

关注价格反弹带来的交易机会



东方证券
ORIENT SECURITIES

公司评级

看好 中性 看淡 (维持)

施卫平

有色金属行业资深分析师

63325888×6102

报告日期

2009 年 1 月 5 日 星期一

shiwp@orientsec.com.cn

事件：元旦期间金属价格大幅反弹

元旦期间 LME 基本金属品种价格一改颓势，在仅仅 4 个交易日里收复 12 月失地。镍价上涨 37%，回到 10 月初的价格水平。铅、锡、铜、锌分别上涨 28%、18%、14%、11%，铝价反弹幅度最小，仅 2%。

我们的观点：

- 尽管元旦期间传来的经济面消息依然消极，如美国供应管理协会 (ISM) 公布，美国 12 月制造业指数为 32.4，连续第七个月下滑；LME 库存依然全面增加，但基本金属价格依然出现大幅上涨。表明市场正摆脱单边下跌局面，重新寻求新的平衡位置。
- 我们认为随着近 3 个月的金属价格地大幅下跌，生产商大量的减产，基本金属价格将在 2009 年形成价格周期低点，目前价格下，部分金属如铜、锌、锡的下跌空间不大，铝由于巨量库存及成本的大幅下降，价格的恢复将经历较长时间。
- 根据我们对 2009 年行业 ROE 的预测看，当前有色金属行业估值即使考虑库存减值因素 (2.40) 也略低于上轮价格周期低点 2002 年时的 PB (2.66)。因此，我们当市场出现一些催化剂因素时将带来交易型机会。
- 当前市场上可预见的催化剂有：各国加大基础设施建设措施的落实、中国加大基本金属储备措施的进一步实施、市场流动性的进一步解冻、更大规模的减产。
- 2008 年年报中企业大量的库存减值准备是当前行业面临的重大风险，但我们认为这一负面因素对市场带来的打击反而将为投资者带来更好的安全边际。

表 1：基本金属报价

LME3M	最新价	最高价	最低价	价格变动	持仓量变动
铝	1570	1585	1465	2.15%	-1041
铜	3231	3265	2844	13.57%	870
铅	1090	1120	860	28.24%	196
镍	13200	13550	9700	37.14%	317
锡	11625	11650	9700	17.96%	122
锌	1280	1298	1118	11.30%	508
LME 现货	最新价	最高价	最低价	价格变动	持仓量变动
铝	1538.5	1495	1440	2.33%	-1698
铜	3199.5	3095.25	2811	13.88%	920
铅	1105	1041	900	26.00%	606
镍	13110	12710	9753	37.77%	258
锡	11775	11549	9995	16.70%	357
锌	1252	1221.5	1089	11.12%	-839

资料来源：Bloomberg

以 2008 年 3 季度公布的净资产看，按 2008 年 12 月 26 日的收盘价计算，当前的 PB 值为 2.00。根据 WIND 数据，截至 2008 年 3 季度，存货占归属母公司的权益 41.98%，简单地以存货减值 40% 计算，对净资产影响为 16.79%，因此考虑减值因素，当前 PB 值约为 2.40，截至 2008 年 3 季度，行业 ROE 值为 10.94%。根据 2008 年上半年的金属价格以及 3 季度单期的价格以及贡献的 ROE，我们推测 2008 年全年的 ROE 水平为 12.22%，预计 2009 年 ROE 水平将显著下降为 5.61%。由此，我们可以看出，以当前价格水平以及我们预测的 ROE 看，当前 PB 水平已略低于上个周期性低点时的水平，而预期 2009 年的 ROE 水平则高于 2002 年的水平，因此，我们认为当前有色金属行业估值已进入价值区域，投资者需要的是一定的安全边际。

表 2：当前估值水平&2002 年估值水平

	2002 年	2009 年 E
PB	2.66	2.40/?
ROE	5.07%	5.61%

资料来源：WIND，东方证券研究所

分析师承诺

施卫平：有色金属行业资深分析师

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 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；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn