

方正证券研究中心

有色行业分析师：邓新荣

TEL: (86731) 5832353

E-mail: dengxinrong@foundersc.com

联系人：吴佳蕾

TEL: (86571) 87782600

E-mail: wujialei@foundersc.com

历史表现



市场数据

	近一月	近三月	近六月
涨跌幅(%)	36.72	49.21	120.52
相对大盘			
涨跌幅(%)	29.70	30.16	89.10

日期：2009年5月22日

股票数据

总股本(万股)	52745.79
流通股(万股)	25832.76
第一大股东	株冶集团
	有限责任公司

相关研究

《株冶集团年报点评》

《有色金属行业 2009 年度策略报告》

《有色金属行业 4 月月报》

量价齐升缓解经营压力 稀贵金属出现估值拐点

株冶集团(600961)调研简报

公司研究·调研简报
2009.5.22 增持
当前股价 10.17 元

有色金属行业

投资要点

※铅、锌量价齐升缓解经营压力

2008 年株冶集团(600961)实现小幅盈利,主要是由于公司通过出售西部矿业 1000 万股股权,取得股权转让收益 6758 万元;存货套期保值实现收益 3436 万元;套期保值形成年末持仓浮动盈利 2188 万元;获得 Raffmet Pte Ltd.公司违约金 5793 万元等非经常性收益平滑了由于铅、锌金属价格大幅下跌造成的亏损。

公司作为国内最大的铅、锌生产企业,2009 年计划生产电锌 43 万吨,电铅 9.6 万吨,其中常压富氧直接浸出计划生产约 4 万吨锌,比 2008 年铅、锌产量增加 6.91%。同时,受金融危机影响,2008 年铅、锌金属价格出现单边下跌,公司又没有矿山资源,业绩影响非常大。但是,从 2008 年年底开始,铅、锌金属价格出现了缓慢的回升:上海有色金属交易所的金属锌价格从 2008 年 10 月约 9555 元/吨上涨到目前约 13200 元/吨。伦敦金属交易所的金属铅价格从 2008 年 12 月约 985 美元/吨上涨到目前约 1403 美元/吨,金属铅、锌价格的上涨有效缓解了公司经营压力。

我们预计 2009 年金属铅、锌价格将是一个振荡上行的走势。

※薄膜太阳能电池原材料稀贵金属出现估值拐点

非晶硅薄膜太阳能电池凭借其成本低廉、工艺成熟、应用范围广等优势,从各种类型太阳能电池中脱颖而出。随着大尺寸的玻璃基板薄膜太阳能电池投入市场,必将加速太阳能建筑一体化、屋顶并网发电系统等的推广和普及。据专家预测,2013 年之前薄膜太阳能电池和硅片太阳能电池将齐头并进,2013 年以后薄膜太阳能电池将成主流。

随着工业生产工艺研究的不断探索,CIS(CIGS)基、CdTe 基薄膜太阳能电池有望成为市场主流。株冶集团(600961)是国内最大的金属铟生产企业、重要的金属镓、镉生产企业。金属铟、镓、镉等稀贵金属是生产薄膜太阳能电池重要原材料。我们认为随着新能源 CIS(CIGS)基、CdTe 基薄膜太阳能电池的发展,公司(600961)将出现估值拐点。

※循环经济项目确保公司未来行业龙头地位

公司作为全国首批循环经济试点企业,将通过系列工艺升级,建立铅锌联合冶炼循环经济产业模式,在原有的各项优势的基础上,进一步降低单位排放,减少单位能耗,提高产能,提高综合回收能

力。常压富氧直接浸出搭配锌浸出渣炼锌项目于 2008 年 12 月投料试生产，标志着公司的锌冶炼工艺装备达到世界先进水平。

※迎产业振兴规划之风欲破资源瓶颈

公司在铅、锌金属生产技术和产量方面具有明显优势，但缺乏矿山资源一直是公司发展的瓶颈。公司 2008 年报披露，2008 年度剩余未分配利润 3.5 亿元暂不进行分配，为资源引进等做好资金准备。调研进一步了解到，公司在多方面积极争取矿山资源保障。有色金属产业振兴规划鼓励大型企业兼并重组，意在提高行业集中度，这为公司的做大做强提供了契机。

※盈利预测

我们预计 2009 年金属铅、锌价格将是小幅振荡上扬走势，这有利稳定公司业绩；而稀贵金属铟、锑、镉等受益 CIS(CIGS)基、CdTe 基薄膜太阳能电池发展，公司将出现估值拐点；一旦资源瓶颈得到解决的话，将进一步提升公司的行业龙头地位。我们预计公司 2009 年每股收益为 0.1 元，维持公司（600961）“增持”投资评级。

※主要风险

风险提示：1) 铅、锌价格波动的风险；2) 经济危机的风险；3) 能源价格及环保的风险。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，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“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼（410015）	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 4 楼（310006）
电话：	（86731）5832351	（86571）87782600
传真：	（86731）5832380	（86571）87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com