

## 周期疲软，推荐格林美、稀土磁材

■上周，基本金属继续下跌。国内铝价重新贴近成本线，部分企业再度计划减产检修。2014年底新增300万吨低成本产能，进一步拉低行业平均现金成本线，铝价支撑价位可能已下调至1.2万元/吨。铜精矿供应过剩、价格大幅高出边际成本（90%分位线已被下调至5000美元/吨），加上息差、汇差收窄导致融资需求下降，铜价并不乐观。国内镍产业链库存持续下降，内盘镍期货即将推出，未来一两年内镍供需抽紧的格局将逐渐显露出来。

■上周，黄金继续上行。欧央行全面实施QE，后续仍有望加码，丹麦、加拿大等国纷纷加入降息潮。但近期金价上涨核心原因，应是担忧全球通缩拖累美国经济，美联储年中加息的预期遭推迟。本周希腊大选，反对党大概率上台，不排除希腊退欧并导致风险扩散，避险情绪维持金价短期强势。但我们认为，现在修正联储加息预期尚早，若美国经济、就业数据持续向好，二季度金价可能遭遇政策黑天鹅（本轮黄金走势请参见2011年7-9月）。

■上周，稀土价格继续小幅反弹。商务部宣布5月2日后稀土关税取消，稀土价格已跌至上轮周期底部，2015年上涨动力强劲：1.稀土管制大幅放开、资源税推出前，对冲政策有望陆续推出；2.目前稀土看涨氛围浓厚，下游补库存有望抽紧供应面。建议关注弹性较大的南方中重稀土，及有国企改革预期标的，看好五矿稀土、广晟有色、宁波韵升、正海磁材。

■上周，钨价延续弱反弹。钨价在8万元/吨区域获得成本支撑，春节前矿山、贸易商惜售导致现货供应紧张，但下游采购少。钨价筑底，不过需求端疲弱，价格反弹有赖于供给收缩政策，或者企业大规模收储。

### 投资建议：

**第一，强烈推荐格林美。**一、随着电废补贴政策正常化，重资产扩张的梦魇已经过去，公司回收拆解量呈现大幅增长态势，预计2015年增至1000万台。二、公司告别重资产扩张的内生增长模式，外延整合大幕开启。三、2015年电子废弃物和报废汽车拆解潜在政策颇多，包括电废补贴基金扩容、报废汽车政策松绑、再生行业增值税优惠等。

**第二，稀土、磁材价格有望底部回升，政策利好将不断出台，建议关注五矿稀土、广晟有色，及宁波韵升、正海磁材；**

**第三，镁业双雄，正在崛起。**镁铝比已降到1左右，良好的性价比为下游需求的增长创造良机；同时，镁是优良的轻量化材料，在汽车、3C以及军工等高端装备轻量化方面的应用前景广阔。再加上镁的全球年产量仅为90万吨左右，是铝体量的1/50，如果在相对于铝性价比更高的领域进行有效替代，其增长潜力是巨大的。建议关注云海金属、宜安科技；

**第四，镍价有望卷土重来，建议关注吉恩镍业、华泽钴镍、恒顺电气等。**

**第五，湖南有色私有化成功，必然谋求在A股上市，再加上五矿集团对中钨高新注入钨矿资源的承诺日期也渐行渐近，建议关注中钨高新、株冶集团。**

■风险提示：1) 全球经济加速下回拖累需求；2) 美联储加息步伐加快。

投资评级 同步大市-A

维持评级

首选股票

目标价

评级

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-20.19	-33.31	-5.39
绝对收益	5.62	10.86	46.27

齐丁

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513090001  
qiding@essence.com.cn  
010-66581768

衡昆

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020004  
hengkun@essence.com.cn  
010-66581658

报告联系人

陈书炎

010-66581841

chensy3@essence.com.cn

### 相关报告

格林美：内生业绩显著释放，外延整合大幕开启	2015-01-22
有色金属：仰望星空，脚踏实地	2014-12-22
有色金属：镍：来自菲律宾的	2014-09-04
疯	

## 1. 一周回顾

### 1.1. 有色金属涨 3.2%

上周，上证综指跌 0.7%，有色金属板块涨 3.2%

**第一，强烈推荐格林美。**一、随着电废补贴政策正常化，重资产扩张的梦魇已经过去，公司回收拆解量呈现大幅增长态势，预计 2015 年增至 1000 万台。二、公司告别重资产扩张的内生增长模式，外延整合大幕开启。三、2015 年电子废弃物和报废汽车拆解潜在政策颇多，包括电废补贴基金扩容、报废汽车政策松绑、再生行业增值税优惠等。

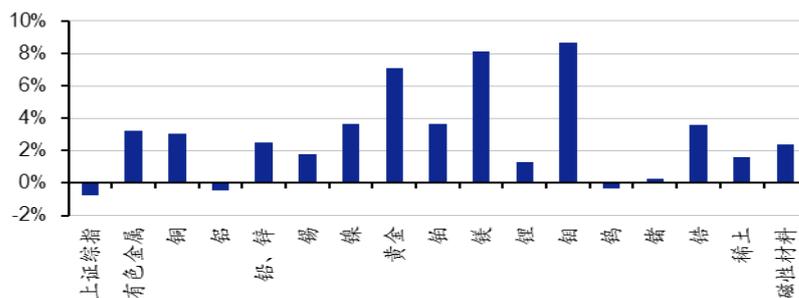
**第二，稀土价格有望底部回升，政策利好将不断出台，建议关注五矿稀土、广晟有色，及宁波韵升、正海磁材。**

**第三，镁业双雄，正在崛起。**镁铝比已降到 1 左右，良好的性价比为下游需求的增长创造良机；同时，镁是优良的轻量化材料，在汽车、3C 以及军工等高端装备轻量化方面的应用前景广阔。再加上镁的全球年产量仅为 90 万吨左右，是铝体量的 1/50，在相对铝性价比更高的领域进行有效替代，其增长潜力是巨大的。建议关注**云海金属、宜安科技**。

**第四，镍产业链库存正在下降，镍价有望卷土重来。**随着菲律宾进入雨季，国内红土镍矿进口量将显著下降，港口库存有望快速回落；经过 10 月份激烈的甩货后，镍铁生产商已在有意控制出货，且不锈钢库存也在下降。随着国内镍产业链库存的逐渐下落，未来一两年内镍供需抽紧的格局将逐渐显露出来。在此背景下，在全球边际成本线以下的镍价有望逐步攀升至 1.8 万元/吨，到 2015 年甚至有望升至 2.3 万元/吨。建议关注**吉恩镍业、华泽钴镍、恒顺电气**等。

**第五，资产重组仍是时代一大主题，湖南有色私有化有望带来大礼包。**湖南有色私有化成功，必然谋求在 A 股上市，再加上五矿集团对中钨高新注入钨矿资源的承诺日期也渐行渐近，中钨高新、株冶集团等相关五矿旗下的相关上市平台有望迎来资产重组大礼包。

图 1: A 股有色金属板块一周以来涨跌幅



数据来源: Wind, 安信证券研究中心

图 2: A 股各行业自 2014 年以来涨幅

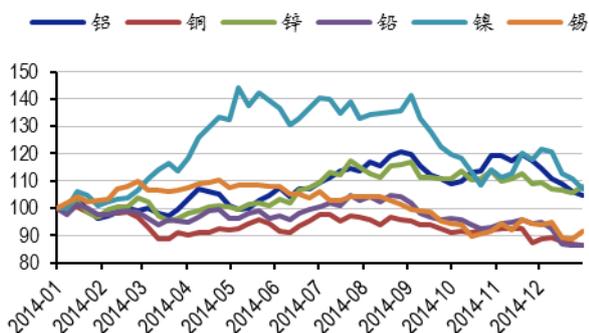


数据来源: Wind, 安信证券研究中心

## 1.2. 基本金属回调，贵金属、稀土反弹，小金属收平

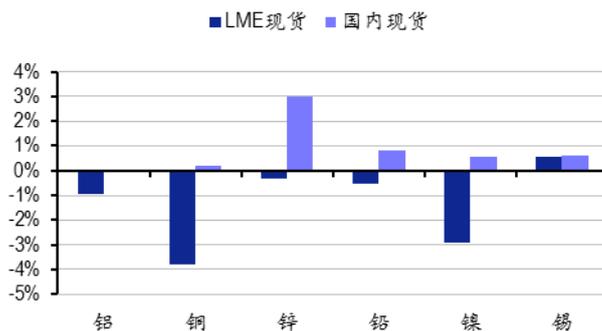
上周，基本金属继续下跌。国内铝价重新贴近成本线，部分企业开始重新计划减产检修。2014 年底新增 300 万吨低成本产能，进一步拉低行业平均现金成本线，铝价支撑价位可能已下调至 1.2 万元/吨。铜精矿供应过剩、价格大幅高出边际成本（90%分位线已被下调至 5000 美元/吨），加上息差、汇差收窄导致融资需求下降，铜价并不乐观。国内镍产业链库存持续下降，国内镍期货即将推出，未来一两年内镍供需抽紧的格局将逐渐显露出来。

图 3: LME 基本金属期货价格变化 (2014 年~)



数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 4: LME 和国内基本金属现货价格一周涨跌幅

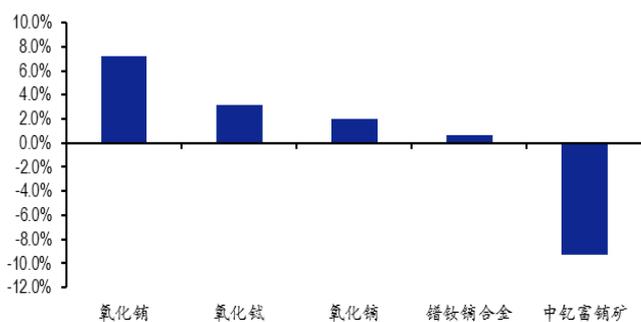


数据来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

上周，黄金继续上行。欧央行全面实施 QE，后续仍有望加码，丹麦、加拿大等国纷纷加入降息潮。但近期金价上涨核心原因，应是担忧全球通缩拖累美国经济，美联储年中加息的预期遭推迟。本周希腊大选，反对党大概率上台，不排除希腊退欧并导致风险扩散，避险情绪维持金价短期强势。但我们认为，现在修正联储加息预期尚早，若美国经济、就业数据持续向好，二季度金价可能遭遇政策黑天鹅（本轮黄金走势请参见 2011 年 7-9 月）。

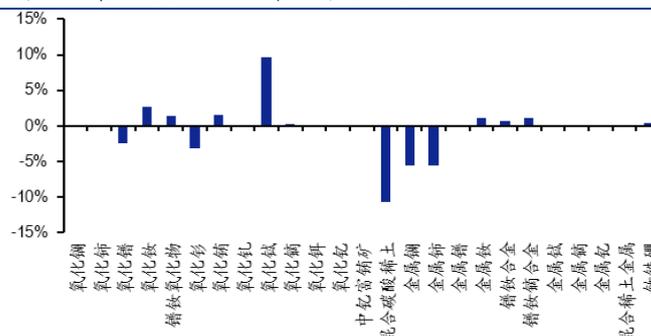
上周，稀土价格继续小幅反弹。商务部宣布 5 月 2 日后稀土关税取消，稀土价格已跌至上轮周期底部，2015 年上涨动力强劲：1.稀土管制大幅放开、资源税推出前，对冲政策有望陆续推出；2.目前稀土看涨氛围浓厚，下游补库存有望抽紧供应面。建议关注弹性较大的南方中重稀土，及有国企改革预期标的，依次看好五矿稀土、广晟有色和厦门钨业。

图 5: 稀土价格一周涨跌幅



数据来源: SMM, 安信证券研究中心

图 6: 稀土价格 2014 年以来涨跌幅

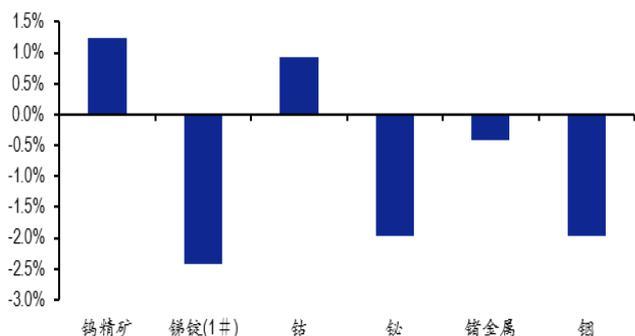


数据来源: SMM, 安信证券研究中心

上周，钨价延续弱反弹。钨价在 8 万元/吨区域获得成本支撑，春节前矿山、贸易商惜售

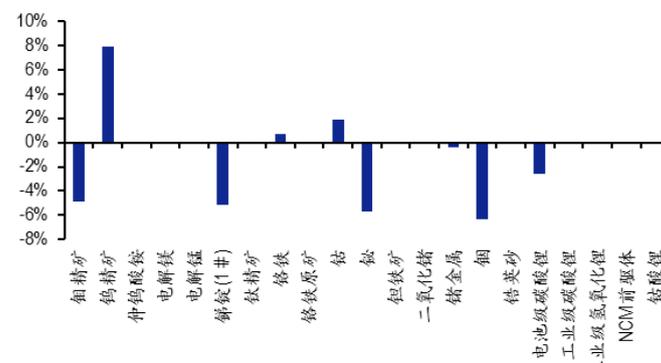
导致现货供应紧张，但下游采购少。钨价筑底，不过需求端疲弱，价格反弹有赖于供给收缩政策，或者企业大规模收储。

图 5: 小金属价格一周涨跌幅



数据来源: Bloomberg, Wind, 安信证券研究中心

图 6: 小金属价格 2014 年以来涨跌幅



数据来源: Bloomberg, Wind, 安信证券研究中心

### 1.3. 欧元区 QE 登场

**欧央行万亿欧元 QE 登场, 1 月 PMI 继续扩张。**欧元区 1 月 Markit 综合 PMI 回升至 52.2, 连续第二个月实现扩张, 但扩张速度仍然疲弱, 当前 PMI 扩张水平显示季度 GDP 增长仅 0.2%。另外, 上周欧央行退出 1.08 万亿欧元的购债计划, 宽松额度按各国在欧央行资本认购比例分配。

**美国 12 月新屋开工数创七年新高, 1 月制造业 PMI 继续扩张。**美国 12 月新屋开工数环比增 4.4%, 达年化 108.9 万户, 创 2007 年来新高。2014 年全年成屋销售总数为 493 万户, 比 2013 年的 509 万户略下降 3.1%。受新订单疲软拖累, 美国 1 月 Markit 制造业 PMI 不及预期, 但需求依然强劲。

**1 月上半月商品房成交量走弱。**继 2014 年 12 月创出历史新高后, 1 月上半月, 30 个大中城市商品房成交开始走弱。我们宏观团队认为, 上半年, 房地产、基建和财政的周期性恢复, 有望支持经济筑底恢复。中长期内, 考虑到供应收缩、利率下降、全球复苏及改革推进, 对私人投资也看得相对积极。未来 PPI 价格企稳后的库存重建, 也将对中国产生不小影响。

## 2. 一周动态

### ■ 基本金属

#### ➢ 中国废铜进口量锐减, 料支撑价格 (1 月 23 日, 文华财讯)

中国海关总署数据显示, 2014 年中国废铜进口量同比下滑 11% 至 390 万吨。12 月废铜进口录得三个月内首升, 至 366,534 吨。由于中国将废铜作为原料的冶炼厂削减产出, 将会看到中国进口更多精炼铜, 而这将最终扭转 LME 期铜格局。

2014 年中国精炼铜产量 796 万吨, 飙升至纪录高位, 同比增长 13.8%。

#### ➢ 中国 2014 年镍矿砂进口降至四年低点 (1 月 23 日, 文华财讯)

海关总署数据显示, 2014 年中国镍矿砂进口量同比下滑 33% 至 4,776 万吨, 创 2010 年以来最低。12 月镍矿砂进口量较前月下滑 13% 至 248 万吨, 因菲律宾季风雨减少了矿石产

出，并阻碍远洋运输。这是自4月以来的最低水准。

#### ➤ 五矿资源全年锌产量目标同比减少13% (1月20日, SMM)

五矿资源预计2015年公司锌精矿产量达44-51万金属吨,这一预期较2014年产量水平大幅下调13%以上。

旗下Century矿将于今年第三季度闭坑,令该矿全年产量缩至32-37万金属吨。2014年该矿锌精矿产量为46.5万金属吨。

五矿资源旗下在产铅锌矿山主要有Century矿、Golden Grove矿和Rosebery矿。其中Golden Grove矿在第四季度生产强劲,锌精矿产量同比增长35%。在建矿山方面,Dugald River矿,经回采面开采过后,已采矿石达45万吨,平均锌品位13.3%,五矿资源考虑将矿石用卡车运至Century进行加工。

### ■ 黄金

#### ➤ 避险情绪推涨黄金 (1月24日, 证券日报)

在欧洲央行货币政策会议决定实施QE政策后,国际现货黄金和白银价格继续上涨,黄金价格持续上涨近20美元至1307美元/盎司。除了欧元区之外,过去短短两周内,已经降息的国家包括丹麦、加拿大、瑞士、埃及、土耳其、秘鲁和印度。

### ■ 稀土

#### ➤ 商务部: 稀土出口关税5月2日后取消 (1月22日, 一财网)

商务部新闻发言人沈丹阳表示,根据国内外市场发展情况的变化,经国务院批准,商务部决定从2015年1月1日开始取消稀土出口配额管理,并保留出口关税,直到2015年5月2日。

去年12月31日,商务部、海关总署公告2014年第94号公布2015年出口许可证管理货物目录,包括稀土、钨及钨制品、钼等在内的8种货物,凭出口合同申领出口许可证,无需提供批准文件。这标志着自1998年开始实施的中国稀土出口配额制度正式终结。

### ■ 核电、3D打印、液态金属、石墨烯

#### ➤ 我国石墨烯产业链初步形成 (1月23日, 国家石油和化工网)

我国石墨烯研发与国际发达国家基本同步,下游产业呈现蓬勃发展的势头。由多家石墨烯企业共同研发的全球首款双层多点石墨烯触控手机的推出,以及常州立方能源技术有限公司建成中国首条石墨烯基超级电容器生产线,更标志着我国石墨烯从原材料到最终产品的产业链初步形成,并率先在手机柔性触屏和储能领域取得重大突破。这是记者从1月16-18日于上海举行的中国石墨烯材料技术发展与应用交流研讨会上获得的信息。

2010年诺贝尔奖将石墨烯带入人们视线,目前欧盟已投入10亿欧元用于石墨烯的研究和产业化应用,韩国和英国分别投入3.5亿美元、5000万英镑进行商业化。我国各级政府也将石墨烯产业作为产业升级换代的突破口,纷纷成立石墨烯相关产业或联盟。据统计,2011年,我国首家石墨烯企业成立,目前企业数量已达到40余家。无锡市近日宣布,2015年石墨烯及相关产业规模将突破50亿元,2020年达到300亿元;宁波市计划3年内设立9000万元的财政资金项目,并在10年内打造千亿规模的产业特色群。

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A —正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

齐丁、衡昆声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层  
邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层  
邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层  
邮编：100034

