

关注流动性变化，寻找结构性机会

德邦证券行业周报

评级：中性 维持

2012 年第 3 期（20120116~20120127）

有色金属行业

上证综合指数 2,319.12

深证成份指数 9,466.14

有色金属(申万) 3,460.25

投资要点

一周回顾和展望：

节前一周大盘继续反弹，沪深 300 指数上涨 4.58%，有色（申万）板块跑赢大盘，上涨 6.80%。细分板块方面，黄金、铜、铝等领涨，分别上涨 11.00%、8.28%和 7.55%。铅锌、小金属、金属新材料、磁性材料板块分别上涨 5.22%、4.86%、2.37%、0.71%。

美联储宣布将联邦基金利率维持在 0-0.25%不变，并表示将至少在 2014 年末维持异常低利率政策，导致 QE3 预期升温，美元承压单边下跌，两周下跌 3.22%收于 78.83，提振大宗商品，基本金属价格普涨，LME3 月期铜、铝、铅、锌、锡、镍两周分别上涨 7.09%、5.84%、14.18%、10.26%、15.64%、11.57%。受美元指数回落影响，国际现货黄金上涨 6.11%收于 1739.07 美元/盎司。

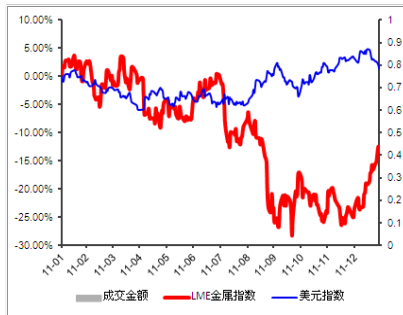
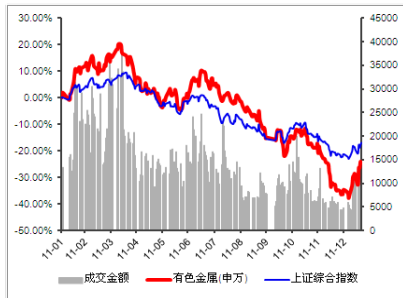
小金属市场价格仍疲弱，大部分维持稳定，碳酸锂、锆英砂、钴粉小幅上涨 1.35%、1.42%和 1.02%。由于小金属价格更多由供求方面的变化影响，在经济放缓背景之下，受益于流动性预期低于基本金属，预计中短期内仍然难以大幅反弹。稀土价格继续回调，氧化铈、氧化镧领跌，一周分别下跌 8.66%和 8.62%。国外稀土矿重启开采，国内过度开采导致供应增加，同时价格处于高位使得下游需求受到抑制，形成了目前供大于求的现状。对稀土中短期价格维持谨慎。

投资策略：

经济下滑趋势得到确认，金属面临着需求减少的风险，同时，货币政策有放松的预期，在基本面和流动性的博弈之下，金属价格仍然具有很大的不确定性，板块不具有趋势性投资机会，维持整个板块‘中性’评级。建议关注以下三类投资机会

1、金属价格受益于流动性同时基本面良好的金属，如铜、锡等，对应投资标的的主要是铜矿有色、江西铜业和锡业股份。2、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。3、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下游需求更具刚性的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。

风险提示：流动性释放低于市场预期；美元指数再次走强。



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>

请务必阅读正文后的免责条款部分

一、行业指数表现：大盘继续反弹，黄金板块领涨

节前一周大盘继续反弹，沪深 300 指数上涨 4.58%，有色（申万）板块跑赢大盘，上涨 6.80%。细分板块方面，黄金、铜、铝等领涨，分别上涨 11.00%、8.28%和 7.55%。铅锌、小金属、金属新材料、磁性材料板块分别上涨 5.22%、4.86%、2.37%、0.71%。

图 1 国内 A 股有色板块一周涨跌幅

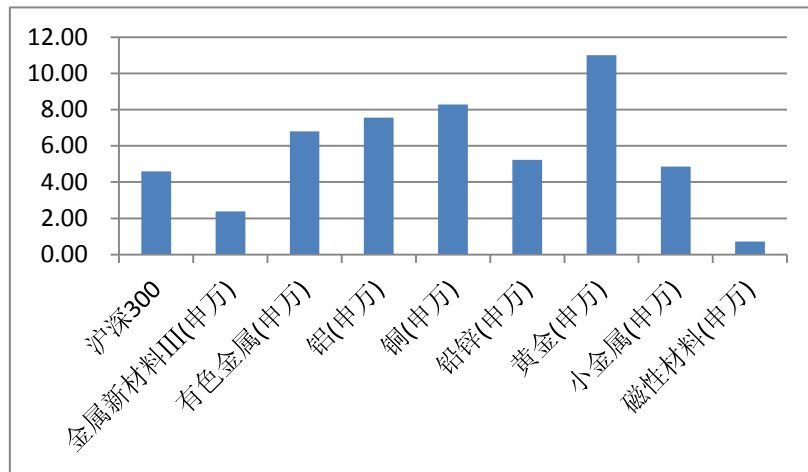


表 1 行业指数表现（截至 01 月 20 日）

行业	最近一周	最近一月	最近一年	今年以来
沪深 300	4.58	5.34	-14.96	6.75
有色金属 SW	6.80	12.01	-23.33	15.37
磁性材料 SW	0.71	4.77	-18.20	7.19
金属新材料 SW	2.37	-3.84	-16.17	4.07
小金属 SW	4.86	15.15	-15.82	18.15
黄金 SW	11.00	16.11	-16.09	20.14
铅锌 SW	5.22	16.44	-30.88	17.85
铝 SW	7.55	9.43	-28.47	13.00
铜 SW	8.28	13.06	-31.46	13.63

资料来源：Wind，德邦证券研究所

二、金属价格表现：流动性预期推高基本金属和贵金属

美联储宣布将联邦基金利率维持在0-0.25%不变，并表示将至少在2014年末维持异常低利率政策，导致QE3预期升温，美元承压单边下跌，两周下跌3.22%收于78.83，提振大宗商品，基本金属价格普涨，LME3月期铜、铝、铅、锌、锡、镍两周分别上涨7.09%、5.84%、14.18%、10.26%、15.64%、11.57%。受美元指数回落影响，国际现货黄金上涨6.11%收于1739.07美元/盎司。

图 2 LME 铜现货价格和库存走势

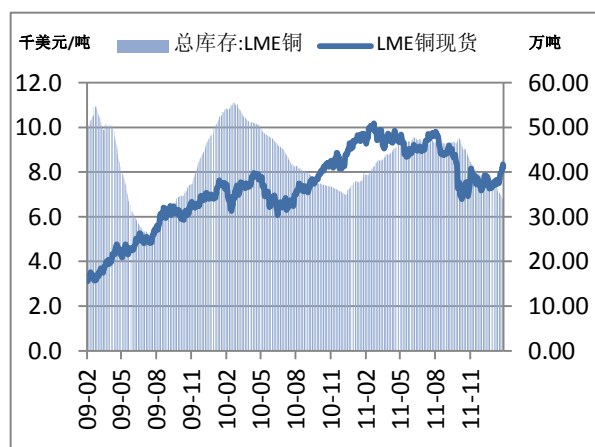


图 3 LME 铝现货价格和库存走势

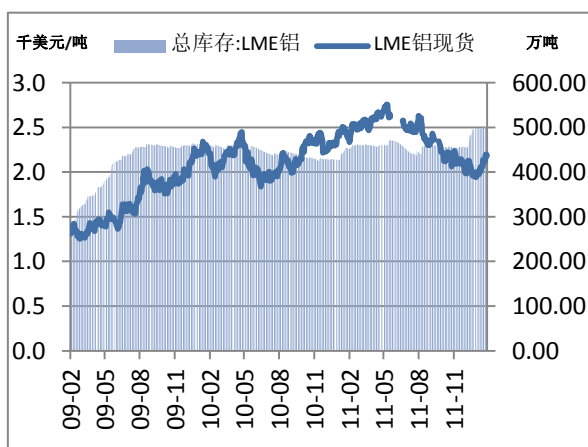


图 4 LME 铅现货价格和库存走势

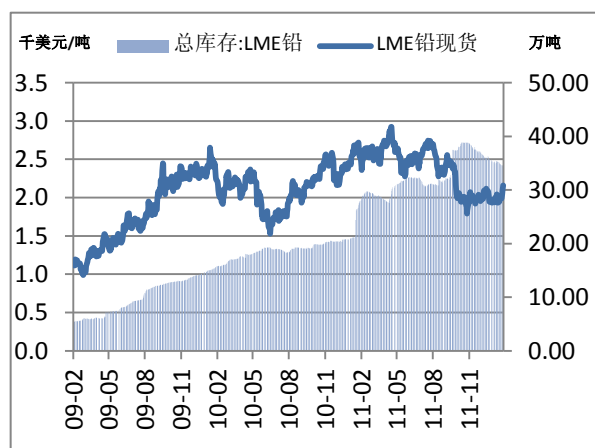


图 5 LME 锌现货价格和库存走势

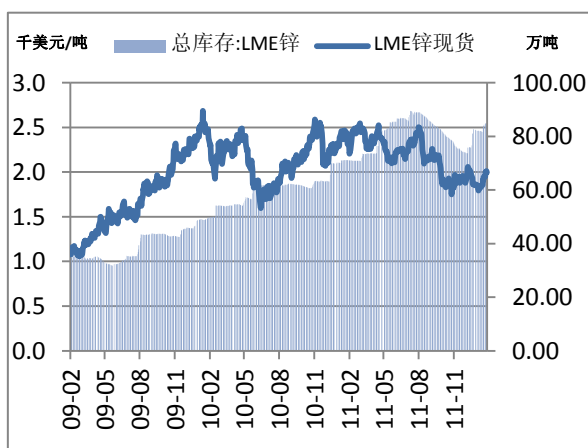


图 6 LME 锡现货价格和库存走势

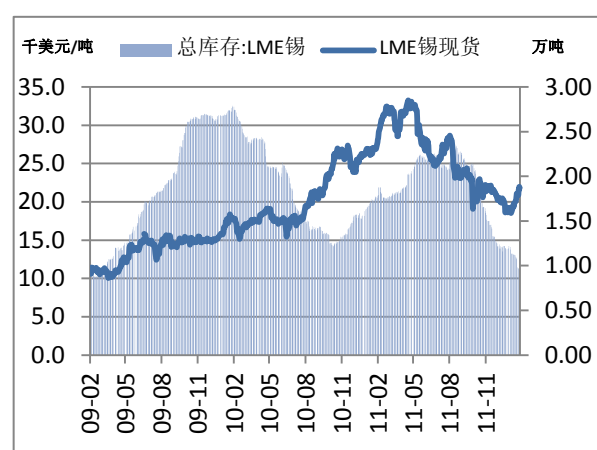


图 7 LME 镍现货价格和库存走势

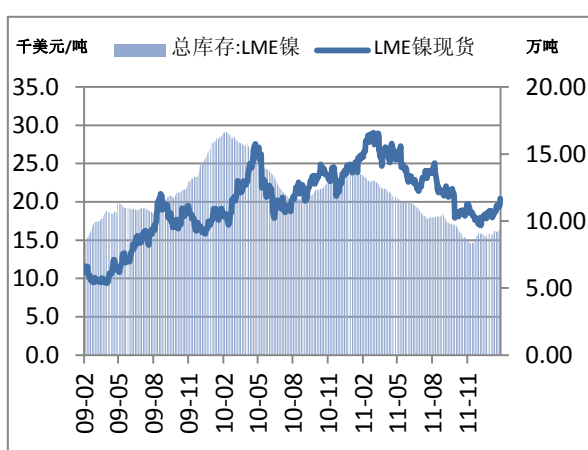


表 2 基本金属价格表现（截至 01 月 27 日）

	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		78.83	-3.22	-1.45	1.43	-1.73
LME 铜 3 月	美元/吨	8,530.00	7.09	11.63	-9.65	12.24
LME 铝 3 月	美元/吨	2,265.00	5.84	12.35	-6.67	12.13
LME 铅 3 月	美元/吨	2,295.00	14.18	13.61	-5.17	12.83
LME 锌 3 月	美元/吨	2,150.00	10.26	15.90	15.90	16.53
LME 锡 3 月	美元/吨	24,400.00	15.64	26.42	-16.15	27.08
LME 镍 3 月	美元/吨	21,700.00	11.57	17.27	-18.10	16.35
LME 铜现货	美元/吨	8,614.50	8.15	13.50	-8.86	13.50
LME 铝现货	美元/吨	2,233.00	5.65	11.59	-7.30	11.97
LME 铅现货	美元/吨	2,288.00	14.17	15.24	-7.70	13.77
LME 锌现货	美元/吨	2,178.00	12.15	17.95	-2.93	19.21
LME 锡现货	美元/吨	24,305.00	15.24	26.22	-16.60	26.93
LME 镍现货	美元/吨	21,670.00	10.39	16.35	-18.11	18.55
国际现货黄金	美元/盎司	1,739.07	6.11	8.26	32.36	11.22
国际现货白银	美元/盎司	33.92	14.18	16.47	25.94	21.81
沪铜连三	人民币/吨	60640.00	4.10	13.22	-15.64	9.76
沪铝连三	人民币/吨	16435.00	1.39	4.85	-2.78	3.95

沪铅连三	人民币/吨	16000.00	3.56	5.96	-	4.75
沪锌连三	人民币/吨	15905.00	3.51	7.47	-17.25	7.32
沪金连三	人民币/克	341.68	0.68	3.37	16.69	6.21

表 3 基本金属库存变化（截至 01 月 27 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	335,425.00	-6.00	-9.90	-15.57	-9.56
LME 铝	4,996,650.00	0.53	0.93	10.28	0.53
LME 铅	343,050.00	-2.68	-3.70	23.88	-2.84
LME 锌	848,350.00	3.77	2.67	19.31	3.24
LME 锡	9,365.00	-16.42	-20.87	-47.15	-23.17
LME 镍	95,016.00	2.76	5.52	-29.71	5.52
沪铜	131,645.00	9.29	59.99	0.98	41.22
沪铝	237,425.00	4.63	23.70	-44.83	14.17
沪锌	369,698.00	0.62	0.99	13.95	1.51

资料来源：wind，德邦证券研究所

小金属市场价格仍疲弱，大部分维持稳定，碳酸锂、锆英砂、钴粉小幅上涨 1.35%、1.42%和 1.02%。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，受益于流动性预期低于基本金属，预计中短期内仍然难以大幅反弹。稀土价格继续回调，氧化铈、氧化镧领跌，一周分别下跌 8.66%和 8.62%。国外稀土矿重启开采，国内过度开采导致供应增加，同时价格处于高位使得下游需求减少，形成了目前供大于求的现状。对稀土中短期价格维持谨慎。

表 4 小金属价格表现（截至 01 月 29 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	0.00	0.00	-21.61	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	1.48	1.86	1.48
镉锭 99.99%	元/吨	20000	0.00	-4.76	-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	298	1.02	1.02	-19.89	1.02
金属镓 99.99%	元/公斤	3000	0.00	0.00	-28.57	0.00
金属锗 99.99%	元/公斤	8700	0.00	-2.25	1.16	-2.25
铟锭 99.99%	元/公斤	3400	0.00	-1.45	-2.86	-1.45
碳酸锂 99%	元/公斤	37	1.35	2.78	19.35	2.78
金属镁 99.9%	元/吨	16150	0.00	-0.92	-4.15	-0.92
钼粉 99.95%	元/公斤	247.5	0.00	-1.98	-10.81	-1.98
电解锰 99.7%	元/吨	15200	0.00	-0.65	-19.15	-0.65
金属硅 5-5-3	元/吨	12000	0.00	-0.83	-13.98	-0.83
海绵钛 99.8%	元/吨	78000	0.00	5.41	18.18	4.00
APT88.5%	元/吨	206000	-0.48	-1.44	16.38	-1.44
金属钽 99.95%	元/公斤	3550	0.00	0.00	5.97	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	-17.11	0.00
锆英砂 ZrO2 65%min	元/吨	14300	1.42	5.15	19.17	7.52

稀土

金属镧 99%	元/吨	139000	-0.71	-6.71	162.26	-6.71
氧化镧 99%	元/吨	106000	-8.62	-15.87	265.52	-15.87
金属铈 99%	元/吨	138000	-0.72	-7.38	155.56	-7.38
氧化铈 99%	元/吨	105500	-8.66	-15.94	193.06	-15.94
金属镨 99% FOB	美元/公斤	257	-3.75	-3.75	60.12	-3.75
氧化镨 99%	元/吨	609000	0.00	-8.28	135.14	-7.59
金属钕 99%	元/吨	818500	-2.39	-17.20	108.01	-16.78
氧化钕 99%	元/吨	654000	0.00	-5.76	110.29	-5.08
氧化镨钕 99%	元/吨	456000	-0.22	-8.25	83.13	-7.32
金属铈 99%	元/公斤	8690	0.00	-24.37	247.60	-20.93

氧化镨 99%	元/公斤	5892.5	0.00	-3.28	218.08	-3.28
氧化镨 99%	元/公斤	12750	-2.30	-6.59	308.00	-6.59
氧化钕镨	元/公斤	1217.5	0.00	-1.62	346.79	-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。

3.2 投资策略

经济下滑趋势得到确认，金属面临着需求减少的风险，同时，货币政策有放松的预期，在基本面和流动性的博弈之下，金属价格仍然具有很大的不确定性，板块不具有趋势性投资机会，维持整个板块‘中性’评级。建议关注以下三类投资机会

1、金属价格受益于流动性同时基本面良好的金属，如铜、锡等，对应投资标的主要是**铜陵有色、江西铜业和锡业股份**。

2、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**。

3、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**和下游需求更具刚性的粘接磁体器

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（截至 01 月 20 日）

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	14.37	1.01	0.66	1.09	1.38	26.85	21.77	13.18	10.41
601137.SH	博威合金	买入	15.14	0.75	0.77	1.08	1.4	27.93	19.66	14.02	10.81
000970.SZ	中科三环	买入	21.91	0.41	1.21	1.5	1.78	18.92	18.11	14.61	12.31
300127.SZ	银河磁体	买入	25.01	0.41	0.69	0.87	1.31	35.68	36.25	28.75	19.09
002428.SZ	云南锗业	买入	35.28	0.68	0.57	0.81	1.24	64.99	61.89	43.56	28.45
600459.SH	贵研铂业	买入	18.38	0.45	0.35	0.48	0.73	77.45	52.51	38.29	25.18
000962.SH	东方钽业	买入	16.42	0.23	0.51	0.60	0.84	28.45	32.20	27.37	19.55
600219.SH	南山铝业	增持	7.27	0.42	0.56	0.7	0.91	11.78	12.98	10.39	7.99
000630.SZ	铜陵有色	增持	20.11	0.69	1.05	1.31	1.71	17.99	19.15	15.35	11.76
600362.SH	江西铜业	增持	25.96	1.56	2.17	2.45	2.85	10.82	11.96	10.60	9.11
000960.SZ	锡业股份	增持	21.30	0.46	0.84	1.12	1.34	25.65	25.36	19.02	15.90

资料来源:wind, 德邦研究

四、行业相关新闻

1、世界金属统计局 (WBMS) 1月18日公布基本金属2011年前11个月供应过剩数据

品种	消费量	供应过剩
铜	1,780.7 万吨	46,200 吨
铝	3,914 万吨	825,900 吨
铅	-	40,200 吨
锌	1158.1 万吨	48.4 万吨
锡	34.57 万吨	800 吨
镍	157.3 万吨	9,200 吨

2、日本企业拟建海外稀土加工厂以应对中国稀土出口政策

日本信越化学工业公司表示，该公司计划在越南新建一家稀土加工厂，预计2013年2月将开始投产。加工厂将从废旧磁石和矿石中提取并精炼钕、镝等稀土产品，主要用于生产混合动力车发动机零部件，这是日本企业在海外建设的首个稀土加工企业。新设工厂位于越南北部海防市工业区，面积约8万平方米，投资20亿日元，预计稀土的年处理能力为1000吨。

3、IMF下调全球多数国家经济增长预期相对看好美国

1月24日，国际货币基金组织 (IMF) 公布最新一期《世界经济展望》和《财政监督与全球金融稳定报告》。IMF将2012年全球成长预期调降至3.3%，去年9月时预期增长4%，预计2013年增长3.9%。IMF下调中国、日本、意大利以及新兴和发展中国家经济预期，与此相对，IMF将2012年美国经济增长预期维持在1.8%，预计2013年增长2.2%。

4、美联储将近零利率政策维持至2014年末

美国联邦公开市场委员会 (FOMC) 1月25日在会后发布了利率政策声明，将联邦基金利率维持在0到0.25%的目标区间不变；FOMC当前预计，处于较低水平的资源利用率以及中期内通胀受抑制的前景等经济状况很可能将使FOMC有理由至少在2014年底以前把联邦基金利率维持在极低水平。

5、惠誉下调意大利等欧元区五国主权信用评级

1月27日，惠誉宣布下调意大利、西班牙、比利时、塞浦路斯和斯洛文尼亚5个欧元区成员国的主权信用评级，将意大利评级从A+降至A-，西班牙从AA-降至A，比利时从AA+降至AA，塞浦路斯从BBB降至BBB-，斯洛文尼亚从AA-降至A，上述5国评级前景负面。

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。