

## 有色金属行业短评

### ——不利因素存在下的投资策略

2007年10月19日

#### 投资要点

- ◇ 美国次级债影响远未消除，9月份新屋开工数大幅下降10.2%，折合成年率为119.1万套，降至14年最低水平，造成全球需求旺季不旺
- ◇ 国家前期对部分金属品种出口退税政策的调整、近期的房地产行业新政等都会影响到后期国内金属行业的增长速度，尤其是铜、铝等较大子行业
- ◇ 美元持续贬值、价格仍有走高空间、但利润空间缩小
- ◇ 我们认为后期金属行业资产配置仍应坚持“资源决定投资价值”的理念。建议重点选择上游资源占有率高、产业链长、有资产整合预期的行业龙头企业
- ◇ 另外，金属行业中部分小品种因中国资源占有率较高、有一定的定价权，加之行业整合、产业政策保护等因素影响，行业景气度仍将持续上升，如稀土、钛、钨等

齐鲁证券研究所  
行业研究部

李莉  
电话：  
(86531) 8128-3782  
E-mail：  
Girl\_li\_li@sina.com

## 一、美国次级债影响远未消除、需求旺季不旺

从八月末开始有色金属行业进入每年周期循环的旺季，至现在，已有一月半有余，虽然外盘金属价格整体比照之前淡季普遍上涨，但国内加工企业的定单与往年相比却是旺季不旺的状况。美国商务部 17 日公布，美国 9 月份新屋开工数大幅下降 10.2%，折合成成年率为 119.1 万套，降至 14 年最低水平。显然，次级债事件仍将在今后较长一段时间内影响美国经济的发展速度，从而影响到全球的需求，尤其是全球对金属的需求，所以国内贸易加工企业进入九月份以后定单数量比照去年有明显的下降，旺季不旺。

从国内市场分析，虽然在中国经济飞速发展的前提下，国内需求的增长仍然可以维持，但从近期的一系列消费数据、国家产业政策等，我们还是有必要担心金属需求增长的速度出现放缓迹象。“十一黄金周”全国重点商业零售企业零售总额上涨 16%，如果扣除物价上涨等因素，实际增长的幅度并不大。国家前期对部分金属品种出口退税政策的调整、近期对房地产行业的新政等都会影响到后期国内金属行业的增长速度，尤其是铜、铝等较大子行业。

## 二、美元持续贬值、价格仍有走高空间、但利润空间缩小

美国经济的下滑使美元长期处于贬值走势，这将支持以美元计价的大部分金属价格仍有走高空间。但同时我们也应该看到，在国内通胀继续的前提下，上游各种原材料价格的上涨速度快于中下游对应产品，而中下游产品的价格上涨速度完全取决于产品自身的转稼能力。这种传导机制直至下游产品价格再无上涨空间，即会反向传导影响上游行业。由于各种金属矿石、煤、电等价格的上涨，压缩了金属加工行业的利润空间，氧化铝价格下调、铜加工费明年看跌等影响着我们对行业盈利预期的降低。

## 三、不利因素影响下的投资策略

鉴于以上的行业因素分析，我们认为后期金属行业资产配置仍应坚持“资源决定投资价值”的理念。建议重点选择上游资源占有率高、产业链长、有资产整合预期的行业龙头企业，如中国铝业（601600）、西部矿业（601168）等。另外，金属行业中部分小品种因中国资源占有率较高、有一定的定价权，加之行业整合、产业政策保护等因素影响，行业景气度仍将持续上升，如稀土、钛、钨等，建议重点关注包钢稀土（600111）。

### 重要声明

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做出任何担保。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提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”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“齐鲁证券研究所”,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址: 山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

电话: (86531) 8128-3785

传真: (86531) 8128-3791