民营矿山也完成了年度的销售目标，因此供应凸显紧张。下游 APT 供应更加紧张，11 月 9 日成交 APT 价格为 290 美元/吨度 (fob)，此后因为没有现货而未报价。2010 年的出口配额几乎用完，这更加剧了 APT 的紧张。许多国外客户要求增加 2011 年的采购量，有的客户要求签订长单。在供应持续紧张的形势下，预计 APT 出口价格将突破 300 美元/吨度。

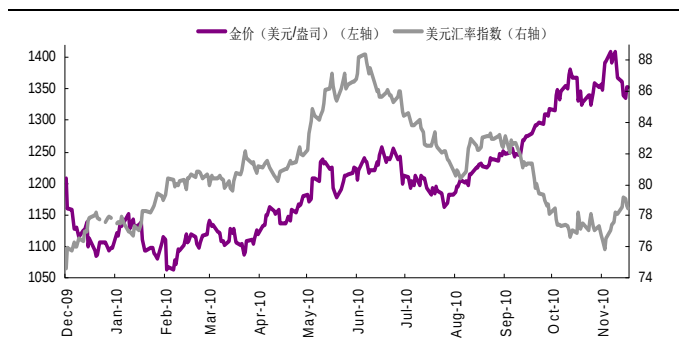
第三部分：黄金：全球货币政策整体依然非常宽松

本周爱尔兰政府在多方压力下，松口其可能会向欧洲央行申请援助，这减缓了市场对爱尔兰高赤字问题的担忧。欧元在本周小幅反弹，美元相应走弱，金价也得以反弹。

我们一贯看好黄金，根本逻辑在于宽松的货币政策导致纸币过度供应，金价上涨和纸币贬值是同一回事。目前无论是美、日、欧等发达经济体，还是中印等发展中国家，货币供应量相比于 GDP 的增长都处于历史的高位。全球性流动性过剩仍将支持金价继续上涨。同时，反复的欧债危机在一定程度上激发黄金的避险属性。目前这个逻辑没有改变，我们维持黄金“买入”评级，目前从估值看，我们看好荣华实业、紫金矿业；从长期持续获取资源的能力看，我们看好山东黄金、中金黄金。

银价涨势迅猛，荣华实业银储量超过 1000 吨，明年银矿产量 80 吨，相对于豫光金铅，荣华实业是一个更好的关于银的投资标的。

图 21：本周金价受美元走强而继续下跌



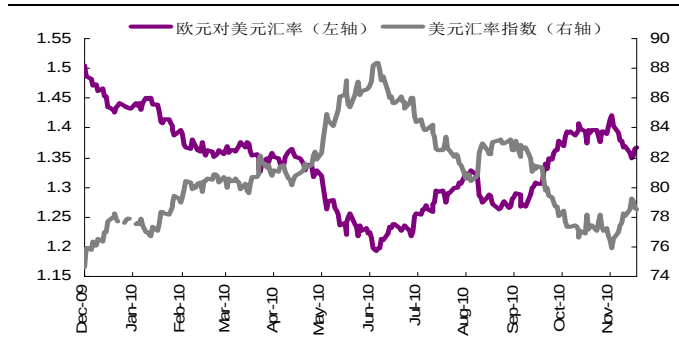
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 22：本周白银反弹幅度较大



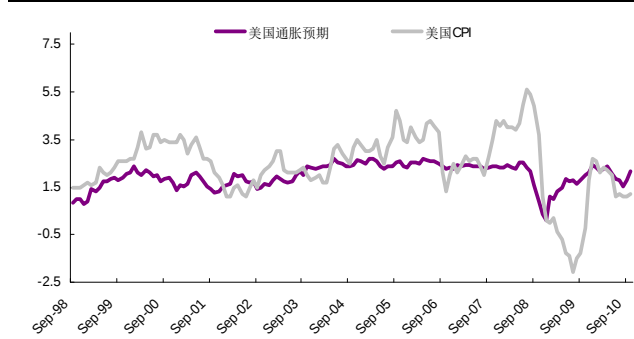
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 23：本周爱尔兰赤字问题导致欧元继续走弱，美元升值



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 24：10 月份美国 CPI 为 1.2，通胀预期增加



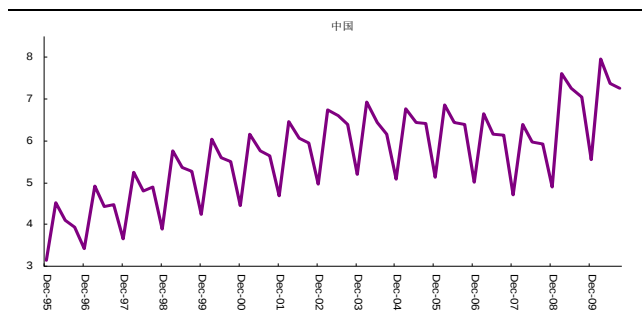
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 25：我国 M2/GDP 比值（GDP 未经季调）

我国目前货币供给量较 GDP 增量仍旧宽松

图 26：美国 M2/GDP 比值

美国自 2008 年金融危机以来，货币供应量大幅增加



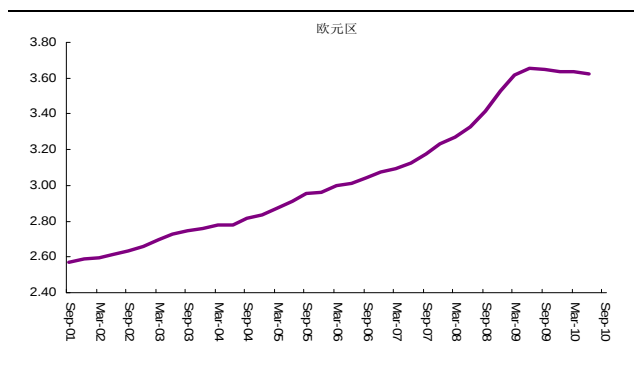
资料来源：Bloomberg、光大证券研究



资料来源：Bloomberg、光大证券研究

图 27: 欧元区 M2/GDP 比值

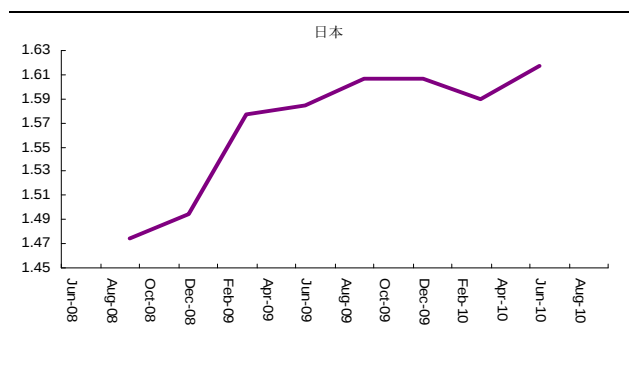
目前欧元区的货币供应量宽裕



资料来源：Bloomberg、光大证券研究

图 28: 日本 M2/GDP 比值

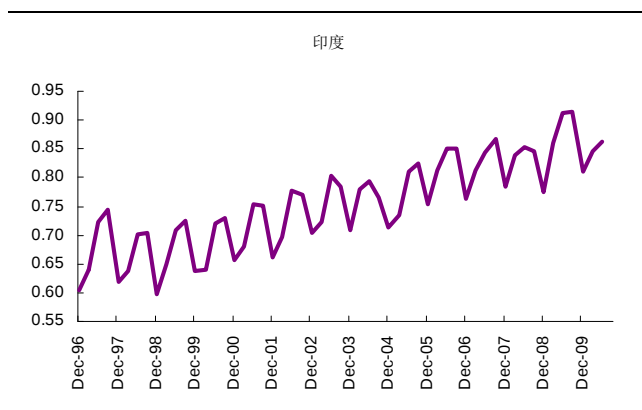
日本货币供应量呈现上升趋势



资料来源：Bloomberg、光大证券研究

图 29: 印度 M2/GDP 比值 (GDP 未经季调)

印度的货币供给呈现上升趋势



资料来源：Bloomberg、光大证券研究

第四部分：小金属:控制供应支撑小金属价格上涨

有色行业“十二五”期间发展的中心任务是“结构调整”:大金属品种侧重产业结构和产能布局结构调整;小金属品种,特别是我国具有储量优势的品种,则将进一步强调资源的有序开发与节约使用。

目前对于钨、钼、锡、锑、稀土五种稀有金属品种的专项规划思路研究初稿已经完成。在“十二五”期间,对于以钨、锑、稀土等为代表的我国优势资源品种,将进一步加强资源的有序开发与合理利用,节约使用资源,继续推进企业兼并整合。十二五”期间,我国将进一步对稀土实行包括生产总量与出口总量在内的总量控制。

目前我国的政策对于稀土的采矿和出口有控制,但是中间的冶炼加工以及流通贸易领域暂时没有明确监管,今后将逐步运用许可制度。我国约有 100 家稀土开采与冶炼企业,这些企业将成为行业准入门槛、环保标准等措施主要针对的监管对象。除此外,处于产业链下游的稀土深加工企业在数量上则更为庞大,而他们则可称为稀土行业“十二五”规划中的另一个亮点。据悉,规划将把稀土新材料深加工列入“扶持范围”,计划对部分企业进行资金和立项上的双重支持。

稀有金属的收储政策以及出口配额大降导致全球小金属供应紧张,而日、美在电子设备、汽车以及冶金方面的需求稳定上升也将促使供应关系进一步紧张。我们仍看好稀土价格走势,同时维持本周我们维持小金属评级“买入”。具体股票关注包钢稀土及稀土概念股厦门钨业、中色股份、广晟有色。

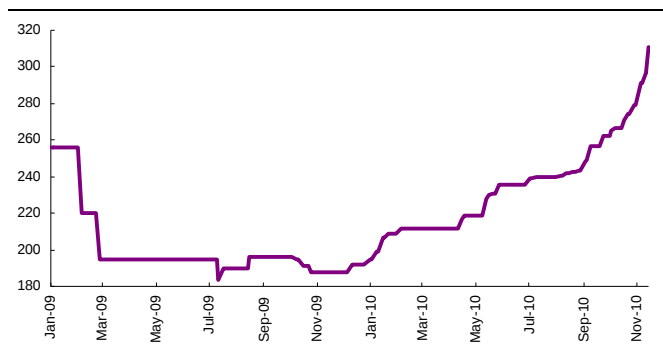
表 1: 小金属及稀土收储的相关事件回顾

日期	相关政策
2009 年 10 月	内蒙古自治区发改委上报《内蒙古自治区稀土资源战略储备方案》(简称《方案》)
2009 年 9 月	工信部制定《稀土工业发展的专项规划(2009-2015 年)》,明确提出 2009 年至 2015 年每年稀土出口不超过 3.5 万吨
2010 年 2 月	内蒙古自治区政府批复《方案》。内蒙古稀土收储包括三个层面:一是矿石储备,由包钢集团实施,数量为 300 万吨;二是稀土精矿收储,由包钢稀土分 5 年实施,每年 3 万吨;三是镧、铈、镨、钕稀土氧化物收储,由国贸公司分 2 年实施,每年 4 万吨。
2010 年 3 月	国土资源部公布《2010 年钨矿、锑矿和稀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,在 2011 年 6 月 30 日之前,原则上暂停受理新的钨矿、锑矿和稀土矿勘查、开采登记申请。

2010 年 5 月	国土资源部发布《全国矿产资源规划 (2008-2015 年) 》，到 2015 年的开采总量，钨控制在 7.8 万吨，锑控制在 14 万吨，稀土控制在 14 万吨
2010 年 5 月	工信部公布《稀土行业准入条件 (征求意见稿) 》，意在提高稀土行业准入门槛
2010 年 8 月	云南省工信委提出，将布局有色金属、稀贵金属、成品油等 6 类工业应急物资储备，尤其是要谋求锑、钨等在国际市场的话语权。
2010 年 10 月	国土资源部发布了《国土资源部关于省级稀土等矿产资源开发整合重点挂牌督办矿区名单的公告》，多达 78 个稀土等矿产资源开发整合矿区，被列为 2010 年省级重点挂牌督办矿区。
2010 年 10 月	商务部公布我国 2011 年稀有金属出口配额，钨及钨制品的出口配额为 1.57 万吨，锡及锡制品的出口配额为 1.89 万吨，锑和钼的出口配额分别为 6 万吨和 2.55 万吨
2010 年 11 月	相关部门正在开展对钨、锑、钼、锡、铟、锗、镓、铋、铪和稀土等 10 种小金属进行战略收储的研究工作，目前研究工作已经进入验收状态。小金属和稀土收储制度将于今年年末明年初执行。另外稀有金属出口配额也将逐年递减 2-3%，稀土出口总量下降幅度则将更大

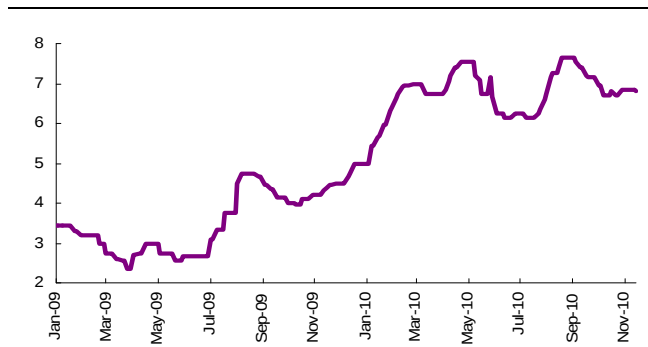
资料来源：光大证券研究所

图 30：本周仲钨酸铵（APT）价格上升（美元/10 千克）



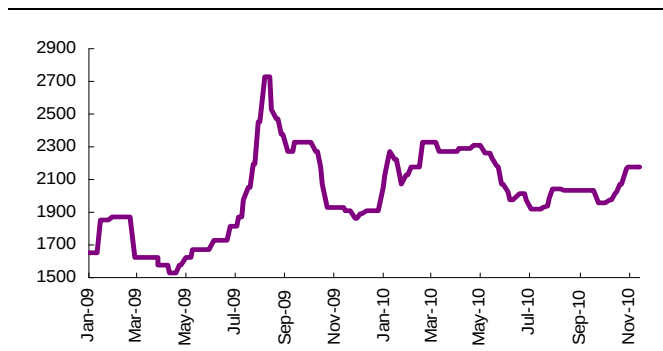
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 31：本周海绵钛价格略降（美元/千克）



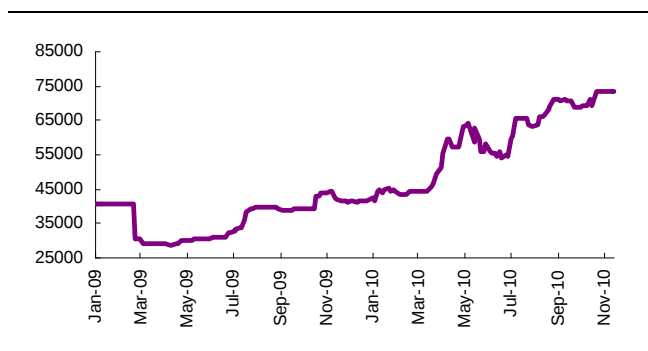
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 32：本周钼精矿价格维持稳定（元/吨度）



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

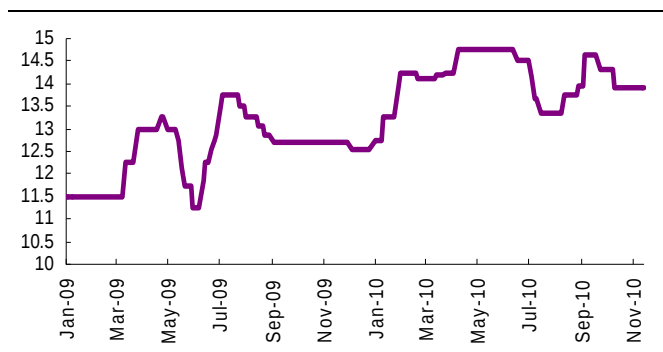
图 33：本周锑价格维持稳定（元/吨）



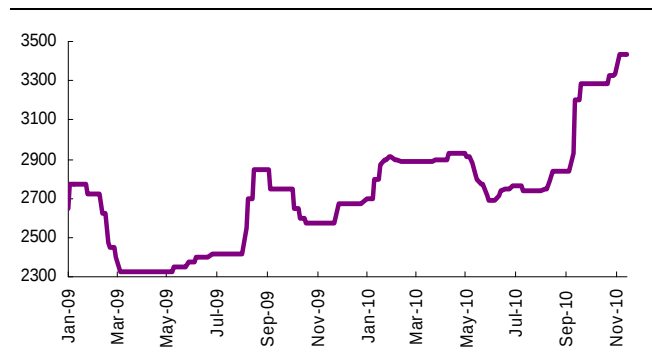
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 34：本周钴价格维持稳定（美元/吨）

图 35：本周锰价格维持稳定（美元/吨）

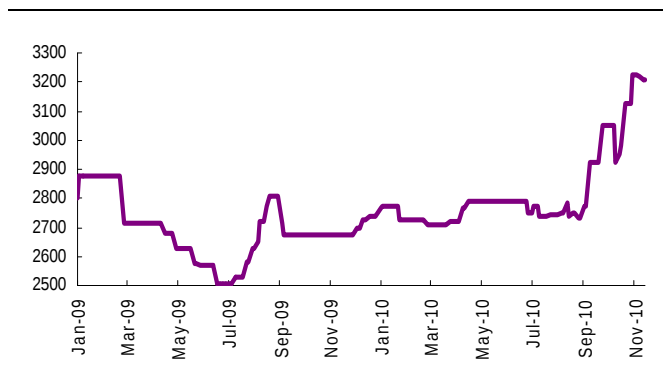


资料来源：Bloomberg、光大证券研究所



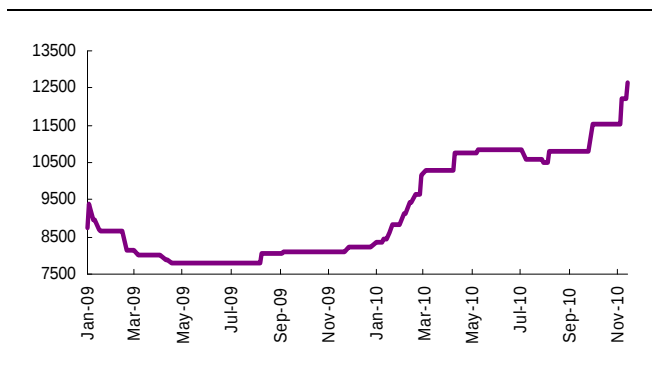
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 36：本周镁价格略降（美元/吨）



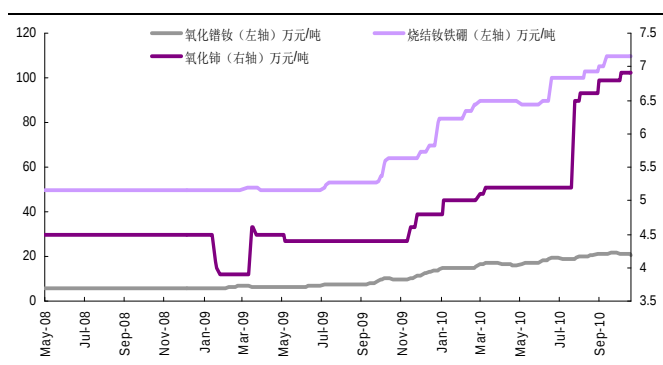
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 37：本周铬价格上升（美元/吨）



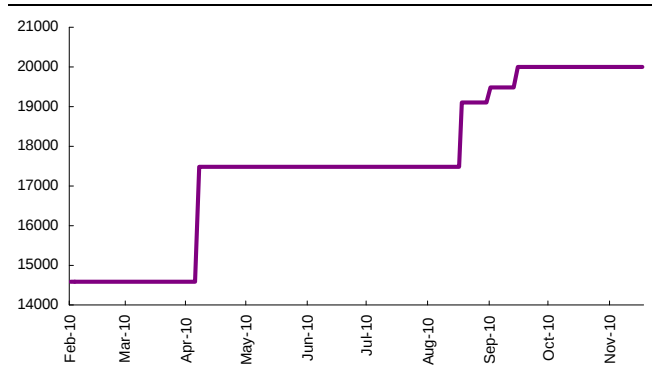
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 38：本周氧化镨钕价格略降



资料来源：全国稀土网、光大证券研究所

图 39：本周碳酸稀土价格维持稳定（元/吨）



资料来源：全国稀土网、光大证券研究所

第五部分：本周有色金属板块走势及投资评级

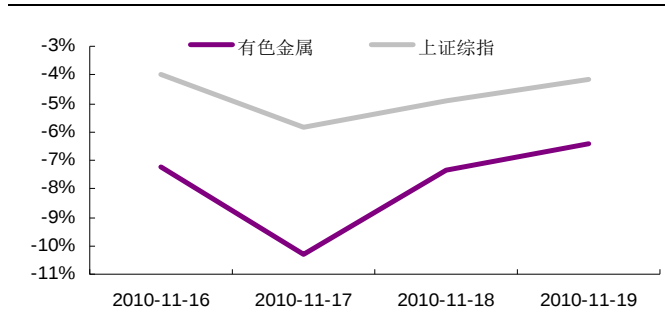
我们维持整体行业评级“买入”，基本金属建议买入江西铜业、锡业股份，关注中金

岭南、吉恩镍业、焦作万方。黄金股目前从估值看，我们看好荣华实业、紫金矿业；

从长期持续获取资源的能力看，我们看好山东黄金、中金黄金。小金属关注包钢稀土

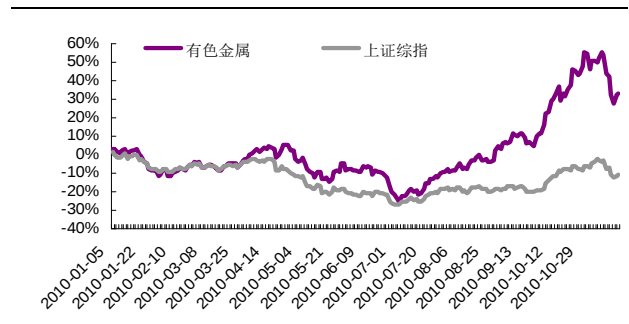
和稀土概念股厦门钨业、中色股份、广晟有色。

图 40: 本周有色金属大幅跑输大盘



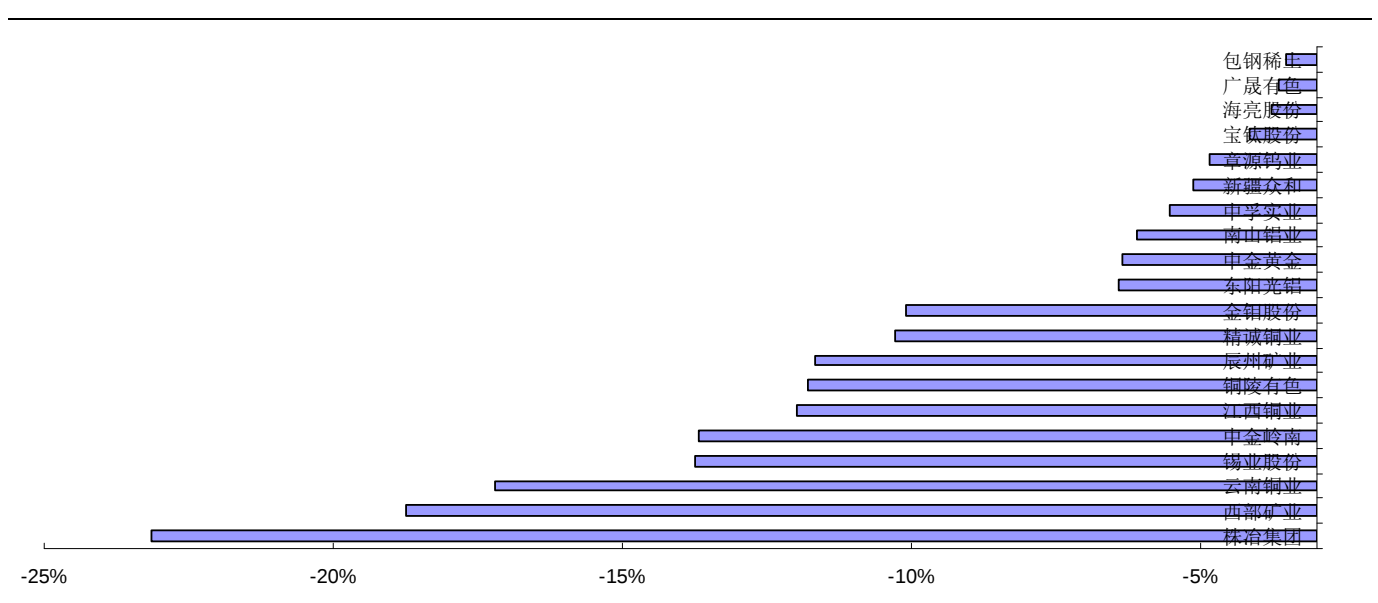
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 41: 今年以来，有色金属行业强于大盘



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 42: 本周 A 股有色金属板块领先股和滞后股：



资料来源：Wind、光大证券研究所

表 2: 行业重点上市公司评级与估值指标

证券 代码	公司 名称	总股本 (百万)	当前 股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
					09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	上次	本次
600311	荣华实业	666	21.86	30	-0.17	0.05	0.6	-129	437	36	17	16	11	买入	买入
600547	山东黄金	1423	55.28	95	0.52	0.9	1.9	106	59	29	14	11	8	买入	买入

600489	中金黄金	1423	40.52	60.5	0.37	0.7	1.2	110	57	34	12	10	8	买入	买入
002237	恒邦股份	192	48.39	65	0.78	0.9	1.6	62	56	30	8	7	6	买入	买入
601899	紫金矿业	14541	8.71	13.8	0.24	0.4	0.5	36	24	19	7	5	4	买入	买入
600362	江西铜业	3463	36.37	51.8	0.78	1.1	1.5	47	33	24	5	4	4	买入	买入
000060	中金岭南	1590	19.98	30	0.26	0.4	0.5	77	53	38	5	5	4	买入	买入
002155	辰州矿业	547	34.02	30	0.18	0.4	0.4	189	81	90	10	9	8	增持	增持
600111	包钢稀土	807	74.75	60	0.07	0.7	1.1	1068	105	71	36	27	19	增持	增持
000612	焦作万方	480	22.39	30	0.4	1.3	1.9	56	18	12	5	4	3	增持	增持
600549	厦门钨业	682	47.64	55	0.31	0.5	0.6	154	106	87	14	12	11	增持	增持

资料来源：光大证券研究所

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄丽华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。