

基本金属价格反弹，稀有金属表现疲软

德邦证券行业周报

评级：中性 维持

2012 年第 2 期（20120109~20120113）

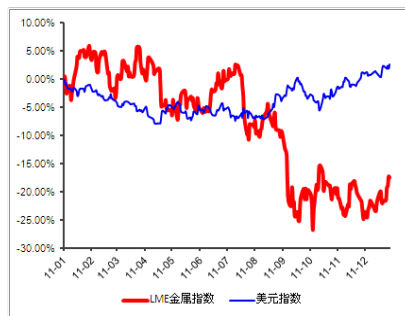
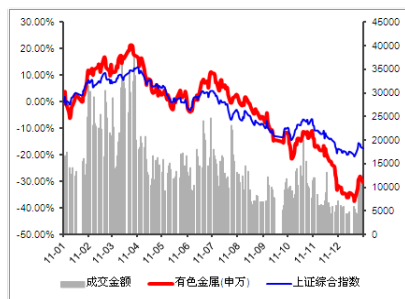
有色金属行业

上证综合指数 2244.58

投资要点

深证成份指数 9030.59

有色金属(申万) 3239.96



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>

一周回顾：受美国经济数据好于预期，国内 cpi 回落导致的货币政策放松预期的影响，上周大盘强势反弹沪深 300 指数一周上涨 4.53，有色板块跑赢大盘，上涨 11.28%。LME3 月期铜、铝、铅、锌、镍、锡本分别上涨 5.5%、3.7%、2.7%、5.8%、4.5%、6.3%。国际现货黄金收于 1639.00 美元/盎司，周上涨 1.3%。美元指数维持强势继续上涨，一周上涨 0.22%，收于 81.45。小金属市场成交平淡，价格疲弱。由于小金属价格更多由供求方面的变化影响，在经济放缓背景之下，仍将维持弱势。稀土价格继续回调。

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，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。（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。

投资策略：1、标普下调法国等欧元区9国评级，欧债危机的阴影再次来袭，新的流动性注入事件发生前没有中长期的趋势性投资机会，仍然维持行业整体“中性”评级。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**。

一、行业指数表现：大盘强势反弹，有色板块普涨

受美国经济数据好于预期，国内 cpi 回落导致的货币政策放松预期的影响，上周大盘强势反弹沪深 300 指数一周上涨 4.53，有色板块跑赢大盘，上涨 11.28%。细分板块方面，全部跑赢大盘，前段下跌较多的小金属和铅锌领涨，分别上涨 17.63%、16.75%。磁性材料、金属新材料、黄金、铝、铜板块分别上涨 7.18%、8.57%、9.12%、8.73%、7.49%。

图 1 国内 A 股有色板块一周涨跌幅

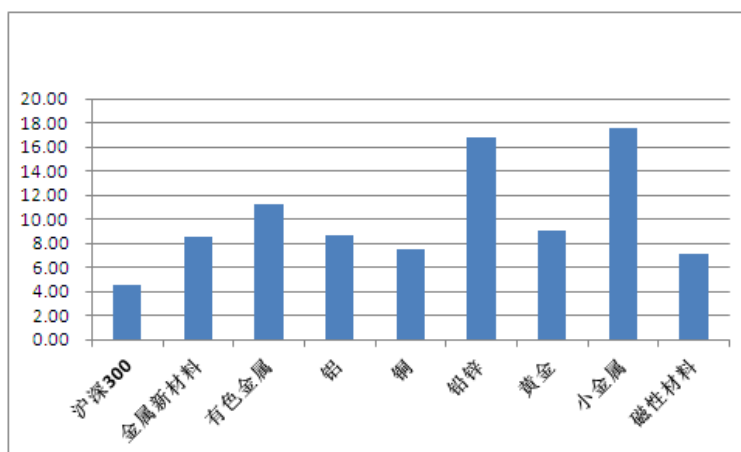


表 1 行业指数表现（截至 01 月 13 日）

行业	最近一周	最近一月	最近一年	今年以来
沪深 300	4.53	-1.14	-23.78	2.07
有色金属 SW	11.28	-1.96	-33.77	8.03
磁性材料 SW	7.18	-0.12	-26.66	6.43
金属新材料 SW	8.57	-8.68	-23.16	1.66
小金属 SW	17.63	2.53	-27.00	12.68
黄金 SW	9.12	-3.71	-31.09	8.23
铅锌 SW	16.75	3.94	-38.37	12.01
铝 SW	8.73	-6.39	-36.19	5.06
铜 SW	7.49	-2.12	-42.43	4.94

资料来源：Wind，德邦证券研究所

二、金属价格表现：基本金属普涨，小金属惨淡

LME3月期铜、铝、铅、锌、镍、锡本分别上涨5.5%、3.7%、2.7%、5.8%、4.5%、6.3%。国际现货黄金收于1639.00 美元/盎司，周上涨1.3%。美元指数维持强势继续上涨，一周上涨0.22%，收于81.45。

图 2 LME 铜现货价格和库存走势

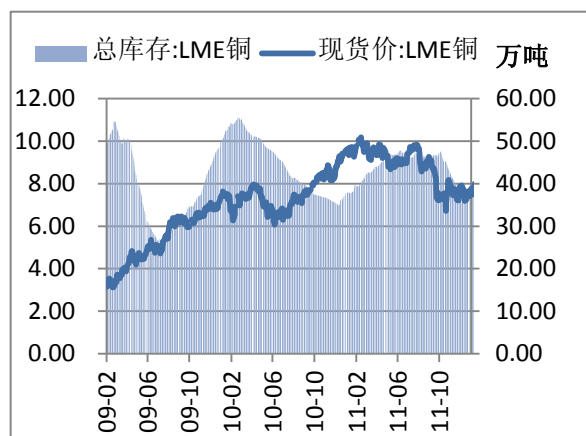


图 3 LME 铝现货价格和库存走势

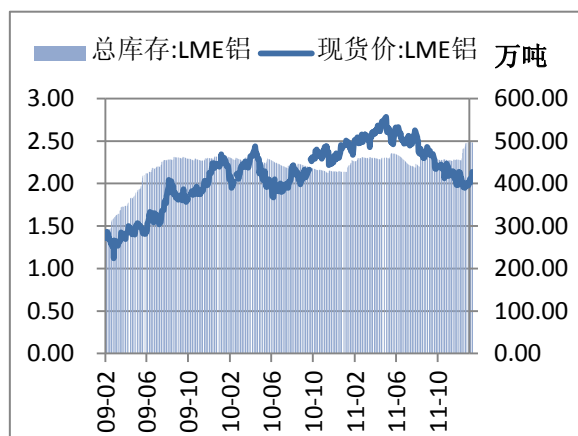


图 4 LME 铅现货价格和库存走势

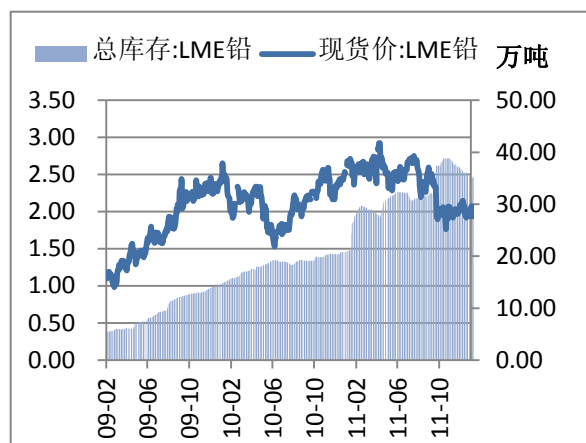


图 5 LME 锌现货价格和库存走势

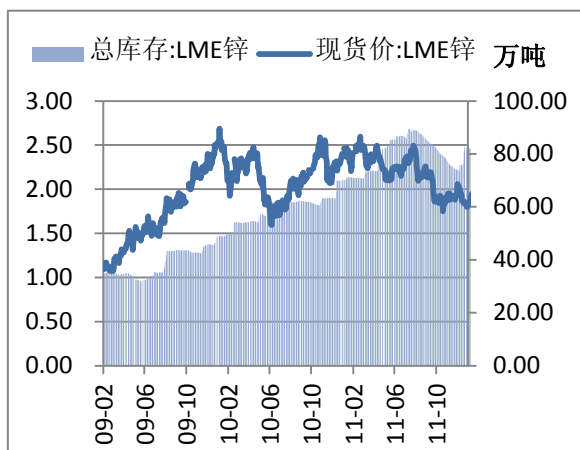


图 6 LME 锡现货价格和库存走势

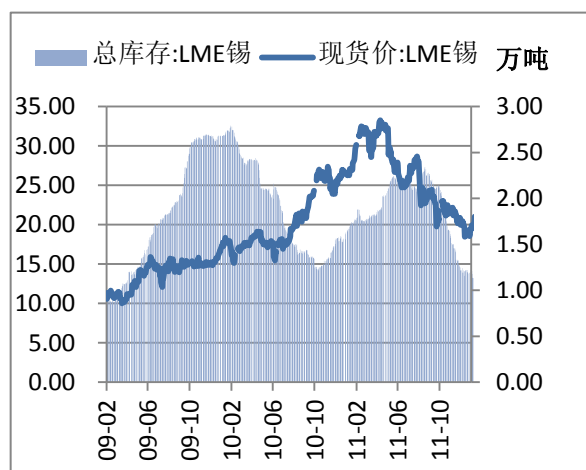


图 7 LME 镍现货价格和库存走势

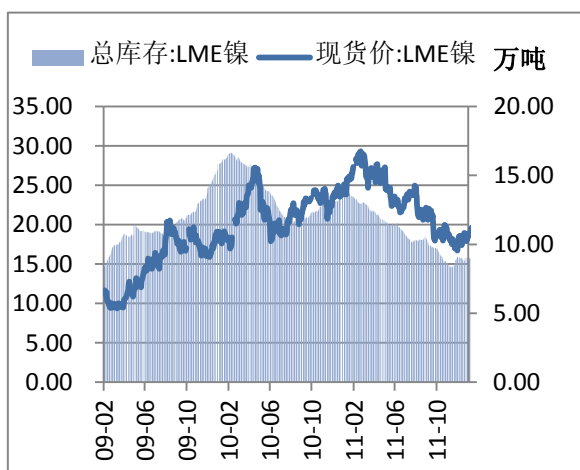


表 2 基本金属价格表现（截至 01 月 13 日）

	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		81.45	0.22	1.47	2.89	1.53
LME 铜 3 月	美元/吨	7,965.00	5.08	4.80	-17.16	4.80
LME 铝 3 月	美元/吨	2,140.00	3.43	6.92	-13.85	5.94
LME 铅 3 月	美元/吨	2,010.00	2.60	-3.60	-23.72	-1.18
LME 锌 3 月	美元/吨	1,950.00	5.23	1.99	-20.80	5.69
LME 锡 3 月	美元/吨	21,100.00	6.57	7.93	-21.42	9.90
LME 镍 3 月	美元/吨	19,450.00	3.73	6.26	-23.87	4.29
LME 铜现货	美元/吨	7,991.00	5.57	5.34	-16.95	5.28
LME 铝现货	美元/吨	2,113.60	3.27	5.90	-14.26	5.98
LME 铅现货	美元/吨	1,986.50	2.70	-4.40	-26.39	-1.22
LME 锌现货	美元/吨	1,953.60	6.22	1.07	-20.31	6.92
LME 锡现货	美元/吨	21,044.00	6.28	7.92	-21.74	9.90
LME 镍现货	美元/吨	19,561.00	4.72	6.40	-23.37	7.01
国际现货黄金	美元/盎司	1,639.00	1.30	0.46	19.31	4.82
国际现货白银	美元/盎司	29.71	3.26	-3.49	3.53	6.68
沪铜连三	人民币/吨	58250.00	4.17	4.17	-18.75	5.43
沪铝连三	人民币/吨	16210.00	1.95	1.47	-4.73	2.53
沪铅连三	人民币/吨	15450.00	1.64	-0.80	-	1.15
沪锌连三	人民币/吨	15365.00	4.13	-0.03	-20.88	3.68
沪金连三	人民币/克	339.38	1.34	-0.90	13.45	5.50

表 3 基本金属库存变化（截至 01 月 13 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	356,825.00	-3.07	-6.84	-5.44	-3.79

LME 铝	4,970,550.00	-0.10	3.30	12.08	0.00
LME 铅	352,500.00	0.78	-1.78	66.73	-0.16
LME 锌	817,500.00	-0.31	7.76	15.17	-0.51
LME 锡	11,205.00	-1.15	-3.24	-34.74	-8.08
LME 镍	92,460.00	2.92	2.74	-32.34	2.68
沪铜	120,452.00	14.44	65.66	-8.86	29.21
沪铝	226,927.00	2.39	23.09	-48.73	9.12
沪锌	367,407.00	0.45	-1.74	16.24	0.88

资料来源: wind, 德邦证券研究所

小金属市场成交平淡, 价格疲弱, 只有海绵钛和锆英砂小幅上涨 1.30%和 2.17%。由于小金属价格更多由供求方面的变化影响, 在经济放缓背景之下, 仍将维持弱势。稀土价格继续回调, 金属钹、金属镓分别下跌 11.60%、8.43%。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。随着国外稀土矿的开采, 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。

表 4 小金属价格表现 (截至 01 月 13 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
铈锭 99.65%	元/吨	70750	0.00	-9.00	-18.91	0.00
金属砷 99%	元/吨	9400	0.00	0.00	2.17	0.00
铋锭 99.99%	元/吨	137000	0.00	2.24	5.38	1.48
镉锭 99.99%	元/吨	20000	-2.44	-6.98	-34.43	-4.76
金属铬 99%	元/吨	84000	0.00	-1.18	10.53	0.00
钴粉 99.5%	元/公斤	295	0.00	-1.67	-20.27	0.00
金属镓 99.99%	元/公斤	3000	0.00	-11.76	-26.83	0.00
金属锗 99.99%	元/公斤	8700	0.00	-7.45	2.35	-2.25
铟锭 99.99%	元/公斤	3400	-1.45	-5.56	0.00	-1.45
碳酸锂 99%	元/公斤	36.5	1.39	1.39	17.74	1.39
金属镁 99.9%	元/吨	16150	-0.62	-0.92	-3.87	-0.92
钼粉 99.95%	元/公斤	247.5	0.00	-3.88	-10.81	-1.98

电解锰 99.7%	元/吨	15200	0.00	-3.80	-19.15	-0.65
金属硅 5-5-3	元/吨	12000	-0.83	0.00	-12.41	-0.83
海绵钛 99.8%	元/吨	78000	1.30	6.85	21.88	4.00
APT88.5%	元/吨	207000	0.00	-2.36	18.97	-0.96
金属钽 99.95%	元/公斤	3550	0.00	2.90	7.58	0.00
五氧化二钽 99.5%	元/公斤	2125	0.00	-1.16	-14.14	-1.16
五氧化二钒 片状 98%	元/吨	77500	0.00	0.00	-12.43	0.00
锆英砂 ZrO2 65%min	元/吨	14100	2.17	-2.08	17.50	6.02
稀土						
金属镧 99%	元/吨	140000	-4.11	-9.68	164.15	-6.04
氧化镧 99%	元/吨	116000	-4.92	-10.08	300.00	-7.94
金属铈 99%	元/吨	139000	-4.79	-13.66	167.31	-6.71
氧化铈 99%	元/吨	115500	-4.94	-15.07	225.35	-7.97
金属镨 99% FOB	美元/公斤	267	0.00	0.00	91.40	0.00
氧化镨 99%	元/吨	609000	-0.81	-14.71	145.56	-7.59
金属钕 99%	元/吨	838500	-11.60	-26.35	134.55	14.74
氧化钕 99%	元/吨	654000	0.00	-11.50	132.74	-5.08
氧化镨钕 99%	元/吨	457000	-4.19	-15.37	97.84	-7.11
金属镱 99%	元/公斤	8690	-8.43	-30.42	291.44	-20.93
氧化镱 99%	元/公斤	5892.5	-1.67	-11.95	264.30	-3.28
氧化镱 99%	元/公斤	13050	-3.69	-10.31	331.40	-4.40
氧化钇铕	元/公斤	1217.5	-0.81	-9.65	363.81	-1.62

资料来源：亚洲金属网，德邦证券研究所

三、行业观点及投资策略

3.1 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。

3.2 投资策略

- 1、标普下调法国等欧元区9国评级，希腊债务减记谈判破裂，欧债危机的阴影再次来袭，新的流动性注入事件发生前没有中长期的趋势性投资机会，仍然维持行业整体“中性”评级。
- 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 5 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	13.40	1.01	0.66	1.09	1.38	26.85	20.30	12.29	9.71
601137.SH	博威合金	买入	16.24	0.75	0.77	1.08	1.4	27.93	21.09	15.04	11.60
000970.SZ	中科三环	买入	21.39	0.41	1.21	1.5	1.78	18.92	17.68	14.26	12.02
300127.SZ	银河磁体	买入	25.71	0.41	0.69	0.87	1.31	35.68	37.26	29.55	19.63
002428.SZ	云南锗业	买入	32.08	0.68	0.57	0.81	1.24	64.99	56.28	39.60	25.87
600459.SH	贵研铂业	买入	17.12	0.45	0.35	0.48	0.73	77.45	48.91	35.67	23.45
000962.SH	东方钽业	买入	15.53	0.23	0.51	0.60	0.84	28.45	30.32	25.78	18.58
600219.SH	南山铝业	增持	6.64	0.42	0.56	0.7	0.91	11.78	11.86	9.49	7.30
000630.SZ	铜陵有色	增持	18.42	0.69	1.05	1.31	1.71	17.99	17.54	14.06	10.77
600362.SH	江西铜业	增持	23.44	1.56	2.17	2.45	2.85	10.82	10.80	9.57	8.22
000960.SZ	锡业股份	增持	19.85	0.46	0.84	1.12	1.34	25.65	23.63	17.72	14.81

资料来源:wind, 德邦研究

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。