

有色金属 2011 年 1 月份月报

估计 1 月份金属价格延续反弹趋势，上调评级为优于大势

原材料/有色金属

投资要点:

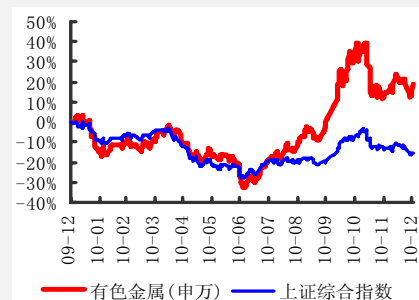
- 短期内基本金属铜、锡、镍抢眼，铝、铅、锌盘整。**我们认为 1 月内美元指数区间 78-81，热钱流入推动金属价格高涨，呈现大幅回落可能性小，维持铜、锡、镍价格表现好于其他品种的看法。由于铜价已经触及预期的高点 9500 美元，且秘鲁等海外铜产量低于预期，所以上调了铜价格高点 500 美元至 10000 美元/吨，估计 6 月内期铜区间 8500-10000 美元，期锡价格区间 2.0-3.0 万美元/吨，另外受益于十二五规划支持高端设备产业大幅发展，估计镍需求有望得到支撑，估计期镍价格区间为 2.0-2.9 万美元。
- 短、中、长期看好小金属。**近期部分小金属价格表现乐观，尤其是锗、钼明显进入上涨通道，符合我们之前一再声明的观点。锗、钼价格虽有反弹但仍处于低位，如果政府像控制稀土一样控制开采，有望出现强势反弹。我们对未来 1-3 个月小金属价格持上涨看法。钼铁价格区间为 13-15 万元/吨，锗价格 5000-8000 美元/公斤，稀、钨等价格有望达到 06-08 年历史高位。
- 政治冲突和通胀推高黄金价格，短期都将在 1400 美元以上。**短期内欧债危机，朝、韩政治局势紧张等因素将对黄金价格形成支撑。在经济和政治危机时期，金价会脱离和美元负相关性，估计 1 月份会重现这现象。我们对未来 1 月份的黄金价格持乐观态度，估计短期黄金价格都会在 1400 美元/盎司以上，有望冲刺前期高点。对 3-6 个月黄金价格区间预期仍没发生改变，维持 1300-1800 美元/盎司。
- 上调行业评级至优于大势，短期回调可视为介入机会。**我们认为过半基本金属价格和稀贵金属价格在通胀过程中会持续上涨，板块未来表现好于大盘，认为短期的盘整将是很好的买入时机，上调行业评级为优于大势。依然推荐估值相对较低的江西铜业、高端加工业新疆众和、中金黄金、金钼股份、云南锗业、锡业股份，另外上调西部矿业评级为买入。
- 风险提示：**国内经济增速低于预期，欧债危机严重化。

优于大势

上调评级

发布时间：2010 年 12 月 31 日

走势图



子行业	评级
铜	优于大势
铝	同步大势
铅、锌	同步大势
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
金钼股份	推荐
锡业股份	推荐
中金黄金	推荐
云南锗业	推荐

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: yangxh@nesc.cn
地址：上海市延安东路 45 号 20 楼
邮编：200002

一、12 月份价格数据稍超预期，产量、进出口符合预期

1、美国经济数据好转和国内加息落地促使有色金属价格反弹

由于美国经济数据逐渐转好，国内加息政策落地，12 月份基本金属价格基本呈现上涨势头，其中铝、铜、铅、锌、锡、镍价格月反弹幅度分别为 9%、15%、15%、16%、11%和 9%，铜、锡价格表现符合预期，铅、锌、铝超出我们之前判断的盘整的预期。在库存方面，铝、铅、锌库存相对较高，其中铝受政府关停小冶炼厂的原因，近期出现了下滑势头，铜、锡、镍都处于去库存过程中。小金属方面，稀土、钨价格持续走高，锆、钼价格开始启动，符合我们一直声明的观点。贵金属方面，受朝韩政治形势紧张影响，黄金价格突破了前期的低点，年内涨幅为 28%，基本和我们预期的一致。

表 1、有色金属价格、库存变化情况

品种	价格 (美元/吨)	周涨幅	月涨幅	年底到现在	现货价格 (元/吨)	库存 (万吨)	库存年底到现在
LME 铝	2,454	2%	9%	9%	16,260	428	-7.70%
LME 铜	9,490	2%	15%	29%	67,975	38	-20.77%
LME 铅	2,517	4%	15%	10%	16,260	21	45.75%
LME 锌	2,409	4%	16%	-6%	18,550	70	53.70%
LME 锡	26,525	-1%	11%	59%	162,000	2	-38.96%
LME 镍	24,350	1%	9%	29%	183,250	14	-8.29%
COMEX 黄金	1,406	2%	3%	28%	302	-	-

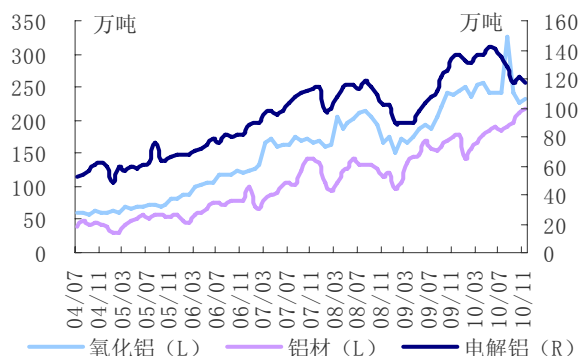
资料来源：Wind，东北证券

按照我们对影响价格的因素美元 1 月份走势是先低后高，估计未来一个月有色金属价格有望继续反弹。外围经济持续保持宽松货币政策和热钱流入等因素给有色金属价格反弹带来了支撑。其中铜、锡、镍这些金属属性较高的品种表现要好于铝、铅、锌。

2、估计 12 月份铝产量继续下滑，其他金属产量环比持平

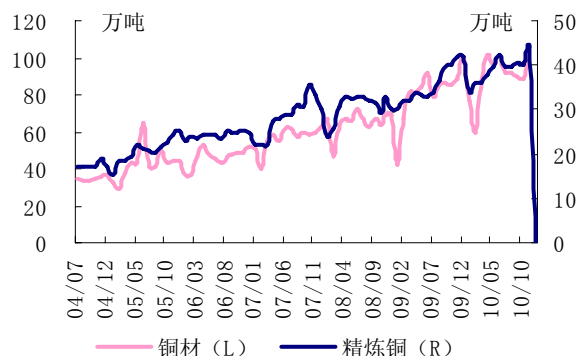
11 月有色金属产量数据显示只有铝、锌出现了下滑，主要是政府冲刺“十一五”减排目标，对贵州、广西、河南、江苏等地区进行限电所导致。其他基本金属产量都因价格上涨出现了反弹，如铜、铅、镍、锡产量分别环比增长 11%、8%、18%和 19%。受河南省政府限电 20%估计 12 月份铝产量继续环比下滑，由于 12 月份大部分地区进入寒冷季节，估计也是生产淡季，估计铜、铅、锌、镍、锡产量环比持平或小幅下滑。由于 12 月份也是下游需求淡季，所以供需层面变化不大。

图 1、11 月份电解铝产量环比下滑-2%，节能减排效果显现



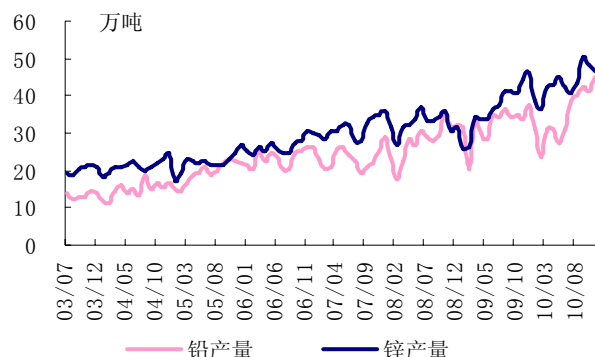
资料来源：Wind 东北证券

图 2、因价格上涨 11 月份铜产量环比反弹 11%



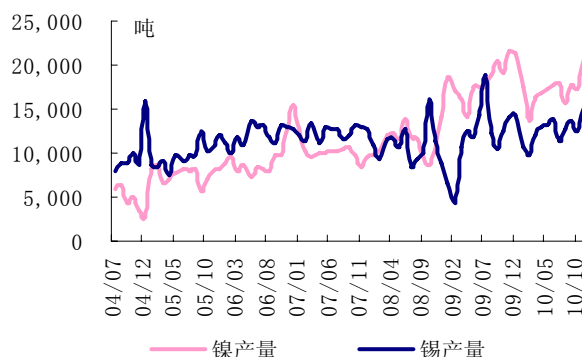
资料来源：Wind 东北证券

图 3、11 月份铅锌产量环比分别反弹 8%和-3%



资料来源：Wind 东北证券

图 4、11 月份镍、锡产量环比增长 18%和 19%

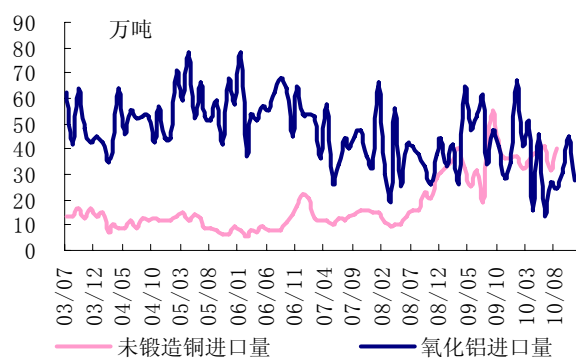


资料来源：Wind 东北证券

3、11 月份进口持续反弹反应了国内需求旺盛，估计 12 月份环比持平

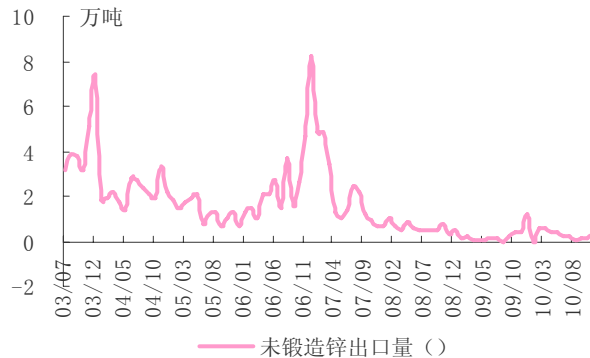
目前有色金属出口主要集中在下游产品，比如铜材、铝材等，因外围经济复苏目前铜、铝产品出口在逐渐恢复到危机前水平。估计 2011 年发达国家汽车、地产行业会比今年更好，明年出口情况更加乐观，有望超越 08 年上半年高位。在进口方面，主要集中在上游产品，比如废铜、废铝、氧化铝、矿砂等。因各品种基本面的不同进口量变化形式也不同，如铝进口量持续下滑，而其他有色金属仍维持高位。12 月属于生产淡季，但节能减排已经结束，估计 12 月份进口量环比持平，2011 年有色金属上游进口量持续上涨。估计明年未锻造铜进口量将达到近 500 万吨，氧化铝进口量反弹 10%左右到 450 万吨。

图 5、11 月份铜、铝材出口量环比增长 12%、11%



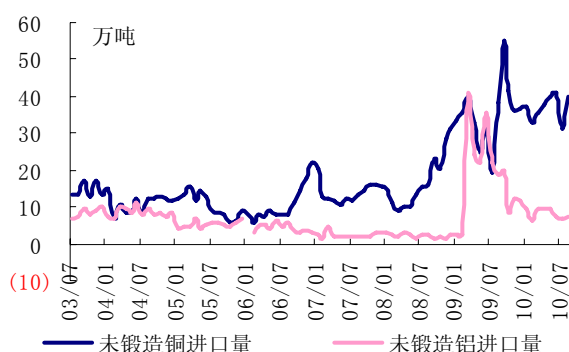
资料来源：Wind 东北证券

图 6、因外需和出口关税原因锌出口量持续下滑



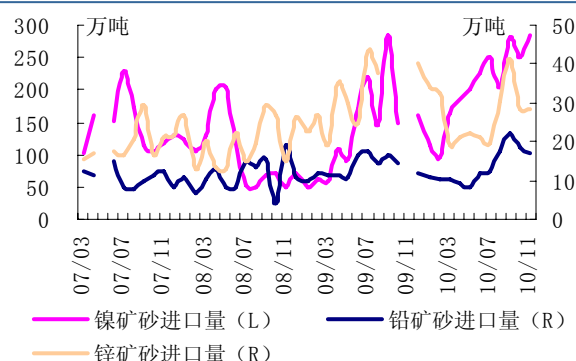
资料来源：Wind 东北证券

图 7、11 月份未锻造铜进口量环比上涨 27%，铝持续下滑



资料来源: Wind 东北证券

图 8、11 月份镍、铅、锌矿砂进口量持续走高说明需求旺盛



资料来源: Wind 东北证券

二、短期内基本金属铜、锡、镍抢眼，铝、铅、锌盘整

影响基本金属的短期因素以美元走势最为关键。美国、欧洲、日本等国家货币政策是影响美元指数的主要因素。欧洲债券危机再次成为市场焦点和美国经济数据走高使美元指数持续反弹，我们认为未来一个月内美元指数区间 78-81，主要理由是短期内欧洲经济不会有严重债务危机，所以美元指数下探空间仍然存在，另外美国圣诞节期间消费数据良好将支撑美元走高。那么月内美元指数将呈现探底回升走势，另外国外热钱流入推动金属价格高涨，呈现大幅回落的可能性很小，维持铜、锡、镍价格表现要好于其他品种的看法。

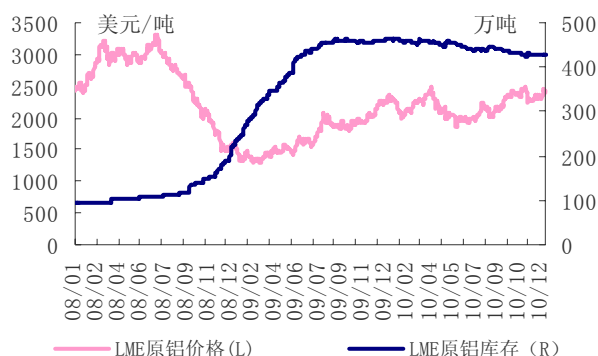
图 9、估计 1 月份美元指数窄幅震荡，区间 78-81



资料来源: Wind, 东北证券

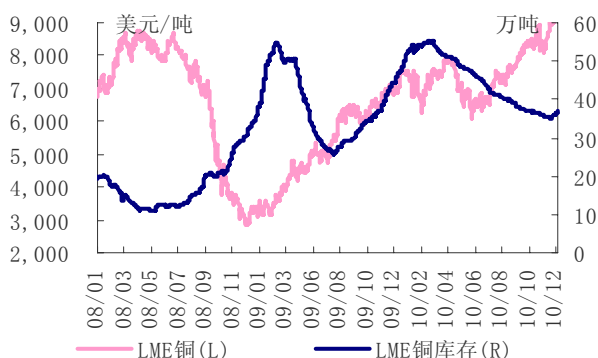
我们对 1-3 个月有色金属价格仍持乐观态度，基本金属方面推荐铜、锡、镍。由于需要旺盛估计铜、锡、镍未来表现乐观。由于铜价格已经触及我们预期的高点 9500 美元，且秘鲁等海外铜产量低于预期，所以我们上调了铜价格高点 500 美元至 10000 美元/吨，估计 6 月内期铜区间 8500-10000 美元，期锡价格区间 2.0-3.0 万美元/吨,同比增长 28%。另外受益于十二五规划支持高端设备产业大幅发展，估计镍需求有望得到支撑，我们估计期镍价格区间为 2.0-2.9 万美元。

图 10、估计 6 个月期铝价格区间为 2000-2600 美元



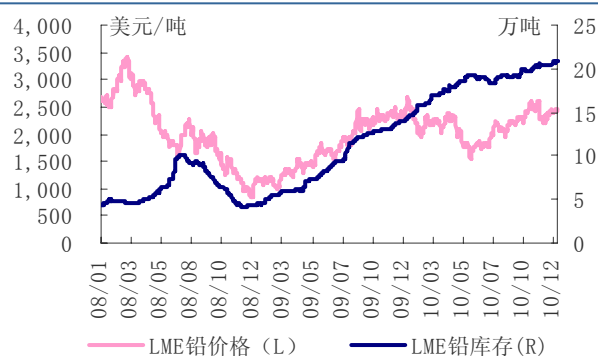
资料来源: Wind 东北证券

图 11、估计 6 个月期铜区间 8500-10000 美元



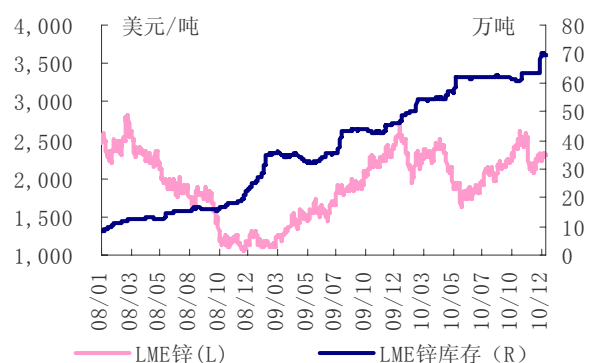
资料来源: Wind 东北证券

图 12、估计 6 个月期铅价格区间 2100-2800 美元/吨



资料来源: Wind 东北证券

图 13、估计 6 个月期锌区间为 2000-2900 美元



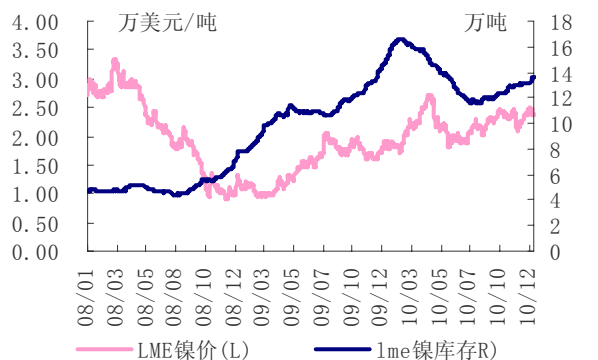
资料来源: Wind 东北证券

图 14、估计 6 个月期锡价格区间 2.0-3.0 万美元/吨



资料来源: Wind 东北证券

图 15、估计 6 个月期镍价格区间为 2.0 -2.9 万美元

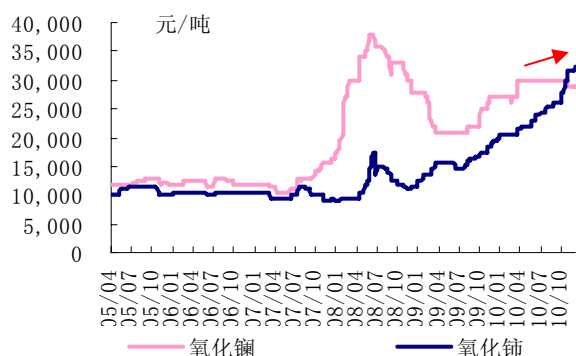


资料来源: Wind 东北证券

三、短、中、长期看好小金属

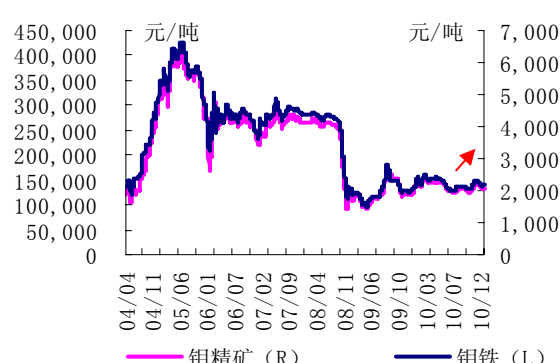
我们认为未来小金属价格和证券市场表现都将好于基本金属，一是政府政策支持，如相关部门正在开展对十种金属进行战略收储的研究工作，控制稀缺金属出口，对价格有推高作用。二是小金属属于稀缺资源，在流动性过剩时代其资源价值更为重要，市场需要对其价值修复。三是小金属基本面都要好于基本金属，如稀土、锆受新能源需求旺盛提振，锡受电子产业需求利好，供给的限制使供需结构逐渐改善，价格再次被推高。

图 16、稀土价格在供给收紧预期下有望达到 08 年新高



资料来源: Wind 东北证券

图 17、外围钢铁需求启动带动钼价开始走出低迷



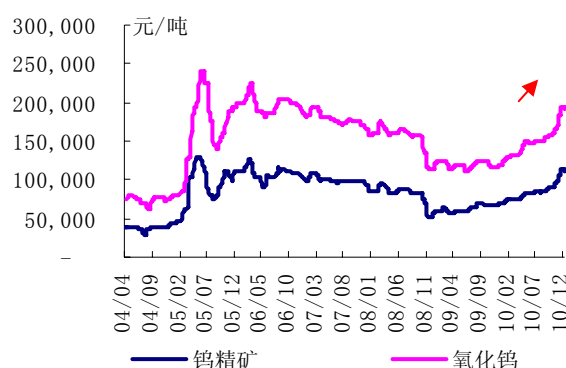
资料来源: Wind 东北证券

图 18、估计年底前钼价出现反弹



资料来源: Wind 东北证券

图 19、估计 3 个月内钨价处于上升通道中



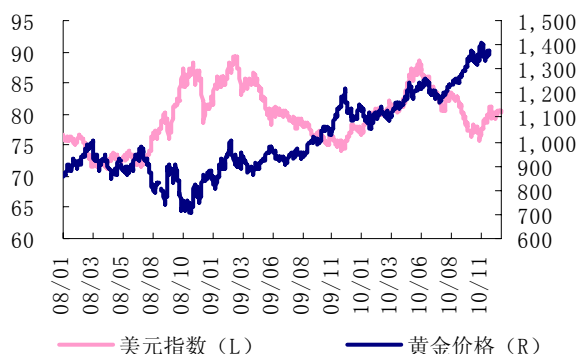
资料来源: Wind 东北证券

近期部分小金属如稀土、钼、锆、钨等价格表现乐观，尤其是锆、钼明显进入价格上涨通道，符合我们之前一再声明的观点。锆、钼价格虽有反弹但仍处于低位，如果政府像控制稀土一样控制开采，有望出现强势反弹。我们对未来 1-3 个月小金属价格持上涨看法。钼铁价格区间为 13-15 万元/吨，锆价格 5000-8000 美元/公斤，稀、钨等价格有望达到 06-08 年历史高位。

四、政治冲突和通胀推高黄金价格，短期都将在 1400 美元以上

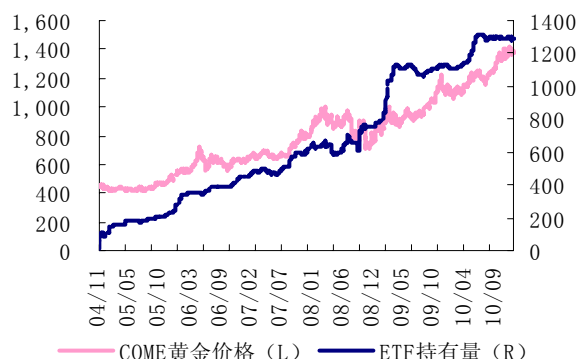
影响价格因素有美元、供需、资金量、油价和 ETF 持有量等，短期影响黄金价格的主要因素是美元走势、政治经济突发事件等。短期内欧债危机，朝、韩政治局势紧张等因素将对黄金价格形成支撑。我们对短期美元走势看法是先低后高，窄体震荡，但在经济和政治危机时期，黄金价格会脱离和美元负相关性，估计 1 月份会重现这一背离现象。我们对未来 1 月份的黄金价格持乐观态度，估计短期黄金价格都会在 1400 美元/盎司以上，有望冲刺前期高点。对 3-6 个月黄金价格区间预期仍没发生改变，维持 1300-1800 美元/盎司。

图 20、黄金价格和美元关系



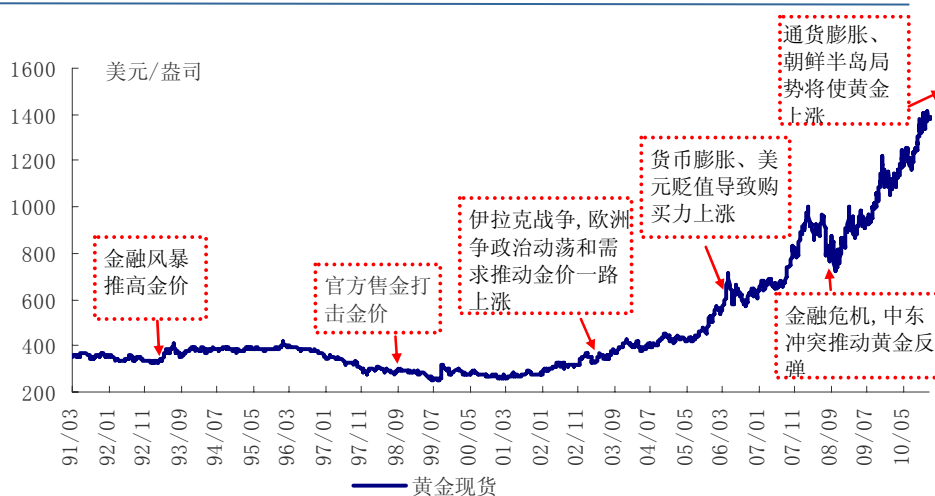
资料来源：Wind 东北证券

图 21、黄金价格和 ETF 持有量关系



资料来源：Wind 东北证券

图 22、历年来经济政治危机对黄金价格的影响



资料来源：Wind，东北证券

五、上调行业评级至优于大势，短期回调可视为介入机会

过去一个月的有色金属板块涨幅为 0.06%，基本符合我们原来的预期。过去十年中上海有色金属价格指数和申万有色金属板块指数关联性较大，相关系数为 0.63。在资金流动性过剩时代，有色金属作为投资标的，价格往往呈现大幅上涨，但一旦货币政策出现紧缩，有色金属板块敏感度较高，一般跌幅也会较大。我们对短期基本金属板块看法是铜、锡、镍表现抢眼，对小金属板块看法是持续上涨，估计未来一个月总体走势是持续上涨行情，我们认为未来一个月是板块买入时机，如出现调整可以介入。

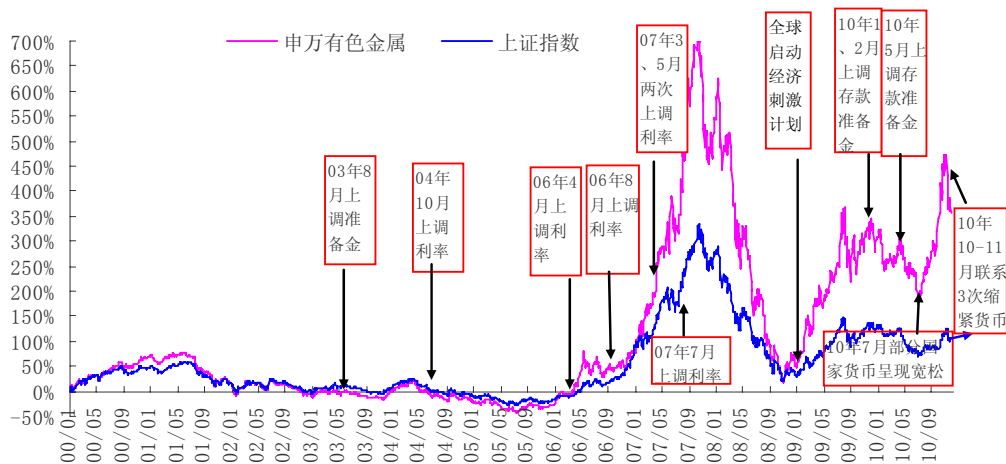
图 23、上海有色金属价格指数和申万有色金属指数相关系数为 0.63



资料来源: Wind, 东北证券

目前 A 股有色金属行业 2011 年平均 PE 为 54.92 倍, 平均 PB 为 6.98 倍, 和 H 股平均 PE 值 21.88 倍、PB 值 2.09 倍相比, 明显高估, 但由于大陆经济发展速度高于香港, 所以应该享受这么高的估值。我们认为过半基本金属价格和稀贵金属价格在通胀过程中会持续上涨, 板块未来表现好于大盘, 认为短期的盘整将是很好的买入时机, 上调行业评级为优于大势。依然推荐估值相对较低的江西铜业、高端加工业新疆众和、中金黄金、金钼股份、云南锗业、锡业股份, 另外上调西部矿业评级为买入。

图 24、货币政策对有色金属板块影响较大



资料来源: Wind, 东北证券

表 2、有色金属主要跟踪公司估值比较

简称	评级	股价 (12/30)	EPS		PE		PB		ROE (%)	
			11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E
宝钛股份	谨慎推荐	25.93	0.25	0.55	104.89	47.02	3.01	2.89	2.87	6.14
江西铜业	推荐	41.99	2.12	2.40	19.82	17.52	3.94	3.75	19.88	21.43
中金黄金	推荐	39.53	1.43	1.36	27.67	29.13	8.01	8.01	28.95	27.50
吉恩镍业	中性	24.29	1.11	1.29	21.79	18.89	5.56	4.51	25.51	23.87
格林美	推荐	62.40	0.72	1.35	86.67	46.22	12.49	11.09	14.41	23.99
驰宏锌锗	中性	24.40	0.73	0.87	33.58	27.93	7.22	7.22	21.49	25.84
中国铝业 A	中性	9.90	0.39		25.59	24.37	2.55	2.53	9.97	10.37
新疆众和	推荐	23.18	0.87	0.94	26.70	24.61	3.32	3.32	12.42	13.47
焦作万方	中性	21.00	1.01	0.74	20.79	28.27	4.59	4.70	22.09	16.62
锡业股份	推荐	30.41	0.63	0.71	48.25	42.98	7.48	6.58	15.51	15.31
金钼股份	推荐	22.88	0.43	0.68	53.27	33.88	4.98	4.98	9.36	14.71
西部矿业	推荐	17.44	0.77	0.80	22.65	21.83	2.91	2.91	12.84	13.32
铜陵有色	推荐	31.86	1.13	0.84	28.26	37.79	4.86	5.08	17.19	13.43
厦门钨业	-	44.89	0.61	0.79	73.59	56.82	10.42	8.98	14.15	15.80
山东黄金	-	51.00	0.82	0.90	62.52	56.84	14.72	14.38	23.54	25.30
云南锗业	推荐	69.13	0.70	0.78	98.90	88.41	21.00	20.49	21.24	23.17
中色股份	推荐	28.67	0.22	0.33	129.61	85.65	9.05	8.74	6.98	10.20
A 股行业平均水平					54.92	40.63	6.98	7.97	17.34	18.83
紫金矿业	-	7.07	0.50	0.55	14.14	12.85	4.24	4.11	29.95	31.99
江西铜业 H	-	25.1	2.12	2.40	11.85	10.47	2.36	2.30	13.06	19.38
中国铝业 H	-	7.08	0.39	0.41	18.30	17.43	1.82	1.82	1.75	9.92
洛阳钼业 H	-	7.21	0.39	0.46	18.68	15.57	1.12	1.11	4.00	5.93
H 股行业平均水平					21.88	19.39	2.09	2.06	11.90	15.53

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。