

分析师： 关键鑫

执业证书编号： S0050510120016

Tel: 010-59355985

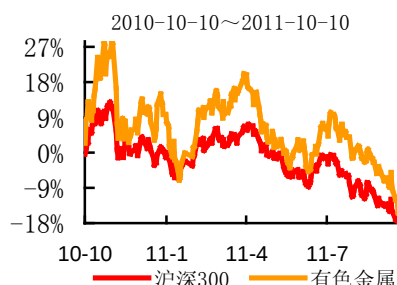
Email: guanjx@chinans.com.cn

地址： 北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)**有色金属****投资评级**

本次评级：	看好
跟踪评级：	维持

市场数据

有色金属行业指数	3902.60
沪深 300 指数	2581.35
上证指数	2359.22
深证成指	10292.33
中小板指数	5685.36

行业指数相对沪深 300 表现**相关研究****行业研究小组**

关注黄金和金属新材料

投资要点

- 1、英国央行率先推出量化宽松政策。10 月 7 日英国央行率先宣布推出新一轮量化宽松政策，将再向市场注入 750 亿元英镑，令市场出乎意料。我们认为，美国及欧洲经济的复苏，注定还有经历一个较为漫长而痛苦的过程，失业率居高不下是最大的痛苦之一。因此，继续推行宽松的货币政策将成为大概率事件。
- 2、经济动荡，惟有黄金值得信赖。近期国际金价在连续突破 1700 美元、1800 美元和 1900 美元三大关口之后，受欧债危机拖累以及美元指数走强的影响大幅下挫，最低至 1600 美元/盎司下方。我们通过对以往金价走势的统计分析发现，在危机来临初期，市场恐慌情绪严重，包括黄金在内的大宗商品价格均会出现不同程度的下跌，但黄金会迅速摆脱掉下跌趋势，继续重拾涨势。
- 3、基本金属价格短期受制美元指数反弹。由于美国及欧洲经济增长不确定性增多，欧债危机阴霾不散以及美元指数的强劲反弹，多方面因素致使 LME 基本金属价格呈现不同程度下挫，给基本金属造成的直接影响是不容小觑的，这是与贵金属最为本质的区别。
- 4、金属新材料将倍受青睐。正所谓“一代材料、一代装备”，无论是发展高端装备制造业，还是发展新能源产业，新材料都是不容回避的焦点。作为七大战略新兴产业的一部分，新材料产业引起了人们的广泛关注。
- 5、投资建议。2011 年四季度有色金属板块投资机会的重要催化因素主要来自海内外政策的变化，特别是货币政策动向。若美联储迫于经济增速减缓的压力实施第三轮量化宽松货币政策，将为国际大宗商品营造了较好的流动性环境，其金融属性仍将会受到进一步激发。贵金属方面，我们给予中金黄金（600489）、辰州矿业（002155）、荣华实业（600311）“买入”评级。从供需关系来看，我们相对看好供需存在缺口的金属铜，我们给予铜陵有色（000630）、江西铜业（600362）“买入”评级。另外，在战略新兴产业发展的带动下，我们认为新材料领域将成为一枝独秀，建议投资者重点关注炭炭复合材料，在航空航天、刹车材料等领域其价值非凡。我们给予博云新材（002297）“买入”评级。

正文目录

一、英国央行率先实施量化宽松政策.....	3
二、美国货币政策将向何方?	4
三、经济动荡，惟有黄金值得信赖.....	5
（一）金价屡创新高，纸币泛滥惹的“祸”	5
（二）各国央行加大黄金购买力度.....	6
（三）黄金消费旺季来临	6
四、基本金属价格短期受制美元反弹.....	7
五、金属新材料将倍受青睐	8
六、投资建议	10
七、风险提示	10

图表目录

图 1：美国失业率仍居高不下	3
图 2：欧债危机撬动美元指数反弹.....	4
图 3：国际金价走势	5
图 4：LME 铜价及铜库存	7
图 5：LME 电解铝价及库存	7
图 6：LME 镍价及镍库存	7
图 7：LME 锡价及锡库存	7
图 8：LME 铅价及铅库存	8
图 9：LME 锌价及锌库存	8
图 10：C/C 复合材料结构图	8
表 1 C/C 复合材料具体应用领域及优点	9
附录：估值评级表	11

一、英国央行率先实施量化宽松政策

当前欧美经济复苏进程步履维艰，经济数据时好时坏，从而会导致政策左右摇摆。从目前美国经济形势来看，虽然部分经济数据高于预期，但经济复苏仍存在诸多不确定性。此前，美国财长盖特纳曾表示，国际油价高企和日本地震等因素的综合影响，导致了美国经济在今年上半年“严重走缓”，增幅可能仅有 2%。近期美国公布的一系列经济数据均低于预期，虽然美国提高债务上限勉强获得通过，但大幅度削减赤字势必会拖累本已脆弱的经济复苏进程，这令投资者预期美联储将不得不重启超宽松货币政策以刺激经济复苏，增加就业机会。目前，以美国民众已经掀起了“占领华尔街”的游行示威活动，乃至升级为“占领美国”的游行示威活动，抗议失业率居高不下等现象。

我们在 2011 年度投资策略以及 2011 年下半年投资策略报告中多次强调，如果美国以及欧洲经济再次恶化或出现通缩的危险，其很有可能实施第三轮量化宽松货币政策或者类似于量化宽松的货币政策。近期，标普又下调了意大利及其七家银行债务评级，国际货币基金组织也下调对 2011 年及 2012 年全球经济增长预期，奥巴马推出的就业计划的效果似乎不够明显，美国民众示威游行活动呈现愈演愈烈之势，全球经济“二次探底”风险正在加大。美联储在 9 月末的议息会议上宣布维持低利率不变，但并没有推出量化宽松的货币政策。令市场出乎预料的是，10 月 7 日英国央行率先宣布推出新一轮量化宽松政策，将再向市场注入 750 亿元英镑，加上前一轮的注资，英国央行的量宽规模达 2750 亿英镑。与此同时，英国央行宣布维持 0.5% 的利率不变，这是该行历史上最低纪录的利率水平。此前市场预期英国央行将在今年 11 月祭出新一轮量宽政策，受到欧洲经济低迷的影响，央行的动作较预期提前了一个月，注入的资金量亦较预期的 500 亿元英镑为多。

我们认为，美国及欧洲经济的复苏，注定还有经历一个较为漫长而痛苦的过程，失业率居高不下是最大的痛苦之一。目前，美国失业率仍维持在 9.1% 的水平，黯淡的就业前景，不可避免地波及家庭收入，家庭高负债的情况难以得到改善，当前失业率水平较 08 年金融危机时，仅下降了 1 个多百分点。此前，伯南克曾表态，美国失业率要回落至正常水平范围内（4%-5%）需要大概 3 年左右的时间，如此看来，其态度很有可能过于乐观。在此背景下，无论是美国，还是欧元区国家，通过采取削减赤字的方式来化解债务危机，只能成为美好的愿景，只会阻碍经济复苏的节奏。由此看来，美国及欧元区国家能否通过此举彻底根除债务危机是值得我们深思的。

图 1：美国失业率仍居高不下



数据来源: bloomberg 民族证券

二、美国货币政策将向何方？

我们将前两波欧债危机、美国两次量化宽松货币政策的时点标注在美元指数走势图上，不难发现，在美元指数穷途末路时，总会爆发欧债危机帮其解围，而当美元指数走到一定高度时，就有量化宽松货币政策推出或者推出的预期。因此，我们认为，只要美元指数处于历史底部区域，欧债危机就会不断爆发，欧洲总会涌现出一系列新问题帮助美元指数走出困境，从而为实施第三轮量化宽松货币政策赢得下跌空间。近期，标普下调了意大利及其七家银行的评级，从而导致欧元大跌，美元指数大幅上涨。为今后美联储实施第三轮量化宽松货币政策埋下了伏笔。美元货币政策最“伟大”之处在于，成功地将美国风险与世界捆绑在了一起，心甘情愿地与美国“共同”抵御金融危机是许多国家的无奈选择。在三大评级机构接连下调欧元区国家主权债务评级之际，也迫使欧元区国家采取宽松的货币政策来应对，此预期正在逐步增强。我们认为，美国及欧洲国家继续释放流动性来刺激经济增长仍是大概率事件，这必将加剧全球流动性泛滥，从而继续推高资源品价格。毫无疑问，国际大宗商品价格的走势才是 A 股有色金属板块的“风向标”。与此同时，对于 A 股中的资源品股票而言，具备上涨的前提条件除了金属标的价格的上涨，

图 2：欧债危机撬动美元指数反弹



数据来源: kitco 民族证券

三、经济动荡，惟有黄金值得信赖

前期，国际金价在连续突破 1700 美元/盎司、1800 美元/盎司和 1900 美元/盎司三大关口之后，受欧债危机拖累以及美元指数走强的影响大幅下挫，最低至 1600 美元/盎司下方。至此，对于金价走势的争论便不绝于耳。我们通过对以往金价走势的统计分析发现，在危机来临初期，市场恐慌情绪严重，包括黄金在内的大宗商品价格均会出现不同程度的下跌，但黄金会迅速摆脱掉下跌趋势，继续重拾涨势。例如，在 2009 年末迪拜债务危机之际，由于迪拜世界延期偿债引发市场恐慌，国际黄金一日暴跌超过 30 美元，此后不久，国际金价即出现了报复性反弹，日涨幅超过 50 美元。

图 3：国际金价走势



数据来源: kitco 民族证券

(一) 金价屡创新高，纸币泛滥惹的“祸”

无论是欧洲主权债务危机，还是美国提高债务上限问题，其本质是由于长久以来各国纸币滥发而造成的。一方面欧洲主权债务危机迟迟未得到有效解决以及西班牙、葡萄牙等国仍存在着爆发债务危机的可能性，使得全球纸币的信用度低位徘徊，成为国际金价屡创新高的重要推动力；另一方面，美国债务上限获得勉强通过，但大幅削减赤字势必会拖累本已脆弱的经济复苏进程，因此，投资者对美联储实施第三轮量化宽松货币政策的预期有所增强。

（二）各国央行加大黄金购买力度

不仅如此，全球经济增长前景不确定性增加，以及发达经济体深陷主权债务危机，是促使央行买入黄金、加快外汇储备资产多元化的主要原因，据世界黄金协会数据显示，2010 年全年，各国央行累计净买入了 73 吨黄金，是近 20 年来首次成为黄金的净买家，2011 年新兴经济体纷纷大举买入黄金，以分散其外汇储备风险。据 IMF 最新数据，2011 年新兴经济体买入黄金 180 吨，价值超过 100 亿美元，买入黄金最多的国家分别是：墨西哥 98 吨，约合 53 亿美元；俄罗斯 48 吨，约合 26 亿美元（黄金储备达 836.7 吨，居全球世界第八）；泰国 19 吨（黄金储备总量达 127 吨）；韩国 6-7 月买入了 25 吨黄金；哈萨克斯坦、塔吉克斯坦、乌克兰等也买入一定数量黄金。可以看出，今年上半年全球各央行继续加大买入黄金的力度，上半年的买入量甚至超过了去年全年的购买量，凸显各国推进外汇储备多元化的强烈意愿，而这也助推了黄金的这一轮涨势。近日，委内瑞拉总统查韦斯公开提出黄金产业国有化的设想，旨在调整外汇储备结构，增加黄金配备，从这方面也可以看出，黄金的价值及地位再次得到了肯定。

（三）黄金消费旺季来临

9 月以来，黄金市场迎来了传统消费旺季。这是因为每年从 10 月份至次年 2 月，印度、中东地区、以及中国等黄金消费大国有一系列重要的传统节日相继到来，如印度的排灯节，中国的国庆节和春节等，而珠宝商会在旺季来临前 1-2 个月提前购入黄金并进行加工。从世界黄金协会发布的二季度报告来看，中国大陆的黄金需求持续旺盛，而印度的黄金需求则开始出现恢复。

近 7 年来的历史数据显示，国际黄金市场的大行情也都是从 9 月份开始启动。如 2005 年 9 月初，金价从每盎司 440 美元附近启动，随后一直攀升至 2006 年 5 月的 730 美元；2007 年 9 月初，金价从 670 美元开始启动，至 2008 年 3 月中旬涨至 1000 美元上方；2008 年 9 月份，金价也曾从 800 美元附近拉升至 900 美元上方，但受美国次贷危机全面爆发的影响金价一度跌至 700 美元，随后消费需求和避险需求推动金价在 11 月中旬开始触底回升，至 2009 年 2 月重新回到 1000 美元附近。

因此，我们认为黄金价格的变化具有很强的季节性，每年四季度前后是黄金传统的消费旺季，金价也会受到现货金需求的影响而走高。根据最近 5 年的金价走势来看，金价在 9 月份往往会迎来一波较大的上升行情，预计今年也不会例外。

另外，据工信部 9 月 20 日发布的数据显示，7 月份，全国生产黄金 30.083 吨。1-7 月份累计完成 194.499 吨，与去年同期相比，黄金产量增加 4.201 吨，同比增长 2.21%。

总体而言，避险和通胀双重因素的存在，促使金价总体上呈现持续攀升势头。从全球范围看，呼吁在全球金融新体系重建中增加黄金比重的声音，近年来明显增强。虽然“金本位”不可能重现，但是新的国际货币体系建立起来之前，作为“万能输血者”的黄金的重要作用不可忽视。我们需要强调的是，在新的国际货币秩序建立之前，黄金和大宗商品是唯一可以信赖的东西。

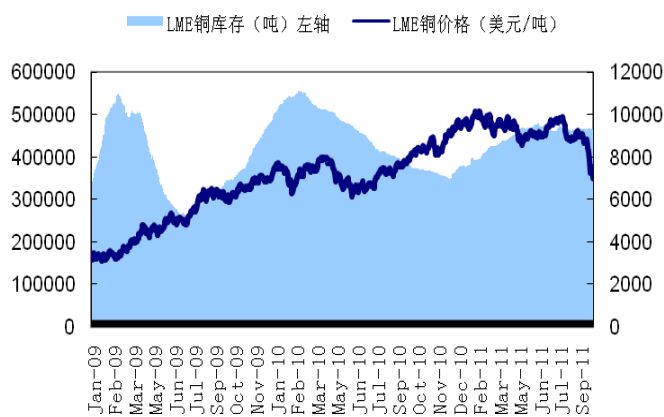
国际金价屡创新高是黄金股上涨的重要催化因素，但我们也要考虑当前 A 股市场的整体氛围，建议投资者关注股本相对较小、股价弹性较高的黄金股，如辰州矿业、恒邦股份、荣华实业等。同时，把握金价的上涨趋势和节奏比估值更为重要。

四、基本金属价格短期受制美元反弹

由于美国及欧洲经济增长不确定性增多，欧债危机阴霾不散以及美元指数的强劲反弹，多方面因素致使 LME 基本金属价格呈现不同程度下挫，给基本金属造成的直接影响是不容小觑的，这也说明，基本金属的商品属性是不容忽视的，这是与贵金属最为本质的区别。

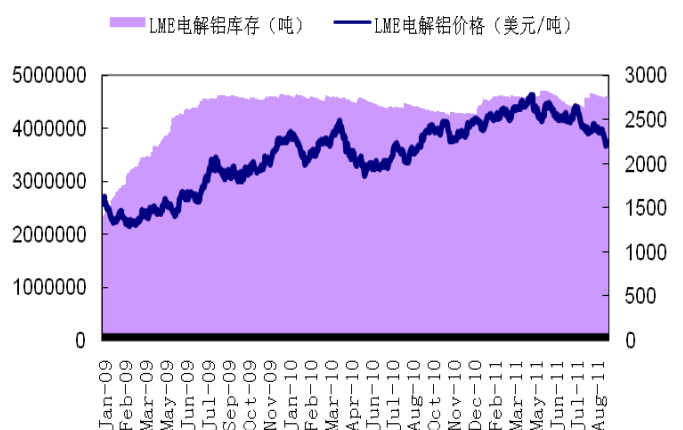
近期美国一些官员发表的言论，对其经济衰退的忧虑有所增加，与此同时，中、德、法公布的 PMI 数据显示全球性疲软，在美元指数挑战 80 关口之际，LME 铜价最低探至 6800 美元/吨的年内低位。从基本面而言，国际铜业研究组织（ICSG）9 月 20 日公布报告称，今年上半年全球精炼铜市场供需缺口 13 万吨，上年同期缺口为 28.6 万吨。2011 年上半年全球精炼铜表观消费同比温和增加 1%，国际铜业研究组织在最新月度报告中称。该组织同时称，今年 1-6 月，全球精炼铜产量为 926.1 万吨二消费量共计 975.1 万吨。

图 4：LME 铜价及铜库存



资料来源：Bloomberg，民族证券

图 5：LME 电解铝价及库存



资料来源：Bloomberg，民族证券

LME 镍价持续下跌，上周四的暴跌更是基本金属之最，单日跌幅达 17.47%，国内现货跟随遭受重创。此前，LME 锡价格率先创出历史新高，但与此同时其调整幅度也较大，从基本面的来看，锡、镍供应会持续紧张，就目前情况来看，镍库存是六种基本金属中唯一出现下降趋势的。

图 6：LME 镍价及镍库存

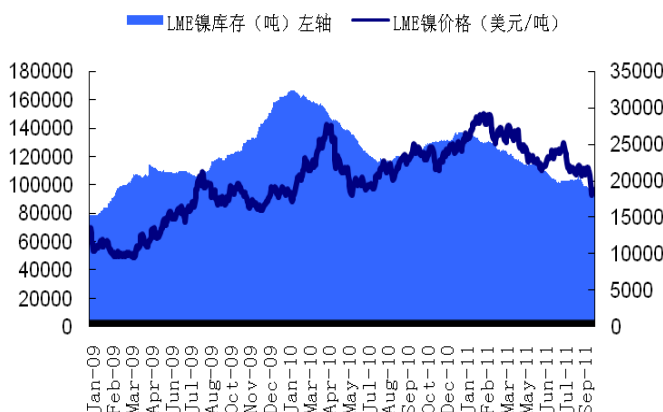
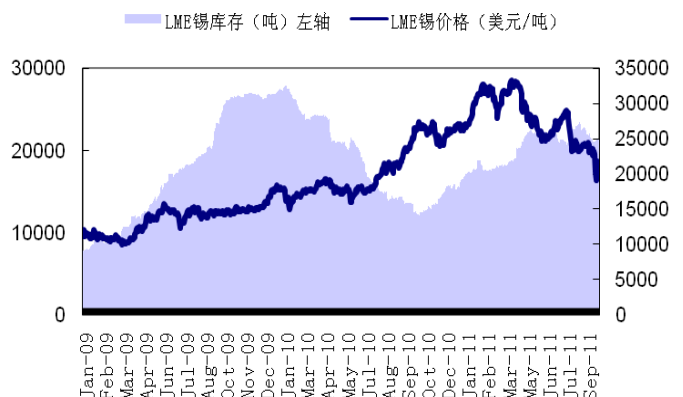


图 7：LME 锡价及锡库存

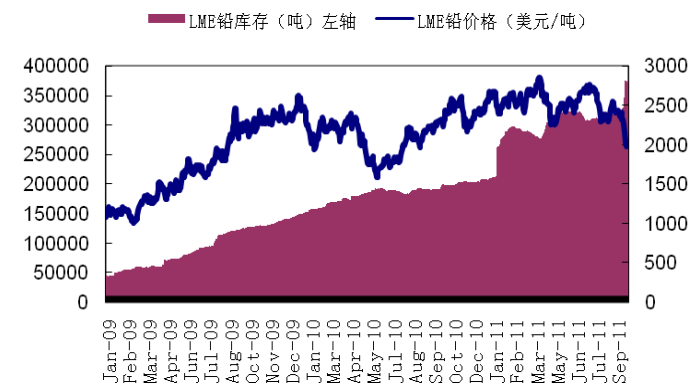


资料来源: Bloomberg, 民族证券

资料来源: Bloomberg, 民族证券

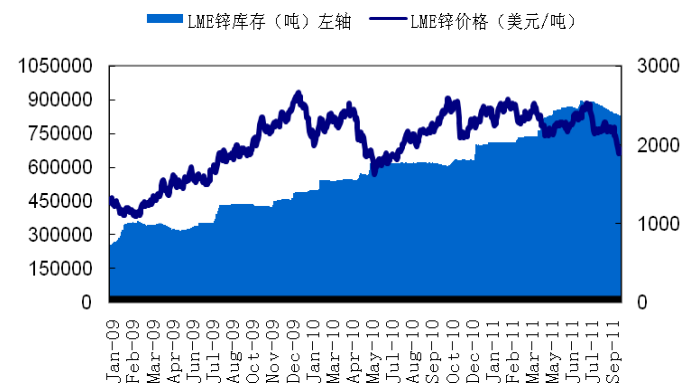
LME 铅、锌价格出现大幅下跌。库存方面, 铅库存持续走高, 锌库存继续下降, 但全球锌库存处于近十年来的历史高位, 基本面并未有实质性改观。

图 8: LME 铅价及铅库存



资料来源: Bloomberg, 民族证券

图 9: LME 锌价及锌库存



资料来源: Bloomberg, 民族证券

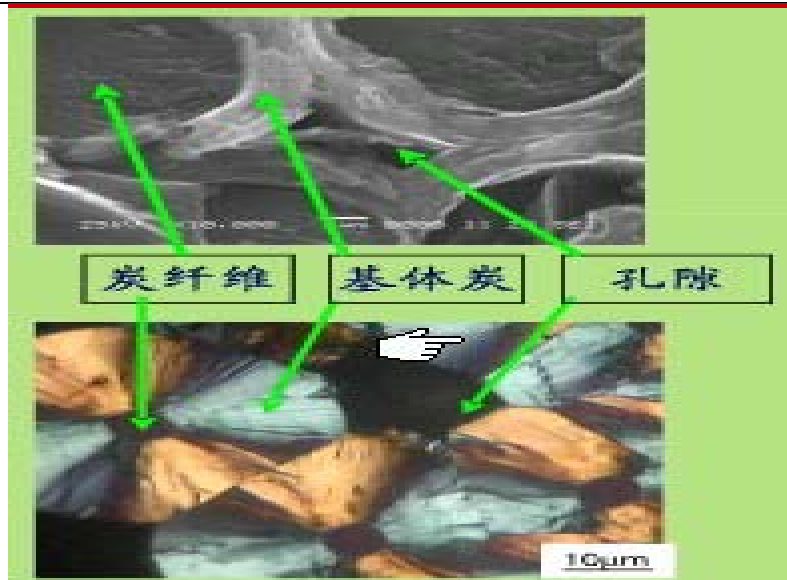
五、金属新材料将倍受青睐

正所谓“一代材料、一代装备”，无论是发展高端装备制造业，还是发展新能源产业，新材料都是不容回避的焦点。作为七大战略新兴产业的一部分，新材料产业引起了人们的广泛关注。

《新材料产业十二五发展规划》将“新材料”细分为特种金属功能材料、高端金属结构材料、先进高分子材料、新型无机非金属材料、高性能复合材料、前沿新材料六大类。其中，提出重点发展高端金属结构材料，最为典型的即为金属钛，钛合金的密度可以与高强度钢相媲美，而密度低于铝合金及镁合金，具有很好的耐腐蚀、耐热、耐低温等特性，被誉为“太空金属”和“海洋金属”，未来将广泛应用于航空、航海、石油开采、核能以及国防军事领域。

碳纤维增强碳基复合材料（碳/碳复合材料，C/C）是以碳或石墨纤维为增强体，碳或石墨为基体复合而成的材料。炭/炭复合材料也是以粉末冶金技术为基础，是结构—功能一体化的新型材料，具有密度低（约 1.8g/cm³）、比强度大、摩擦特性优良、耐高温（3000 摄氏度）、耐热冲击等一系列优异性能。

图 10: C/C 复合材料结构图



数据来源：公司年报 民族证券

C/C 复合材料凭借其一系列优异性能，已广泛应用于航空、航天等领域，其中飞机刹车副是 C/C 复合材料最主要的应用领域，与金属基材料相比，C/C 复合材料使波音 757 减重 550 公斤，刹车副寿命提高 5~6 倍。目前，世界上有 60 余型飞机使用 C/C 复合材料飞机刹车副，其用量占 C/C 复合材料年消耗量的 60% 左右。另外，航空发动机的喷嘴等热构件是 C/C 复合材料在航空领域的另一应用。在航天领域，C/C 复合材料广泛应用于航天飞机的机翼前缘、火箭发动机尾喷管等超高温部位。此外，C/C 复合材料在机械制造、交通运输和化工等领域也具有广阔的应用前景，如用作热压模具、真空炉和单（多）晶硅炉发热体、隔热体以及紧固件、汽车与火车刹车片、热交换器、人造骨等。展望未来，C/C 复合材料凭借质轻、摩擦磨损等优异性能，将成为飞机、高速列车、磁悬浮列车、赛车等现代交通工具最新一代制动材料。由此可见，C/C 复合材料的应用领域非常广泛。

目前，由于种种原因导致 C/C 复合材料仍属于国家鼓励发展的基础前沿领域，也正是我国比较薄弱的环节，但我们认为，随着 C/C 复合材料不断扩大的下游需求，国家势必会进一步加快其产业化进程，给予必要的政策倾斜，C/C 复合材料行业将迎来重要的发展契机。

表 1 C/C 复合材料具体应用领域及优点

材料类别	具体应用领域	优点	典型代表图片
制动材料	质轻、摩擦磨损性能优异，是飞机、高速列车、磁悬浮列车、赛车等现代交通工具最新一代制动材料	以飞机刹车副为例，与金属基相比，C/C 使波音 757，减重 550 公斤，刹车副寿命提高 5~6 倍	
工业用途	大型制造业热场材料，主要是大尺寸隔热桶/罩、底板和顶板产品等	较传统石墨材料使用寿命长、尺寸薄、抗热震性能好、大尺寸加工成型容易，广泛应用于现代大型工业加热、化工等领域	

核能领域	是“国家大科学工程—聚变实验装置”先进第一壁材料	具有抗强辐射、耐等离子体冲刷、高导热等优异综合性能	
太阳能领域	单/多晶硅坩埚	耐热、耐腐蚀、多晶硅厂家已经开始使用炭/炭复合材料作为热场材料	
火箭、航空发动机、战略战术导弹	发动机喷管 发动机燃烧室 喉衬 过渡环 扩散段	耐高温、抗烧蚀性能，烧蚀率低，型面烧蚀均匀，烧蚀性能稳定，可满足新一代固体火箭发动机喷管、翼缘、鼻锥等关键部件的首选材料。并且，重量减轻、射程显著增加	

资料来源：公开资料整理 民族证券

六、投资建议

2011 年四季度有色金属板块投资机会的重要催化因素主要来自海内外政策的变化，特别是货币政策动向。若美联储迫于经济增速减缓的压力实施第三轮量化宽松货币政策，将为国际大宗商品营造了较好的流动性环境，其金融属性仍将会受到进一步激发。贵金属方面，我们给予中金黄金（600489）、辰州矿业（002155）、荣华实业（600311）“买入”评级。从供需关系来看，我们相对看好供需存在缺口的金属铜，我们给予铜陵有色（000630）、江西铜业（600362）“买入”评级。另外，在战略新兴产业发展的带动下，我们认为新材料领域将成为一枝独秀，建议投资者重点关注炭炭复合材料，在航空航天、刹车材料等领域其价值非凡。我们给予博云新材（002297）“买入”评级。

七、风险提示

- 1、美元指数反弹，短期压制基本金属走势；
- 2、A 股市场系统性风险；

附录：估值评级表

股票代码	股票简称	每股收益 (EPS)			市盈率 (PE)		2011-10-10 收盘价	目标 价位	投资 评级
		2010	2011	2012	2011	2012			
600362	江西铜业	1.56	1.9	2.3	14.05	11.61	26.700	35	买入
000630	铜陵有色	0.69	1.25	1.6	15.56	12.16	19.450	25	买入
600489	中金黄金	0.79	0.99	1.21	22.51	18.41	22.280	30	买入
002155	辰州矿业	0.4	1.18	1.53	22.30	17.20	26.310	40	买入
600549	厦门钨业	0.51	1.5	1.9	26.53	20.94	39.790	45	买入

分析师简介

毕业于哈尔滨工程大学产业经济学专业，经济学硕士学位、工学学士学位。2008 年加入中国民族证券有限公司，供职于研究发展中心行业与上市公司部，具有证券执业资格。主要负责有色金属行业、旅游行业及相关上市公司的研究工作，对周期性行业及消费行业的发展动向有着深刻的理解，曾在《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《中国有色金属》期刊上发表过相关研究报告。研究特长：从产业发展与公司财务运营的角度发掘上市公司投资价值。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的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。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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn