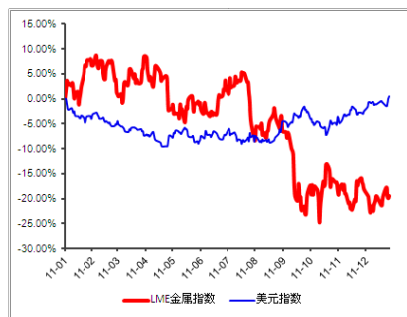
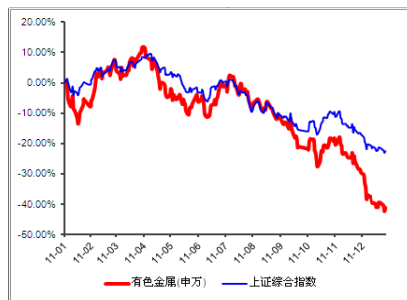


震荡中等待新的流动性

德邦证券行业周报

评级：中性（维持）

上证综合指数 2163.40
深证成份指数 8634.42
有色金属(申万) 2911.42



相关研究

《2012 年度有色金属策略报告：货币供给、经济增长与资源品稀缺度》

有色金属行业研究小组
S0120511030001

联系人

孔祥鹏

8621-68761616-8591

kongxp@tebon.com.cn

蔡培培

8621-68761616-8521

caipp@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

投资要点

金属价格表现：上两周基本金属价格涨跌互现，其中 LME 三月期铝、锡、镍上涨 2.63%、2.59%、1.32%，LME 三月期铜、铅、锌则下跌 0.80%、3.02%、0.11%。美元指数回调之后继续冲高收于 81.27，国际现货黄金先抑后扬，小幅上涨收于 1622 美元/盎司。小金属价格仍然疲弱，只有海绵钛、铋锭、金属钽小幅反弹分别上涨 4.05%、4.58%和 2.90%。稀土价格继续大幅回调，氧化镨、金属镨、氧化钕分别下跌 11.53%、20.85%、8.40%。

行业观点：（1）**基本金属。**基本金属价格长期趋势取决于美国经济和货币政策的变化，短期受欧债危机和美元指数的扰动，由于内生增长动力缺乏，美国经济增长路径基本取决于货币政策。根据 QE1 对经济的推动持续时间，考虑 QE2 的影响力度，明年上半年美国经济增长仍将保持温和复苏，但下半年由于流动性供给不足或将出现经济增长的放缓，加之通胀水平的回落，将为新的量化宽松政策推出提供条件。在新的量化宽松政策推出之前，受欧洲债务危机、美元指数变动等扰动因素的影响，金属价格将保持平衡或弱势震荡，推出之后，金属价格将出现系统性上涨机遇。我们认为明年 2-3 季度后出现这一局面的可能性较大。（2）**黄金：维持长期金价乐观判断。**决定黄金价格走势的因素一是流动性充裕程度和通胀预期；二是资金避险需求。当经济处于较快增长与较低通胀并行时，黄金即失去了抗通胀和避险功能。目前美国经济依靠货币政策刺激，未来不会进入经济较快增长加较低通胀的环境。短期风险在于美元指数的快速上涨，但不改变中长期趋势。

（3）**稀土与小金属：**稀土供给增加的影响中短期仍将持续，对稀土价格中短期保持谨慎态度。随着下游需求和中游冶炼加工产能扩张，中长期稀土需求无虞。钕铁硼行业将向产品附加值高的高性能钕铁硼转移，具有更强研究能力以及更大规模优势的企业有望脱颖而出，粘接钕铁硼需求更具刚性。另一方面，随着稀土价格的强势回调，下游收到抑制的需求将会再次打开，从而一定程度上形成对磁性材料企业的利好。具体可参照年度深度报告《货币供给、经济增长与资源品稀缺度》。

投资策略：1、维持行业整体“中性”评级，新的流动性注入事件发生前较难发生整体性大机会，欧洲债务危机及其影响的美元指数成为较大的风险因素。2、**系统性机会：**美国再次出台量化宽松政策等新的流动性注入事件或将刺激行业出现系统性机会，铜、锡等金属价格有望表现优异，对应投资标的主要是铜陵有色、江西铜业和锡业股份。3、**基本金属下游深加工板块：**总体而言，由于产品类似，中长期盈利能力（ROE）相近，下游深加工板块公司可比性较强。铜铝加工板块，我们推荐盈利能力尚未充分发挥、估值（市净率）偏低的亚太科技和博威合金。4、**稀土、小金属与新材料：**推荐科研能力强的钕铁硼行业龙头中科三环和粘接磁体器件生产厂家银河磁体；拥有资源优势、全产业链的云南锗业和具备强进入壁垒的东方钽业。

目录

一、一周市场回顾和展望:	3
1.1 金属价格表现: 基本金属价格反弹, 小金属价格持续低迷	3
1.2 行业指数表现:	3
1.3 行业观点	3
1.4 投资策略	3
二、主要有色产品价格、库存变化情况	5
三、主要产品价格、库存走势	8
3.1 基本金属价格和库存走势	8
3.2 小金属价格走势	10
3.3 稀土价格走势	13

图表目录

表格 1 行业指数表现	4
表格 2 行业重点跟踪公司估值信息	4
表格 3 基本金属价格表现	5
表格 4 小金属价格表现	6
表格 5 基本金属库存变化	7
图 1 LME 铜现货价格	8
图 2 LME 铜库存(吨)	8
图 3 LME 铝现货价格	8
图 4 LME 铝库存(吨)	8
图 5 LME 铅现货价格	9
图 6 LME 铅库存(吨)	9
图 7 LME 锌现货价格	9
图 8 LME 锌库存(吨)	9
图 9 LME 锡现货价格图	9
图 10 LME 锡库存(吨)	9
图 11 LME 镍现货价格	10
图 12 LME 镍库存(吨)	10
图 13 锑锭价格走势	10
图 14 金属砷价格走势	10
图 15 铋锭价格走势	11
图 16 镉锭价格走势	11
图 17 金属铬价格走势	11
图 18 钴粉价格走势	11
图 19 金属镓价格走势	11
图 20 金属锗价格走势	11
图 21 铟锭价格走势	12
图 22 碳酸锂价格走势	12
图 23 金属镁价格走势	12
图 24 电解锰价格走势	12
图 25 金属硅价格走势	12
图 26 海绵钛价格走势	12
图 27 APT 价格走势	13
图 28 五氧化二钽价格走势	13
图 31 金属镧价格走势	14
图 32 氧化镧价格走势	14
图 33 金属铈价格走势	14
图 34 氧化铈价格走势	14
图 35 金属钕价格走势	14
图 36 氧化钕价格走势	14
图 37 氧化镨价格走势	15
图 38 氧化镨钕价格走势	15
图 39 金属镨价格走势	15
图 40 氧化镨价格走势	15

一、一周市场回顾和展望：

1.1 金属价格表现：基本金属震荡，小金属价格持续低迷

上两周基本金属价格涨跌互现，其中 LME 三月铝、锡、镍 2.63%、2.59%、1.32%，LME 三月铜、铅、锌则下跌 0.80%、3.02%、0.11%。美元指数回调之后继续冲高，上涨 1.60%，收于 81.27，国际现货黄金先抑后扬，上涨 1.02%，收于 1622.72 美元/盎司。小金属价格仍然疲弱，只有海绵钛、铋锭、金属钽小幅反弹分别上涨 4.05%、4.58%和 2.90%。

稀土价格继续大幅回调，氧化镨、金属镨、氧化钕分别下跌11.53%、20.85%、8.40%。目前我国稀土产业结构的不合理导致过度开采，形成了市场供大于求的现状，但是近年来我们稀土储量大幅下降，资源优势正逐渐消减。稀土供给增加的影响以及价格高位对需求的抑制中短期仍将持续，对稀土价格中短期保持谨慎态度。

1.2 行业指数表现：市场持续低迷，磁性材料强势反弹

市场情绪继续低迷，大盘持续弱势，沪深300指数一周下跌2.91%，有色板块略微跑赢大盘，一周下跌2.75%。细分板块方面，磁性材料强势反弹，上涨4.27%，金属新材料继续领跌，下跌6.54%，其他，铜、铝、铅锌、黄金、小金属板块分别下跌1.41%、4.96%、3.26%、2.40%和2.51%。

，仍然维持整个板块的“中性”评级。

1.3 行业观点

基本金属：基本金属价格长期趋势取决于美国经济和货币政策的变化，短期受欧债危机和美元指数的扰动，由于内生增长动力缺乏，美国经济增长路径基本取决于货币政策。根据QE1对经济的推动持续时间，考虑QE2的影响力度，明年上半年美国经济增长仍将保持温和复苏，但下半年由于流动性供给不足或将出现经济增长的放缓，加之通胀水平的回落，将为新的量化宽松政策推出提供条件。在新的量化宽松政策推出之前，受欧洲债务危机、美元指数变动等扰动因素的影响，金属价格将保持平衡或弱势震荡，推出之后，金属价格将出现系统性上涨机遇。我们认为明年2-3季度后出现这一局面的可能性较大。

黄金：维持长期金价乐观判断。决定黄金价格走势的因素一是流动性充裕程度和通胀预期；二是资金避险需求。当经济处于较快增长与较低通胀并行时，黄金即失去了抗通胀和避险功能。目前美国经济依靠货币政策刺激，未来不会进入经济较快增长加较低通胀的环境，从这个角度看，**黄金价格具备长期持续的上涨动力**。风险在于短期流动性不足、欧债危机危机及其影响的美元指数的快速上涨。

稀土与小金属：稀土供给增加的影响中短期仍将持续，对稀土价格中短期保持谨慎态度。随着下游需求和中游冶炼加工产能扩张，中长期稀土需求无虞。钕铁硼行业将向产品附加值高的高性能钕铁硼转移，具有更强研究能力以及更大规模优势的企业有望脱颖而出，粘接钕铁硼需求更具刚性。另一方面，随着稀土价格的强势回调，下游受到抑制的需求将会再次打开，从而一定程度上形成对磁性材料企业的利好。

1.4 投资策略

1、维持行业整体“中性”评级，新的流动性注入事件发生前较难发生整体性大机会，欧洲债务危机及其影响的美元指数成为较大的风险因素。

2、系统性机会：美国再次出台量化宽松政策等新的流动性注入事件或将刺激行业出现系统性机会，铜、锡等金属价格有望表现优异，对应投资标的主要是铜陵有色、江西铜业和锡业股份。

3、基本金属下游深加工板块：总体而言，由于产品类似，中长期盈利能力（ROE）相近，下游深加工板块公司可比性较强。铜铝加工板块，我们推荐盈利能力尚未充分发挥、估值（市净率）偏低的亚太科技和博威合金。

4、稀土、小金属与新材料：推荐科研能力强的钕铁硼行业龙头中科三环和粘接磁体器件生产厂家银河磁体；拥有资源优势、全产业链的云南锗业和具备强进入壁垒的东方钽业。

表格 1 行业指数表现（截至01月06日）

行业	最近一周	最近一月	最近一年	今年以来
沪深 300	-2.91	-8.97	-27.50	
有色金属 SW	-2.75	-17.69	-43.71	
磁性材料 SW	4.27	-12.88	-36.99	
金属新材料 SW	-6.54	-21.42	-29.25	
小金属 SW	-2.51	-18.96	-41.27	
黄金 SW	-2.40	-18.06	-39.42	
铅锌 SW	-3.26	-17.64	-50.70	
铝 SW	-4.96	-18.67	-43.15	
铜 SW	-1.41	-14.05	-50.43	

资料来源：Wind，德邦证券研究所

表格 2 行业重点跟踪公司盈利预测和投资评级

代码	简称	投资评级	最新股价	每股收益（元）				市盈率			
				10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E
002540.SZ	亚太科技	买入	12.86	1.01	0.66	1.09	1.38	26.85	19.48	11.80	9.32
601137.SH	博威合金	买入	15.45	0.75	0.77	1.08	1.4	27.93	20.06	14.31	11.04
000970.SZ	中科三环	买入	20.27	0.41	1.21	1.5	1.78	18.92	16.75	13.51	11.39
300127.SZ	银河磁体	买入	24.72	0.41	0.69	0.87	1.31	35.68	35.83	28.41	18.87
002428.SZ	云南锗业	买入	26.75	0.68	0.57	0.81	1.24	64.99	46.93	33.02	21.57
600459.SH	贵研铂业	买入	14.63	0.45	0.35	0.48	0.73	77.45	41.80	30.48	20.04
600219.SH	南山铝业	增持	6.34	0.42	0.56	0.7	0.91	11.78	11.32	9.06	6.97

000630.SZ	铜陵有色	增持	16.96	0.69	1.05	1.31	1.71	17.99	16.15	12.95	9.92
600362.SH	江西铜业	增持	21.59	1.56	2.17	2.45	2.85	10.82	9.95	8.81	7.58
000960.SZ	锡业股份	增持	17.39	0.46	0.84	1.12	1.34	25.65	20.70	15.53	12.98

资料来源:wind, 德邦研究

二、主要有色产品价格、库存变化情况

表格 3 基本金属价格表现 (截至 01 月 06 日)

	单位	现价	价格最近一周	价格最近一月	价格最近一年	价格今年以来
美元指数		81.27	1.60	3.48	0.53	
LME 铜 3 月	美元/吨	7,580.00	-0.80	-3.25	-20.00	
LME 铝 3 月	美元/吨	2,069.00	2.63	-2.08	-17.86	
LME 铅 3 月	美元/吨	1,959.00	-3.02	-7.81	-26.24	
LME 锌 3 月	美元/吨	1,853.00	-0.11	-9.39	-24.52	
LME 锡 3 月	美元/吨	19,800.00	2.59	-2.58	-24.50	
LME 镍 3 月	美元/吨	18,750.00	1.32	1.76	-23.67	
LME 铜现货	美元/吨	7569.25	-0.27	-2.58	-20.24	
LME 铝现货	美元/吨	2046.60	2.28	-2.71	-18.32	
LME 铅现货	美元/吨	1934.25	-2.58	-6.24	-27.91	
LME 锌现货	美元/吨	1839.25	-0.39	-8.36	-24.84	
LME 锡现货	美元/吨	19801.00	2.83	-0.50	-24.56	
LME 镍现货	美元/吨	18679.00	0.29	3.06	-23.84	
国际现货黄金	美元/盎司	1622.72	1.02	-6.10	18.31	
国际现货白银	美元/盎司	29.36	0.80	-10.40	0.93	
沪铜连三	人民币/吨	55920.00	0.34	-2.73	-22.35	
沪铝连三	人民币/吨	15900.00	0.22	-1.49	-7.04	
沪铅连三	人民币/吨	15200.00	-0.62	-2.63	-	-
沪锌连三	人民币/吨	14755.00	-1.73	-5.96	-25.63	
沪金连三	人民币/克	334.88	0.38	-5.13	12.58	

表格 4 小金属价格表现（截至 01 月 06 日）

小金属	单位	现价（平均）	最近一周	最近一月	最近一年	今年以来
铋锭 99.65%	元/吨	70750	-3.41	-13.46	-16.52	0.00
金属砷 99%	元/吨	9400	0.00	0.00	2.17	0.00
铋锭 99.99%	元/吨	137000	4.58	1.48	5.79	1.48
镉锭 99.99%	元/吨	20500	-2.38	-6.82	-33.87	-2.38
金属铬 99%	元/吨	84000	-1.18	-1.18	10.53	0.00
钴粉 99.5%	元/公斤	295	0.00	-1.67	-19.84	0.00
金属镓 99.99%	元/公斤	3000	-6.25	-14.29	-26.83	0.00
金属锗 99.99%	元/公斤	8700	-7.45	-7.45	6.10	-2.25
铟锭 99.99%	元/公斤	3450	-1.43	-4.17	1.47	0.00
碳酸锂 99%	元/公斤	36	0.00	0.00	16.13	0.00
金属镁 99.9%	元/吨	16250	-0.31	-0.15	-2.99	-0.31
钼粉 99.95%	元/公斤	247.5	-1.98	-3.88	-	-1.98
电解锰 99.7%	元/吨	15200	-1.94	-5.00	-17.84	-0.65
金属硅 5-5-3	元/吨	12100	0.00	2.54	-11.03	0.00
海绵钛 99.8%	元/吨	77000	4.05	5.48	22.22	2.67
APT88.5%	元/吨	207000	-1.90	-2.36	19.65	-0.96
金属钽 99.95%	元/公斤	3550	2.90	2.90	7.58	0.00
五氧化二钽 99.5%	元/公斤	2125	-1.16	-1.16	-13.44	-1.16
五氧化二钒 片状 98%	元/吨	77500	0.00	-2.52	-12.43	0.00
锆英砂 ZrO2 65%min	元/吨	13800	-2.13	-4.17	15.00	3.76
稀土						
金属镧 99%	元/吨	146000	-3.31	-7.01	175.47	-2.01
氧化镧 99%	元/吨	122000	-3.94	-6.51	320.69	-3.17
金属铈 99%	元/吨	146000	-5.19	-9.88	180.77	-2.01
氧化铈 99%	元/吨	121500	-6.18	-11.96	252.17	-3.19

金属镨 99% FOB	美元/公斤	267	0.00	-1.11	123.43	0.00
氧化镨 99%	元/吨	614000	-11.53	-15.78	159.07	-6.83
金属钕 99%	元/吨	948500	-7.78	-18.83	172.95	-3.56
氧化钕 99%	元/吨	654000	-8.40	-13.83	144.03	-5.08
氧化镨钕 99%	元/吨	477000	-8.62	-15.43	119.82	-3.05
金属镱 99%	元/公斤	9490	-20.85	-25.22	380.51	-13.65
氧化镱 99%	元/公斤	5992.5	-6.26	-13.06	313.99	-1.64
氧化镱 99%	元/公斤	13550	-4.24	-8.75	355.46	-0.73
氧化钪 99%	元/公斤	1227.5	-5.39	-15.20	386.14	-0.81

资料来源：亚洲金属网，德邦证券研究所

表格 5 基本金属库存变化（截至 01 月 06 日）

	当日库存（吨）	库存最近一周	库存最近一月	库存最近一年	库存今年以来
LME 铜	368,125.00	-1.12	-5.63	-2.97	
LME 铝	4,975,600.00	0.51	9.36	16.39	
LME 铅	349,775.00	-1.81	-4.23	66.68	
LME 锌	820,075.00	-0.75	11.40	16.97	
LME 锡	11,335.00	-4.22	-8.55	-31.53	
LME 镍	89,838.00	-0.23	-1.34	-34.44	
沪铜	105,258.00	27.92	82.57	-20.36	
沪铝	221,624.00	15.46	24.92	-49.93	
沪锌	365,763.00	-0.08	-0.85	15.72	

资料来源：wind，德邦证券研究所

三、主要产品价格、库存走势

3.1 基本金属价格和库存走势

图 1 LME 铜现货价格

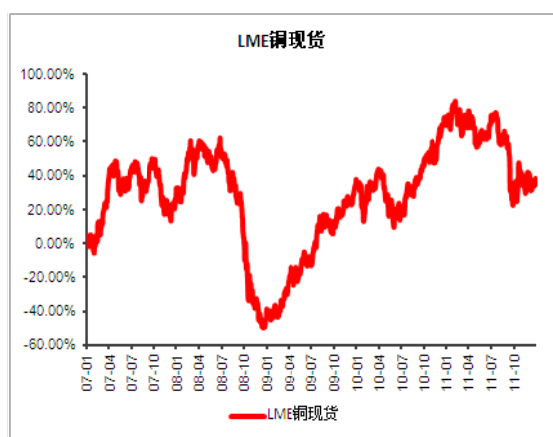


图 2 LME 铜库存（吨）

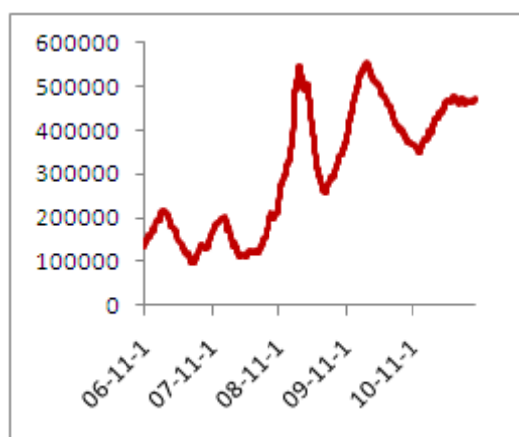


图 3 LME 铝现货价格

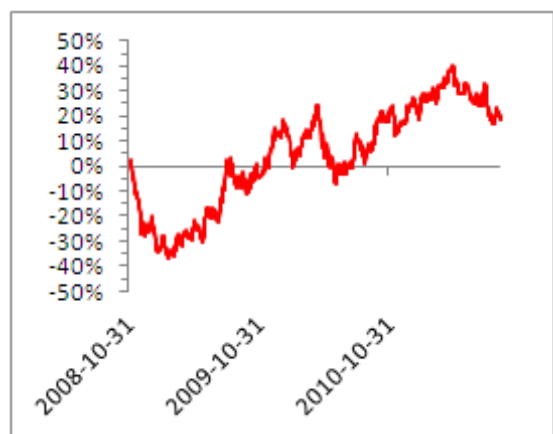


图 4 LME 铝库存（吨）

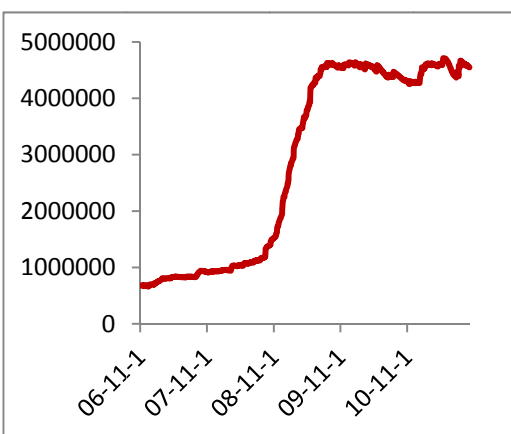


图 5 LME 铅现货价格

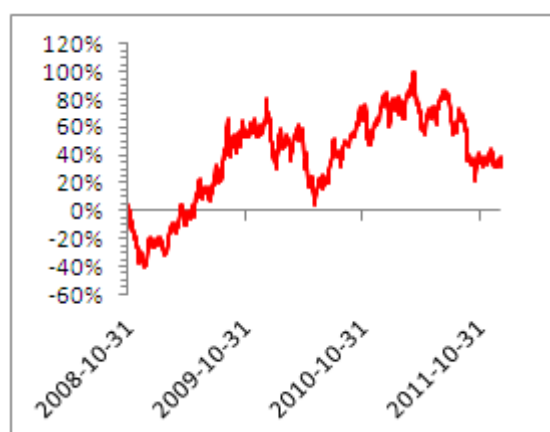
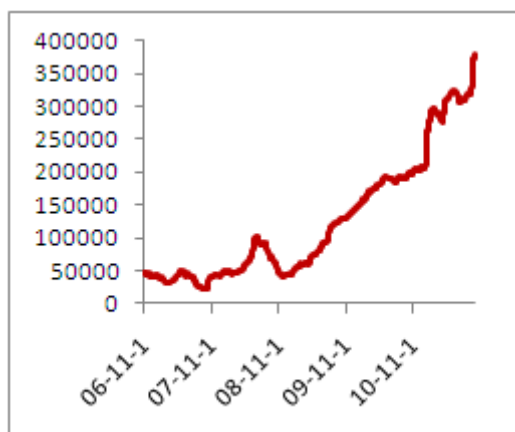


图 6 LME 铅库存 (吨)



资料来源: wind, 德邦证券研究所

图 7 LME 锌现货价格

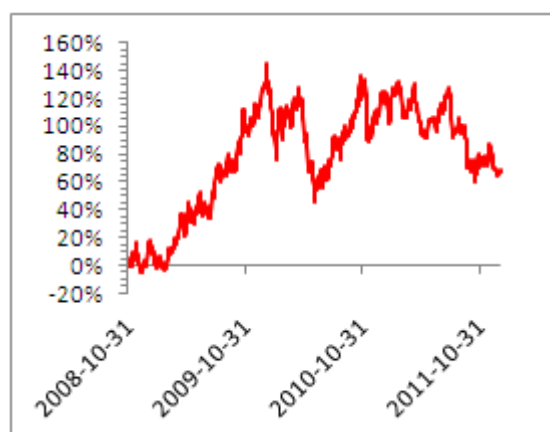


图 8 LME 锌库存 (吨)

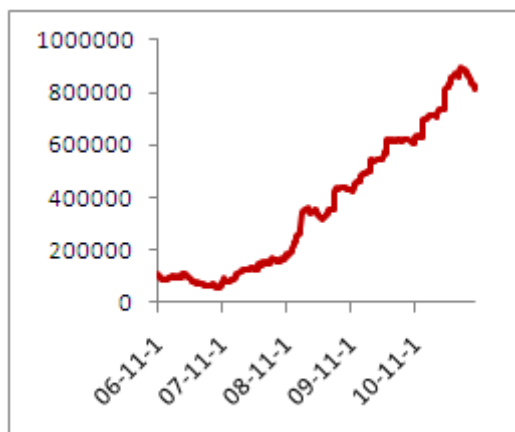


图 9 LME 锡现货价格图

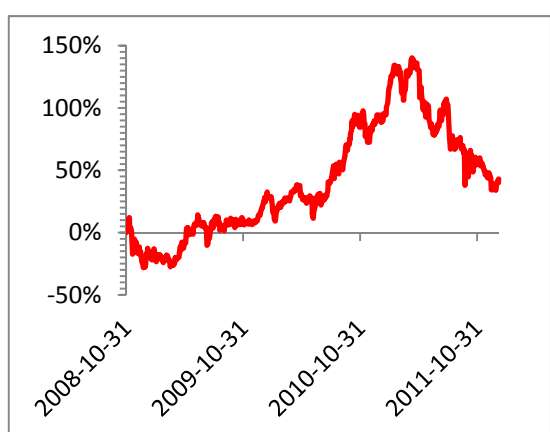


图 10 LME 锡库存 (吨)

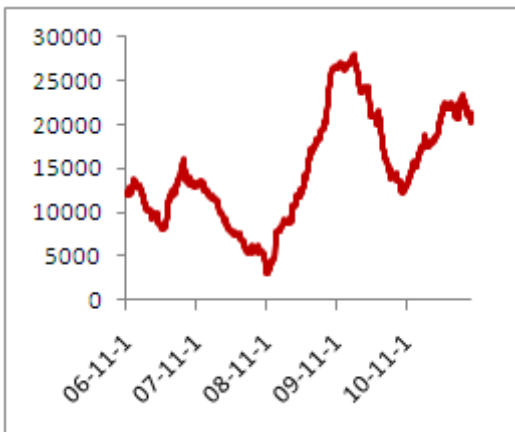
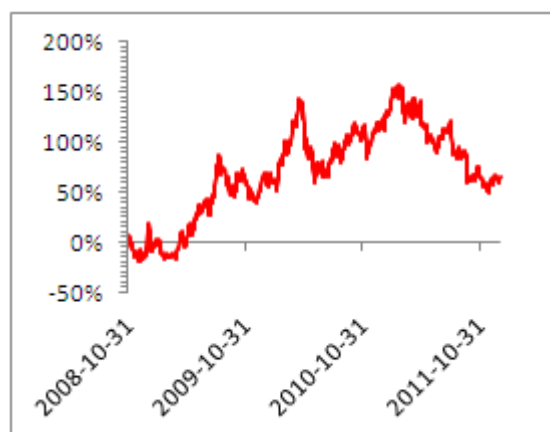
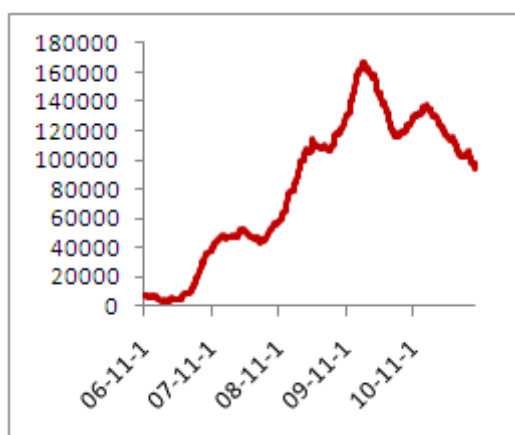


图 11 LME 镍现货价格



资料来源: wind, 德邦证券研究所

图 12 LME 镍库存 (吨)



3.2 小金属价格走势

图 13 镱价格走势图

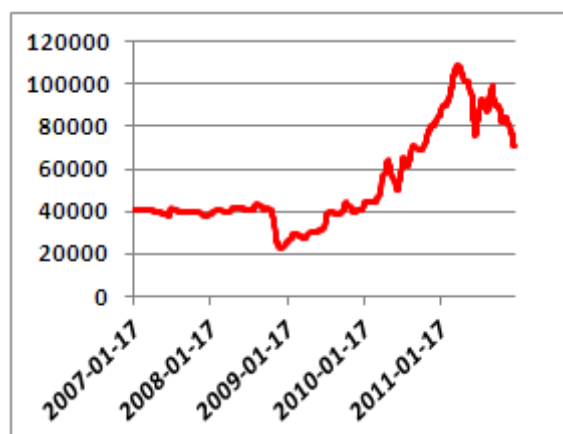


图 14 金属砷价格走势

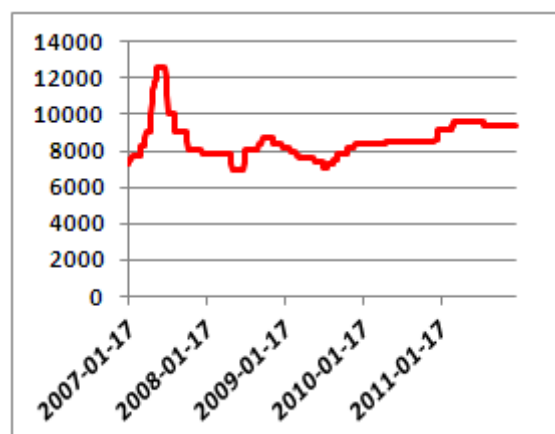


图 15 铋锭价格走势

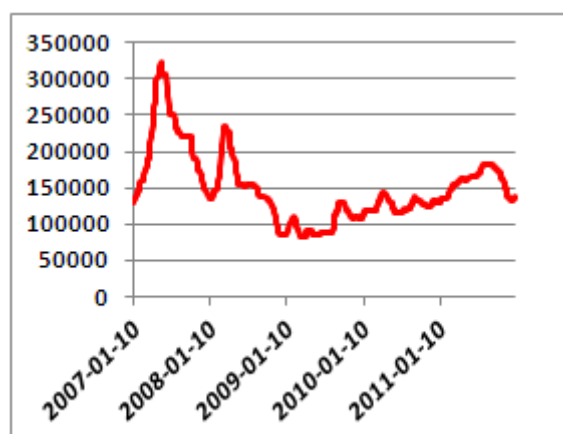


图 16 镉锭价格走势

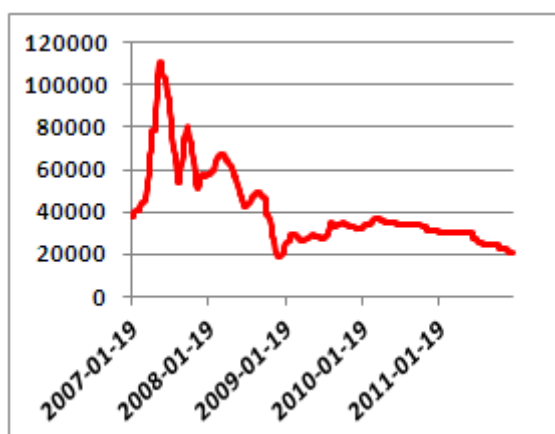


图 17 金属铬价格走势

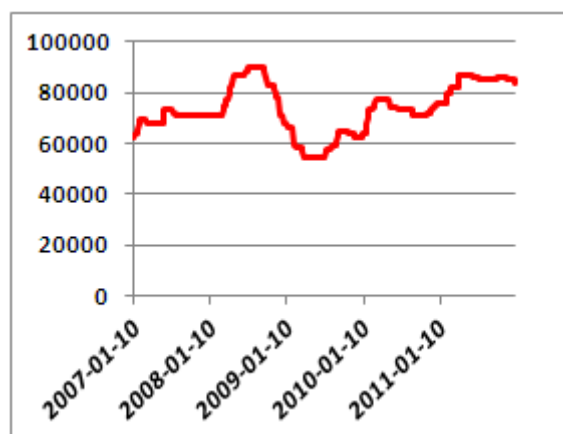
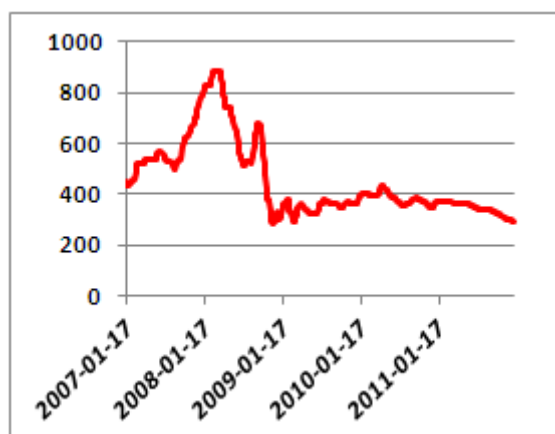


图 18 钴粉价格走势



资料来源：亚洲金属网，德邦证券研究所

图 19 金属镓价格走势

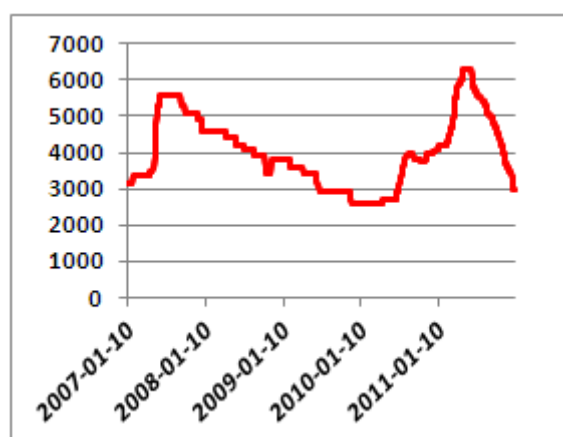


图 20 金属锗价格走势

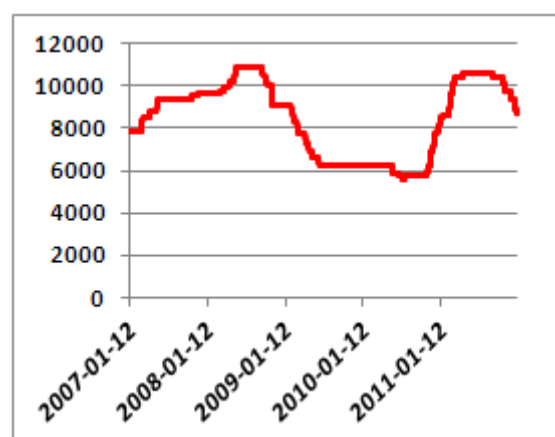


图 21 钢锭价格走势

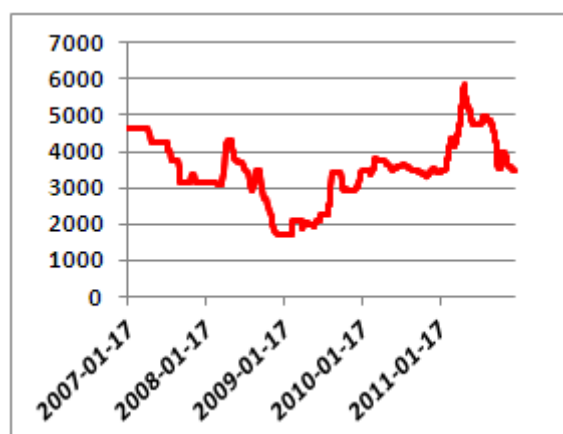


图 22 碳酸锂价格走势

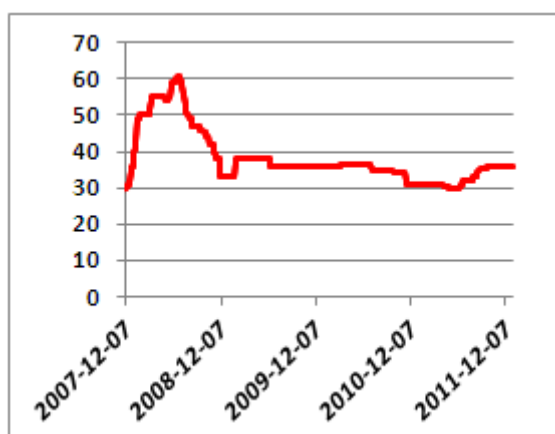


图 23 金属镁价格走势

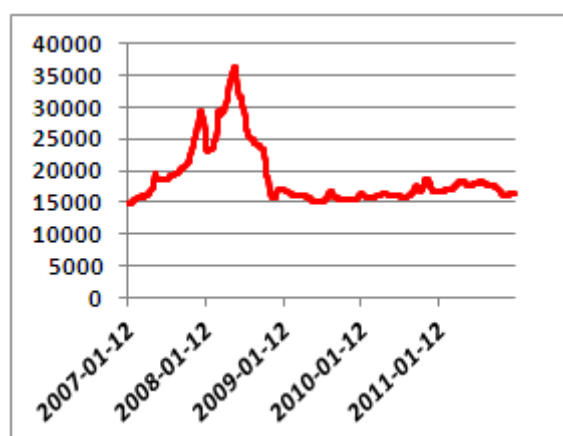
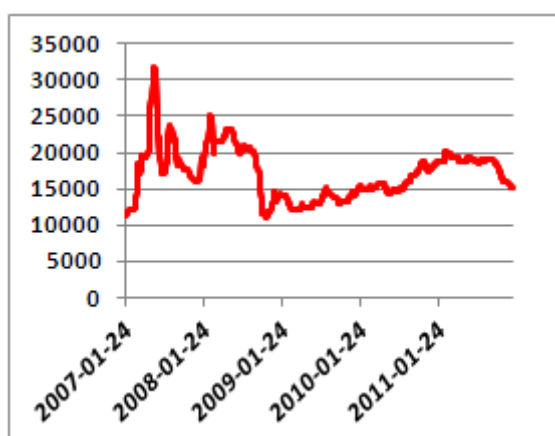


图 24 电解锰价格走势



资料来源：亚洲金属网，德邦证券研究所

图 25 金属硅价格走势

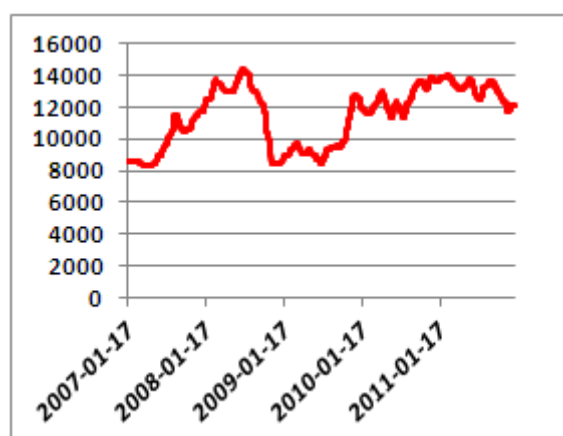


图 26 海绵钛价格走势

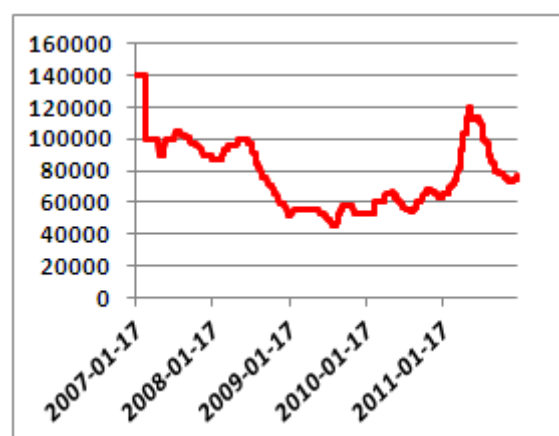


图 27 APT 价格走势

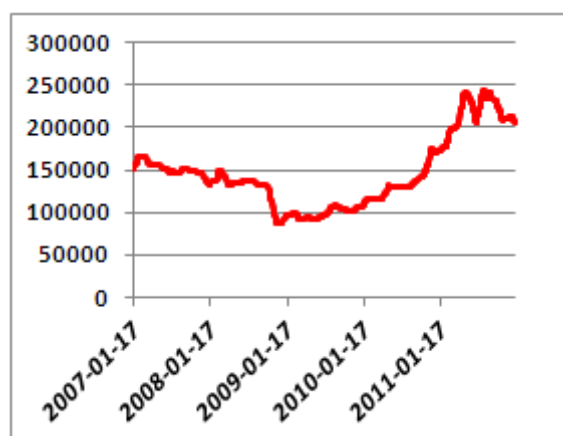


图 28 五氧化二钽价格走势

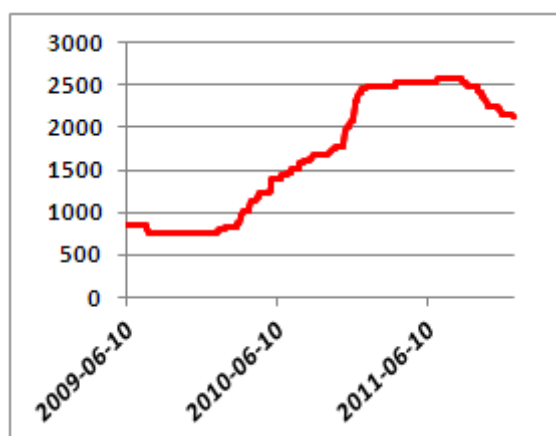


图 29 五氧化二钒价格走势

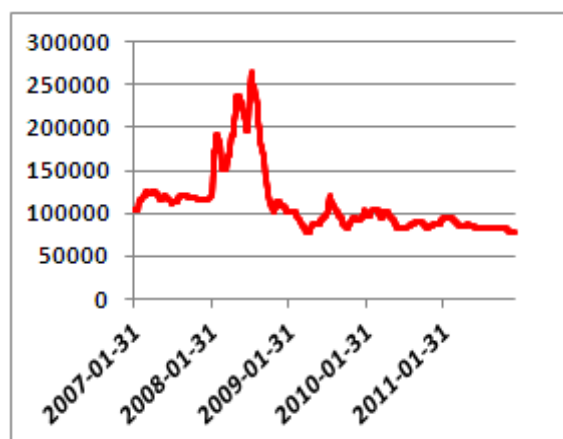
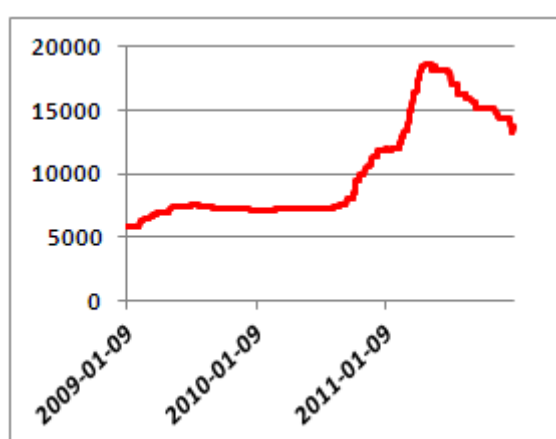


图 30 锆英砂价格走势



资料来源：亚洲金属网，德邦证券研究所

3.3 稀土价格走势

图 291 金属镧价格走势

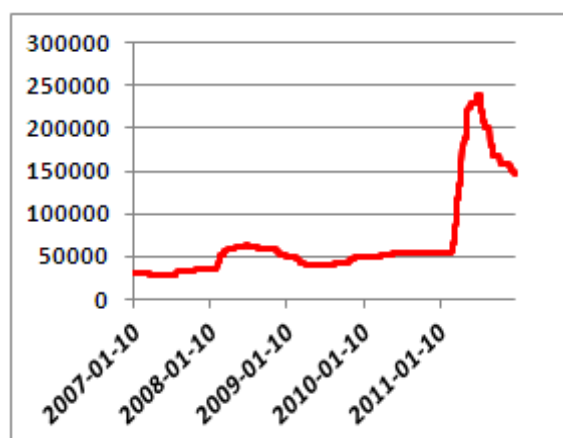


图 32 氧化镧价格走势

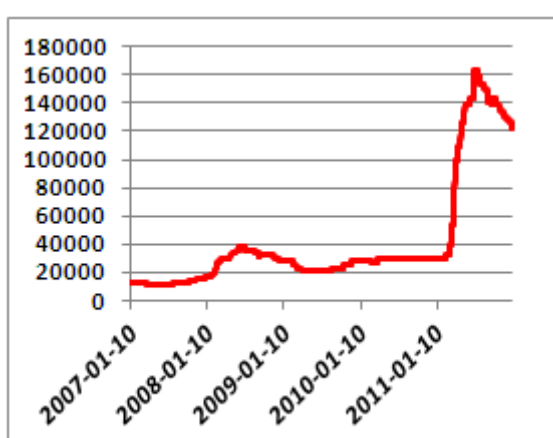


图 303 金属铈价格走势

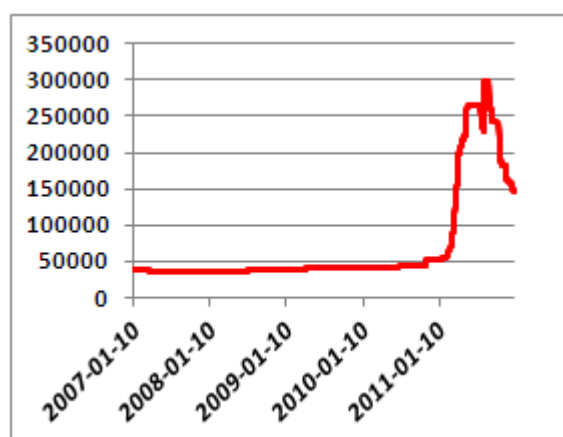


图 314 氧化铈价格走势

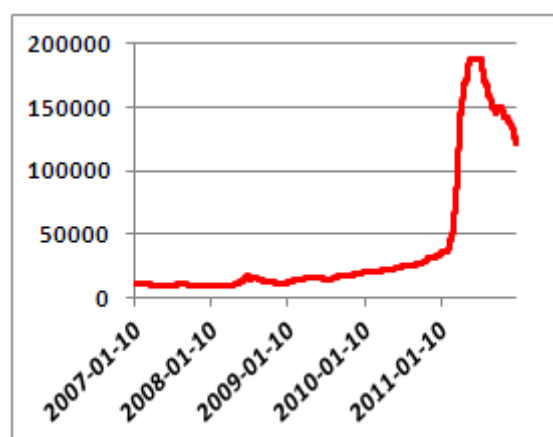


图 325 金属铪价格走势

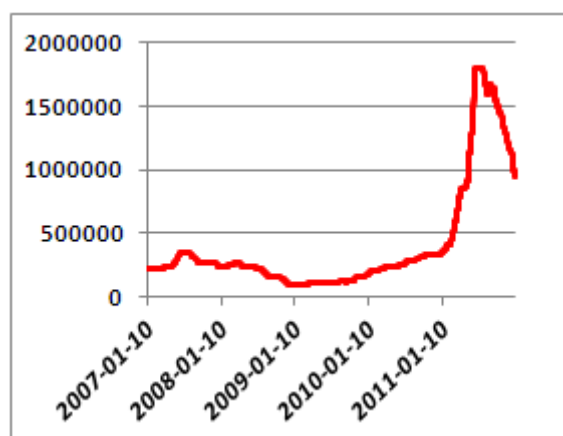


图 336 氧化铪价格走势

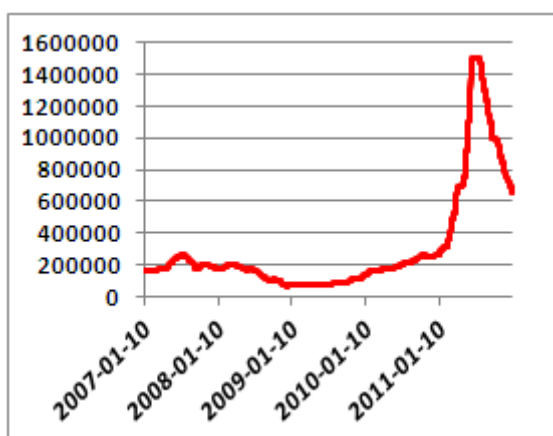


图 347 氧化镨价格走势

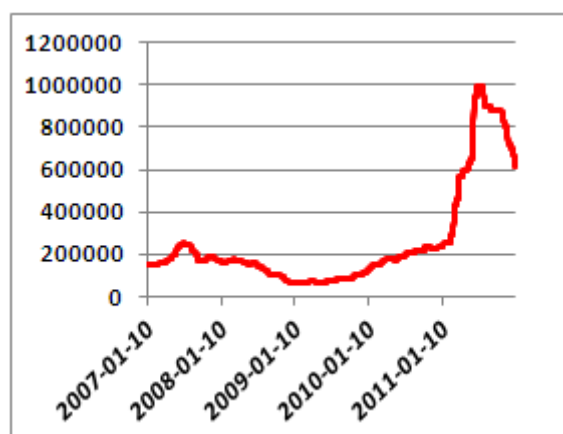


图 358 氧化镨钕价格走势

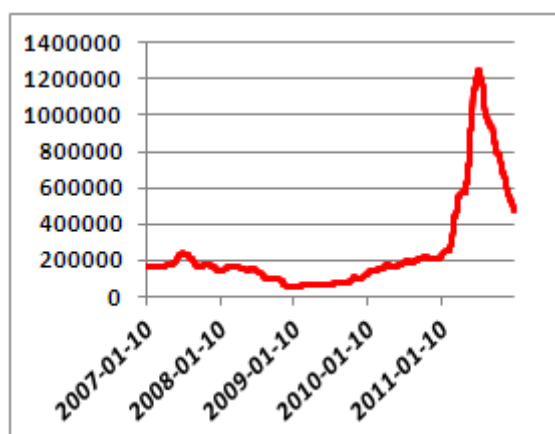


图 39 金属镨价格走势

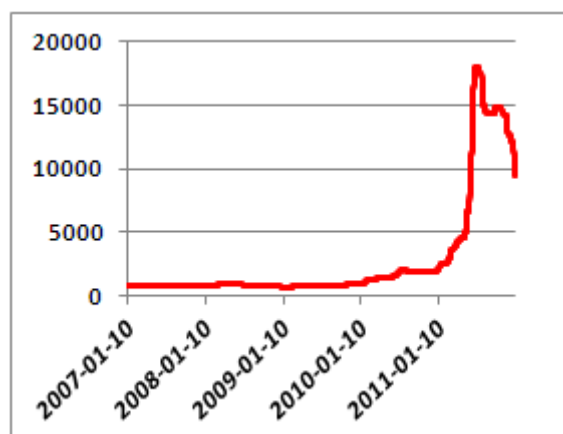
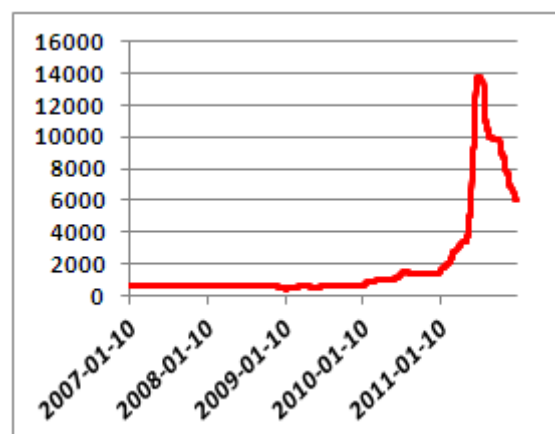


图 360 氧化镨价格走势图



资料来源：亚洲金属网，德邦证券研究所

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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中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。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，我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。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。