



有色金属

2015.10.08

金属价格：九未金，十可银

评级： 中性

上次评级： 中性

细分行业评级

	刘华峰（分析师）	徐明德（研究助理）
	0755-23976751	021-38676053
	liuhuafeng@gtjas.com	xumingde@gtjas.com
证书编号	S0880515060003	s0880115080222

本报告导读：

金属价格 10 月份或将整体反弹，重点关注全球性停产和国内稳增长政策出台，维持行业中性评级。

摘要：

- **金属价格 9 月整体表现欠佳。**我们 8 月份报告中认为期货价格或将疲软，企业端的盈利短期难以看到改善，9 月份金属价格基本符合预期：1) 贵金属：由于前期超跌明显，加之 9 月议息会议延迟加息，叠加国庆期间美国非农就业数据、贸易逆差等数据疲软，贵金属价格近期表现强劲。其中钯金受大众门和美国汽车销量影响，近期反弹 30%，值得重点关注。2) 基本金属：受到嘉能可抛售库存等事件的影响，铜、铅锌等价格 9 月份持续走低。
- **10 月金属价格或迎来整体反弹。**1) 贵金属方面：短期多重因素推动金价强劲，同时受到外围货币贬值和通缩风险的影响，我们认为年内加息的可能性正在减少，贵金属价格有望继续强劲。
2) 基本金属：① 供给端：受嘉能可抛库存事件影响，短期已经跌幅较大，而嘉能可在供给端开始收缩，9 月初宣布在非洲的铜项目 Katanga 及 Mopani 将停产 18 个月，涉及电解铜产能 40 万吨/年，占全球铜供给比重 2% 以上。在大宗金属价格低迷的情况下，停产存在逐步演变为行业普遍行为的可能。② 需求端：9 月制造业 PMI 数据从 8 月份的 49.7 小幅回升至 49.8，显示经济活动仍在收缩，国内稳增长压力继续凸显，四季度基建投资力度或将加大，TPP 事件更是加速这一需求。
- **维持行业中性评级。增持评级：天齐锂业、赣锋锂业；受益标的：贵研铂业、山东黄金、江西铜业。**1) 在行情整体震荡的情况下，继续重点推荐强主题人气足的新能源汽车主题。上游资源端供给格局较好，行业景气度未来两年继续向上基本确立；9 月份新能源汽车产销数据公布临近，预计将会继续催化主题投资机会。增持：天齐锂业、赣锋锂业。2) 钯金价格上涨近 30%，在大众尾气门事件后，排放监管势必会继续加严，作为汽车尾气催化剂的核心材料，铂系金属价格有望继续走强，受益标的：贵研铂业。详见 9 月 24 日报告《“大众尾气门”催化环保主题》。3) 基本金属和贵金属预计将会反弹，受益标的：山东黄金（数年努力，定增方案终于落地，国企改革继续）；江西铜业（股价已经回到 2014 年中期水平）。

相关报告

有色金属：《强主题、求变革（修正版）_刘华峰 徐明德(原 2015 年 09 月 22 日报告的修改版)》

2015.09.29

其他小金属：《“大众尾气门”催化环保主题》

2015.09.24

有色金属：《强主题、求变革》

2015.09.21

有色金属：《加息推迟符合预期，金属价格难现反转》

2015.09.20

其他小金属：《锂：提价扩产纷至沓来》

2015.09.16

表 1: 相关公司盈利预测表

公司	当前股价 (元/股)	PE (TTM)	EPS 预测			PE 预测			评级
			2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E	
天齐锂业	63.44	127.00	0.82	1.11	1.30	77.37	57.15	48.80	增持
赣锋锂业	25.18	111.00	0.24	0.30	0.35	104.92	83.93	71.94	增持
贵研铂业	15.80	48.30	0.42	0.53	0.68	37.99	29.63	23.16	未评级
江西铜业	12.99	15.80	0.61	0.61	0.49	21.27	21.13	26.33	未评级
山东黄金	17.32	29.60	0.46	0.56	0.71	37.59	30.68	24.50	未评级

数据来源: 国泰君安证券研究, 数据取自 2015/9/30 收盘价, 未评级公司盈利预测取自 wind 一致预期。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	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 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 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 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 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。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		