

金属价格走向否极，业绩风险有待释放

有色金属 2011 年 10 月月报

投资要点:

- ✧ **金属价格9月份大幅下跌。**受近期欧债危机加剧和中国持续紧缩货币政策的影响，金属价格出现了2008年以来的再次快速暴跌行情，9月份LME铜最高价为9110美元/吨，而下旬跌至最低的6805美元/吨，短短半个月跌幅高达25.3%，是2009年以来的单月最大跌幅。其他金属如铝、铅、锌等跌幅分别达到了11.3%、23%、17%。
- ✧ **全球经济二次衰退风险加大。**欧元区继续陷入债务危机难于走出困境，欧元风险大于美元导致美元近期持续反弹，对大宗商品价格形成压制；9月以来，国际评级机构穆迪、标准普尔等先后下调了欧洲部分国家的主权信用评级和银行评级；惠誉在10月初下调了今年全球经济增长预测，全球经济再次陷入下滑风险。
- ✧ **业绩风险有待释放。**从预增公告和近期的业绩预期公告统计看，大部分有色上市公司前三季度依然保持了较好的增速，但工业金属中的铜、铅锌、铝加工等子行业的第3季度业绩普遍环比大幅下滑，只有少数的金属新材料类公司环比是增加的。展望4季度，有色金属的价格重心仍继续下移，有色公司的业绩将会继续回落；而且，高库存下由于金属价格的下跌导致的存货跌价损失风险值得警惕。4季度不排除有更多的公司出现亏损局面，上半年的高盈利低PE或在年底出现扭转。
- ✧ **有色金属走向否极，耐心静待泰来。**我们维持之前的判断，当前金属价格已经走向否极，但有色金属的业绩风险仍有待释放，我们静待泰来的时机的到来。目前仍维持总体“中性”评级。短期内建议重点关注3季度业绩向好的小品种公司，如宝钛股份、西部材料、厦门钨业、章源钨业、格林美、锡业股份等。

重点公司盈利预测及投资评级（2011/10/19）

股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
云铝股份	6.63	0.02	0.13	0.45	334.82	51.80	14.88	谨慎推荐
铜陵有色	19.21	0.63	0.95	1.07	30.37	20.23	17.92	谨慎推荐
中金岭南	9.93	0.34	0.41	0.55	28.97	24.24	17.92	中性
贵研铂业	19.28	0.32	0.46	0.55	60.47	42.03	35.03	谨慎推荐
厦门钨业	38.74	0.51	1.50	1.21	75.52	25.78	31.99	谨慎推荐
金钼股份	14.94	0.26	0.41	0.60	57.69	36.83	24.95	中性
宝钛股份	25.75	0.01	0.16	0.55	3204.97	161.04	46.75	推荐
西部材料	19.05	0.23	0.05	0.36	83.12	415.84	52.80	谨慎推荐
格林美	22.36	0.35	0.61	0.92	63.31	36.66	24.22	谨慎推荐
钢研高纳	16.40	0.22	0.31	0.46	74.85	52.68	35.84	谨慎推荐

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

有色金属

中性（维持）

风险评级：较高风险

2011 年 10 月 20 日

刘卓平

SAC 执业证书编号：

S0340510120003

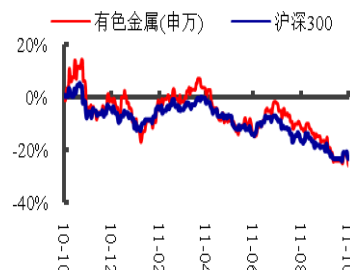
电话：0769-22119410

邮箱：lzp3@dgzq.com.cn

细分行业评级

铜	中性
铝	谨慎推荐
铅锌	中性
小金属	谨慎推荐
黄金	中性

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

有色金属 2011 年下半年投资策略：静待否极泰来的投资机会

2011-6-29

有色金属 2011 年 7 月月报：金属价格短期反弹，中期趋势仍不明朗

2011-7-26

目 录

1. 金属价格 9 月份大幅下跌	3
2. 欧债危机再次恶化是导致金属价格再次暴跌的直接原因	4
3. 全球经济二次衰退风险加大	6
3.1 欧美经济二次衰退风险加大	6
3.2 中国经济继续回落，通胀拐点已现	7
3.3 货币流动性依然偏紧	8
4. 旺季下需求略有转好，去库存化效果显现	9
5. 业绩风险有待释放	10
6. 有色金属走向否极，耐心静待泰来	11

插图目录

图 1: 2010 年以来 LME 铜价走势	3
图 2: 2010 年以来 LME 铝价走势	3
图 3: 2010 年以来 LME 铅锌价格走势	4
图 4: 2010 年以来 LME 锡镍价格走势	4
图 5: 2010 年以来 SHFE 铜价格走势	4
图 6: 2010 年以来 LME 锡镍价格走势	4
图 7: 欧元兑美元在 9 月份大幅下挫	5
图 8: 2010 年欧洲各国债务占 GDP 比值	5
图 9: 2010 年欧洲财政赤字占 GDP 比值	5
图 10: 美国经济复苏放缓，通胀压力加大	7
图 11: 美国房地产市场持续低迷	7
图 12: 欧元区经济复苏势头减弱	7
图 13: 欧元区通胀水平也居高难下	7
图 14: 中国 GDP 增长速度逐渐回落	8
图 15: 中国 PMI 持续走低	8
图 16: 中国 CPI 拐点已现	8
图 17: 中国 PMI 持续走低	9
图 18: 中国 CPI 拐点已现	9
图 19: 中国进口铜有所回升	9
图 20: LME 铜去库存化路漫漫	10
图 21: SHFE、COMEX 铜去库存化进行中	10
图 22: LME、SHFE 铝库存继续回落	10
图 23: LME、SHFE 铅锌库存维持高位	10
图 24: 9 月至今行业涨跌比较	12
图 25: 9 月以来有色金属子行业涨跌比较	12

表格目录

表 1: 10 月份工业金属价格表现	3
表 2: IMF 对全球经济的预测	6
表 3: 部分有色行业上市公司 3 季度业绩统计	10
表 4: 重点公司盈利预测及投资评级（2011/10/19）	12

1. 金属价格 9 月份大幅下跌

我们在前期的报告多次指出“在经济不振和美元指数走势不明朗情况下，有色金属的价格难有趋势性表现，现在的价格属于“虚胖”，一旦美元走强，金属价格大幅下跌的可能性很大。”而且，我们同时指出“美国的第三次量化宽松政策 QE3 有推出的强烈预期，美国重新注入流动性将会对金属价格形成利好，但我们认为 QE3 的推出时间仍未到，QE3 出台前金属价格没有安全边际”。

受近期欧债危机加剧和中国持续紧缩货币政策的影响，金属价格出现了 2008 年以来的再次快速暴跌行情，9 月份 LME 铜最高价为 9110 美元/吨，而下旬跌至最低的 6805 美元/吨，短短半个月跌幅高达 25.3%，是 2009 年以来的单月最大跌幅。其他金属如铝、铅、锌等跌幅分别达到了 11.3%、23%、17%。

9 月份，铜、铝、铅、锌均价分别比 8 月份下跌了 7.86%、3.88%、5.4%、5.97%，小金属品种中有期货的锡和镍跌幅也达到了 6.83%、7.47%。进入 10 月份，欧债危机暂时有所平息，金属价格短期止跌得以喘息，但均价比 9 月份仍是大幅下跌。

表 1：10 月份工业金属价格表现

价格 (美元/吨)	10 月 14 日价格	9 月 14 日 价格	同比涨幅 (%)	10 月均 价	9 月均价	涨幅 (%)
LME 铜	7,561	8,619	-12.28%	7,227	8,306	-12.99%
LME 铝	2,228	2,329	-4.34%	2,171	2,300	-5.61%
LME 锌	1,929	2,173	-11.25%	1,908	2,097	-9.02%
LME 铅	2,023	2,348	-13.82%	1,971	2,261	-12.82%
LME 锡	21,900	23,350	-6.21%	21,969	22,540	-2.53%
LME 镍	18,925	21,299	-11.15%	18,896	20,312	-6.97%

资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

图 1：2010 年以来 LME 铜价走势



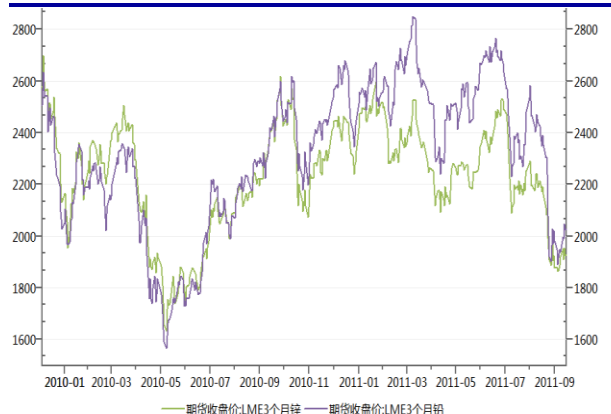
资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

图 2：2010 年以来 LME 铝价走势



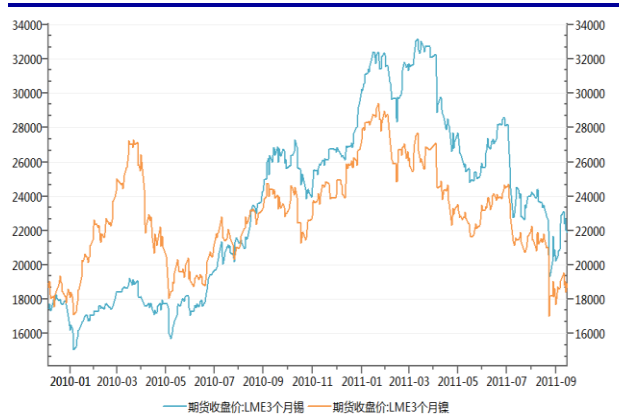
资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

图 3：2010 年以来 LME 铅锌价格走势



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

图 4：2010 年以来 LME 锡镍价格走势



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

国内 SHFE 价格同样也是大幅下挫，9 月底国内 SHFE 铜、铝、锌价格分别比 9 月初下跌了 20%、4%、11%，均价则分别下跌 8%、2%、5%。

图 5：2010 年以来 SHFE 铜价格走势



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

图 6：2010 年以来 LME 锡镍价格走势



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

对于未来的金属价格走势，我们认为欧债危机仍未消除，不排除有继续扩散的可能性，欧元相对美元而言依然是风险较高资产，因而欧元的再次下跌的可能性依然很大，会撬动美元继续反弹，进而对金属价格形成压制；此外，全球经济的不景气使金属需求打折扣，当前的金属价格依然没有安全边际。

我们判断 2-3 个月内金属价格重心依然会继续下移，我们判断 LME 铜价在 6000 美元/附近才具有成本支撑下的安全边际。

2. 欧债危机再次恶化是导致金属价格再次暴跌的直接原因

今年 3 月份以来，欧债危机再度升级，穆迪公司先后下调了希腊、西班牙、葡萄牙，7 月初，穆迪公司再次下调葡萄牙的债券评级至“垃圾”级，再次点燃了市场对于债务危机将蔓延至欧洲更大范围的担忧，欧债危机再度升温。

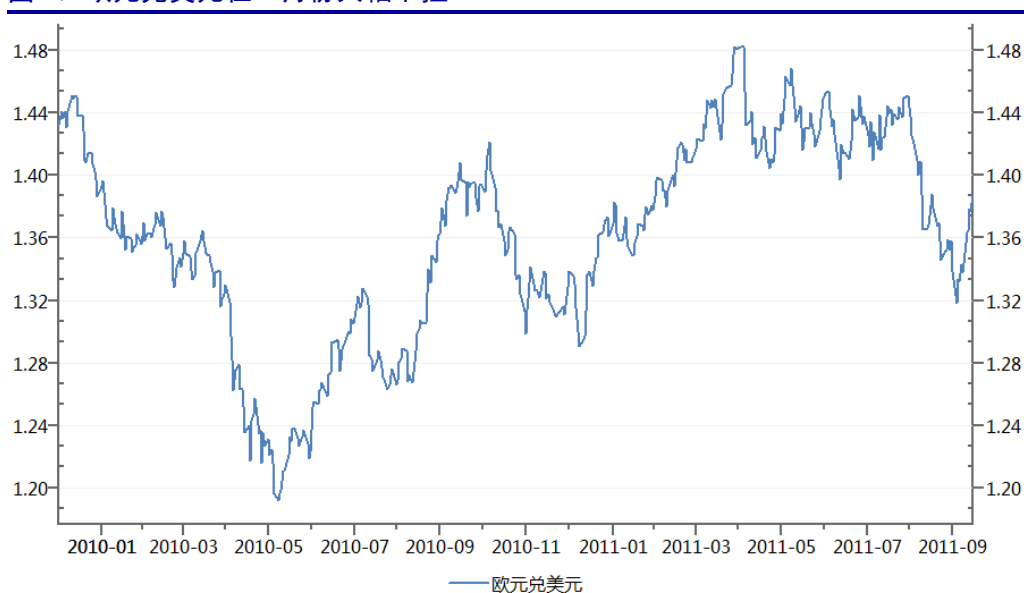
随后 8、9 月份后，欧债危机进一步恶化，一方面是希腊政府与欧盟、IMF 对援助希腊的方案存在分歧，援助希腊进程遭遇重重阻碍可能导致第二轮援助希腊方案无法落实，并增加了希腊主权债务违约和重组的可能性，而意大利政府有意放弃此前公布的 455 亿欧元财政紧缩方案，将使欧债危机再次陷入困境；另一方面是国际评级机构

纷纷下调希腊、意大利、西班牙等国家的主权信用评级，近期穆迪在 9 月中旬下调了法国兴业银行和法国农业信贷集团的长期债务评级，标准普尔将意大利主权债务评级下调一档，并下调 7 家意大利银行的长期评级，及另外 8 家银行的前景，这是欧债危机雪上加霜。10 月 18 日，穆迪公司将西班牙的主权债务评级从“Aa2”下调至“A1”，评级前景为“负面”。

受此影响，欧元汇率在 9 月份再次暴跌，9 月份的最大跌幅达到了 7.2%，成为美元指数大幅反弹的一个重要因素。

10 月，二十国集团(G20)财政部长和央行行长会议达成意见，各成员国财政领袖支持欧洲方面所列出的对抗债务危机的新计划，并呼吁欧元区“尽可能扩大欧洲金融稳定基金的影响，以便解决危机蔓延的问题。”这使债务危机短期得以喘息。

图 7：欧元兑美元在 9 月份大幅下挫



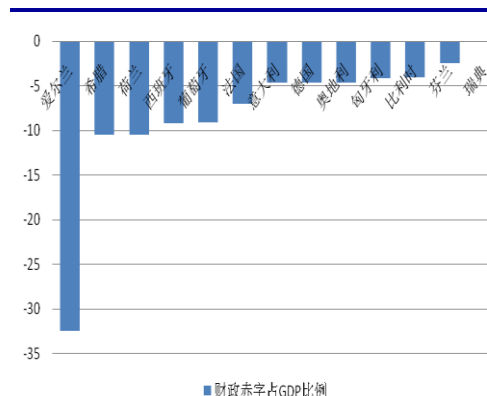
资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

图 8：2010 年欧洲各国债务占 GDP 比值



资料来源：新浪财经

图 9：2010 年欧洲财政赤字占 GDP 比值



资料来源：新浪财经

3. 全球经济二次衰退风险加大

近期，国际评级机构惠誉 10 月初发布《全球经济展望》报告，将今年全球经济增长幅从此前预计的 3.1% 下调至 2.6%，明年全球经济增长幅从 3.4% 下调至 2.7%。惠誉同时下调了对全球主要经济体今明两年的经济增长预期。惠誉预计，美国今年的经济增长率为 1.5%，明显低于此前预计的 2.6%，2012 年的经济增长预期也从此前预计的 2.8% 大幅下调至 1.8%，不过下半年美国的消费支出将会随着国际油价的下滑出现一定程度的反弹。此外，惠誉将欧元区今年的经济增长幅从 1.7% 下调至 1.6%。同时，惠誉还下调了对巴西、俄罗斯、印度和中国等新兴市场国家今明两年的经济增长预期。惠誉预计，中国今明两年的经济增长幅将分别为 8.7% 和 8.5%，并称全球经济放缓给中国经济的增长前景蒙上了阴影，但短期来看，通货膨胀问题仍是中国经济面临的重大风险。

国际货币基金组织(IMF)在 6 月份下调了全球以及部分发达国家的经济预测之后，在 9 月份的《世界经济展望》中再次指出“经济复苏的不确定性进一步增加”，“世界经济正受到两大不利变化的共同影响，一个变化是自年初以来先进经济体的复苏步伐显著放慢；另一个变化是财政和金融不确定性急剧增加，尤其是 8 月份以来愈加明显”。

表 2：IMF 对全球经济的预测

IMF 预测 (2011.6)	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
全球经济	5.1	5.1	3.1	-0.6	5	4.3	4.5
先进经济体	3.0	2.7	0.8	-3.2	3	2.2	2.6
其中：美国	2.8	2.0	1.1	-2.4	2.8	2.5	2.7
欧盟	2.8	2.7	0.8	-4.1	1.8	2.0	1.7
日本	2.4	2.3	-0.7	-5.2	4.3	-0.7	2.9
发展中国家	7.9	8.3	6	2.5	7.1	6.6	6.4
其中：中国	11.6	13	9	9.1	10.3	9.6	9.5
俄罗斯	7.4	8.1	5.6	-7.9	3.7	4.8	4.5
非洲	6.1	6.2	5.2	2.2	5.50	5.5	5.8
印度	9.8	9.4	7.3	5.7	9.7	8.2	7.8
中东	5.7	6.3	5.2	2.4	3.7	3.6	4.7
巴西	3.8	5.7	5.1	-0.2	7.5	4.1	3.6

资料来源：东莞证券研究所、IMF

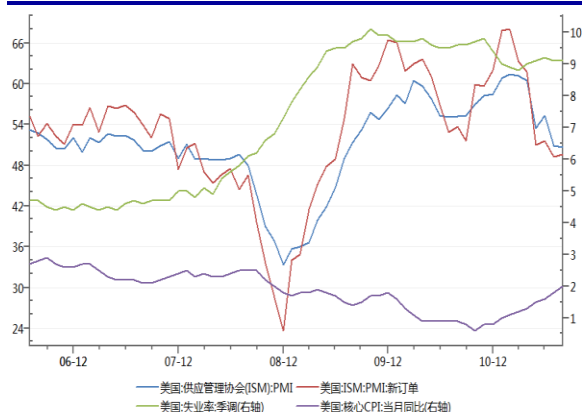
3.1 欧美经济二次衰退风险加大

美国经济数据依然不乐观。9 月份的非农就业总数增加 10.3 万人，虽然比 8 月份有所增加，但仍不乐观，失业率继续维持在 9.1% 的高位。9 月份 PMI 略有反弹至 51.6 点，但新订单 PMI 为 49.6 点，依然是收缩状况。

房地产市场依然低迷，虽然成屋销售量有所回升，但新屋销售继续下滑，且新开工数和开工率继续在低位运行。

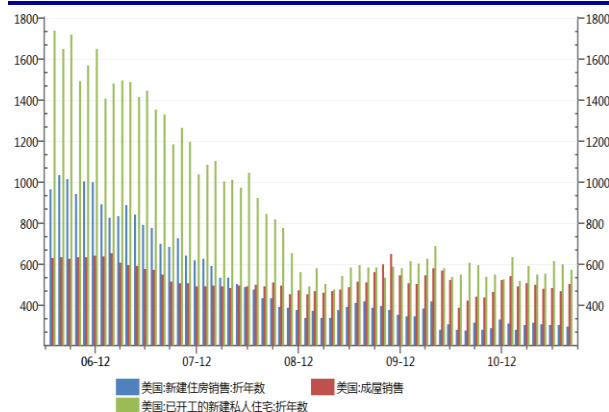
而且，随着美国大肆印刷美钞，导致美国的通胀水平也在迅速爬升，通胀压力越来越大，8 月份的 CPI 高达 3.8%，比年初大幅提高了 2.2 个百分点；核心 CPI 也达到了 2%。通胀居高也使美国的宽松货币政策受到很大压力，这是 QE3 迟迟没能推出的一个重要原因。

图 10: 美国经济复苏放缓, 通胀压力加大



资料来源: 东莞证券研究所、wind 资讯

图 11: 美国房地产市场持续低迷



资料来源: 东莞证券研究所、wind 资讯

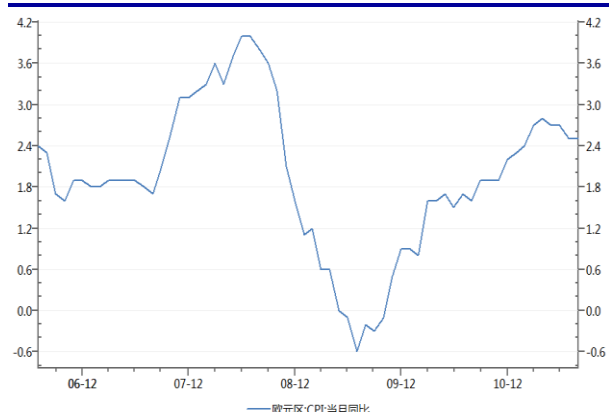
欧元区依然陷在欧债危机的泥潭中, 经济复苏步履艰难。8 月份 PMI49 点, 已经是连续 4 个月回落, 且再度落在 50 以下, 显示经济收缩明显; 投资信心指数和工业信心指数均再次回落到附属, 消费者信心指数长期处在负数。

图 12: 欧元区经济复苏势头减弱



资料来源: 东莞证券研究所、wind 资讯

图 13: 欧元区通胀水平也居高难下



资料来源: 东莞证券研究所、wind 资讯

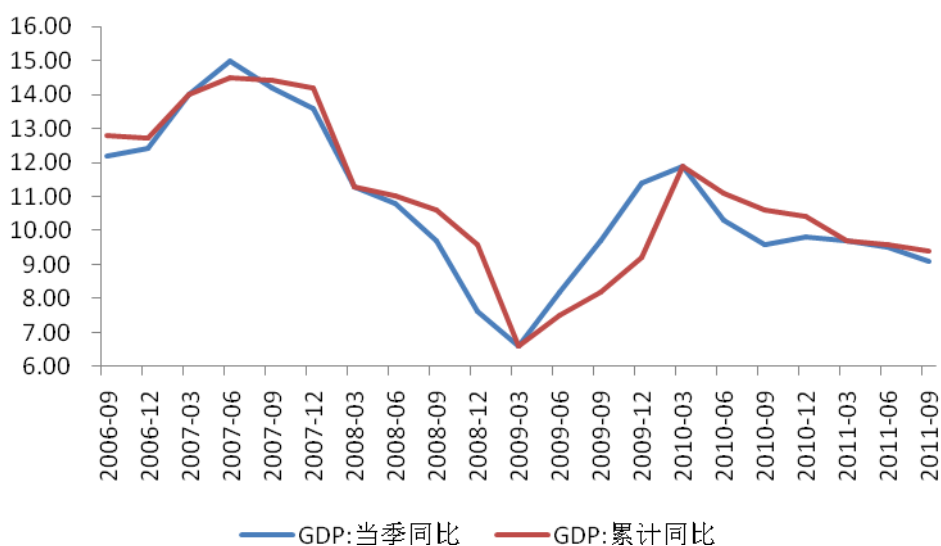
3.2 中国经济继续回落, 通胀拐点已现

10 月 18 日发布的宏观经济数据显示, 前三季度我国 GDP 增速为 9.4%, 依然保持了较高增速, 但是增速继续回落, 其中前 3 个季度 GDP 增速分别为 9.7%、9.5%、9.1%, 持续回落明显。另, 固定资产投资 FDI 增速为 24.9%, 比上半年也下滑了 0.7 个百分点。

从反映经济景气度的 PMI 指数看, 9 月份为 51.2 点, 环比上月有所回升, 生产 PMI 和新订单 PMI 分别是 52.7 和 51.3; 这显示了经济下滑势头有所转好。不过汇丰公布的 9 月份汇丰中国制造业 PMI 初值继续维持在 49.9, 连续 3 个月处于 50 下方, 这也表明当前我国的经济形势依然是不乐观, 经济增长动力不足。

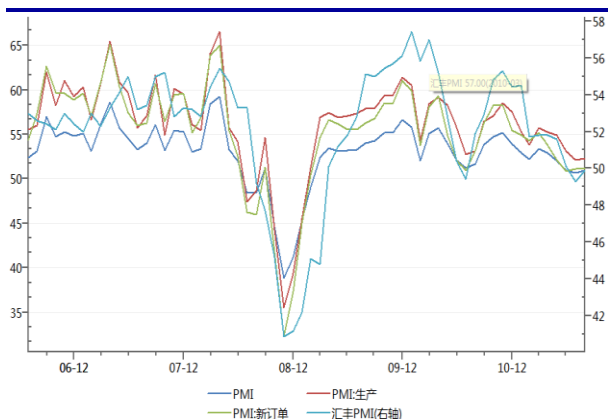
通胀方面, 9 月份 CPI6.1%, 连续 3 个月实现了下降, 显示了我国通胀的阶段性高点基本形成, 通胀拐点已经出现; 不过当前的通胀水平依然偏高, 压力依然很大。

图 14: 中国 GDP 增长速度逐渐回落



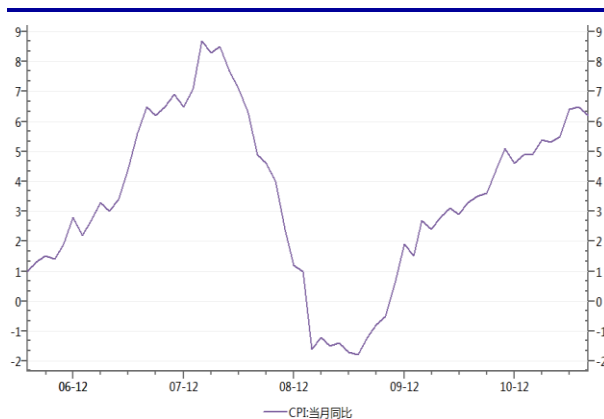
资料来源: 东莞证券研究所、wind 资讯

图 15: 中国 PMI 持续走低



资料来源: 东莞证券研究所、wind 资讯

图 16: 中国 CPI 拐点已现



资料来源: 东莞证券研究所、wind 资讯

3.3 货币流动性依然偏紧

经过 2010 年以来的多次加息和上调准备金率, 我国货币市场流动性不断收紧, 最近的 9 月新增贷款仅有 4700 亿元, 同比大幅少增了 1311 亿元, 单月信贷增长量创下了 2010 年以来的新低。

统计数据看, 8 月份 M1 增速 11.2%, 已经是连续下滑至 2009 年以来的新低水平; M2 增速 13.5%更是低于 2008 年的最低水平。

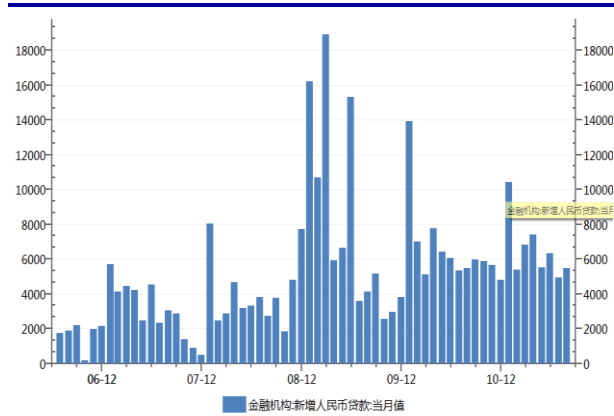
欧美方面, 美国的 QE3 在政治压力和本国的通胀压力下最后夭折, 通过购买债券释放流动性毕竟力度不够; 近日美联储主席伯南克表示“如果经济状况重返正常水平, 那么美联储将会停止购买资产, 也就是终止所谓的“定量宽松”政策”, 并可能通过上调基准利率来打破资产泡沫, 意味着长期执行的宽松货币政策或迫于压力而结束, 将导致市场流动性进一步收紧。

图 17：中国 PMI 持续走低



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

图 18：中国 CPI 拐点已现

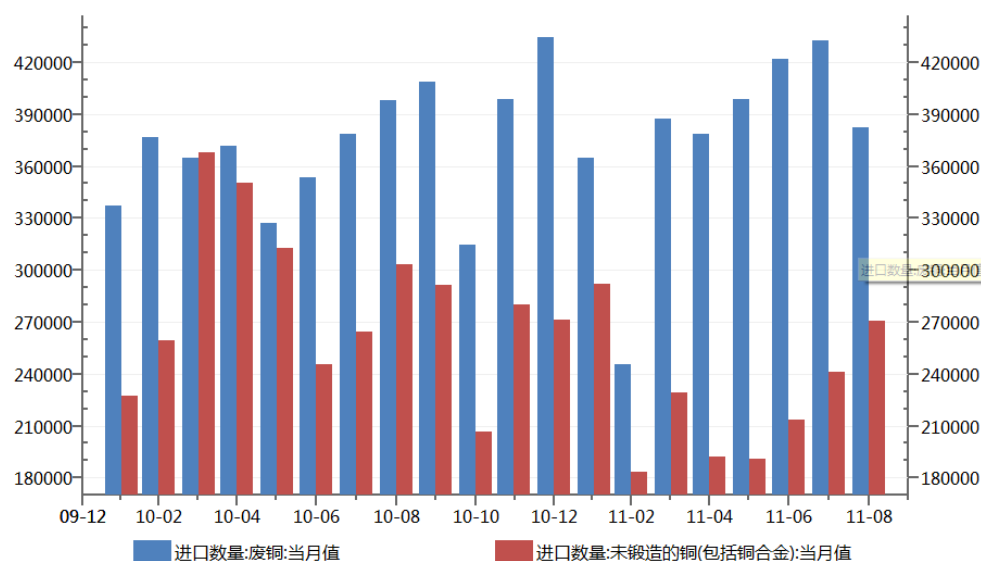


资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

4. 旺季下需求略有转好，去库存化效果显现

3 季度是金属需求旺季，需求有所回升。8 月份中国进口未锻造铜（包括铜合金）量为 27 万吨，比 7 月份环比增长 12%，连续 3 个月环比增长，显示了旺季下对金属的需求有所回升；但同比依然是下滑 11%，说明今年的需求差于去年。1-8 月中国累计进口铜 181.12 万吨，同比仍是大幅下滑了 22.4%，这显示了通胀过高的环境下中国铜需求较为疲软。

图 19：中国进口铜有所回升

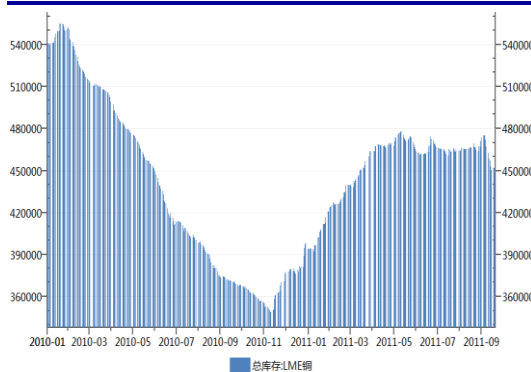


资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

库存方面，库存化取得一定效果，近期三大期货交易所的有所下降。

消费旺季背景下，LME 铜库存有所回落。10 月 18 日 LME 铜库存量 45.93 万吨，比月初下降了 3.3%；比年初则仍是大涨 21.6%。国内 SHFE 铜市场的去库存化效果较好，10 月 14 日为 9.97 万吨，比 9 月同期下降了 12%。COMEX 铜库存依然维持高位，10 月 18 日为 8.84 万吨，比月初略上涨 1 %。

图 20: LME 铜去库存化路漫漫



资料来源: 东莞证券研究所、Wind 资讯

图 21: SHFE、COMEX 铜去库存化进行中



资料来源: 东莞证券研究所、Wind 资讯

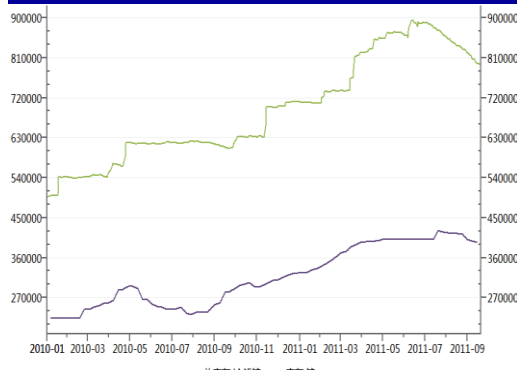
其他金属的库存方面，LME 铝库存的回落有所反复，近期逆市上升；SHFE 铝库存继续在回落，趋势较好。LME 和 SHFE 的锌库存也开始从高位回落。

图 22: LME、SHFE 铝库存继续回落



资料来源: 东莞证券研究所、Wind 资讯

图 23: LME、SHFE 铅锌库存维持高位



资料来源: 东莞证券研究所、Wind 资讯

5. 业绩风险有待释放

截止 10 月 18 日，有云南铜业、太原刚玉、西部矿业先后公布了 3 季报。其中云南铜前三季度业绩依然同比 215.34%，但第 3 季度业绩环比却下滑了 42.13%；西部矿业同样也是环比大幅下滑 71.8%；太原刚玉环比则大幅增长 287%。这三个公司可以说分别是铜业、铅锌、金属新材料的代表，可以管中窥豹基本判断有色行业的 3 季度业绩。

从中报的预增公告和近期的业绩预期公告统计看，大部分有色上市公司前三季度依然保持了较好的增速，但工业金属中的铜、铅锌、铝加工等子行业的第 3 季度业绩普遍环比大幅下滑，只有少数的金属新材料类公司环比是增加的。

表 3: 部分有色行业上市公司 3 季度业绩统计

公司	1-9 月利润 (亿元)	同比增长 (%)	7-9 月利润(亿元)	环比增长 (%)	备注
云南铜业	8.06	215.34%	2.32	-42.13%	3 季报
太原刚玉	0.725	3136%	0.559	286.98%	3 季报
西部矿业	7.64	-6.24%	1.15	-71.80%	3 季报
中金岭南	7-8 亿元	74.74%-99.71%	3.5-4.5 亿元	45%-87.5%	中报预增
铜陵有色	9.55-10.44 亿元	60%-75%	2.53-3.42 亿元	-40%至-18.76%	中报预增

锌业股份	亏损 2.79 亿元	亏损	亏损 0.678 亿元	续亏	预亏公告
中色股份	1.62-1.68 亿元	1450%-1500%	0.33-0.39 亿元	-60%至-53%	中报预增
锡业股份	5.4-5.7 亿元	95.32%-106.17%	1.86-2.16 亿元	10%-27.8%	中报预增
东方钨业	1.94-2.14 亿元	375%-425%	0.48-0.68 亿元	-60%至-42.8%	中报预增
西部材料	亏损 0-500 万元	亏损	432-900 万元	112%-343%	中报预增
辰州矿业	4.64-5.478 亿元	180%-230%	1.86-2.7 亿元	11%-61%	中报预增
常铝股份	0.316-0.403 亿元	10%-40%	0.021-0.108 亿元	-85%至-23%	中报预增
东方锆业	0.735-0.82 亿元	150%-180%	0.148-0.233 亿元	-61.5%至-40%	中报预增
精诚铜业	2902-4063 万元	下降 30%-50%	-226 至 935 万元	亏损或-64%	中报预增
云海金属	0.186-0.265 亿元	下降 0%-30%	0.023-0.102 亿元	-72%至 25%	中报预增
海亮股份	1.078-1.618	-20%至 20%	0.096-0.636 亿元	-87%至-12.6%	中报预增
恒邦股份	1.53-1.913 亿元	20%-50%	0.289-0.672 亿元	-55%至 4.3%	中报预增
格林美	0.757-0.947 亿元	20%-50%	0.228-0.418 亿元	-40%至 11%	中报预增
章源钨业	2.14-2.42 亿元	130%-160%	2.14-2.42 亿元	0.87-1.15 亿元	预增公告
鲁丰股份	0.1792-0.256 亿元	下降 0%-30%	0.07-0.1462 亿元	1050%-2300%	中报预增
云南锗业	0.515-0.724 亿元	0%-40%	0.075-0.284 亿元	-97%至 8%	中报预增
赣锋锂业	0.34-0.434 亿元	10%-40%	0.104-0.198 亿元	-8%至 75%	中报预增
利源铝业	1.055-1.125 亿元	50%-60%	0.352-0.422 亿元	-20.5%至-5%	中报预增
亚太科技	0.887-1.064 亿元	0-20%	0.208-0.385 亿元	-47%至 6%	中报预增
江西铜业	51 亿元以上	50%以上	8.7 亿元以上	-67%	中报预增
宁波韵升	3.89-4.07 亿元	120%-130%	2.73-2.91 亿元	290%-316%	预增公告
宝钛股份	0.464 亿元以上	1550%以上	0.386 亿元以上	762%	预增公告
山东黄金	14-18.67 亿元	50%-100%	3.51-8.18 亿元	-42%至 35%	中报预增

资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

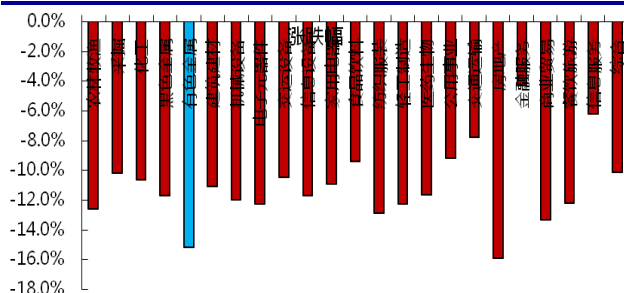
我们认为，3 季度业绩普遍较差主要原因在于金属价格在 3 季度出现了深度回调，LME 铜、铝、锌、铅均价分别比 2 季度下跌了 2%、7.8%、1%、3.3%。

展望 4 季度，有色金属的价格重心仍继续下移，有色公司的业绩将会继续回落；而且，高库存下由于金属价格的下跌导致的存货跌价损失风险值得警惕。4 季度不排除有更多的公司出现亏损局面，上半年的高盈利低 PE 或在年底出现扭转。

6. 有色金属走向否极，耐心静待泰来

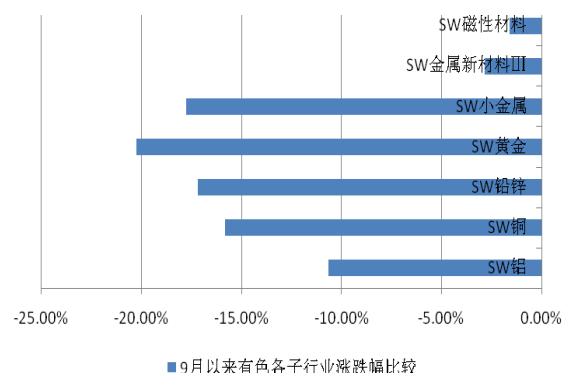
9 月份以来有色金属股价继续弱于大盘，平均跌幅 15.17%，跌幅远高于大盘平均 75.% 的跌幅。细分子行业看，9 月份表现相对较好的是磁性材料，平均跌幅仅有 1.61%，其次是金属新材料，跌幅 2.84%。跌幅最大是贵金属，平均下跌了 20.21%，其次是铅锌和小金属公司，跌幅均在 17% 以上；铜和铝类公司的跌幅分别为 15.79%、10.62%。

图 24：9 月至今行业涨跌比较



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

图 25：9 月以来有色金属子行业涨跌比较



资料来源：东莞证券研究所、wind 资讯

我们维持之前的判断“在经济不振和美元指数走势不明朗情况下，有色金属的价格难有趋势性表现，现在的价格属于“虚胖”，一旦美元走强，金属价格大幅下跌的可能性很大”。我们认为欧元走势弱于美元，美元短期内仍将延续反弹，大宗商品价格承压下行的可能性大，我们认为 LME 铜价或在年内见到 6000 美元/吨附近。

当前金属价格已经走向否极，但有色金属的业绩风险仍有待释放，我们静待泰来的时机的到来。目前仍维持总体“中性”评级。我们将密切关注金属价格走势，等待风险释放后的上调评级。短期内建议重点关注 3 季度业绩向好的小品种公司，如宝钛股份、西部材料、厦门钨业、章源钨业、格林美、锡业股份等。

表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2011/10/19）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E		
000807	云铝股份	6.63	0.02	0.13	0.45	334.82	51.80	14.88	谨慎推荐	维持
000630	铜陵有色	19.21	0.63	0.95	1.07	30.37	20.23	17.92	谨慎推荐	维持
00060	中金岭南	9.93	0.34	0.41	0.55	28.97	24.24	17.92	中性	维持
600459	贵研铂业	19.28	0.32	0.46	0.55	60.47	42.03	35.03	谨慎推荐	维持
600549	厦门钨业	38.74	0.51	1.50	1.21	75.52	25.78	31.99	谨慎推荐	维持
601958	金钼股份	14.94	0.26	0.41	0.60	57.69	36.83	24.95	中性	维持
600456	宝钛股份	25.75	0.01	0.16	0.55	3204.97	161.04	46.75	推荐	维持
002149	西部材料	19.05	0.23	0.05	0.36	83.12	415.84	52.80	谨慎推荐	调高
002340	格林美	22.36	0.35	0.61	0.92	63.31	36.66	24.22	谨慎推荐	维持
300034	钢研高纳	16.40	0.22	0.31	0.46	74.85	52.68	35.84	谨慎推荐	维持

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn