

行业研究

有色金属/小金属
评级：强于大市

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9
号院 1 号楼 6 层

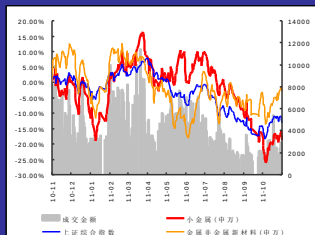
分析师：范海波

投资咨询执业证书编号：
S1500510120021

010-63081252

fanhaibo@cindasc.com

近一年行业相对表现



相关报告

有色钢铁行业 2011 年下半年投资策略：
预期可能在四季度发生改变 2010-6-20
有色钢铁行业 2011 年四季度投资策略：
暴跌后的机会 2011-10-10

小金属十二五规划发布在即

小金属行业研究

2011 年 11 月 25 日

摘要

- 11 月 25 日上海证券报报道，《有色金属工业“十二五”规划》已基本定稿并提交至工信部，经会签后将于近期发布。《规划》突出了对战略性小金属的重点支持，对钨、钼、锡、锑、稀土等战略性小金属的发展做了专项规划，并提出要建立完整的国家储备体系。
- 小金属品种繁多、市场生态各异，难有以单一逻辑展开的统一行情，有色金属十二五规划的提出将为小金属提供难得的一致预期平台。我们预期，稀土只是国家建立稀缺战略资源调控体系的起始，随着其他小金属的深化管理提上日程，政策刺激和政策红利会持续，小金属的市场表现令人期待。
- 我们收集、整理了不同品种小金属的详细信息，包括金属特点、下游消费、对应上市公司、公司资源和产能信息以及该公司涉及的股票市场概念，希望能帮助投资者在纷乱的小金属市场中理出一个较为清晰简洁的投资框架。
- 我们较为看好锗、钼等国内储量丰富、政策调控尚缺、价格处于较低位置的小金属品种，以及国内资源贫乏、核能军工为主要用途的铍。建议关注云南锗业、金钼股份和东方锆业。

目录

1. 小金属的投资逻辑 2
2. 小金属上市公司详览 3

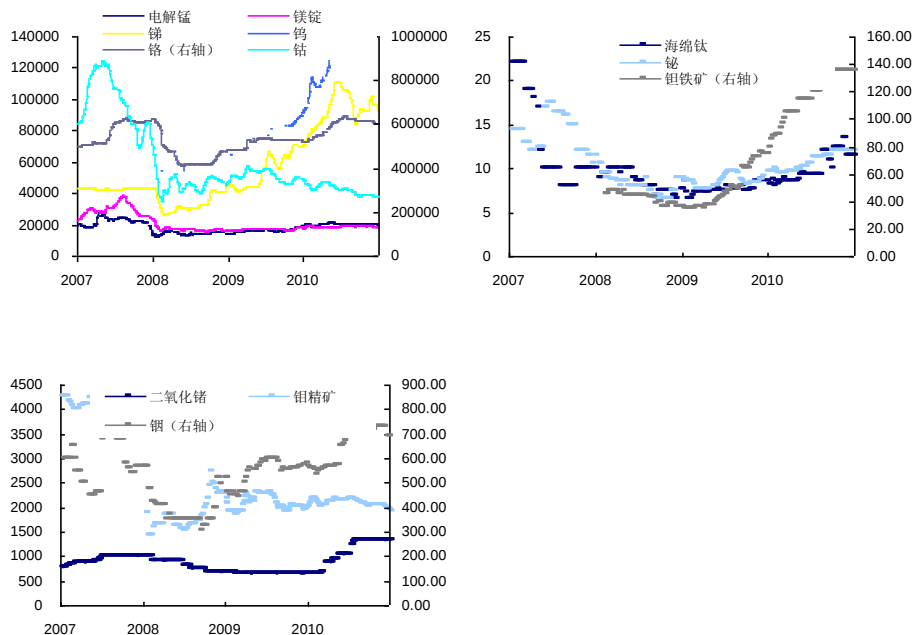
1. 小金属的投资逻辑

11月25日上海证券报报道,《有色金属工业“十二五”规划》已基本定稿并提交至工信部,经会签后将于近期发布。《规划》中除了总量控制和结构调整外,还突出了对战略性小金属的重点支持,对钨、钼、锡、锑、稀土等战略性小金属的发展做了专项规划,并提出要建立完整的国家储备体系。我们认为有必要在规划发布之前梳理一下小金属的投资逻辑和投资脉络。

一样商品是如何变成投资品的呢?稀缺、内涵抑或是升值预期?稀缺只是相对,在成为投资品之前我们并不会仅因其稀缺而购买它。内涵来源于历史的积淀和文化的传承,如果商品在稀缺的同时蕴有了被人们认同的内涵,就是“金有价而玉无价”了。当然,如果仅因稀缺和内涵而收藏某物,不关注市场流通和需求变动,那是收藏家,而不是投资者,投资者还要关注投资品的升值空间。

小金属已在2年之内成了不折不扣的投资品。国家限产控出口的密集政策使人们共识了它们的稀缺,新能源新材料概念的爆炸赋予了它们内涵,最后,国家各项产业规划展现了小金属辉煌的应用前景,最终奠定了小金属成为新投资品的基础。小金属价格一路飙升(图1),小金属板块是2011年公司业绩最靓丽的板块之一,截止到三季度,平均净利润同比增幅达到167%。

图1 小金属价格走势



资料来源: Wind, 信达证券

小金属的涨价会使下游深加工行业的成本压力陡增,而成本的传导有滞后性,最终产品的提价不能一蹴而就——按照这个逻辑,短期内上游小金属的表现会强于下游深加工行业。然而,纵观2011年有色金属子行业的业绩和市场表现,虽然小金属的盈利能力较好,利润增长最佳,但市场表现远远逊色于新材料板块。按流通市值加权平均

算，A 股今年下跌 9.66%，小金属板块下跌 12.99%，而金属和非金属新材料板块反而分别上涨 3.01%和 3.39%（表 1）。

表 1 有色金属子行业 2011 年表现

指标	成份股个数	市盈率(整体法)	归属母公司股东的净利润合计(%)	每股基本收益 EPS(元)	本年度区间涨跌幅(%)
计算依据		三季×4/3, 剔除负值	三季同比增长	算术平均	流通市值加权平均
铜	11	17.85	58.79	0.4486	-29.8
铝	16	41.75	103.54	0.3456	-20.24
铅锌	9	42.62	1485.21	-0.0597	-25.43
黄金	7	20.84	41.49	0.5486	-20.49
小金属	15	30.26	167.11	0.4906	-12.99
金属新材料III	6	65.53	65.25	0.2059	3.01
磁性材料	10	32.12	119.3	0.433	-11.22
非金属新材料	3	35.8	75.61	0.2095	3.39
全部 A 股	2294	13.57	20.35	0.328	-9.66

资料来源：Wind

市场并非按照事物的价值去演绎，而是按照我们赋予事物的价值去演绎。相比盈利能力和估值边际，2011 年的市场对于有色金属的投资逻辑显然更偏重主题和概念：新材料是最大赢家，相比之下业绩好、估值低的铜和黄金板块跌幅巨大。小金属和磁材在有色板块中领先，但仍未跑赢大盘。如果把今年小金属的业绩表现看作是稀缺共识的落实，那么唯有内涵和升值预期的提振，才能使市场反映出这种价值——如同新材料板块经历的那样。小金属品种繁多、市场生态各异，难有以单一逻辑展开的统一行情，有色金属十二五规划的提出将为小金属提供难得的一致预期平台。我们可以预期，稀土只是国家建立稀缺战略资源调控体系的起始，随着其他小金属的国家统一层面的深化管理提上日程，政策刺激和政策红利会持续，小金属的市场表现令人期待。

2. 小金属上市公司详览

我们收集、整理了不同品种小金属的详细信息，包括金属特点、下游消费、对应上市公司、公司资源和产能信息以及该公司涉及的股票市场概念（表 2），希望能帮助投资者在纷乱的小金属市场中理出一个较为清晰简洁的投资框架。面对相同的信息，投资者可能会做出截然不同的判断——有的看重资源禀赋，有的看重下游需求，有的看重概念，有的看重公司业绩的提升空间。无论如何，投资者可以据此作出初步判断后，转向关注领域进行深化研判。

目前稀土、钨、锑都有了国家层面的停发开采勘探证、指令性开采和出口配额的限制，价格近期虽有调整但仍处于高位。结合小金属十二五规划中的收储政策，我们较为看好锆、钼等国内储量丰富、政策调控尚缺、价格处于较低位置的小金属品种，以及国内资源贫乏、核能军工为主要用途的铪。建议关注云南锆业、金钼股份和东方锆业。

表 2 小金属上市公司详览

类别	品种	金属特点	下游产业	上市公司	资源、产能	涉及概念
基本金属	锡	柔软、易弯曲、熔点低	50%用于半导体行业（制电子焊件），还用于光电（制光伏焊带）、化工（作为阻燃剂等）领域	锡业股份	锡储量 54.7 万吨，占全国 38%全球 10%，自给 30%	
	镍	铁磁性、高度磨光、抗腐蚀	66%用于不锈钢行业（制镍钢合金），还用作催化剂（用于陶瓷制品、电子线路、玻璃着色以及镍化合物制备等）	吉恩镍业	国内镍储量 5 万吨、境外权益储量超 40 万吨，自给 60%；年产能高冰镍 2.3 万吨、氯化镍 4000 吨、电解镍 5000 吨	镍氢电池
				科力远	原料外购，主营贸易、镍产品、电池	新材料，镍氢电池
	镁	轻金属、还原性、延展性	钢铁（制合金、作为脱硫脱氢剂），航天军工，汽车，仪表	云海金属	5000 万吨镁矿储量，以产能计算能达到 80%；年产能铝合金 19.5 万吨、镁合金 28 万吨	新材料
	锰	质硬而脆、易氧化	钢铁（制锰钢）	金瑞科技	锰矿储量 1000 万吨，年产能 3 万吨电解锰，3000 吨氢氧化镍	永磁、锂电、新材料
小金属	钨	硬度高、熔点高	85%用于钢铁业（50%制优质钢、35%制硬质钢），10%用于制灯丝、光学仪器、化学仪器	厦门钨业	钨矿权益储量 47 万吨，自给 50%；年产能 5500 吨钨精矿、17000 吨 APT、2000 吨硬质合金	稀土
				章源钨业	钨矿保有量 9.6 万吨，自给 50%；2010 年销售 8400 万吨钨制品	
	铋	质硬而脆、热缩冷胀性、不活泼	钢铁（合金、模具），军工（枪弹），化工（颜料、阻燃剂、催化剂），半导体（硅锗掺杂高纯铋），电力设备（蓄电池极板、焊料、电缆包皮）	辰州矿业	自给金 30%铋 70%铋 95%；年产能黄金 30 吨、精铋 2 万吨、氧化铋 2 万吨、仲钨酸铵 5000 吨、高纯氧化铋 2000 吨	
	钼	硬而坚韧	75%用于钢铁业（制低合金钢、不锈钢），还用于半导体（制电子管、晶体管和整流器）、化工石油（作催化剂）、航天军工（制合金，润滑剂）、核电领域	金钼股份	钼金属量 78.7 万吨，占全球储量 9%，自给 100%；年产能钼铁 1 万吨钼酸铵 1.07 万吨	
	锂	质软、最轻、极活泼	航天（制合金），电子元器件（锂电池），化工（制玻璃、陶瓷、润滑剂），冶金（脱氢脱硫剂），核能（原子反应堆）	天齐锂业	原料外购，自有措拉矿锂辉矿矿石量 166 万吨，预计 2012 年下半年出矿；年产能碳酸锂和氯化锂 5150 万吨，氢氧化锂 1500 万吨	锂电
				赣峰锂业	原料外购；年产能金属锂 400 吨、氟化锂 600 吨、氯化锂 3600 吨、丁基锂 75 吨、碳酸锂 3000 吨	锂电
	锆	质脆、半导体性	半导体（晶体管、整流器），制玻璃、光学仪器	云南锆业	锆金属保有储量 689.55 吨，占全国 20%，自给 80%；年产能锆单芯片 5000 片、锆镜片 1 万片、锆镜头 180 具	太阳能
	锆	质硬、高熔点、耐腐蚀	核能（原子反应堆），航天军工（制装甲钢、大炮锻件钢、不锈钢和耐热钢），冶金（制合金，作脱氧、除氮、去硫剂），机械设备（作吸气剂）	东方锆业	原料外购，已购买澳洲最大锆矿 Mindarie，储量 53 万吨，锆精矿产能 3.5 万吨，预计 2012 投产后锆精矿能基本自给；年产能 1.8 万吨硅酸锆、1.5 万吨氯氧化锆、2300 吨复合氧化锆、1000 吨二氧化锆、450 吨工业级海绵锆、150 吨核级海绵锆	核能
	钽	质硬、延展性、极耐腐蚀	50%用于电子元器件业（电容器，电子发射管、高功率电子管），还用于化工（制抗腐蚀设备）、航天军工（制耐热高强度材料）领域	东方钽业	20%参股公司钽矿钽氧化物储量 4227 吨，自给 30%；年产能电容器级钽粉 300 吨、冶金级钽粉 250 吨、钽丝 80 吨	新材料，太阳能
	钛	密度小、机械强度最大、超导性	航天军工（制合金），化工（制抗腐蚀设备、耐火材料、颜料），机械设备（作吸气剂）	宝钛股份	原料外购；年产能海绵钛 1 万吨、熔铸产能 2.5 万吨、钛及钛合金加工材产能 1.6 万吨	航天军工
				西部材料	原料外购；年产能钛锭 3000 吨、稀有难熔金属板带材 5000 吨	新材料，航天军工
	铟	质软、可塑性强	伴生于锌铅矿			

未经本公司书面许可任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。客户应全面理解本报告结尾处的免责声明。

属新材料		为炭制品、石墨制品、碳纤维和石墨纤维等				
	石 墨	以石油焦、针状	钢铁（制炼钢电炉）	方大炭素	20w 吨炭素产能，3000 吨等静压石墨产能	石墨烯
	电极	焦为原料制成的导体				

资料来源：公司资料，信达证券

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

信达证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师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当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载的资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告仅针对本公司特定客户，未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼 6 层

邮编：100031

传真：0086 10 63081102