

证券研究报告—动态报告

有色金属

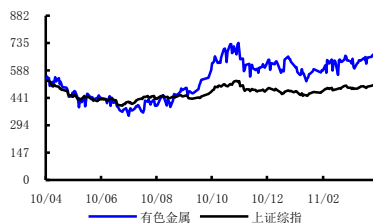
有色金属行业 4 月投资策略

谨慎推荐

(维持评级)

2011 年 4 月 11 日

一年该行业与上证综指走势比较



资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

《电解铝行业快评：关注保障性住房建设对铝需求拉动所带来的投资机会》——2011-3-28

《有色金属行业周报：稀土、锑等小金属价格继续普涨行情，提示“节前效应”或将再次重演所带来的投资机会》——2011-3-28

《有色金属行业周报：稀土价格维持强势上涨，关注有色金属行业的结构性投资机会》——2011-3-21

《有色金属行业数据库周报：稀土价格再次暴涨；关注日本地震对铝电解电容器产业链的影响》——2011-3-14

证券分析师：彭波

电话：0755-82133909

E-mail: pengbo@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120004

联系人：谢鸿鹤

电话：0755-82130646

E-mail: xiehh@guosen.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

行业月报

在业绩增长与消费预期改善下，提示或将来临的有色板块阶段性反弹行情

● 弱势美元提振美元计价金属价格，短期内美元汇率恐难改观

4 月份第一个交易周内，弱势美元导致包括大宗金属和贵金属在内的以美元计价的金属价格纷纷录得大幅上涨。而短期内美元汇率走软态势恐难改观。数据改善消费预期，尤其是铜库存的连续下滑亦是金属价格上涨的动因。考虑到期货库存以及下游企业月度原材料/用量比的情况，综合来看，我们认为铜库存或现阶段高点。金价则将持续受益于高企原油价格及通胀水平。

● 小金属方面，稀土价格将继续保持上涨之势

稀土类产品价格 4 月份依旧延续“暴涨”态势，其中轻稀土中的氧化铈和氧化镧较 3 月底涨幅分别达到 18% 和 27%，国内氧化镨钕价格则环比维持平稳态势，每吨价格维持在 55 万元左右。钨价重拾上涨态势，APT 价格环比上涨 2% 左右。其他小金属品种价格最为抢眼的是海绵钛价格较月初环比录得近 15% 的“暴涨”。

● A 股有色资源类股票滞涨明显，业绩预增有望成为反弹行情出现的催化剂

我们对比了年初以来资源类股票的估值水平，相比煤炭类股票，有色股存在较为明显的“滞涨”态势。11 年春节后有色股中特别是铜和黄金相对煤炭股估值水平滞涨明显。在金属价格有望震荡上行、消费预期得到改善的情况下，诸多企业纷纷公布 1 季报预增公告或将成为反弹行情出现的直接催化剂。

● 风险提示

美国提前加息导致美元指数强势反弹的风险，以及中国可能的再次加息会带来短期的波动风险。

● 投资建议：提示有色金属板块或将来临的阶段性反弹行情

我们的综合判断是，目前“三因素”运行态势并不理想，仍不利于促成板块大的投资趋势。但在目前弱势美元得以延续，并且在消费旺季到来之时消费预期得到较大改善的情况下，上市公司纷纷发布的季度业绩预增公告可能成为短期有色股反弹行情的催化剂，我们提示有色股或将来临的阶段性行情。我们维持对包钢稀土、辰州矿业、江西铜业、山东黄金等公司的“推荐”投资评级。具体请参见正文相关部分。

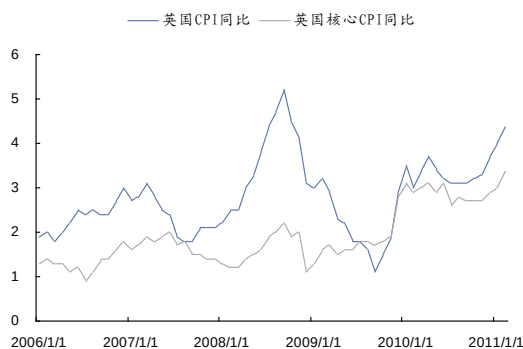
弱势美元提振美元计价金属价格，短期内美元汇率恐难改观

在4月份第一个交易周内，包括大宗金属和贵金属在内的以美元计价的金属价格纷纷录得大幅上涨，LME铜环比上涨5.5%，铝上涨3%，铅锌上涨6%，comex黄金上涨3.8%并创下历史新高；国内期货价格亦在此拉动下取得了不错的表现。

我们认为这主要是由于在欧元区加息及英国加息预期愈烈的影响下，美元汇率再次出现暴跌所致。在不断走高的通胀压力下，4月7日欧洲央行宣布上调基准利率25个基点，结束了08年7月份以来的低利率政策，虽然在消息公布当天欧元/美元汇率出现一定的高位回落，但是隔日英国公布的增幅高达5.4%的PPI数据使得美元再次受到打压。

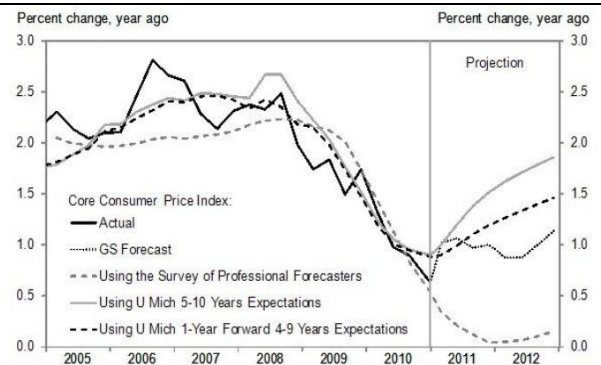
短期内美元汇率走软态势恐难改观。不排除在下半年由于美联储宽松货币政策的改变而导致美元走势反转的可能，但短期来看，美元走软态势恐难改观，这主要是因为英国加息步骤可能与欧元区一样仍然会早于美国（图1）。美国虽然价格指数一直在走高，但是核心通胀率并没有达到美联储2%的压力位置。同时，根据外部研究专业预测机构的预测，在不同情景下美国核心通胀率的上行压力并不大（图2）。我们认为短期内美元汇率走软的态势恐难改观，对金属价格造成的下行风险较小。

图1：英国CPI连创新高



资料来源：Wind，国信证券经济研究所

图2：基于不同假设美国核心CPI预测前景



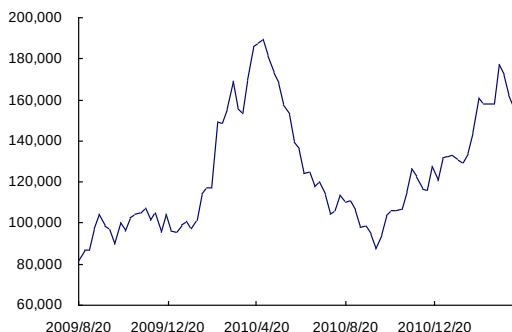
资料来源：Wind，GS Global ECS Research，国信证券经济研究所

数据改善消费预期，尤其是铜库存的连续下滑亦是金属价格上涨的动因。中国上期所铜库存连续3周出现回落，累计回落幅度达到近15个百分点。市场进入传统消费旺季，铜库存或现阶段高点（图3）。

除期货交易所库存外，我们还需要关注社会库存消耗情况。根据SMM的统计数据，下游加工企业节前备货已得到充分消耗，目前电力电缆企业的月度原材料/用铜量比值较2月份下滑至17%，原料库存量下滑了近一半的水平，而开工率则出现了大幅上涨（图4）。这意味着随着企业节前备货库存的消耗将不得从现货市场中再次买入铜以便满足消费旺季生产的需要，SMM的调研信息亦表明最近现货市场主要接货方来自与下游实体消费企业。保税区库存方面，市场一般认为库存规模在60-70万吨左右，由于沪伦比值偏低的存在，预计这部分库存短期内不会对国内市场造成影响。综合来看，我们认为铜库存或现阶段高点，在消费旺季铜库存有望延续回落态势，这也是符合历史经验的。

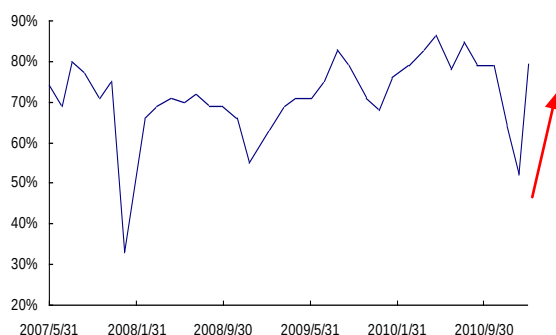
对于贵金属而言，持续走高的原油价格以及不断高企的通胀水平将继续拉升金价。

图 3: SHFE 铜库存连续三周出现下滑



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 4: 电力电缆企业开工率大幅“跳涨”



资料来源: SMM, 国信证券经济研究所

图 3: 原油黄金比降至历史中值 16: 1 以下，黄金价格有望持续回升



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

小金属方面，稀土价格将继续保持上涨之势

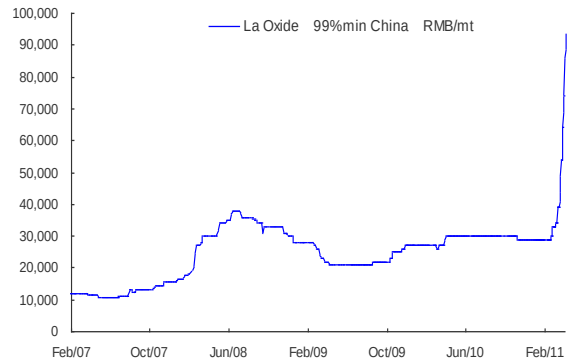
得益于包钢稀土国贸公司季度性上调价格, 稀土类产品价格 4 月初依旧延续“暴涨”态势, 其中轻稀土中的氧化铈和氧化镧在 4 月初第一个交易周环比涨幅分别达到 18% 和 27%, 国内氧化镨钕价格则环比维持平稳态势, 微涨 0.36%, 每吨价格维持在 55 万元左右, 再次创出历史新高。正如我们以前强调的, 镧和铈占到北方轻稀土成分的 80% 左右, 其价格上涨对包钢稀土的盈利能力提升更为明显。

图 5: 氧化铈价格持续暴涨



资料来源: 亚洲金属网, 国信证券经济研究所

图 6: 氧化镧价格亦是如此

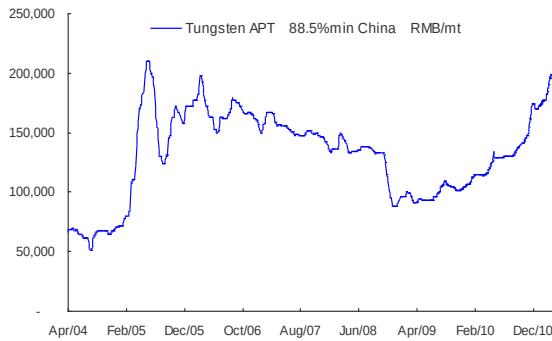


资料来源: 亚洲金属网, 国信证券经济研究所

钨价亦重拾上涨态势, 4 月初 APT 价格环比上涨 2% 左右, 钨精矿和氧化钨涨幅相对较大, 分别录得 3.1% 和 3% 的涨幅。锑价在 4 月初则表现较为平稳, 维持在 10.8 万元/吨左右的历史新高水平。其他小金属品种价格则最为抢眼的也就是锆英砂和海绵钛。特别的, 海绵钛价格较 3 月底环比录得近 15% 的“暴涨”, 市场普遍认为成本上涨将推动海绵钛价格继续上行。

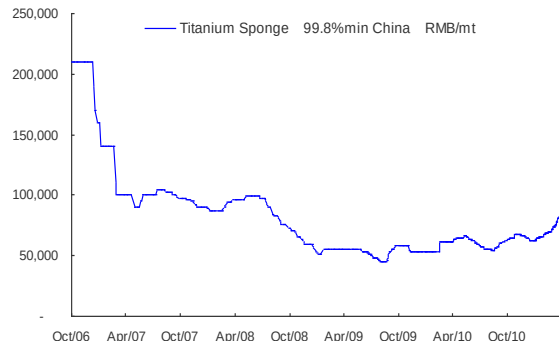
我们维持对中国优势小金属价格走势的判断: 连续暴涨之后, 以稀土、锑和钨为代表的小金属价格未来仍有较大的上涨空间。而海绵钛价格的持续上涨, 有可能在阶段性反弹行情背景下带来相关股票如宝钛股份 (600456.sh) 的投资机会。

图 7: 钨价重拾升势



资料来源: 亚洲金属网, 国信证券经济研究所

图 8: 海绵钛价格持续走高



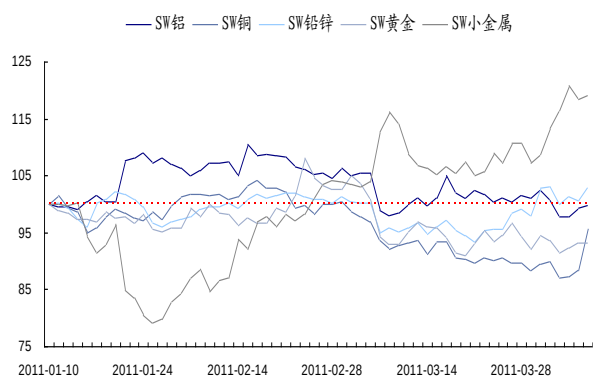
资料来源: 亚洲金属网, 国信证券经济研究所

A 股有色资源类股票滞涨明显, 尤其是铜和黄金

相比煤炭类股票, 自年初以来有色股存在较为明显的“滞涨”态势。我们对比煤炭类股票与有色类股票的相对估值水平, 并取“有色各子板块估值水平/煤炭板块估值水平”作为两者之间相对估值水平的一个比较。

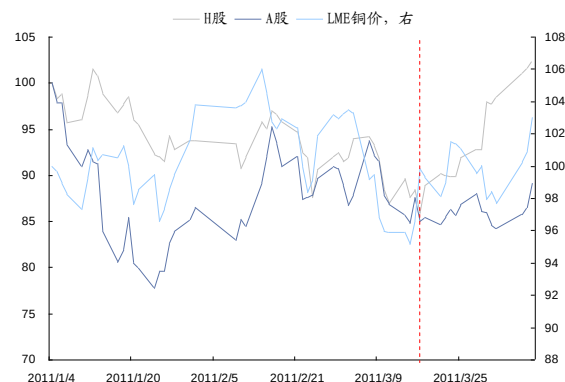
从对比结果中我们可以明显的看到, 11 年春节后有色股中特别是铜和黄金相对煤炭股估值水平滞涨明显, 而小金属则处于“领涨”地位 (图 8)。另外, 我们对比江西铜业 A 股和 H 股的股价走势, 可以看到从 2011 年 3 月中旬起江铜 H 股反弹幅度达到 15%, 而江铜 A 股涨幅仅为 5%, A 股市场存在明显的滞涨状况 (图 9)。

图 8：有色股存在“滞涨”，尤其是铜和黄金



资料来源：Wind，国信证券经济研究所

图 9：江铜 A 股走势明显落后于 H 股



资料来源：Wind，国信证券经济研究所

业绩预增有望成为反弹行情出现的催化剂

在金属价格有望震荡上行、消费预期得到改善的情况下，4月初诸多企业纷纷公布1季报预增，这或将成为反弹行情出现的催化剂。江西铜业在3月30日年报中预计2011年1季度业绩将同比增长100%，4月第一个交易周周末又有包括山东黄金和辰州矿业等在内的4家公司发布业绩预增公告。博威合金预告2011年1季度业绩同比增长600%，山东黄金预告1季度业绩同比增长50%以上，辰州矿业亦预告1季度业绩同比增长550%-600%。我们认为在金属价格不断走高的情形下，其他企业也或将出现陆续发布业绩预增公告。而这可能成为反弹行情出现的催化剂。

表 1：多家公司公布业绩预增

	日期	1 季度业绩同比增长幅度
江西铜业	3 月 30 日	100%
山东黄金	4 月 8 日	>50%
博威合金	4 月 8 日	600%
辰州矿业	4 月 9 日	550%-600%
精诚铜业	4 月 9 日	60%-80%

整体结论

其他企业也或将陆续发布业绩预增公告。而这可能成为反弹行情出现的催化剂

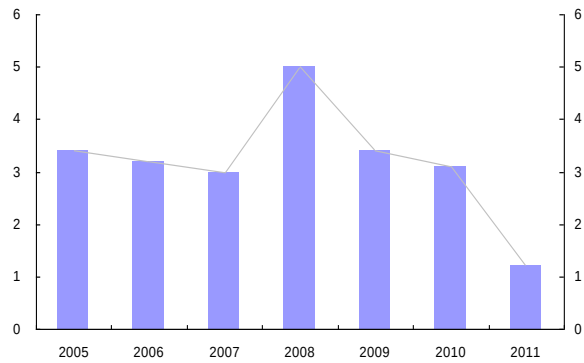
资料来源：Wind，国信证券经济研究所

中长期来看，“三因素”运行态势并不是很理想

中国因素方面，PMI 指数显示紧缩政策传导至实体经济。3 月份 PMI 指数为 53.4%，由于季节性因素环比上升 1.2 个百分点，但 3 月份 PMI 指数较 2 月份增幅低于过去 5 年的同期水平（图 10）。这和前两月数据显示的新开工项目投资与零售增速下降相符合，前期紧缩政策已经体现在实体经济上。按照 PMI 指数领先宏观经济 3

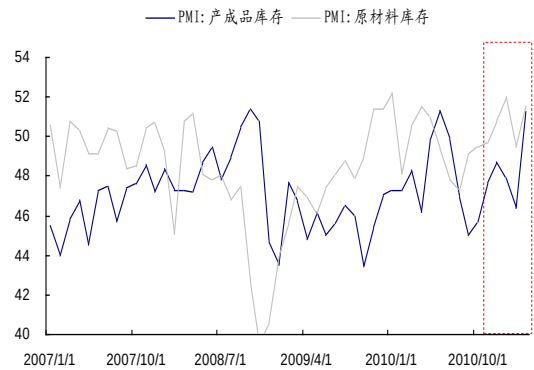
个月左右的经验值来看，下半年可能成为中国经济发展的关键时点。特别的，3月PMI产成品库存指数为51.3%，创历史新高；而原材料库存季节性亦回升至51.6%。未来需要警惕库存风险（图11）。

图 10: 历年 3 月份 PMI 值较 2 月份环比上升幅度



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 11: 库存指数跳涨明显



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

欧元区因素方面，存在被忽视的债务危机与不断走高的通胀压力。欧元区在4月初进行了一次加息，旨在抑制不断走高的通胀压力。但是英国为实现经济复苏而不得已依然忍受着高企的CPI水平（图1）。同时本周葡萄牙为缓解国内债务危机一改过去政策而转向欧盟寻求援助。市场在欧元区加息导致利率差走高的诱惑下而忽视了这一因素的存在。

美国经济与美元指数方面，就业率略超预期增长，但经济增长并不是一帆风顺。根据美国公布的就业数据，美国3月份失业率下降至8.8%，创下自2009年4月以来的最低水平，较预期的失业率下降了0.1个百分点。但最新公布3月份非制造业PMI指数由2月的6年新高点59.7意外下滑到57.3。同时在强硬派等的强烈要求以及欧元区加息的情况下，我们不排除美国也存在提前加息的可能。这可能使得金属价格以及全球经济的复苏更加的不可预判。

日本核危机与中东北非战乱局势也不能忽视。从目前来看，日本核危机并没有市场预期的乐观，原本得到缓解的日本核危机在核污染水被排入海洋，日本东北部地区再次遭遇强震的情况下或将推后日本重建的时间。中东北非的战局并没有得到根本性地好转，甚至美国也不得不承认陷入了僵局，这或将从另外一个方面继续推高油价，继而使得全球经济继续陷入经济复苏与加息控通胀的两难境地。

投资建议：提示有色板块或将来临的阶段性反弹行情

我们的综合判断是，目前“三因素”运行态势并不理想，仍不利于促成板块大的投资趋势。但在目前弱势美元得以延续，并且在消费旺季到来之时消费预期得到较大改善的情况下，上市公司纷纷发布的季度业绩预增公告可能成为短期有色股反弹行情的催化剂，我们提示有色股或将来临的阶段性行情。

- 在大宗金属方面，我们最为看好存在明显滞涨的铜子板块股票，推荐存在较大估值优势的铜业龙头江西铜业（600362.sh），谨慎推荐有资产注入预期的铜陵有色（000630.sz）；

继续提示在保障性住房主题投资和预期电价上调背景下出现的电解铝行业投资机会，推荐产业链一体化的云铝股份（000807.sz）和长三角地区铝型材重要供应商栋梁新材（002082.sz）；

以及加工型企业中的东阳光铝（600673.sh），新疆众和（600888.sh），博威合金（601137.sh）。

- 并继续看好小金属和贵金属子板块。具体投资品种方面，继续推荐小金属子板块中的包钢稀土（600111.sh）、辰州矿业（002155.sz）；贵金属子板块中的山东黄金（600547.sh）和中金黄金（600489.sh）。

附表 1: 重点公司盈利预测及估值

公司 名称	公司 代码	收盘价 2011-4-8	2009	EPS		P/E		P/B		评级
				2010E	2011E	2009	2010E	2009	2010E	
包钢稀土	600111	95.55	0.07	0.93	3.01	1383	103	45.48	31.93	推荐
辰州矿业	002155	42.56	0.19	0.40	1.08	226	107	12.65	11.65	推荐
山东黄金	600547	53.59	0.53	0.86	1.16	102	62	26.46	19.62	推荐
东阳光铝	600673	19.81	0.09	0.35	0.60	229	57	8.69	0.00	推荐
新疆众和	600888	27.83	0.52	0.83	0.96	54	34	5.17	4.53	推荐
江西铜业	600362	41.01	0.68	1.42	2.09	60	26	6.22	4.16	推荐
博威合金	601137	25.60	0.43	0.56	1.01	59	36	24.66	16.04	推荐
中金岭南	000060	21.62	0.26	0.45	0.71	83	48	8.76	7.49	谨慎推荐
中金黄金	600489	37.93	0.37	0.79	1.10	104	48	13.80	10.93	推荐
紫金矿业	601899	8.12	0.24	0.33	0.43	33	24	6.50	5.41	推荐
云南铜业	000878	26.64	0.30	0.34	0.53	90	78	8.58	8.03	谨慎推荐
宝钛股份	600456	33.41	0.04	0.01	0.20	875	-	3.85	3.96	谨慎推荐
铜陵有色	000630	30.34	0.43	0.66	0.89	71	46	7.55	0.00	谨慎推荐

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
		刘子宁	021-60933145	闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
高 健	0755-82130678				
周 俊					
机械		汽车及零配件		钢铁	
郑 武	0755- 82130422	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
陈 玲	0755-82130646			秦 波	010-66026317
杨 森	0755-82133343			郭 莹	010-88005303
商业贸易		基础化工		医药	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝 彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908
田惠蓝	0755-82133263	罗 洋	0755-82150633	谭权胜	0755-82136020
		吴琳琳	0755-82130833-1867	杜佐远	0755-82130473
		梁 丹	0755- 82134323		
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
严蓓娜	021-60933165	杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163
		张 弢	010-88005311		
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭 波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严 平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程 锋	021-60933167	邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
黄 磊	0755-82151833	高耀华	0755-82130771		
欧阳仕华					
农业		旅游		食品饮料	
张 如	021-60933151	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
马 彦	010-88005304			邱 波	0755-82133390
				刘 萍	0755-82130678
新兴产业		研究支持		量化投资产品	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	阳 瑾	0755-82133538
		袁 剑	0755-82139918	周 琦	0755-82133568
		余 辉	0755-82130741	赵学昂	0755-66025232
		王越明	0755-82130478	邓 岳	0755- 82150533
基金评价与研究		量化投资策略		量化交易策略与技术	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155	黄志文	0755-82133928
刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326	秦国文	0755-82133528
彭甘霖	0755-82133259	郑 云	021-60875163	赵斯尘	021-60875174
李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154	徐左乾	0755-82133090
刘 洋	0755-82150566				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	
						郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	