



4 March 2011 | 5 pages

白银：长江后浪推前浪

—— 贵金属行业跟踪研究

✍ 林建 执业证书编号：S1230511010010
 ☎ 021-64718888-1286
 ✉ linjian@stocke.com.cn

本报告导读：
 ➢ Ishares白银ETF持仓：不断攀升
 ➢ 保值、避险需求推升银价上涨

投资要点：

■ 银价 vs 金价：长江后浪推前浪

同属于贵金属的白银，在金价高位震荡期间加速上扬，涨幅远大于金价，呈现长江后浪推前浪的态势。2011年以来，现货白银涨幅为13%，而同期现货黄金涨幅仅为1%；最近一个月银价上涨幅度为22%，同期金价上涨幅度为7%。3月3日，受北非动荡的地缘政治影响，避险需求推升银价至34.99美元/盎司的历史新高。

■ 黄金与白银的比价呈现加速下滑态势

过去5年黄金/白银平均比值为58.4倍，自2008年10月出现峰值84.4之后，金价/银价比值呈现震荡下滑态势，2010年3月3日随着银价创出历史新高，黄金/白银比值达到了历史新低的41.3倍，说明2008年10月之后，银价的表现逐步强于金价。

■ Ishares 白银 ETF 持仓：不断攀升

3月2日，Ishares 白银 ETF 持仓量为10815吨，比上一个交易日增仓147吨。作为白银价格走势的风向标，Ishares silver trust 持仓量的不断攀升，将支撑银价不断走强，我们认为银价短期仍将震荡走高。

■ 保值、避险需求推升银价上涨

白银具有金属属性和金融属性，主要应用于工业、摄影业以及首饰、银器和银币的制作，工业用银量占总体消费的40%，珠宝首饰占18%，摄影占9%，隐含净投资约占15%。工业需求增长缓慢，投资需求的增长是银价上涨的主要动力，Ishares 白银 ETF 持仓量的不断攀升则是白银投资需求旺盛的表现。

■ 投资策略：“收入占比 x 毛利”指标衡量业绩对银价的弹性

银价的强劲上扬，对白银的开采、冶炼企业形成利好。我们原创性的编制“收入占比 x 毛利率”指标来定性的分析公司业绩对银价波动的敏感性分析，指标越高业绩对银价波动则越有弹性，重点推荐ST威达、驰宏锌锗和豫光金铅。

行业评级

有色金属

买入

相关报告

报告撰写人：林建

数据支持人：林建





■ S T 威达 (000603): 资产置换造就白银第一股

公司资产置换完成后, 将持有银都矿业 62.96% 的权益, 银都矿业年产白银 192 吨, 银矿业务占总收入比重为 49% 以上, 由于开采成本较低, 07-09 年平均综合毛利率达到 85% 以上。矿山银储量为 3,961.25 吨。银价的大幅上涨, 拥有银矿资源的 s t 威达将收益最大。

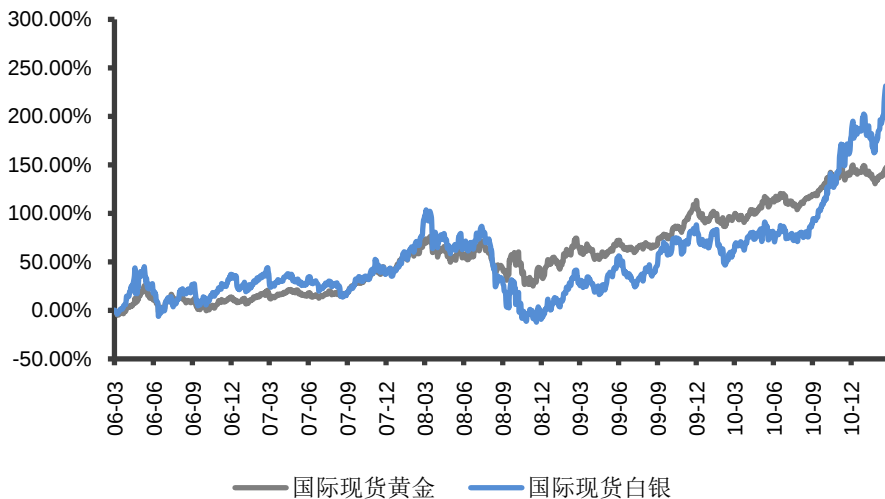
■ 驰宏锌锗 (600497): 白银产量和盈利能力较强

驰宏锌锗预计 2010 年生产白银 180 吨, 白银收入占总收入比重为 9%, 毛利率高达 40%, 银价的上扬将提升公司白银的盈利能力, 对公司业绩贡献较为明显。

■ 豫光金铅 (600531): 白银产量最高

豫光金铅为全国最大的铅冶炼和白银冶炼企业, 2010 年预计生产白银 730 吨, 白银销售收入占总收入比重约为 25%, 由于银精矿需要外购, 2010 年中报白银冶炼业务的毛利率仅为 4.93%。但在银价的上升通道中, 豫光金铅除了赚取冶炼加工费之外, 还可以赚取白银销售对银矿采购时的溢价, 因此, 银价的上升对公司业绩具有改善作用。

白银vs黄金价格走势



资料来源: 浙商证券研究所

黄金/白银比值走势图

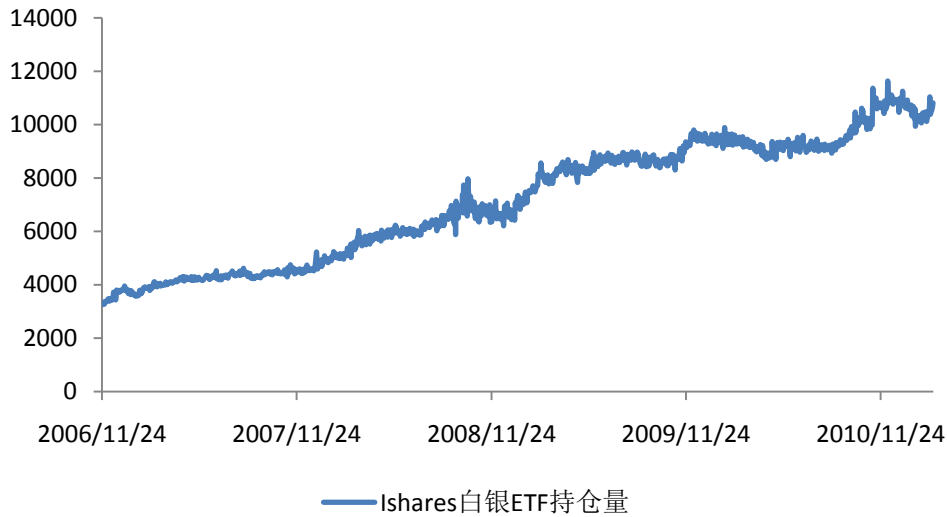


资料来源: 浙商证券研究所





Ishares silver trust 白银持仓量走势图



资料来源：浙商证券研究所

上市公司业绩对银价的敏感性对比

上市公司	2010年 产量 吨	收入占比	毛利率	收入占比 × 毛利率
ST 威达	192	50%	85%	42.50%
驰宏锌锗	180	9%	40%	3.60%
豫光金铅	730	25%	5%	1.25%
中金黄金	51	1.98%	35%	0.69%
紫金矿业	147	0.98%	60%	0.59%
江西铜业	277	2.42%	15%	0.36%
恒邦股份	49	2.23%	15%	0.33%
山东黄金	13	0.15%	63%	0.09%

资料来源：wind 资讯





浙商证券

浙商证券研究服务团队

客户服务

毛亚莉

+86 21 6431 8893

maoyali@stocke.com.cn

客户服务

楼小飞

+86 21 6471 6569

louxiaofei@stocke.com.cn

客户服务

徐路鹏

+86 21 6471 8888-1700

xulupeng@stocke.com.cn

客户服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn

客户服务

金肖男

+86 21 6471 8888-1824

jinxn@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券

鲍翔

+86 21 6471 8888-1105

baoxiang@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6474 6780

lisiming@stocke.com.cn

信息技术

张雷

+86 21 6471 8888-1740

zhanglei@stocke.com.cn

宏观策略团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

宏观

郭磊

+86 21 6471 8888-2017

guolei@stocke.com.cn

宏观

李瑞

+86 21 6471 8888-1211

lirui@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

策略研究

张延兵

+86 21 6431 8952

zhangyanbing@stocke.com.cn

行业研究团队

房地产行业

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

银行业金融行业

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

中药 生物制药行业

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

电力设备行业

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaisheng@stocke.com.cn

农林牧渔行业

张俊宇

+86 21 6471 8888-1801

zhangjunyu@stocke.com.cn

食品、饮料行业

葛越

+86 21 6471 8888-1281

geyue@stocke.com.cn

家电、传媒行业

刘迟道

+86 21 6471 8888-1225

Liuchidao@stocke.com.cn

化工行业

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

汽车行业

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

机械行业

许光兵

+86 21 6471 8888-1805

xuguangbing@stocke.com.cn

煤炭行业

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

商贸行业

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

有色行业

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

钢铁行业

范飞

+86 21 6471 8888-1119

fanfei@stocke.com.cn

建筑建材行业

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

旅游行业

王禾

+86 21 6471 8888-1740

wanghe@stocke.com.cn

通信行业

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

公用事业行业

袁佳平

+86 21 6471 8888-1814

yuanjiaping@stocke.com.cn





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、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意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z39833000。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

