

有色金属 3 月份月报

留意铝、铅、锌补涨机会，持续看好小金属和黄金

原材料/有色金属

优于大势

维持评级

发布时间：2011 年 3 月 7 日

投资要点：

●铝、锌、铅存在补涨动能，锡、镍乐观，铜高位整理。低位美元指数支撑价格处于高位，我们认为 3 月份涨幅较小的铝、铅、锌有补涨动能，对锡、镍我们仍持乐观态势，铜价我们认为库存压抑涨幅，估计高位整理。由于时间推移，基本金属价格前期表现已经反映了我们之前预期，我们上调未来 3 个月价格预期。估计 3 月内期铝价格区间为 2500-2800 美元，期铜价格区间 9000-12000 美元，期铅、锌价格区间分别为 2400-2800 美元、2400-2900 美元，3 月期锡的价格区间至 3.0-3.5 万美元，期镍价格区间为 2.5-3.2 万美元。

●短、中、长期看好小金属。持续看好小金属，锗、钼价格处于反弹初、中期，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 3 个月小金属价格持上涨看法。钼铁价格区间为 13-18 万元/吨，锗价格区间为 8000-12000 美元/公斤，稀、钨等价格有望达到 06-08 年历史高位。

●中东局势动荡不安使黄金价格持续走高。短期内中东政治局势紧张等因素将对黄金价格形成支撑，利比亚、埃及、以色列、阿富汗等国问题不断，估计短期内无望得到缓解，黄金的避险功能再次得到体现，我们不排除黄金价格冲刺 1500 美元/盎司的可能，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。

●优于大势评级，留意铝、铅、锌等补涨投资机会。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，行业评级优于大势。推荐基本金属中低估值的铝行业、铅锌行业、小金属。个股如焦作万方、东阳光铝、新疆众和；铅锌行业的西部矿业；小金属的金钼股份、云南锗业、锡业股份。

●风险提示：国内经济增速低于预期，政治经济突发事件

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
东阳光铝	推荐
江西铜业	推荐
金钼股份	推荐
锡业股份	推荐
焦作万方	推荐
云南锗业	推荐

分析师:杨霞辉

执业证书编号: S0550511020003

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、2 月份数据基本符合预期，黄金涨幅超预期

1、2 月份基本金属价格符合预期，黄金涨幅超预期

2 月份中国经济数据尤其是 CPI 指数低于预期，缓解了流动性紧缩担忧，2 月份金属价格呈现了上涨势头，其中铝、铜、铅、锌、锡、镍、黄金分别上涨 3%、1%、2%、4%、7%、6%和 8%。其中锡、镍价格表现符合预期。在库存方面，铝、铜、铅、锡库存明显开始走高，给价格上涨带来压力，镍处于去库存过程中。小金属方面，稀土、钨价格持续大涨，锆、钼价格也在上涨中续，符合我们一直声明的观点。贵金属方面，中东政治局势动荡加大使黄金价格创下新高，创下 1437 美元新高，月内涨幅为 8%，超出了我们的预期。

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	2,600	1%	3%	5%	16,690	460	8%
LME 铜	9,885	1%	1%	-1%	72,450	42	12%
LME 铅	2,562	-4%	2%	2%	16,690	29	41%
LME 锌	2,520	-4%	4%	3%	18,700	29	1%
LME 锡	32,320	0%	7%	20%	199,000	2	9%
LME 镍	28,990	-1%	6%	16%	212,000	13	-4%
COMEX 黄金	1,410 美元/盎司	0%	6%	-1%	300 元/克	1,211 吨	-

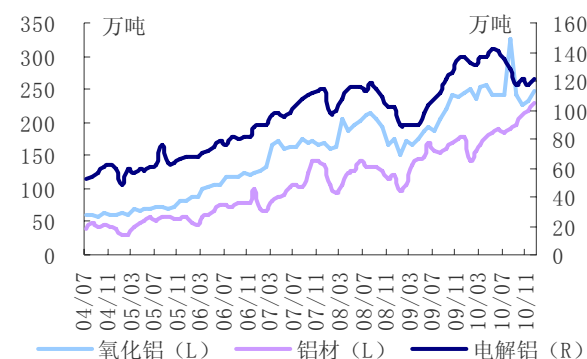
资料来源：Wind，东北证券

按照我们对美元指数 3 月份走势是低位整理预期的期，估计未来一个月有色金属价格维持高位，另外各大期货交易所库存高企限制了短期反弹幅度，我们对铜持高位整理看法，铝、铅、锌迎来需求旺季，留意补涨机会。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，所以就是出现回调，幅度也不大。

2、1 月铝产量环比增加 3%，估计其他金属产量环比持平

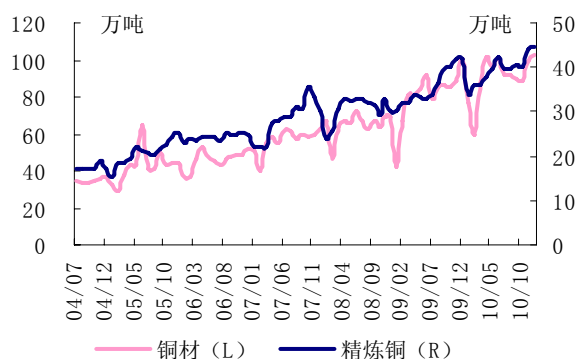
目前 1 月份有色金属产量数据只公布了铝产量为 126.4 万吨，环比反弹了 3%，其他数据还未出炉。由于 1 月份大部分地区进入寒冷季节，也是生产淡季，估计铜、铅、锌、镍、锡产量环比持平或小幅下滑。由于 1 月份也是下游需求淡季，所以供需层面变化不大。

图 1、1 月份电解铝产量环比反弹 3%



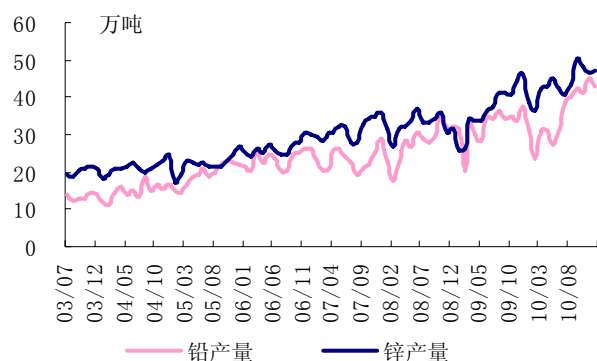
资料来源：Wind 东北证券

图 2、12 月份铜产量环比持平



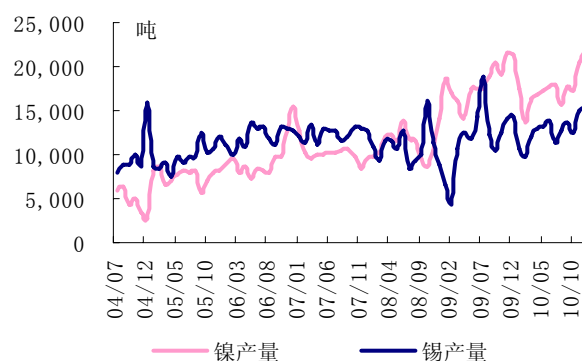
资料来源：Wind 东北证券

图 3、12 月份铅锌产量环比下滑 4%和-1%



资料来源: Wind 东北证券

图 4、12 月份镍、锡产量环比增长 7%和 4%

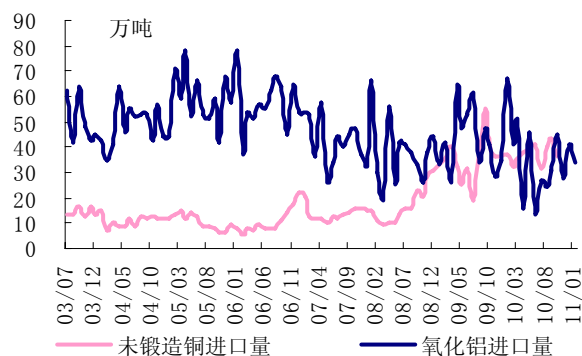


资料来源: Wind 东北证券

3、1 月份铜、铝、镍原料进口萎缩，出口整体向好，估计 2 月份环比复苏

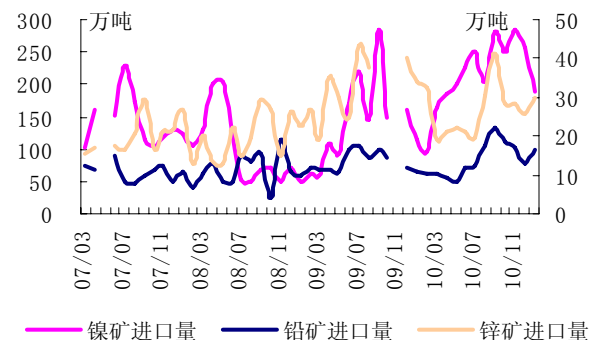
目前有色金属进口主要集中在上游原料，比如氧化铝、铜精矿、废铜等，因季节性因素 1 月份国内进口量环比萎缩，1 月份氧化铝进口量环比减少 16%，废铜也环比减少 16%。估计在经济复苏拉动下 2011 年有色金属上游进口量持续上涨，估计未锻造铜进口量将达到近 500 万吨，氧化铝进口量反弹 10%左右到 450 万吨。在出口方面，1 月份电解铜出口量环比反弹 27%、铜材、铝材分别反弹了 5%和 16%，说明了国外经济的复苏乐观。估计 2011 年发达国家汽车、地产行业会比今年更好，2011 年出口情况更加乐观，有望超越 08 年上半年高位。

图 5、1 月份未锻造铜、铝进口量都环比下滑 16%



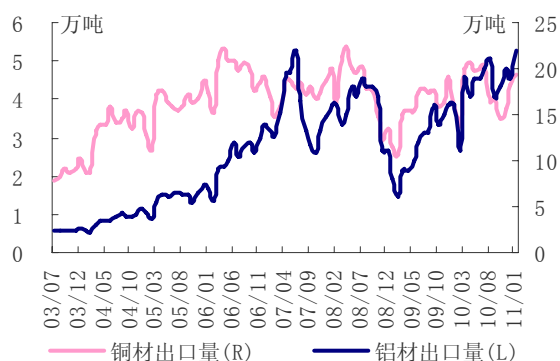
资料来源: Wind 东北证券

图 6、季节性因素导致 1 月份镍、铅、锌矿砂进口量环比下滑



资料来源: Wind 东北证券

图 7、1 月份铜、铝材出口量环比增长 5%、16%



资料来源：Wind 东北证券

图 8、1 月份锌出口量持续下滑 29%



资料来源：Wind 东北证券

二、铝、锌、铅存在补涨动能，锡、镍乐观，铜高位整理

1、受流动性收紧影响短期内基本金属价格高位整理

2 月份欧美经济持续复苏，美国 1 月份耐用品订单好于预期，欧元区 2 月经济景气指数为 107.8，预期 106.8，估计没有突发事件情况发达经济体步入正道。欧洲经济复苏和美国宽松货币政策使美元指数短期内都将处于 80 以下盘整。低位美元指数支撑有色金属价格处于高位，但中东局势的反复与国内控制通胀的一系列措施将抑制其涨幅，所以我们认为 3 月份有色金属价格高位震荡，其中前期涨幅较小的铝、铅、锌有补涨动能，对锡、镍我们仍持乐观态势，铜价我们认为库存压抑涨幅，估计高位整理。小金属、贵金属价格表现要好于基本金属。

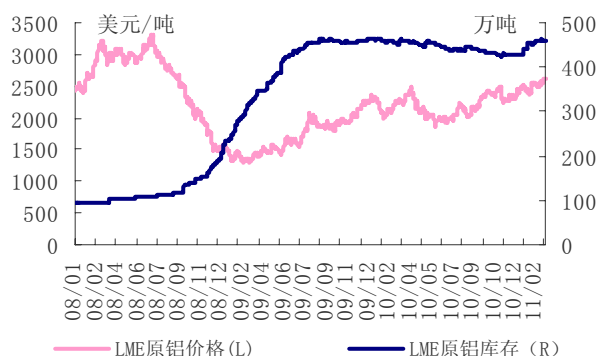
图 9、估计 3 月份美元指数仍低位震荡，区间 76-80



资料来源：Wind，东北证券

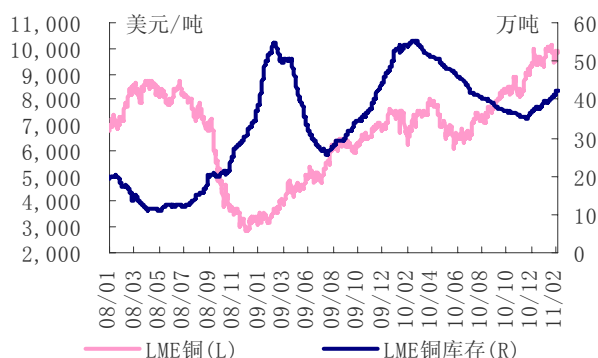
由于时间推移，基本金属价格前期表现已经反映了我们之前预期，我们上调未来 3 个月价格预期。估计 3 月内期铝价格区间为 2500-2800 美元/吨，期铜价格区间 9000-12000 美元/吨，期铅、锌价格区间分别为 2400-2800 美元/吨、2400-2900 美元/吨，3 月期锡的价格区间至 3.0-3.5 万美元/吨，期镍价格区间为 2.5-3.2 万美元/吨。

图 10、估计 3 个月期铝价格区间为 2500-2800 美元/吨



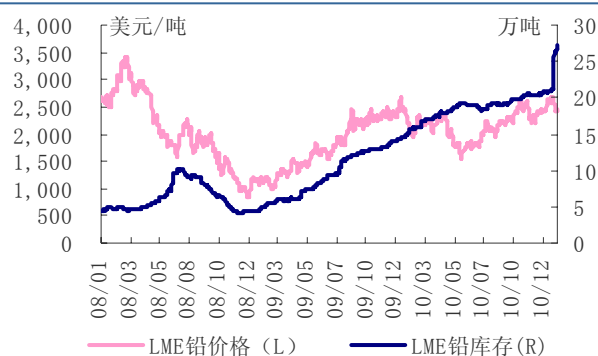
资料来源: Wind 东北证券

图 11、估计 3 个月期铜区间 9000-12000 美元/吨



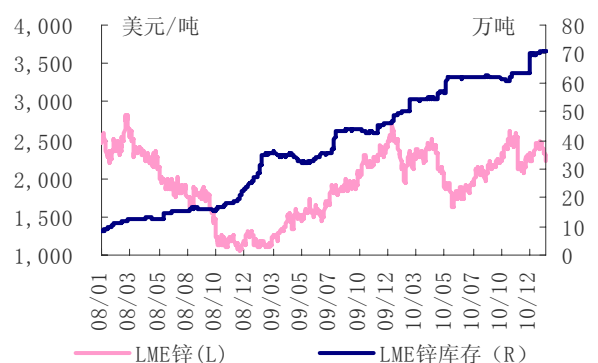
资料来源: Wind 东北证券

图 12、估计 3 个月期铅价格区间 2400-2800 美元/吨



资料来源: Wind 东北证券

图 13、估计 3 个月期锌区间为 2400-2900 美元/吨



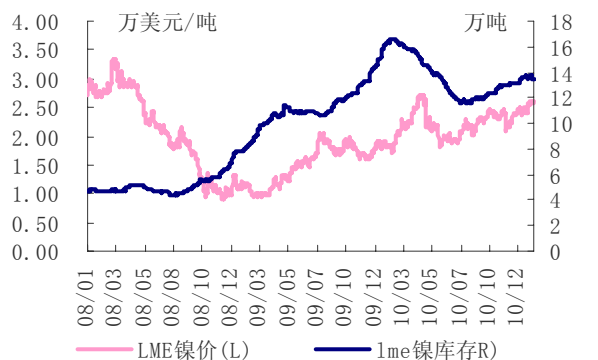
资料来源: Wind 东北证券

图 14、估计 3 个月期锡价格区间 3.0-3.5 万美元/吨



资料来源: Wind 东北证券

图 15、估计 3 个月期镍价格区间为 2.5 -3.2 万美元/吨

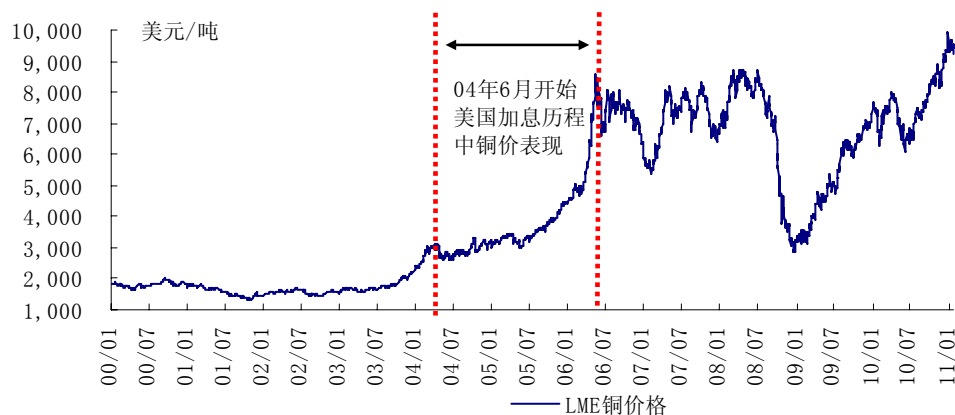


资料来源: Wind 东北证券

2、如果发达国家开始缩紧货币，估计价格面临小幅调整，但不影响价格中期牛市

如果主要发达经济体国家开始退出宽松货币政策，届时有色金属价格将会出现小幅调整，但不会出现较大幅度调整。在退出初期，金属的投资需求将受到抑制，基本金属价格出现小幅调整，但加息证明了主要发达国家经济复苏进入正轨，市场关注的焦点将开始转向经济层面的实际需求，反而给基本价格中期上涨打开了通道。从 04 年-06 年美国加息周期中铜价表现可以看出，如果美、欧、日等国开始退出宽松货币政策，短期基本金属价格将整理挤压投资需求，但并不影响其中期走势。

图 16、04-06 年美国加息周期中铜价表现

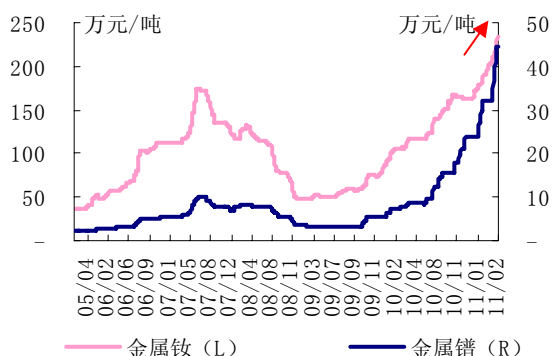


资料来源: Wind, 东北证券

三、持续看好小金属

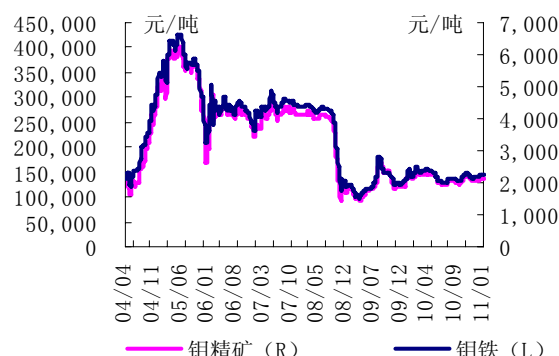
我们认为未来小金属价格和证券市场表现都将好于基本金属, 一是政府政策支持, 政府控制供给、整治行业环保问题、关停中小企业、收储、控制出口等, 都对价格有推高作用。二是在新兴市场国家纷纷开始控制通胀问题时, 小金属大多没有期货产品, 受流动性收紧影响较小。三是小金属基本面都要好于基本金属, 如稀土、锆受新能源需求旺盛提振, 钨、锑、锡受电子产业需求利好, 供给的限制使供需结构逐渐改善, 价格再次被推高。

图 17、稀土价格在供给收紧预期下有望达到 08 年新高



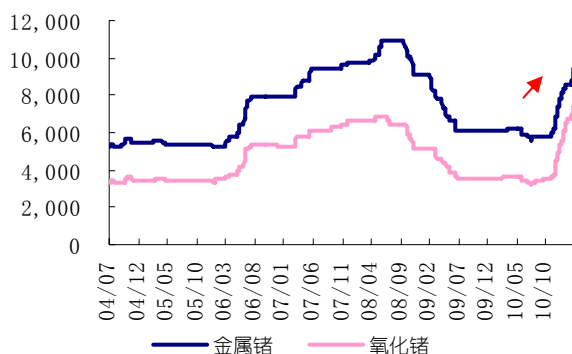
资料来源: Wind 东北证券

图 18、外围钢铁需求启动带动钼价开始走出低迷



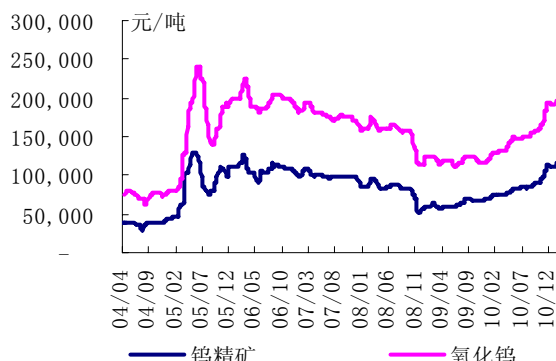
资料来源: Wind 东北证券

图 19、锆价处于反弹中期，短期有望超越 08 年高点



资料来源：Wind 东北证券

图 20、估计 3 个月内钨价处于上升通道中



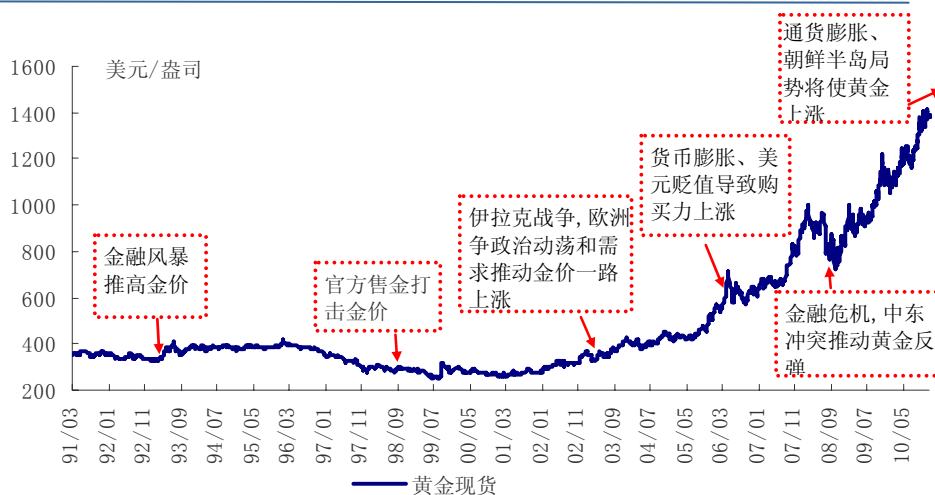
资料来源：Wind 东北证券

小金属如稀土、钼、锆、钨等价格表现持续乐观，尤其是锆、钨价格上涨中续，符合我们之前一再声明的观点。锆、钨价格虽有反弹但仍处于反弹中期，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 3 个月小金属价格持上涨看法。钼铁价格区间为 13-18 万元/吨，锆价格区间为 8000-12000 美元/公斤，稀、钨等价格有望达到 06-08 年历史高位。

四、中东局势动荡不安使黄金价格持续走高

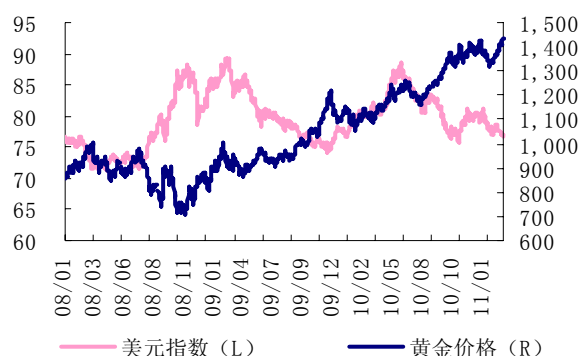
短期内中东政治局势紧张等因素将对黄金价格形成支撑，利比亚、埃及、以色列、阿富汗等国问题不断，估计短期内无望得到缓解，黄金的避险功能再次得到体现，我们不排除黄金价格冲刺 1500 美元/盎司的可能，对 3-6 个月黄金价格区间预期仍没发生改变，维持 1300-1800 美元/盎司。

图 21、历年来经济政治危机对黄金价格的影响



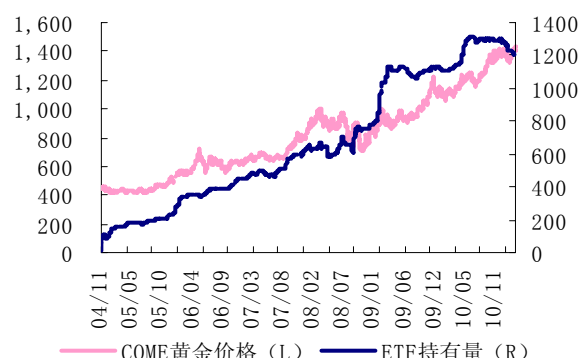
资料来源：Wind，东北证券

图 22、黄金价格和美元关系



资料来源：Wind 东北证券

图 23、ETF 持有量下滑抑制黄金价格涨幅



资料来源：Wind 东北证券

五、优于大势评级，留意铝、铅、锌等补涨投资机会

过去一个月的有色金属板块涨幅为 13%，符合我们在 2 月月报强调观点。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，在货币政策收紧的中期，一般都是有色金属买入的时点。我们对短期基本金属板块看法是基本金属中前期涨幅较小品种会有补涨的投资机会，对小金属板块看法是持续上涨。板块整体处于筑底阶段，下跌空间不大，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 24、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

表 2、有色金属主要跟踪公司估值比较

简称	评级	股价 (3/7)	EPS		PE		PB		ROE（%）	
			10E	11E	10E	11E	10E	11E	10E	11E
基本金属										
驰宏锌诺	推荐	30.68	0.37	0.73	83.79	42.23	10.93	9.07	13.04	21.49
江西铜业	推荐	43.07	1.39	2.12	30.96	20.33	5.07	4.04	16.37	19.88
中国铝业 A	中性	11.28	0.06	0.20	196.09	55.91	2.95	2.84	1.51	5.08
吉恩镍业	中性	27.65	0.30	0.40	92.17	69.13	7.39	6.33	8.01	9.15
新疆众和	推荐	28.32	0.76	0.87	37.21	32.62	4.61	4.05	12.38	12.42
东阳光铝	推荐	19.45	0.29	0.56	67.81	34.88	7.58	6.53	11.18	18.72
焦作万方	推荐	21.45	0.71	0.73	30.03	29.33	5.04	4.39	16.79	14.98
锡业股份	推荐	35.15	0.43	0.63	82.52	55.77	9.57	8.65	12.78	15.51
西部矿业	推荐	18.68	0.38	0.77	49.16	24.26	3.53	3.11	7.17	12.84
铜陵有色	推荐	31.70	0.75	1.13	42.01	28.11	5.12	4.83	12.19	17.19
平均值	-				66.18	41.79	5.93	5.30	11.45	14.26
小金属										
宝钛股份	谨慎推荐	29.15	0.01	0.25	3083.48	117.91	3.40	3.38	0.11	2.87
贵研铂业	谨慎推荐	40.03	0.52	0.74	76.59	53.80	7.23	6.53	9.44	12.13
格林美	推荐	56.45	0.71	1.09	79.51	51.96	12.38	11.13	15.57	21.43
金钼股份	推荐	27.38	0.21	0.43	128.53	63.75	5.97	5.97	4.64	9.36
厦门钨业	推荐	50.21	0.51	0.61	98.45	82.31	13.21	11.65	13.42	14.15
云南锗业	推荐	80.35	0.60	1.46	132.99	54.93	9.12	8.39	6.86	15.27
中色股份	推荐	32.65	0.06	0.28	505.08	118.17	10.93	10.00	2.16	8.47
平均值	-				154.27	74.81	11.00	9.67	12.51	15.41
A 股行业平均水平					110.55	51.01	7.68	6.77	13.45	15.94
紫金矿业 H	-	6.60	0.39	0.50	16.92	13.20	4.23	3.95	25.00	29.95
江西铜业 H	-	24.40	1.39	2.12	17.54	11.52	2.87	2.29	16.37	13.06
中国铝业 H	-	7.30	0.06	0.20	126.90	36.18	1.91	1.84	1.51	1.45
洛阳钼业	-	7.01	0.26	0.39	27.28	18.16	1.14	1.09	4.16	4.00
H 股行业平均水平					62.76	23.11	2.97	1.83	11.03	11.62

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 51.01 倍，平均 PB 为 6.77 倍，和 H 股平均 PE 值 23.11 倍、PB 值 1.83 倍相比，明显高估，但由于 A 股资金偏好不同于香港市场，所以市场对其估值也算合理。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，认为短期的调整将是很好的买入时机，维持行业评级为优于大势。推荐基本金属中低估值的铝行业、铅锌行业、小金属，个股如焦作万方、东阳光铝、新疆众和；铅锌行业的西部矿业；小金属的金钼股份、云南锗业、锡业股份。

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。