

有色金属行业

投资机会或将显著

2011 年 5 月 1 日

有色金属行业 2011 年 5 月份投资策略

研究员：赵彦辉

执业证书编号：S0170210030002

电 话：0411-39673302

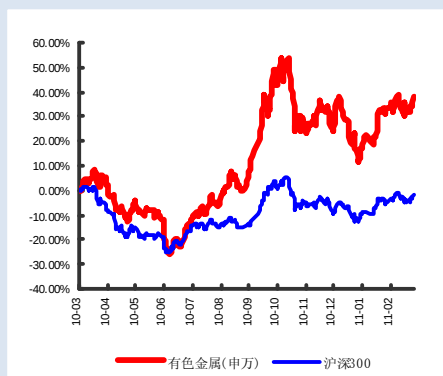
网 址：www.daton.com.cn

邮 箱：zhaoyanhui@daton.com.cn

本次行业评级：中性

上次行业评级：中性

有色金属板块52周走势



资料来源：wind 资讯

近期相关报告：

1. 稀土永磁投资机会较基本金属明确——有色金属 2011 年 2 月份投资策略
2. 结构性投资机会在延续，继续看好稀土永磁——有色金属 2011 年投资策略
3. 结构调整——有色金属 2010 年中期投资策略

1. 4月份板块走势回顾及成因

4月份，有色金属（申万）涨幅为-4.95%，沪深300指数涨幅为-1.28%，涨幅跑输沪深300指数3.67个百分点，走势基本符合预期。中国因素和美国因素继续影响板块的整体走势。中国因素的“负面”作用主导，表现在结构调整以及金属价格高位导致的需求减少和流动性收紧直接打压金属价格。

2. 5月份：投资机会或将显著

美国因素中FED虽志在经济增长，对金属需求形成支撑，但楼市复苏需要时间，收紧流动性的预期有所减弱并未消除，支撑力度不强；中国的结构调整的步伐已见成效，11年金属需求增速适度回落迹象逐渐明朗，流动性收紧预期仍在，中国因素的“负面”还将持续。行业不存在趋势性机会。

● **基本金属行业**：不存在趋势性机会，重在看结构调整带来的整合与外延式增长机会，铝由于替代需求被激发，且基本面向好趋势已现，仍有望行业中表现相对突出，具有自备电、拥有铝土矿资源、电力资源丰富地区的上市公司受益。

● **黄金**：金价中长期上涨基础较为坚实，短期内也有两因素支撑金价上行，一是 FED 继续执行宽松的货币政策，二是标准普尔把美国长期主权信用评级前景展望由“稳定”下调为“负面”。黄金业投资机会进一步明显。

● **金属新材料及铝深加工**：近期内钹铁硼市场活跃，价格的涨速已大于原料价格涨速，2 季度业绩可望优于 1 季度，投资机会趋于明显，电子铝材业高景气度维持。

3. 投资策略

受美国房地产市场短期内很难复苏且通胀预期隐忧仍在及国内经济结构调整逐步深入的影响，我们认为行业不具有趋势性的投资机会，维持行业“中性”的投资评级，但板块投资机会或将显著。投资主线分三条，一是继续看好稀土永磁，重点关注中科三环、宁波韵升。二是关注受益于消费升级以及新经济的铝深加工板块，重点关注东阳光铝、新疆众和。三是继续关注黄金业的中长期投资机会，重点山东黄金、中金黄金。同时，风险偏好投资者可关注受益于供求结构存在改善趋势的铝行业，重点可关注焦作万方、中孚实业、云铝股份。

4. 投资风险

宏观经济尤其是美国经济复苏程度超预期；主要国家尤其是美国宽松货币政策的收紧时点的超预期；各国新能源政策是否连续；新能源汽车的量产时间的不确定性；中国经济结构调整步伐进程的不确定性。

1、4月份有色金属走势回顾及成因分析

1.1 4月份有色金属板块走势回顾

表 1：4 月份有色板块涨幅与上证综指涨幅

日期	有色金属(申万)	沪深 300 指数
20110401-20110427	-4.95%	-1.28%

资料来源：wind 大通证券研发中心

4 月份，有色金属（申万）涨幅为-4.95%，沪深 300 指数涨幅为-1.28%，涨幅跑输沪深 300 指数 3.67 个百分点，走势基本符合预期。

1.2 有色板块走势成因分析

1.2.1 金属价格走势

图 1：4 月份 LME 金属价格走势

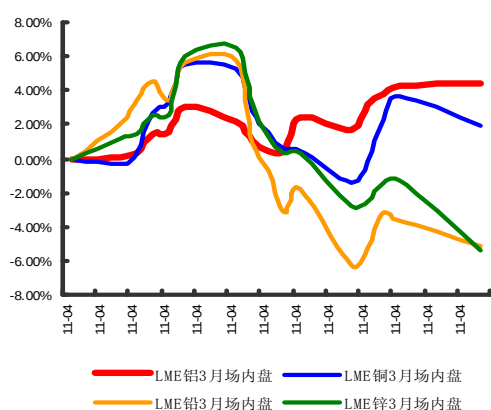
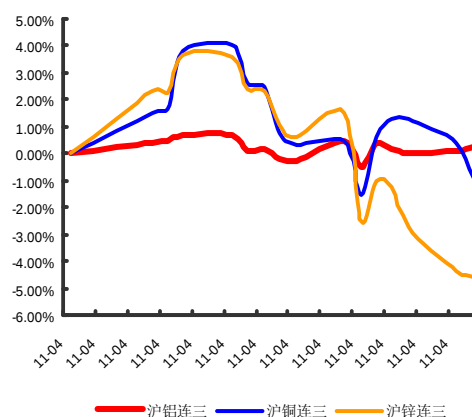


图 2：4 月份 SHFE 金属价格走势



资料来源：wind 大通证券研发中心

表 2：4 月份伦沪两市金属价格涨幅

日期	LME 铝	LME 铜	LME 铅	LME 锌	沪铝	沪铜	沪锌
20110401-20110427	4.41%	1.97%	-5.19%	-5.43%	0.24%	-0.84%	-4.61%

资料来源：wind 大通证券研发中心

4 月份，基本金属伦、沪两市金属价格表现为涨跌互现，伦市铝铜价格上涨，沪市铝价上涨，其余品种表现为下跌，两市铝价表现均较突出，基本符合我们预期。黄金价格在 1 季度上涨 5.42%，稀土价格大幅上涨，氧化镨钕较月初上涨 5.5%，

金属钕价格较月初上涨 13.5%。钕铁硼 N35 价格上涨 29.2%。

图 3：4 月份伦金走势

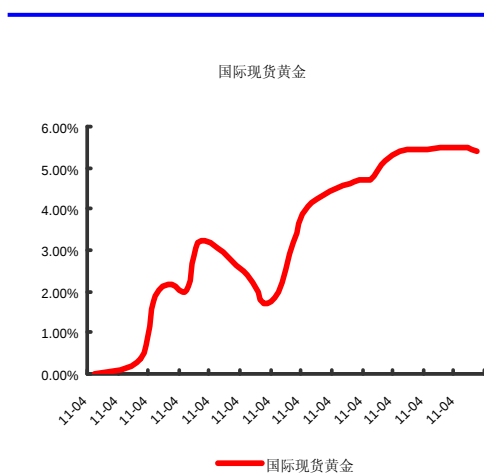
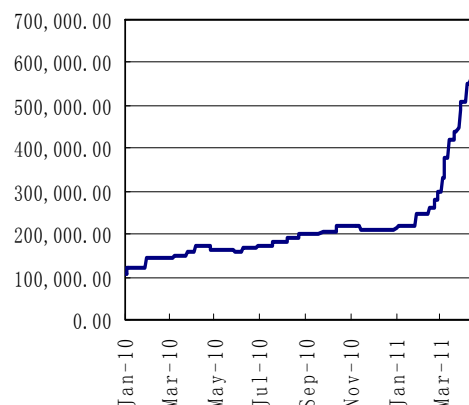


图 4：镨钕氧化物价格走势



资料来源：wind 大通证券研发中心

资料来源：wind 大通证券研发中心

1.2.2 板块走势成因分析：

中国因素和美国因素继续影响板块的整体走势。中国因素的“负面”作用主导，表现为结构调整以及金属价格高位导致的需求减少，流动性继续打压金属价格。4 月份，加息一次，至此基准利率达到 3.25%，上调存款准备金一次，至此大型存款类金融机构存款准备金率已经达到 20.5%。3 月份，精炼铜进口同比下滑 43%。

图 5：年内 4 次上调存款准备金率

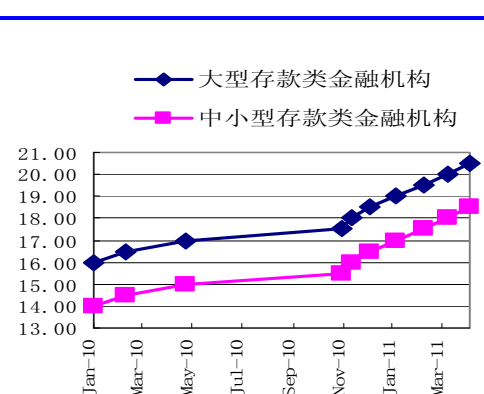
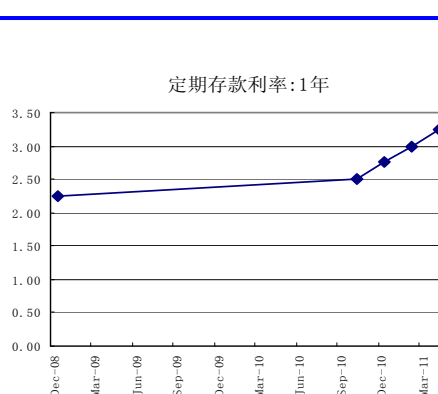
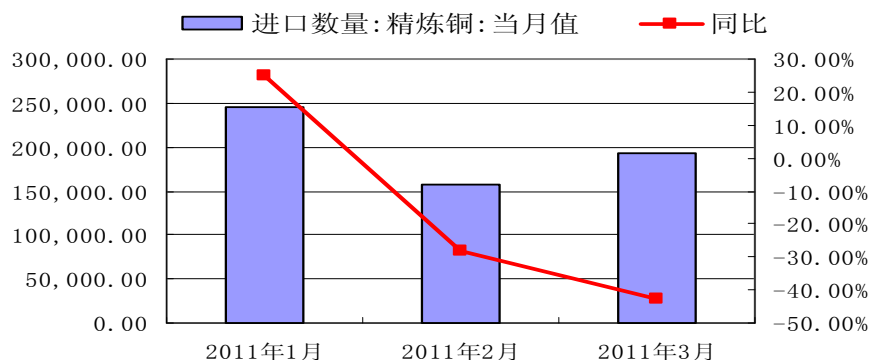


图 6：10 年 10 月以来 4 次加息



资料来源：wind 大通证券研发中心

图 7：中国 3 月份铜进口同比下滑 43%



资料来源: wind 大通证券研发中心

美国因素中虽然房地产数据利好基本金属,但数据整体来看仍然处在低部支撑力度不大。而标准普尔 4 月 18 日把美国长期主权信用评级前景展望由“稳定”下调为“负面”,影响市场风险偏好,主要是因为美国预算赤字巨大以及民主、共和两党可能无法就削减赤字达成共识等因素。标普警告,两年内可能调整美国主权信用评级低于 AAA 的级别,这使得市场的风险偏好降低,对金属利空。

金价在4月份上涨幅度较大,并创历史新高。直接受益于美、欧债权问题而引发的避险需求。稀土价格在政策的支撑下继续上涨,钕铁硼本月价格涨幅大于钕价涨幅。

2、5月份: 中长期仍然看好行业的结构性投资机会, 短期内铝板块或仍将活跃。

2.1 美国因素: 美国房地产市场抑制金属需求

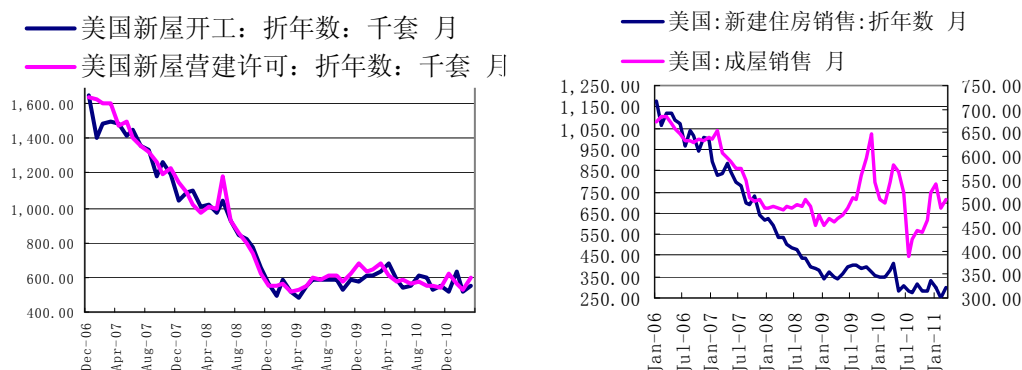
2.1.1 楼市数据短期有缓和, 整体仍然位于底部

4 月 19 日公布的美国 3 月房屋开工增长 7.2%, 年率为 54.9 万户(预估为 52 万户)。3 月建筑许可增长 11.2%, 年率为 59.4 万户(预估为 54 万户)。4 月 20 日公布的美国 3 月成屋销售增长 3.7%, 预估为增长 2.5%, 继续超预期。4 月 25 日公布的 3 月的新屋销售环比增长 11.1%, 经季调并年化的总量增至 30 万套, 此前 2 月的销量上调至 27 万套, 也超预期。但整体而言美国楼市还难言暖, 2 月楼市数据四个数据同步下滑, 3 月数据有所乐观, 波动性还较为明显, 而且整体来看, 均在历史底部。就业市场也不支持房楼市回暖, 且美国房价已经连续下滑, 显示

美国楼市也还不乐观，其经济的温和复苏绕过了楼市，这对金属需求不利。

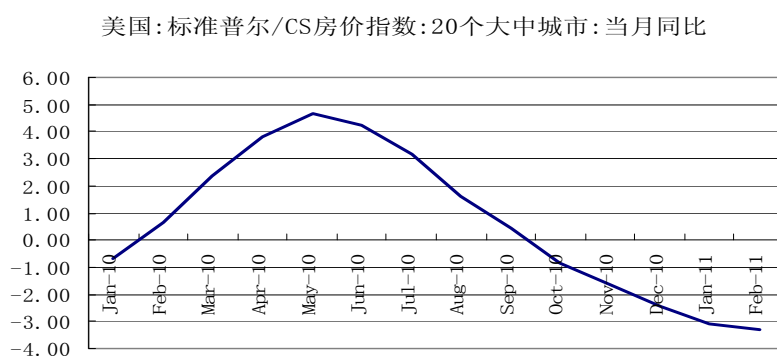
图 8：新屋开工、新屋营建许可

图 9：美国成屋销售、新建住房销售



资料来源：wind 大通证券研发中心

图 10：美国房价连续下滑



资料来源：wind 大通证券研发中心

2.1.2 宽松货币政策依然维持

FED 发布 4 月 26-27 日议息会议后发布的声明，美国经济复苏正以温和的步幅进展，就业市场的整体状况正在逐步改善，商品价格上涨对通胀的影响是短期的，但较长期通胀预期已保持稳定。维持利率在 0-0.25% 区间不变，且坚持在 6 月底前完成 6000 亿美元购债计划。其对主要经济指标预期进行了调整，2011 年经济增速下调，2011 年通胀预期上调，2011 年失业率下调。伯南克举行记者会，这是美联储 97 年历史上主席首次在货币政策后举行记者会，其表示 QE3 很难实施，但到期债券不再投资就是“紧缩”。他表示不清楚美联储会在何时开始收紧利率，

“在相当长时期内”维持低利率这一期限至少更多轮会议。显然美国仍然以相对宽松的政策保经济增长，通胀不是主要目标。然疲软的就业市场和较低的中长期通货膨胀预期稳定的预期基础上，如果失业率、中长期通胀水平、大宗商品继续大幅上涨等出现变化，其货币政策或将改变。

表 3：美联储对主要经济指标进行调整

Variable	Central tendency ¹			
	2011	2012	2013	Longer run
Change in real GDP.	3.1 to 3.3	3.5 to 4.2	3.5 to 4.3	2.5 to 2.8
January projection.	3.4 to 3.9	3.5 to 4.4	3.7 to 4.6	2.5 to 2.8
Unemployment rate.	8.4 to 8.7	7.6 to 7.9	6.8 to 7.2	5.2 to 5.6
January projection.	8.8 to 9.0	7.6 to 8.1	6.8 to 7.2	5.0 to 6.0
PCE inflation.	2.1 to 2.8	1.2 to 2.0	1.4 to 2.0	1.7 to 2.0
January projection.	1.3 to 1.7	1.0 to 1.9	1.2 to 2.0	1.6 to 2.0
Core PCE inflation ³	1.3 to 1.6	1.3 to 1.8	1.4 to 2.0	
January projection.	1.0 to 1.3	1.0 to 1.5	1.2 to 2.0	

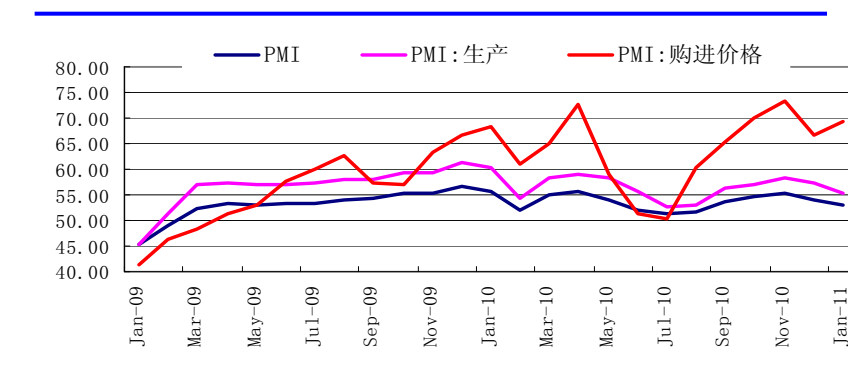
资料来源：美联储 大通证券研发中心

2.2 中国因素：结构调整在深入

2.2.1 PMI反应结构调整引发需求适度回落

中国 4 月 PMI 值为 52.9%，经过上月短暂回升后，再次延续回落势头，环比回落 0.5 个百分点。说明伴随着我国经济结构调整，经济增长处在适度回调过程之中，必将引发金属需求的适度回落。生产指数为 55.3%，比上月回落 0.4 个百分点，但 55%附近说明企业生产意愿仍然较强，是一个适度水平。本月购进价格指数再现回落，回落幅度为 2.1 个百分点至 66.2%，较之前已经明显降低，但依然较高，金属价格上涨势头仍在，紧缩预期仍在。

图 11：中国 PMI、生产指数、购进价格指数



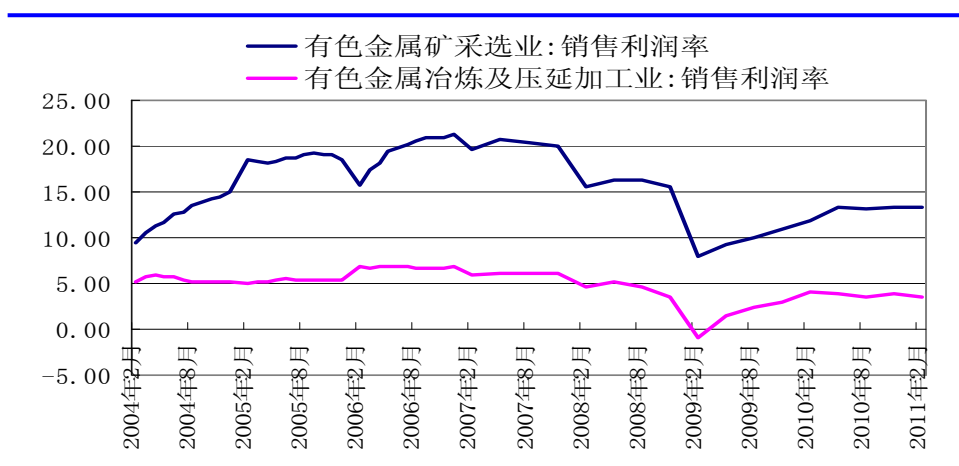
资料来源: wind 大通证券研发中心

2.2.1 有色金属行业十二五规划即将出台，行业内部结构调整即将拉开帷幕，重组及外延式增长是主题。

我国是有色金属生产和消费大国，但不是强国，行业内部结构不合理、集中度不高、资源保证不高、再生利用水平低、部分产品产能过剩等问题比较严重，针对这一现象，行业内部结构优化升级、提高行业集中度和定价权、有效控制冶炼产能过快增长将是即将出台的十二五规划是重头戏。

2.2.1.1 结构优化升级是重点

图 12: 有色行业销售利润率

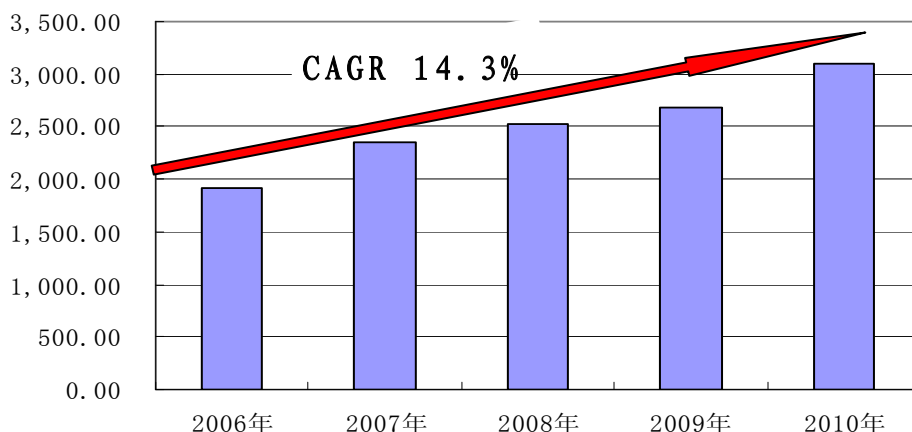


资料来源: wind 大通证券研发中心

经过 08 年下半年的低迷后，09 年上半年的行业的营利能力在恢复，但有色冶炼与加工业的销售利润率仅在 3.5% 左右，企业生存步履维艰，可是有色冶炼与加工行业 2010 年的固定资产投资增长 35.8%，高于矿采选业的 21.7%。有效控制冶炼产能的过快增长，优化产业结构，进一步提高有色行业利润，提高发展质量和效益，这是行业发展的一个方向。

首先，直接控制冶炼产能更快增长。十种有色金属的产能年均增速已被限制在 8%，而十一五期间的十种金属产量的复合增长率为 14.3%。4 月 20 日工信部联合发改委等 9 部委共同下发《关于遏制电解铝行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展的紧急通知》，叫停拟建设投资的电解铝项目 23 个，涉及产能 700 万吨左右产能，相当于现有产能的三分之一。

图 13：“十一五”期间十种金属产量



资料来源：wind 大通证券研发中心

其次，规模化、集团化以解决产业结构不合理。《有色金属行业调整和振兴规划》就已经明确表示，鼓励有实力的铜、铝、铅锌等企业以多种方式进行重组，促进企业重组，优化产业布局，实现规模化、集团化，提高产业竞争力。原有色协会会长康义近期表示，“2015 年，20 万吨以上企业的铜、铝产量占全国总产量的比重分别达到 90%、95%，3 至 5 家有色金属企业进入世界 500 强，销售额超过 1000 亿元的企业达到 10 家以上。

再次，推动产业链由低端向中高端转变，提升核心竞争力。“十二五”时期有色金属企业对产业链、价值链进行调整重组，掌控产业链关键环节和核心技术，推动产业链由低端向中高端转变，提升核心竞争力。形成一批率先进入世界一流企业，成为具有自主知识产权和国际竞争力的大公司和大企业集团。2015 年，具有自备电和直购电的电解铝产能达到 90%以上，铜冶炼、电解铝装备达到世界先进水平的比重在 95%以上，铅锌冶炼世界先进水平达到 85%以上。严格控制在缺乏资源以及环境容量没有保障的地区新建冶炼项目，电解铝有序向西部转移。

2.2.1.2 开发和利好两种资源

目前有色金属资源对外依存度很高，铜达到了 70%左右，铝 50%左右，铅锌 30%左右，随着有色金属产量的不断增长，我国矿产资源对外依存度日益上升，资源严重短缺状况难以从根本上改变，因此，开发和利用好国内外两种资源将成为有色“十二五”规划中的内容之一。基本金属矿产资源控制在少数国家手里，其价

格操纵在几家寡头手中，大部分利润留在少数跨国企业手中，大部分技术专利掌握在发达国家手中。有色协会原会长康义近期表示，“十二五”期间要进一步加强国内可能的成矿地带的普查和勘探，增加国内后备有色金属矿产资源。特别是加强对可能成矿重点地带的普查与勘探，关注西藏冈底斯成矿带、天山—北山成矿带、西南“三江”成矿带、大兴安岭成矿带等，形成一批重要有色金属储备资源。同时加大开展利用国外矿产资源力度，争取形成新的境外矿产资源基地，力争 2015 年铜、铝的资源保障能力分别提高到 55%和 75%。

2.2.1.3 加大再生有色金属利用，增加再生有色金属产量

有色金属的再生利用方面，工信部 3 月份表示，计划显著增加铜、铝和铅等有色金属的再生利用，使再生有色金属产量在 2015 年增加近一倍。制定这一目标旨在保护环境，因有色金属再生利用节能减排效果显著。工信部称，目前再生有色金属行业面临一些问题，包括产业集中度低、缺乏准入管理，发展水平参差不齐和市场竞争无序。工信部还表示，政府将提供融资支持，帮助铅生产商在 2011 至 2015 年期间进行业内并购。

综合来看，行业内部结构调整即将拉开帷幕，重组及外延式增长是基本金属业的主题。

2.3 基本金属子行业：关注铝子行业基本面上的积极变化。

在我们的 2 季度投资策略报告中，由于铜铝价比已经近 4，而经验来看该比值达到 3.5 左右将引起铝的替代需求，我们提出注意铝业的投资机会。而另外发生在基本面上两大因素需要关注，该两因素将促使铝业的供应减少。

图 14: LME 铜铝价比

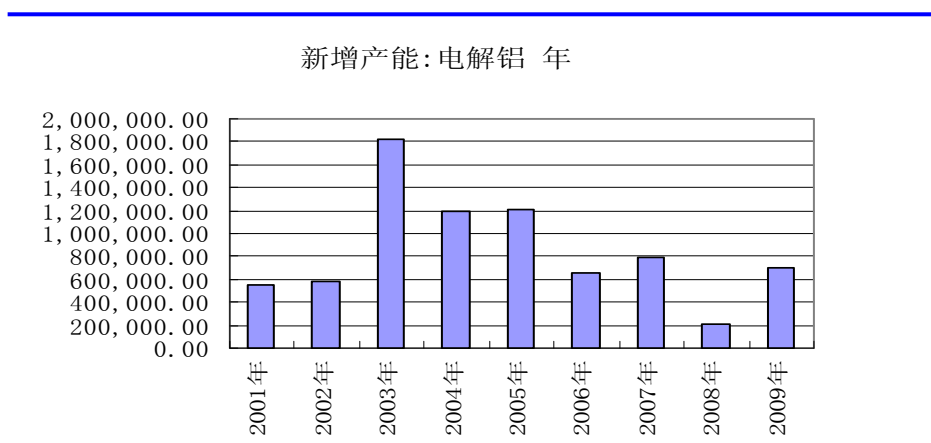


资料来源: wind 大通证券研发中心

2.3.1 控制产能过快增长铝首当其冲

4月20日工信部联合发改委等9部委共同下发《关于遏制电解铝行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展的紧急通知》。自《通知》下发之日起,立即叫停拟建电解铝项目,坚决制止任何扩大产能的新建项目的违规审批行为。对违规拟建的电解铝项目,要立即停止办理用地审批、能评审查、环境影响评价、电力供应和新增授信等手续。取消地方出台的各项优惠政策。在不增加电解铝产能的前提下,继续支持企业跨行业、跨地区、跨所有制的联合重组。同时,叫停拟建设投资的电解铝项目23个,涉及产能700万吨左右产能,相当于现有产能的三分之一,表明政府对行业整顿的决心。实际上我们注意到自2005年以来,我国电解铝业新增产能有明显下滑趋势,而近期又有所反弹,政府再度下大力度整治。

图 15: 电解铝业新增产能



资料来源: wind 大通证券研发中心

2.3.1 电价潜在上涨趋势, 影响产出并导致产业转移

目前,吨铝平均综合电耗约在14000千瓦时,近几年电力占电解铝成本的比例在40%以上,电价每上调1分/度,铝的生产成本就要增加140元/吨,电解铝行业的行业平均利润率在3%左右,吨铝利润不足400元,电价的上涨直接威胁铝企的生存。

4月10日发改委上调了部分地区上网电价,销售电价保持不变。这一方面缓

解煤炭价格给电力企业带来的成本压力，另一方面，也有控制“两高”企业和产能过剩行业用电从而控制不合理用电需求的作用。预计随着 CPI 下行，销售电价上调概率较大。

图 16：平均上网电价（元/千瓦时）

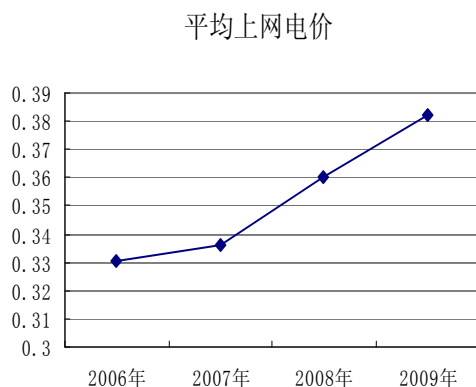
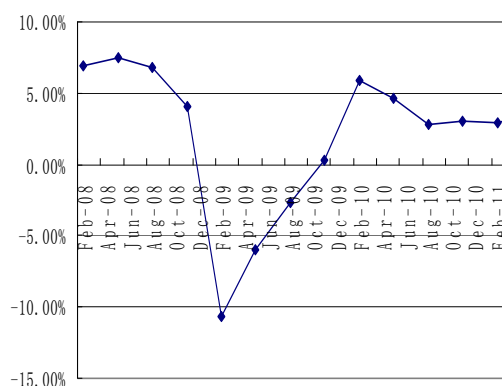


图 17：电解铝行业利润率



资料来源：wind 大通证券研发中心

上述可能必将导致产出减少同时引起产业转移。严格控制在缺乏资源以及环境容量没有保障的地区新建冶炼项目，电解铝有序向西部转移成为趋势。4月19日，中国有色金属工业协会铝部处长李德峰在第七届中国有色金属产业链发展论坛暨铝产业链论坛上表示，在电力资源丰富的新疆、青海、宁夏、内蒙、云南等五个省区，电解铝产量可能达到全国总产量的50%以上。

上述情况也必然引发行业整合，色金属工业协会铝部处长李德峰在第七届中国有色金属产业链发展论坛暨铝产业链论坛上也表示，预计到2015年，全国拥有百万吨级电解铝生产及加工能力，上下游产业链基本形成大型企业集团超过10家，核心产量占到全国60%以上。

在供求结构有望改善及行业内部结构调整的条件下，具有自备电、拥有铝土矿资源、电力资源丰富地区的上市公司较受益。如焦作万方、中孚实业、云铝股份、新疆众和。

2.5 小结

FED 虽志在经济增长，对金属需求形成支撑，但楼市复苏需要时间，收紧流动

性的预期有所减弱并未消除，对支撑力度不强；而中国的结构调整的步伐已见成效，11 年金属需求增速适度回落迹象逐渐明朗，流动性收紧预期仍在，中国因素的“负面”还将持续。基本金属行业不存在趋势性机会，重在看结构调整带来的整合与外延式增长机会，铝由于替代需求被激发，且基本面向好趋势已现，仍望行业中表现相对突出，具有自备电、拥有铝土矿资源、电力资源丰富地区的上市公司较受益。

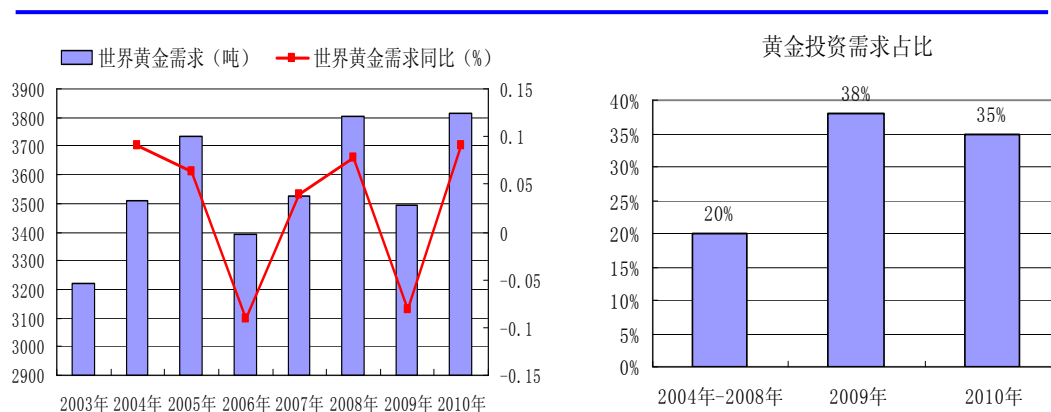
3、黄金业：短期内金价有望震荡上行

世界黄金协会 2 月 17 日发布《2010 年度黄金需求报告》表明了我们在前期报告中所讲的黄金的货币属性引发投资需求是金价根本的支撑是正确的。受之影响，最大买家是各国央行，而外汇储备中黄金储备较低的国家黄金需求更加旺盛。而这是我们长期看好金价的根本所在，并且将继续影响下去。

报告称：2010 年全球金的总需求值比去年增加 38%，需求量比去年增加 9%，为 10 年来最高达 3812.2 吨。黄金投资需求是继 2009 年后最强烈的一年，总黄金投资需求达 1333 吨，高于 2009 年 1327 吨，需求占比略有缩小至 35%。隔开 09 年之后，黄金需求再创新高，投资需求也创新高。

图 18：2010 年黄金需求为近 10 年来最高

图 19：2004 年以来黄金需求结构



资料来源：WGC 大通证券研发中心

世界各央行 21 年以来，首次成为黄金的净买入方。2010 年，各国央行 21 年来首次成为黄金的净买入者，黄金协会预计其净买入 87 吨黄金。而在 1989 年至 2007 年，央行年均净售金量为 400 至 500 吨；2008 年，央行净售金量减少了近一半；2009 年再次缩减，售金量仅为 30 吨。另一方面，金条和金币以及 ETF 和

类似产品在内的投资需求量基本保持稳定，与 2009 年相比较下降 2%。

从需求的国度来看，新兴市场对于黄金的强烈需求较为强烈。中国和印度占黄金首饰和黄金投资需求的 51%。其他的新兴经济体如以俄罗斯为首，购买量为 135 吨泰国、孟加拉国、委内瑞拉和菲律宾的购买量分别为 16 吨、10 吨、5 吨和 1.4 吨。

从黄金协会的报道中不难看出，黄金供给在逐步下降而需求在逐步增加的局面在继续延续，黄金的投资需求进一步上升，需要关注的是在结构上来看，央行的积极性要优于黄金 ETF，中国与印度要优于其他国家，这印证了我们前期的观点是正确的，我们坚持这一观点，并认为这是中长期看好金价的根本。

短期内两大因素支撑金价上行。一是 FED 继续执行宽松的货币政策打压美元，二是标准普尔把美国长期主权信用评级前景展望由“稳定”下调为“负面”。受该两因素影响，美元短期内仍将下行，金价短期内支撑有力，至美国宽松货币政策收紧之前上行概率较大，黄金股有支撑。

4、金属新材料：需求带动增长

4.1 稀土永磁：稀土行业的发展终极目标，成长性良好

2010年以来出台的政策密度与力度更是前所未有的，稀土行业总量有计划开采、出口配额限制、行业准入、环保、收储相关政策在层层推进，主要是为了保护稀土价格，但保护并不是终极目的，终极目的是应用。

现在，每3-5年都会发现一种稀土新的应用，全球新材料的发明中，每6项中就有1项是稀土的，稀土代表着高科技新材料，其重要性越来越被认识。在2010年以来出台的政策中，2010年10月份出台《国务院关于加强培育和发展战略性新兴产业的决定》中，的发展稀土功能性材料被放在了发展新材料之首，这是稀土功能性材料首见政策曙光。

表4：2010年以来稀土业政策密集出台

2010 年 3 月	下达 2010 年稀土矿开采总量控制指标
2010 年 3 月	下达 2010 年第一批贸易稀土出口配额总量
2010 年 5 月	公开征集稀土行业准入条件意见
2010 年 8 月	国土资源部签署《南方五省(区)15 市稀土开发监管区域联合行动方案》

2010 年 9 月	国务院正式发布《关于促进企业兼并重组的意见》，稀土被点名纳入重点行业兼并重组的名单
2010 年 10 月	国土资源部公告省级稀土等矿产资源开发整合重点挂牌督办矿区名单
2010 年 10 月	《国务院关于加强培育和发展战略性新兴产业的决定》把发展稀土功能性材料列在新材料之首
2010 年 12 月	提高个别稀土产品出口关税
2010 年 12 月	下达 2011 年第一批贸易稀土出口配额总量，同比大幅下降 35.2%
2011 年 1 月	国土资源部公告设立首批稀土矿产国家规划矿区
2011 年 1 月	稀土工业污染物排放标准
2011 年 2 月	国务院常务会议，研究部署促进稀土行业持续健康发展的政策措施
2011 年 2 月	《稀土工业污染物排放标准》出台
2011 年 3 月	下达 2011 年稀土矿开采总量控制指标
2011 年 4 月	统一调整稀土矿原矿资源税税额标准
下一步	稀土产业发展专项规划等政策将进一步出台

资料来源：大通证券研发中心整理

而2月16日稀土行业“国四条”高调出台，首次纳入了加快技术研发和产业化，这使得稀土业未来发展目标进一步明确化。科技部也表示未来5年内仅科技部就可能向稀土应用领域直接划拨总额共计3.5亿元的扶持资金用于支持技术研发及产业化。

表5：稀土行业“国四条”

第一条	建立健全行业监管体系，加强和改善行业管理。对稀土资源实施更为严格的保护性开采政策和生态环境保护标准。合理确定年度稀土开采总量和出口配额。抓紧完善有关法律法规。
第二条	依法开展稀土专项整治，坚决打击非法开采和超控制指标开采、违法生产和超计划生产、破坏生态和污染环境等各类违法违规行为。
第三条	加快行业整合，调整优化产业结构。深入推进稀土资源开发整合，加快行业兼并重组，提高产业集中度。
第四条	加快稀土关键应用技术研发和产业化。

资料来源：大通证券研发中心整理

关于稀土永磁业下游需求我们已经多次分析，保守估计下游需求年复合增长率可达15%左右，这是行业成长的基石。年初以来由于稀土价格的大幅上涨，使得稀土永磁业成本大幅提高，行业盈利能力有所下滑，但同时我们也看到行业需求的旺盛使企业的业绩仍然保持了稳定的增长。中科三环净利润增长在分别是20%，而其收入增长分别在54%，行业处在一种供不应求状态。年初以来金属钕上涨，高于钕铁硼的97.7%，但钕价涨势在放缓，而钕铁硼价格有加快的迹象，月内，金属钕价格较月初上涨13.5%。钕铁硼N35价格上涨29.2%。行业内总量

板块，重点关注东阳光铝、新疆众和。三是继续关注黄金业的中长期投资机会，重点山东黄金、中金黄金。同时，风险偏好投资者可关注受益于供求结构存在改善趋势的铝行业，重点可关注焦作万方、中孚实业、云铝股份。

表 6：重点关注公司点评

公司名称	主营	未来看点	风险
山东黄金	10 年营业收入占主营业务收入占比分别为 98.47%。业内独树一帜。	1、金价位于高位，且中长期上涨趋势明确； 2、矿产金产量稳定增长。	1、金价涨势不及预期 2、矿产金产量不及预期
中金黄金	10 年黄金业务收入占比为 91.9%。铜收入占比 5.1%	1、金价位于高位，且中长期上涨趋势明确； 2、矿产金产量稳定增长。 3、资产注入预期明确	1、金价涨势不及预期 2、矿产金产量不及预期 3、资产注入的不确定性
中科三环	磁材产品收入营业收入占主营业务收入比例从 2008 年开始达到 96%以上，10 年占比为 98.11%。	1、钕铁硼行业龙头。 2、传统业务稳定增长。 3、新业务产能大幅扩张，未来盈利能力大幅增强。新能源汽车、风电、变频家电等高端钕铁硼产能扩张可达 33%，产品结构大幅改善，盈利能力大幅增强。	1、新增市场的爆发程度不及预期。 2、新项目达产是时间不及预期
宁波韵升	公司的主营业务分为较为明的两大块，一块是钕铁硼永磁体业务，占比 50.14%，另一部分是电机业务，占比 35.14%。	1、与中科三环相比较公司有一体化优势。 2、电机业务使其更早受益于新能源汽车引发的需求。公司参股的上海电驱动是新能源汽车电机生产行业龙头，上海电驱动的快速成长为公司带来稳定收益。 3、传统业务增长稳定。	1、新增市场的爆发程度不及预期。 2、上海电驱动盈利不及预期。
东阳光铝	收入占比电容器产业链占比 40.1%，亲水箔占比 28.3%。	1、国内生产规模最大，实力最强的大型化成箔、亲水箔生产企业。高端电极箔生产技术国内最高，国际上仅次于日本。 2、主营的量价同涨。公司化成箔产能 2010 年底产能 2200 万平米，未来 2 年有进一步提升至 4000 万平美，腐蚀化成箔需求旺盛，产品价格上涨预期明确。 3、渠道优势较为明显：公司是日本三大铝电容公司 Chemi-Con、Rubycon、Nichicon 的原料供应商。国外大型铝电解电容器生产商对电极箔认证极为严格，认证周期一般达 1—3 年，产品测试时间在 5000 小时以上。一旦选定后，除非出现大的质量问题，供应商不会轻易改变。	1、电容器市场引发的需求不及预期。 2、产能扩张不及预期。

新疆众和	公司电子铝箔产品销售收入占到了主营业务收入 52.4%，电极箔占 17.9%，高纯铝占 11.6%。	1、全国高纯铝、电子铝箔生产的龙头企业。拥有从“煤电—电解铝—高纯铝—电子铝箔—电极箔”的完整铝产业链。 2、煤电环节使公司具备显著的成本优势：由于具备显著的成本优势，公司的电子铝箔和电极箔毛利率相对东阳光铝要高，东阳光铝 2009 年电极箔毛利率 31.2%，低于公司的 35.4%。 3、产量扩张明确，利润大幅增长在望：公司目前高纯铝产能约 3.3 万吨、电子铝箔 2 万吨、电极箔 400 万平米；到 2012 年底公司相应产品产能有望分别扩张至 5.3 万吨、4.7 万吨、2100 万平米，分别大幅增长 60.6%、135%、425%。公司的产品结构因此改善，整体盈利能力改变，利润大幅增长在望。	1、电容器市场引发的需求不及预期。 2、新项目达产时间不及预期。
------	--	--	--

资料来源：大通证券研发中心

表7：推荐股票盈利预测与估值

公司名称	股票	价格	评级	EPS			PE		
	代码			10A	11E	12E	10A	11E	12E
山东黄金	600547	51.2	增持	0.86	1.13	1.33	59.53	45.15	38.50
中金黄金	600489	37.4	增持	0.79	1.02	1.22	47.34	36.66	30.55
中科三环	000970	23.6	增持	0.41	0.48	0.59	57.9	49.1	39.9
宁波韵升	600366	20.8	增持	0.52	0.63	0.84	40.1	33.1	24.9
东阳光铝	600673	18.9	增持	0.30	0.56	0.78	63.0	33.6	24.1
新疆众和	600888	26.8	增持	0.82	0.90	1.22	32.7	29.8	21.9

资料来源：大通证券研发中心

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级, 这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为:

公司评级标准

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

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征价。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的, 还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则, 本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司