

中性 维持

2009 年 2 月 26 日

产业振兴规划在产能过剩中催生投资机会

有色金属行业分析师：杨红杰
yanghj@htsec.com
021-23219406

事件：

国务院总理温家宝 25 号主持召开国务院常务会议，审议并原则通过有色金属产业调整振兴规划，研究部署发挥科技支撑作用，促进经济平稳较快发展。

会议认为，有色金属产品种类多，应用领域广，关联度大，在经济社会发展中发挥着重要作用。推进有色金属产业调整和振兴，要以控制总量、淘汰落后、技术改造、企业重组为重点，推动产业结构调整和优化升级。一要稳定和扩大国内市场，改善出口环境。调整产品结构，满足电力、交通、建筑、机械、轻工等行业需求。支持技术含量和附加值高的深加工产品出口。二要严格控制总量，加快淘汰落后产能。三要加大技术改造和研发力度，推动技术进步。开发前沿共性技术，提高装备工艺水平和关键材料加工能力。四要促进企业重组，优化产业布局，加强企业管理和安全监管，提高产业竞争力。五要充分利用国内外两种资源，增强资源保障能力。六要加快建设覆盖全社会的有色金属再生利用体系，发展循环经济，提高资源综合利用水平。会议决定，国家安排贷款贴息支持企业技术改造，抓紧建立国家收储机制，调整产品出口退税率结构。

分析：

总体来看，该振兴规划主要看点是促进企业重组、建立国家收储机制、淘汰落后、调整产品出口退税率结构。而对未来能够产生重要影响的主要是促进企业重组、淘汰落后。我们认为，2009 年有色金属行业的投资价值将主要表现在企业重组方面。

稳定和扩大国内市场主要是替代进口。我国虽然是有色金属生产大国，但是我国有色金属加工产品在很多方面还没有达到国际先进水平，在大量的出口低附加值产品的同时，也在大量进口高附加值有色金属加工产品。比如，在铜加工产品方面，我国除铜管出口大于进口之外，其它加工产品进口均大于出口，2008 年铜加工产品贸易逆差达到 75 亿美元左右；在铝加工产品方面，我国大量进口铝合金矩形板、易拉罐料等。因此，未来我国有色金属行业应该不断提高产品质量，改善产品结构，实现替代进口、增大出口的目标。

该政策将促使我国出台扶持有色金属加工行业龙头企业的发展，如铜材加工行业中的中铝洛铜、金龙精密铜管集团、海亮股份、精诚铜业等；铝产品加工行业中的中国铝业。我们认为，未来我国将继续提高高附加值有色金属加工产品的出口退税，为高附加值产品出口创造有利环境。

严格控制总量和加快淘汰落后产能，表明了我国将对新建产能执行更加严格的审批制度。我国有色金属行业产能过剩的主要原因是过去几年对新建产能审批不严，产能瞒报现象严重；淘汰落后在有色金属价格高位运行时难以得到较好的执行也是产能过剩的主要原因之一。我们认为，在未来的一年内，国家对一般有色金属新建产能将实行更加严格的审批制度，将把重点放到调整产业产能布局以及淘汰落后产能方面，从而实现总量控制和产能结构调整并举。

加大技术改造和研发力度主要是实现有色金属行业的可持续发展。我国有色金属行业的技术进步将主要表现在两个方面：一是有色金属行业本身生产技术的提高、成本的降低以及产品质量的提高和新产品的研发；二是有色金属装备业的发展进步，从而在未来行业发展中不再受制于国外的技术装备。我们认为，第一个方面主要体现在国家对有色金属冶炼和加工企业的扶持，第二个方面主要体现在国家对国内相关装备制造业的扶持。

促进企业重组，优化产业布局，是未来对有色金属行业发展影响最大的政策。我们认为，促进企业重组将是 2009 年有色金属行业发展的主线，国有企业集团和地方企业集团将会在这一次历史性大重组中获得迅速发展壮大的机遇。我们看好国

资委旗下的上市公司，主要包括中国铝业、五矿发展、中色股份、中金黄金等；部分地方企业集团将会在这次重组中发展壮大，包括湖南有色、云南冶金集团、广西有色金属集团、金川集团、紫金矿业、中金岭南等，旗下上市公司主要包括株冶集团、云南铜业、紫金矿业、中金岭南等。

收购国外资源将成为我国今后发展的长期战略。目前，我国有色金属行业还没有真正的跨国巨头公司，要实现从国内企业到国际巨头的转变，收购国外资源是其中最重要的一步。我们认为，收购国外资源并不仅仅是保障国内供应，而更应该通过异地建厂、跨国优化产能组合，而不是一边进口资源，一边出口低附加值初级产品。所以，在相当长的一段时期内，我国有色金属企业将会走出国门整合国际资源。

加快建设覆盖全社会的有色金属再生利用体系。我国在增加资源供应量的同时，未来将重点发展有色金属废旧资源的回收利用，建立健全废旧有色金属回收利用体系，从而为经济的可持续发展做出自己的贡献。目前，我国还没有以回收为主的有色金属上市企业，但我们认为未来国家有望根据企业利用回收资源的量，对企业进行政策和资金扶持。

我们认为，未来国家有望出台的扶持政策主要包括：

- ✓ 在企业采购国内设备抵免税政策基础上，加大对技术改造的支持力度；
- ✓ 继续出台相关有色金属产品的收储计划，加大对产能过剩较为严重的电解铝产品的收储量；
- ✓ 继续调整有色金属产品出口退税结构，提高高附加值产品的出口退税率；

维持行业“中性”评级，产能过剩还需时间消化。我们维持行业“中性”评级的主要原因是：

- ✓ **行业产能过剩依然严重。**由于主要下游行业家电、机电、五金、电池等出口依赖度较大，全球经济低迷对这些行业的打击较大，需要一定的时间恢复；
- ✓ **金属价格处于低位，行业 2009 年上半年盈利情况不乐观。**由于目前有色金属价格普遍较低，部分金属仍然在成本线附近波动，所以我们认为 2009 年上半年，行业盈利难以得到较大改观，2009 年下半年将行业盈利能力或有好转；
- ✓ **国内有色金属价格回升难以持续。**由于目前国内有色金属价格走势相对较好，国内外价差扩大，进口增加，将对国内有色金属价格产生压制作用，未来有色金属价格持续走高还需全球供需状况出现好转。
- ✓ **目前行业估值远高于国际估值。**从目前有色金属上市公司估值情况看，行业总体估值偏高，即便考虑到我国经济发展的特殊优势，但长期看国内外估值接轨是大势所趋。
- ✓ **行业已进入周期底部，只待经济稳定。**从长期看，我们对我国有色金属行业的发展并不悲观，而恰恰相反，我们认为本次调整，将会使我国有色金属行业发生质的改变，投资价值将会得到快速提高。

长期看好行业龙头企业，宏观政策将提高部分企业的投资价值。我们认为，在目前的特殊时期内，行业龙头企业将会获得国家的扶持，所以从长期看，行业龙头企业无疑是未来市场的主导。但与此同时，我们认为，宏观政策将提高部分企业的投资价值，尤其是被收购企业。我们除看好中国铝业、五矿发展、中金黄金、中色股份、紫金矿业外，还看好云南铜业、株冶集团、关铝股份、焦作万方、锌业股份等被收购企业的发展前景。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

杨红杰：有色金属行业分析师

重点研究上市公司：中国铝业、紫金矿业、南山铝业、云南铜业、株冶集团、宝钛股份、中金黄金、西部材料、包钢稀土、海亮股份。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内,行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内,行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内,行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料,海通证券研究所力求准确可靠,但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证,据此投资,责任自负。本报告不构成个人投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。