

南山铝业 (600219)

当前股价: 9.92 元

深加工产能释放抵御行业周期性

投资要点:

- 公司通过可转债募集资金投入 52 万吨铝合金锭熔铸生产线项目、利用自有资金对公司热轧生产线进行技术改造,两个项目完成后公司的熔铸产能将达到 67 万吨、热轧产能将达到 60 万吨;公司铝深加工的各部分产能将更加匹配,一体化优势将更加明显。
- 公司的氧化铝与电解铝业务盈利完全受制于原料与产品价格,基于我们对 2009 年全球氧化铝与电解铝价格将继续保持在低位的判断,2009 年公司氧化铝与电解铝业务的盈利能力将大幅下滑。
- 未来两年将是公司深加工产品逐步达产的关键时期,产品产量也将呈现快速增长的态势。尤其是在 2009 年,深加工业务的盈利增长将能够抵消氧化铝、电解铝业务盈利的下滑,使得公司 2009 年业绩保持相对稳定,这是具有强周期的电解铝企业所无法比拟的。
- 预计 2009 年公司铝深加工产品的加工费情况为:建筑型材的加工费约为 6500 元/吨、工业型材的加工费约为 4500 元/吨、热轧产品的加工费约为 3500 元/吨、冷轧产品的加工费约为 6750 元/吨、铝箔产品的加工费约为 12400 元/吨。
- 我们预测公司 2009-2011 年每股收益为 0.41、0.72、0.83 元。结合对公司一体化铝业公司的特点,我们认为公司可以享受一定的溢价。我们给予公司 2010 年 15-18 倍 PE 的估值水平,公司目标价格为 10.8-12.96 元,维持“推荐”的投资评级。

研究员: 刘敏达

电 话: 025-84457777-348

E-mail: liuminda@mail.htsc.com.cn

研究员: 高远

电 话: 025-84457777-367

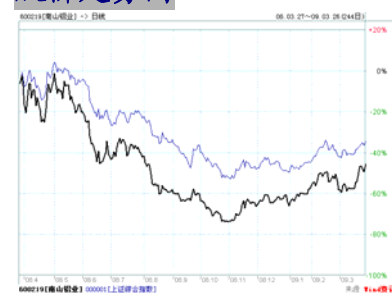
<http://www.htsc.com.cn>

地 址: 南京市中山东路 90 号

投资评级: 推荐 (维持)

目标价: 10.8-12.96

股价走势图



相关研究

2009/3/27 2008 年报点评

公司基本资料

总股本(万)	131879.59
流通 A 股(万)	49679.59
52 周内股价区间(元)	4.68-17.95
总市值(亿)	130.69
总资产(亿)	138.75
每股净资产(元)	6.38

主要经营指标预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(亿)	72.32	76.34	109.26	142.83
+/-%	10.04%	5.56%	43.13%	30.72%
净利润(亿)	6.29	5.38	9.46	10.95
+/-%	-45.27%	-14.50%	76.00%	15.69%
EPS(元)	0.48	0.41	0.72	0.83
P/E	20.80	24.33	13.82	11.95

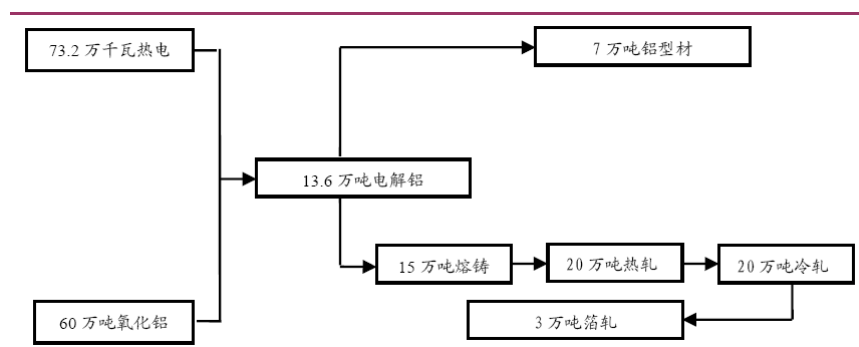
一、新项目建设使公司的一体化优势更加明显

1.1 新项目建设使公司各环节的产能更加匹配

公司原有熔铸生产线产能 15 万吨，公司通过可转债募集资金投入 52 万吨铝合金锭熔铸生产线项目，熔铸生产线产能将达到 67 万吨。其中 60 万吨合金扁锭供公司热轧生产线使用，7 万吨合金圆锭供公司工业型材生产线使用。公司原有热轧生产能力 20 万吨，为抢占高精度铝板带材市场，公司利用自有资金对公司热轧生产线进行技术改造，技术改造完成后，公司热轧生产线产能将达到 60 万吨。公司利用可转债募集资金投资兴建 10 万吨新型铝合金材料（工业型材）生产线，将公司工业型材生产能力由目前的 1.5 万吨提高至 11.5 万吨。

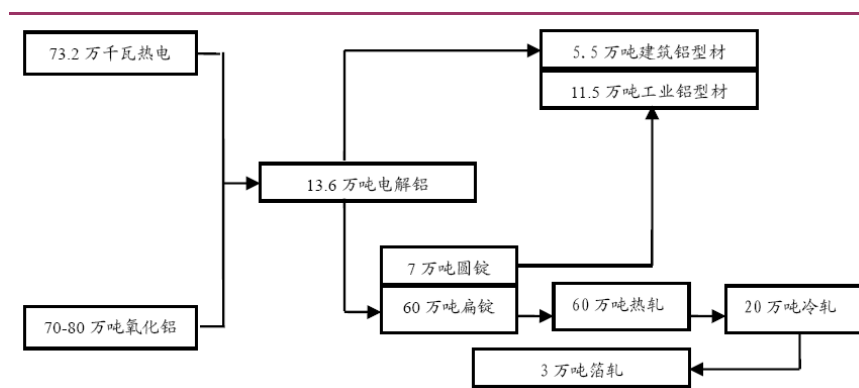
以上相关项目建设完成后，公司的产业链结构将更加完整，深加工的各部分产能将更加匹配，有利于公司发挥一体化优势。

图 1：投资项目完成前公司产业链情况



资料来源：华泰证券研究所

图 2：投资项目完成后公司产业链情况



资料来源：华泰证券研究所

1.2 一体化增强了公司的业绩稳定性

由于电解铝冶炼行业是典型的周期性行业，其业绩与氧化铝原料价格、电解铝销售价格具有极高的敏感性，业绩起伏较大，给我们的投资带来了太多的不确定性。2008年下半年以来，由于成本的上涨、铝价的下跌，电解铝冶炼行业步入了周期性低谷，南山铝业的氧化铝、电解铝业务同样受到了巨大的冲击，盈利能力快速下滑。

但是公司具备从电力、氧化铝、电解铝到铝加工的完整的产业链。未来公司的主要销售产品为冷轧铝卷、高精度铝箔以及 PS 板基、易拉罐料等高档铝材，这些产品具有较高的附加值，产品价格和铝价相关性较弱，这使得公司未来的业绩与电解铝价格的敏感性大幅下降，这将大大增强公司未来业绩的稳定性。

未来两年，随着热轧、冷轧及铝箔达产率的提升和产品结构的改善，公司的深加工业务盈利能力将呈现快速增长态势。尤其是在 2009 年，深加工业务的盈利增长将能够抵消氧化铝、电解铝业务盈利的下滑，使得公司 2009 年业绩保持相对稳定，这是具有强周期的电解铝企业所无法比拟的。当电解铝冶炼走出周期性低谷，盈利能力得到恢复时，公司的业绩将得到双引擎驱动。因此，南山铝业无疑是有色金属行业稳健投资的首选。

1.3 一体化还直接降低了公司的生产成本

根据公司铝产业链运行模式，公司自产电解铝以液体形式供应下游熔铸用以直接铸造铸锭，可节省电费 700 元/吨，而且可减少固体铝金属 1-1.5% 的烧损损耗，每吨可节约 200 多元的成本。另外，公司铝加工环节产生的废铝可运至前端环节进行再利用，生产过程中的损耗进一步降低。同时，公司铝产业链集中在 45 平方公里的区域内，是世界短距离内铝产业链最完整的铝加工企业。产业链各生产环节距离短，不仅有利于各环节工艺衔接，而且有利于降低各环节之间材料的运输费用。同时公司西临国家最大的地方港口——龙口港，公司生产过程中所需的主要原材料铝土矿和煤炭主要采取海运方式，进一步降低了公司的运输费用。因此相对于国内其他铝加工企业，公司生产过程中损耗最少，所需运费最低。

二、未来两年将是公司深加工业务盈利高速增长期

2.1 公司铝板带项目工艺和设备工艺先进

公司铝板带采用“熔铸-热轧-冷轧”工艺，此工艺优点是生产效率高，能生产出高档 PS 版基、罐料等高、精、尖铝箔、高精度铝合

金箔及薄板等产品；同时能生产出的铝合金品种多，覆盖面广，产品的内部组织性能及表面质量好，板面平整度高，是大多数发达国家的大中型铝加工厂广泛采用的工艺。

公司熔铸生产线有中国最大容量（75 吨）的熔炼-静置炉两组，热效率达到世界先进水平，节能环保功能完善。内导式液压铸造机从美国贝克蒙特公司（Birmont Inc.）引进，是中国最大的扁锭铸造机，每铸次的最大质量 90 吨，单块锭的最大质量 34 吨。公司生产的大扁锭已出口到韩国诺威力斯韩国公司（Novelis Korea Limited），受到用户好评。

热轧生产线的（1+4）式 2350mm 热轧生产线是中国首条宽带热连轧生产线，也是自德国阿卢诺夫铝业公司 No.2 热轧生产线于 1994 年中期投产以来，全世界 12 年来以生产罐料为主的宽度最为合理的全新（1+4）式热轧线。冷轧与精整分厂有 2 台高技术的西马克公司的 2300mmCVC-6 冷轧机、冷轧卷高架仓库、2100mm 纵剪机组、2100mm 拉弯矫直生产线、2100mm 横剪机列、2100mm 切边机、1800mm 涂层生产线、带卷包装线、5 台箱式炉、2 台轧辊磨床。铝箔分厂有 4 台从德国阿申巴赫公司引进的 $\Phi 280\text{mm}/850\text{mm} \times 2000\text{mm}$ 的当前最先进的超宽幅箔轧机，自 2005 年秋全面投产以来，经过不到一年的试生产就已达产达标，双零箔年产能达到 3 万吨。

2.2 未来两年公司深加工产品产量将进一步提高

未来两年将是公司深加工产品逐步达产的关键时期，产品产量也将呈现快速增长的态势，其中产量增长较快的主要有：

1、公司的 10 万吨新型合金材料生产线 2009 年投产，但产量的增长可能要到 2010 年才释放出来。

2、2009 年扩建的热轧生产线投产，热轧产量由 2008 年的 12 万吨增长到 2009 年 22 万吨，新生产线完全达产需 2 年时间，最终达到 60 万吨的产量。

3、随着技术指标的逐步提高，公司的冷轧产量由 08 年的 6 万吨增长到 09 年的 14 万吨：其中冷轧中的易拉罐体、盖、拉环等高端产品，2009 年产量预计达到 6 万吨。公司的易拉罐材料生产线 2008 年 7 月投产，目前成材率已接近国际上认可的 80%以上，月产量 3000-4000 吨，2009 年产品计划中罐体约 4.5 万吨，罐盖 1.5 万吨，拉环约 5000 吨；铝箔坯料由 08 年的 5 万吨增长至 2009 年的 7.5 万吨；2009 年 PS 板基投产，产量 5000 吨左右。

表 1: 公司主要深加工产品的产量预测

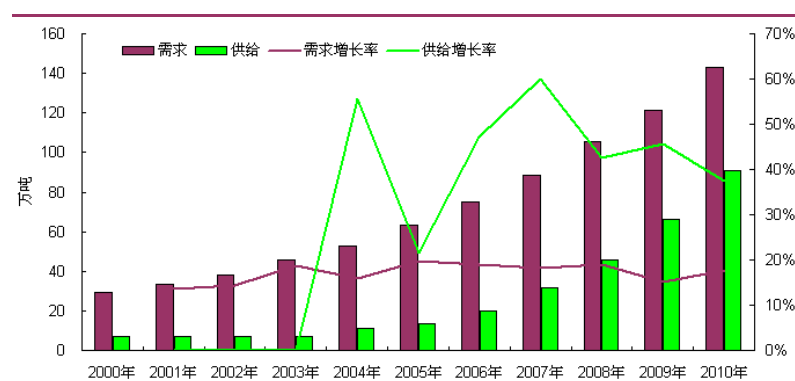
单位: 万吨	2007 年		2008 年		2009 年 E		2010 年 E	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
工业铝型材	1.4	1.4	1	1	1.7	1.7	7	7
建筑铝型材	5.83	5.89	6.3	6.3	7	7	7	7
合金锭	10.22	3.59	16	2	27	1.5	40	5.5
热轧卷	4.97	2.38	12	2	22	5.5	30	9.5
热轧卷成品率	74.96%		85.71%		86.27%		86.96%	
冷轧卷	1.6	0.67	8.5	5.5	14.5	10.7	18	14
冷轧卷成品率	61.78%		85.00%		87.88%		87.80%	
铝箔	2.05	2.06	2.3	2.3	2.75	2.75	3	3

资料来源: 华泰证券研究所

2.3 公司铝板带产品的下游消费前景看好

近几年国内高档铝板卷消费增长迅速, 年均增速超过 15%。国内高档铝板卷的需求需要通过进口来解决, 目前的进口比例约为 70%。07 年国内易拉罐料、高档 PS 版基、双零箔坯料以及高档铝塑复合板消费 88.5 万吨, 国内供给不足 32 万吨。我们预计未来几年国内高档铝板卷的需求将保持较高的增长速度, 南山铝业高水平热轧、冷轧线的规模投产可谓恰逢其时。

图 3: 国内高档铝板带供给与需求情况预测



资料来源: 安泰科

制罐料供需方面: 目前, 全球铝罐料总产量已达 430 万吨/年左右, 其中罐体料 289 万吨/年, 罐盖及拉环料 141 万吨/年。2005 年, 美国铝易拉罐产量约 1300 亿只, 消耗铝板带材 200 万吨以上, 约占其铝板带材总产量的 41%。我国铝易拉罐应用历史不长, 但近年来发展很快, 截至 2005 年, 我国已有 16 家制罐企业, 共拥有 22 条生产线, 总计年

生产能力 115 亿只。近几年,我国铝易拉罐产量年平均增长率为 17.5%; 2005 年产量达 103 亿只,折合罐体料 15 万吨/年,罐盖及拉环料 7 万吨/年,共计 22 万吨/年。目前我国易拉罐人均消费量还很低,仅为美国人均消费量的 1%,因此我国易拉罐市场有着广阔的发展空间。估计到 2010 年我国铝罐料需求量将达到 70 万吨/年。

铝箔坯料供需方面: 2005 年,我国铝箔产量达 62.54 万吨/年,成为全球第二大铝箔生产国,并已迈入世界铝箔强国的门坎。2006 年,中国铝箔产量已超过 70 万吨/年,超过美国跃居世界第一位。预计 2010 年我国铝箔产量将达 135 万吨/年,约需铝箔坯料 168 万吨/年以上。国产铝箔已出口到世界几十个国家与地区,其中包括美国、德国、日本、韩国、意大利等铝箔生产大国。从目前情况看,到 2010 年,我国相当多铝箔生产企业自身尚不能生产铝箔坯料,约需外购铝箔坯料 50 万吨/年。

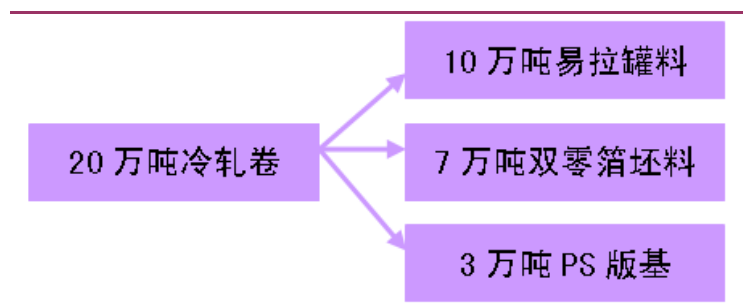
PS 版基供需方面: PS 版是一种新型感光印刷材料,用于自动化制版和印刷,具有印刷精美、耐印力高、无毒无害、成本低、分辨率高、再现性强、字迹清晰、生产效率高等优点。近年来,我国 PS 版行业发展迅速,但是国产铝版基在数量和质量上尚不能充分满足 PS 版行业需求。截至目前,我国部分铝制品企业虽已能提供合格铝版基,但在质量上与进口产品相比仍存在一定差距,供货能力不及需求量的 50%,其余部分需靠进口解决。目前,国内年消费 PS 版基 8 万吨左右,预测至 2010 年国内 PS 版基需求量将达到 22 万吨/年。

铝箔需求方面: 2005 年,中国已成为仅次于美国的全球第二大铝箔消费国,但人均消费量不足发达国家的 1/10,特别是高档包装用铝箔用量还很有限。目前,我国日用品、食品、饮料等生活消费品的包装仅有 15%使用铝箔,而发达国家生活消费品近 65%使用铝箔包装。“十一五”期间,我国铝箔需求量不仅将从 2005 年的 60 万吨上升到 2010 年的 106 万吨,而且需求结构也将有所变化,其中双零箔需求量将从 2005 年的 12 万吨左右增加到 2010 的 36 万吨左右。

2.4 公司深加工产品定位于高端市场,加工费水平稳定,

公司冷轧产品的目标市场是易拉罐料、高档双零箔坯料、高档 PS 版基等高端铝板卷产品,其中难度最高的易拉罐料是公司的主打产品。

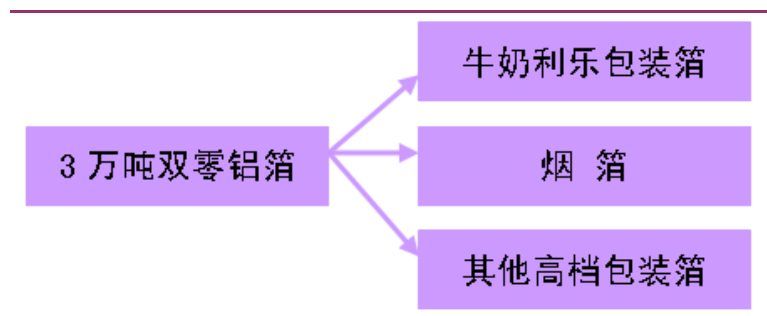
图 4：南山铝业冷轧卷产品市场定位



资料来源：华泰证券研究所

公司铝箔产品定位为高端双零铝箔（通常把厚度小于 0.01mm 的箔称为双零箔）。公司铝箔生产线主要生产牛奶利乐包装铝箔、烟箔等产品，具有较高附加值。

图 5：南山铝业铝箔产品市场定位



资料来源：华泰证券研究所

公司铝深加工产品均采用加工费的方式进行生产销售，出口产品价格按照 LME 市场电解铝价格进行调整后加上加工费的方式进行定价，而国内销售采取长江现货市场电解铝价格加上加工费的方式进行。从主要产品的加工费水平来看，越是深加工产品的加工费越高，这充分说明了公司大力发展铝深加工战略的正确性与前瞻性。

2008 年以来，公司深加工产品的加工费水平保持稳定：建筑型材的加工费为 7514 元/吨、工业型材的加工费为 4692 元/吨、热轧产品的加工费为 3244 元/吨、冷轧产品的加工费为 5297 元/吨、铝箔产品的加工费为 14017 元/吨。预计 2009 年公司建筑型材的加工费约为 6500 元/吨、工业型材的加工费约为 4500 元/吨、热轧产品的加工费约为 3500 元/吨、冷轧产品的加工费约为 6750 元/吨、铝箔产品的加工费约为 12400 元/吨。

表 2: 公司主要产品的加工毛利率

	2008 年	2009 年 E	2010 年 E
工业铝型材	58.23%	70.80%	71.11%
建筑铝型材	32.53%	36.92%	36.92%
热轧卷	42.39%	41.71%	42.86%
冷轧卷	37.51%	45.63%	45.93%
铝箔	42.56%	31.30%	32.00%

资料来源: 华泰证券研究所

三、受价格下跌影响, 铝冶炼业务盈利将下滑

3.1 煤炭价格上涨影响发电业务盈利

目前公司拥有发电能力 13.2 万千瓦+60 万千瓦。电厂对分公司采用直发直供方式, 按成本价结转; 对子公司按照上网电价销售, 上网电价为 0.344 元/度 (含税); 集团每年采购约 2 亿度电, 价格为 0.60 元/度 (含税); 多余的电均按照上网电价销售。公司与神华集团签订发电用煤的长期合同, 公司每度电的煤炭单耗约为 520 克, 每年用煤量约为 200 万吨。

2008 年由于煤炭价格的走高使得公司对外销售的电基本没有盈利, 导致了 2008 年公司发电总量仅为 37 亿度 (折合使用小时数为 5055 小时, 其中公司自用 24-25 亿度), 发电量较 2007 年的 48 亿度大幅下降。公司 2008 年电力成本情况为: 13.2 万千瓦发电厂成本约为 0.39 元/度 (含税), 60 万千瓦发电厂成本约为 0.32 元/度 (含税)。预计 2009 年 13.2 万千瓦发电厂成本约为 0.36 元/度 (含税), 60 万千瓦发电厂成本约为 0.27 元/度 (含税)。我们预计 2009 年公司的发电量将继续保持在 37 亿度左右, 2010 年发电量将会有所提升, 预计将达到 42 亿度左右。

3.2 全球氧化铝产量增长快于消费增速, 价格处于低位

由于近几年全球铝工业的飞速发展, 对氧化铝的需求大幅攀升, 带动了产能的迅速扩张。2008 年全球氧化铝总产能达到 1 亿吨, 其中中国氧化铝产能占全世界产能的 33%, 稳居第一位。澳大利亚氧化铝产能为 2146 万吨/年, 居世界第二位, 占全球总产能的 21.3%。巴西氧化铝产能已超过美国居第三位, 其产能增加主要来自淡水河谷

Alunorte 氧化铝厂的扩建，目前 Alunorte 氧化铝产能已达到 630 万吨/年，成为全球最大的氧化铝厂。中国、澳大利亚、巴西三国氧化铝产能占全球 64%，产能超过 200 万吨/年的有 9 个国家，占总产能的 85%。氧化铝产能的扩张也带来产量的增加。2008 年中国以外地区新增产量为 137 万吨，新增产量主要来自巴西、印度和澳大利亚。2008 年全球冶金级氧化铝产量为 8106 万吨，与 2007 年相比增长 8%。

消费方面，由于近年来拉动全球原铝产量快速增长的火车头——中国的产量增长显著放慢，2008 年世界原铝产量增长速度比 2007 年下降了近 8 个百分点。2008 年主要减产行为都出现在四季度，受铝价暴跌的影响，中国、东西欧和美国的铝厂无力承受巨大的亏损纷纷减产，从而终止了近年来原铝产量飞速增长的势头。估计 2008 年全球原铝产量为 4005 万吨，比 2007 年增长 5%。与 2007 年比较，2008 年全球冶金级氧化铝过剩量猛增，达到 296 万吨。

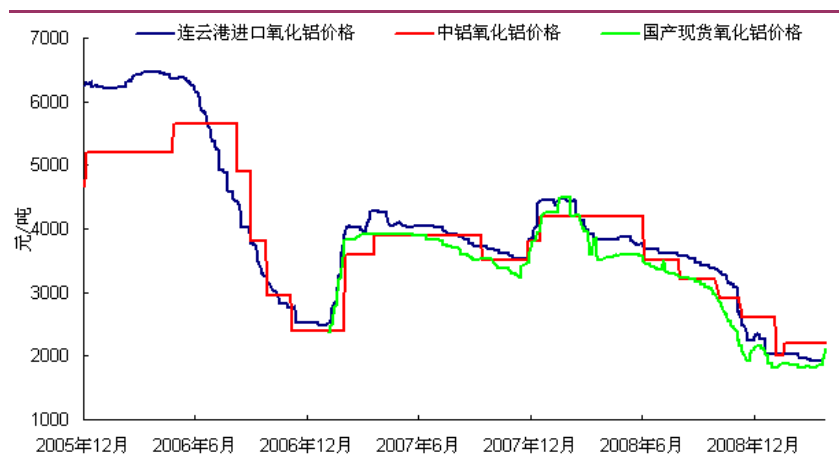
表 3：全球冶金级氧化铝供需关系（单位：万吨）

	2005	2006	2007	2008
全球产量	6118	6801	7507	8106
中国产量	774	1284	1976	2437
中国之外的产量	5344	5517	5531	5669
全球消费量	6258	6685	7437	7810
全球平衡	-140	116	70	296

资料来源：安泰科

国内氧化铝市场价格目前处于低位：中铝现货氧化铝价格为 2200 元/吨，国产现货氧化铝价格为 2100 元/吨，进口氧化铝价格为 2100 元/吨。由于全球以及国内氧化铝产能的快速释放以及电解铝需求的减缓，预计国内氧化铝价格将继续在底部徘徊。

图 6: 国内氧化铝价格走势



资料来源：中华商务网、华泰证券研究所

3.3 中国电解铝产量剧增，全球铝供应过剩

由于近年来拉动全球原铝产量快速增长的火车头——中国的产量增长显著放慢，2008 年世界原铝产量增长速度比 2007 年下降了近 8 个百分点。主要的减产发生在四季度，受铝价暴跌的影响，中国、东西欧和美国的铝厂无力承受巨大的亏损，纷纷减产，从而终止了近年来原铝产量飞速增长的势头。预计 2008 年全球原铝产量为 4005 万吨，比 2007 年增加了 5%。

尽管 2008 年全球原铝产量的增速比上一年下降了一半，但由于同期铝消费下滑的速度太快，使得市场供应大大超出了需求，并导致当年市场出现了上世纪 90 年代以来最为严重的过剩。过剩的数量占到当年产量的 4.9%，并且相当于 19 天的全球消费量。

产能的快速扩张以及需求的减弱造成了国际、国内电解铝的供应过剩，预计 2008 年国际市场将过剩 195 万吨、国内市场将过剩 52 万吨。

表 4: 全球原铝供求情况（单位：万吨）

	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 E
全球供应量	2609	2803.5	2988.8	3193	3397	3814	4005
全球消费量	2535.4	2776.6	3018.8	3197	3433	3784	3810
市场平衡	73.6	26.9	-30	-4	-36	30	195

资料来源：安泰科

表 5: 国内原铝供求平衡表（单位：万吨）

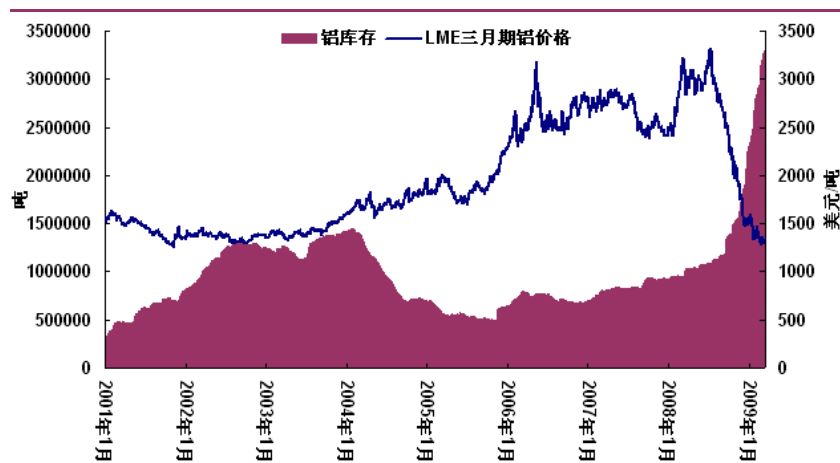
	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008E
--	--------	--------	--------	--------	--------	--------	-------

中国产量	432.1	554.7	668.9	780.6	940	1259	1360
中国净出口量	-20.6	-36.8	-65.1	-68.2	-70	-26	-58
中国供应量	411.5	517.9	603.8	712.4	870	1233	1302
中国消费量	416.7	513.4	598.5	710.5	867	1200	1250
市场平衡	-5.2	4.5	5.3	1.9	3	33	52

资料来源: 华泰证券研究所

电解铝的交易所库存的变化也充分说明了电解铝行业目前所面临的严重的供应过剩: 目前伦敦金属交易所电解铝库超过了 300 万吨, 远远超过了 2004 年创下的 150 万吨的库存纪录, 电解铝的高库存决定了其价格将长期走弱。

图 7: LME 铝库存及 3 月期铝价格



资料来源: Bloomberg

3.4 氧化铝与电解铝价格下跌影响冶炼业务盈利

公司生产氧化铝所需铝土矿主要来自海外, 以印尼、印度、澳大利亚为主, 三地分别占需求量的 70%、25%和 5%。公司铝土矿采购以长单为主。公司氧化铝生产主要集中在控股子公司东海氧化铝公司, 公司占其 75%股权, 该公司自 2009 年起开始缴纳 12%的所得税, 进入“三减半”。公司目前拥有电解铝产能 13.6 万吨, 全部在其分公司生产, 2008 年生产 16 万吨, 由于电解铝价格在公司成本线附近波动, 预计 2009 年公司将减少电解铝的生产。

公司的氧化铝与电解铝业务盈利完全受制于原料于产品价格, 基于我们对 2009 年全球氧化铝与电解铝价格将继续保持在低位的判断,

2009 年公司氧化铝与电解铝业务的盈利能力将大幅下滑。

四、盈利预测与投资建议

根据我们前文的分析与产量的预测，我们给出南山铝业对外销售产品的预测，并给出未来三年的损益表预测。

表 6：2009-2011 南山铝业主要产品销售量假设

		2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
电	亿度	12.5	12.5	17	25
氧化铝	万吨	43.96	53.078	43.96	43.96
工业型材	万吨	1	1.7	7	11.5
建筑型材	万吨	6.3	7	7	7
熔铸	万吨	2	1.5	5.5	8
热轧	万吨	2	5.5	9.5	17
冷轧	万吨	5.5	10.7	14	16
箔轧	万吨	2.3	2.75	3	3

资料来源：华泰证券研究所

表 7：损益表预测（单位：万元）

盈利预测表(单位：万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	723159	763381	1092614	1428317
二、营业总成本	638979	687408	951469	1260355
营业成本	596911	653343	913407	1213904
营业税金及附加	1733	2366	2404	3142
销售费用	12985	17558	17482	22853
管理费用	8425	8626	12019	13998
财务费用	5193	5514	6158	6458
资产减值损失	13733	0	0	0
三、其他经营收益	(28)	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	(28)	0	0	0
四、营业利润	84152	75973	141145	167962
加：营业外收入	1955	0	0	0
减：营业外支出	1976	0	0	0
五、利润总额	84130	75973	141145	167962
减：所得税	(2934)	3799	14114	20995
六、净利润	87064	72175	127030	146966
减：少数股东损益	24178	18405	32393	37476
归属于母公司所有者的净利润	62886	53770	94638	109490

七、每股收益(元)	0.48	0.41	0.72	0.83
-----------	------	------	------	------

资料来源：华泰证券研究所

我们预测公司 2009-2011 年每股收益为 0.41、0.72、0.83 元。结合对公司一体化铝业公司的特点，我们认为公司可以享受一定的溢价。我们给予公司 2010 年 15-18 倍 PE 的估值水平，公司目标价格为 10.8-12.96 元，维持“推荐”的投资评级。

表 8：国内铝行业上市公司的估值水平比较（3 月 27 日收盘价）

公司名称	业务性质	股价	09EPS	10EPS	09PE	10PE
焦作万方	电解铝	13.40	0.15	0.28	89.33	47.86
关铝股份	电解铝	6.67	-0.05	0.12	/	55.58
中孚实业	电解铝	8.83	0.21	0.35	42.05	25.23
云铝股份	电解铝	7.90	0.10	0.18	79.00	43.89
中国铝业	一体化	10.90	0.13	0.31	83.85	35.16
平均值					73.56	41.54

资料来源：华泰证券研究所

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现15%以上;

推荐: 相对强于市场表现5% ~ 15%;

观望: 市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

免责条款:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我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头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。