

有色金属

证券分析师

龚泽云

投资咨询资格编号

S1060110070207

0755-22625696

Liangzhigang101@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

交易性机会前，看好黄金

事项：

进入2012年后，有色金属价格与有色股价持续反弹，按有色金属价格指数LMEX计算，相对2011年12月30日收盘价上涨13%，而有色金属板块股价涨幅更达21%，大幅领先大盘。

■ 海外宏观数据改善超预期是反弹的关键

以美国失业率下跌和欧元区PMI反弹为标志，加上中国流动性好转，是推动近期有色金属价格反弹的主因。但另一方面，基于对12年上半年有色行业几乎一致的悲观预期，大多数投资者采取了谨慎持仓等待经济（或金属价格）调整后“战略性机会”的策略，这从近10年最低的基金有色仓位得到体现。那么，在宏观数据好转超预期的背景下，投资者对周期拐点判断和折现的差异导致了预期中的“战略性机会”提前；

■ 但自下而上看，改善仍未出现

如果说宏观数据改善释放的利好是自上而下的话，那么自下而上看，我们仍然维持谨慎的态度。以铜为例——从微观来看，我们看到12月份进口量大增仅是全球库存的再平衡，而不是主动补库存，还有铜价反弹后，需求的弹性却在降低（表现为现货对期货折价）；从中观来看，房地产行业仍在恶化，而家电出口呈现大幅下滑；甚至从宏观上，尽管PMI已经恢复至荣枯分界线以上，但PMI原材料库存与新订单比仍处于08年以来的最高点，去库存化仍未结束。这些都表明，应该与周期拐点相匹配的自下而上的改善仍未出现；

■ 盈利触底触发的交易性机会

价格水平是我们关注的另一个重点，以铜为例，目前8600美元的铜价相当于去年9月份美国债务降级前的水平，这表明季度业绩环比下跌的状况将得到改善。但另一方面，铜历史最高价是10000美元，自下而上的看，我们认为基本面难以支撑价格难以突破去年的高位，即价格的潜在上涨空间是很有限的，这点非常重要，因为对有色公司来说，绝对价格水平决定盈利状况，潜在上涨幅度决定估值。所以即使有色金属价格的继续反弹，我们认为对有色股估值中枢提升的幅度是非常有限的。综上，我们认为当前的反弹只是一个交易性的机会；

■ 投资建议：安全边际仍是第一选择，看好黄金

面对交易性机会的下半场，对于即将参与的投资者来说，安全边际仍是第一选择而非弹性，因为我们认为选择安全边际高的公司，可能跑输行业，但仍足以跑赢大盘。从基本面来看，铜和黄金是目前有色金属里面最好的，从估值来看，铜和黄金也是有色了唯一估值低于大盘平均水平的两个子行业。

相对于铜，我们更看好黄金，因为作为决定金价的基本因素仍然良好；此外，面对3月底开始的欧债到期高峰，黄金拥有最强的避险优势；最后，过去一个月的反弹中，铜领涨，其反弹空间已经得到一定程度的兑现。

风险提示：宏观经济的不确定性，有色金属价格波动等

平安证券综合研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

强烈推荐 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上)
推 荐 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间)
中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
回 避 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址: 深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编: 518048

电话: 4008866338

传真: (0755) 8244 9257