

有色行业：多因素共同驱动，上调行业评级至“增持”

增持（上调）

有色金属行业 2009 年 3 月 25 日

联系人： 杨晓雷 010-66045530
张方 010-66045552

事件描述：

近期美国大举发债引发美元贬值预期，从而推动金属价格走高；美国经济指标出现企稳迹象；中国宽松的货币政策有效保障了市场流动性充裕；有色行业下游需求数据有所回暖；有色行业 2009 年前两月大幅减亏。

1、美国“货币印刷机”引发大宗商品价格上涨。北京时间 3 月 19 日凌晨美国政府公布 3000 亿美元的国债购买计划之后仅仅数小时，美国政府公布完整的债券购买计划，总金额达到约 1.15 万亿。该计划皆在压低购房抵押贷款利率，降低企业融资成本，降低消费者贷款利率，刺激支出并帮助经济复苏。政府大规模注入流动性，表明美联储已经正式启动了“货币进刷机”，美元大幅贬值。随着美元的贬值，以美元计价的诸如石油、黄金、铜、铝等大宗商品价格大幅上涨，进而引发市场对美元无序贬值及通胀的担忧，这可能将推动包括有色金属在内的大宗商品价格持续上涨。

2、美国经济指标初现企稳迹象。近期美国公布了众多经济数据，其涵盖范围包括领先指标、产出、物价、就业和房屋市场等方面。经济数据表明，虽然美国实体经济仍在下滑，且短期内不会有实质性扭转，但经济衰退速度放缓的迹象更加明显，同时，美联储大规模增加货币供应对金融市场也产生了积极效应。

3、中国市场充裕的流动性有望延续。根据央行公布的 2 月信贷数据，2 月新增人民币贷款达到 1.07 万亿元，延续 1 月份的高增长态势。其中票据融资新增 4870 亿元，同比多增 5554 亿元，占非金融性公司及其他部门新增贷款的 47.3%，较 1 月份 41.6% 的占比进一步增加。中长期贷款新增 3678 亿元，同比多增 1850 亿元，占非金融性公司及其他部门新增贷款比重较 1 月上升 1 个百分点，短期贷款同比多增 384 亿元，在非金融性公司及其他部门新增贷款中占比降至 15.4%。票据融资规模并未出现市场预期中的急剧萎缩，中长期贷款的继续快增则在预期之中。

4、有色行业下游需求有所回暖。近日统计局陆续发布了 09 年 2 月的房地产、汽车、电力设备等行业的最新数据，下游需求有所回暖。铜铝铅锌的消费结构：电力电缆和空调制冷占国内铜消费的 60% 左右；建筑房地产、汽车、电力设备占国内铝消费的 70% 左右；铅酸蓄电池（主要用于汽车、摩托车和自行车行业）占国内铅消费的 80% 左右；汽车、制冷和建筑（黄铜）占国内锌消费的 60% 左右。

09 年 1-2 月份全国住房成交量同比增长 6.1%，出现回暖迹象；房地产新开工面积也有所回升，不过从投资额看，09 年 1-2 月出现了同比下滑走势。电力设备、电线电缆等产量指标一直以来并没有因为经济危机受到明显影响，并受益于政府投资的带动而呈快速增长态势。值得关注的是，在“汽车下乡”和“家电下乡”政策的推动下，2 月汽车产量和空调产量出现了明显的回升。

5、有色行业前两月大幅减亏。据近期的有色金属协会快报统计，国内 69 家重点企业 2009 年前两月亏损 38 亿元，而 2008 年 12 月亏损高达 59 亿元。20 户铜企业 2009 年前两月净亏 1.8 亿元，而 2008 年 8 月当月亏损 20 亿，目前除去一家铜企亏损达 3.8 亿元，行业整体是盈利的。此外，国内 21 家电解铝企业 2009 年前两月亏损 29 亿元；14 家铅锌企业 2009 年前两月亏损 3.9 亿元，而 2008 年 12 月亏损达 13.7 亿元；其他 14 户钨钼锡铋企业减亏力度也在加大。另外，根据 2009 年 2 月的工业增加值来看，有色金属矿采选业工业增加值增速达到 21.5%，较 2008 年 12 月同比增速的 12.2% 出现加速上升态势（注：国家统计局不披露 1 月数据），而同时，有色金属冶炼及压延加工业 2009 年 2 月的工业增加值同比增速为 7.2%，仍处于恢复状态。有色金属上游企业显示出快速的复苏能力。

6、上调行业评级至“增持”。我们在此前就一直建议投资者重点关注具有长期盈利能力，未来发展具有持续成长空间的资源类企业，特别是铅锌资源类企业和黄金企业。我们曾在天相有色月报中建议投资者关注 2009 年初避险需求的增加带来的黄金股的投资机会，以及铜铅锌价格反弹带来的投资机会，也曾在天相有色周报和天相有色小金属周报中密切关注行业公司动态信息和金属价格信息，并对相关投资机会或交易性机会进行了推荐。当前，基于宏观经济因素的变化和国内有色金属行业基本面的改善，我们全面上调有色行业的投资评级至“增持”。

7、未来两大投资主题：“持续资源优势”与“新材料新技术新产品”。我们建议投资者持续关注具有资源优势的上市公司，在金属价格上涨时可以明显受益，但仍要综合评判企业长期资源发展形势，企业长期盈利水平，成本费用控制水平，企业资产运营效率，企业长期财务水平，企业长期发展战略及发展前景，建议持续关注中金岭南（000060）、驰宏锌锗（600497）、山东黄金（600547）、中金黄金（600489）、紫金矿业（601899）和江西铜业（600362），并维持上述公司的“增持”评级。在经济结构调整的大背景下和科学发展观的指引下，未来企业的发展再也不是单纯的“铺摊子”，除了“持续资源优势”的投资主题外，“新材料新技术新产品”可能会成为未来行业一个长久的投资主题，也不能轻易忽视，建议投资者关注包钢稀土（600111）、宝钛股份（600456）、东方锆业（002167）、厦门钨业（600549）、南山铝业（600219），并维持上述公司的“增持”评级。

8、投资建议及观点回顾：

2009 年年度策略推荐：中金岭南（进攻型品种，较强的股票增值能力），2009 年以来累计涨幅 110%（截至到 3 月 23 日），涨幅位居行业第九位。山东黄金、中金黄金（防御型品种，相对长期的投资价值）。

曾提示有色行业的回暖主要看下游需求的恢复；

曾分析金属价格上涨后，受益最大的就是资源型企业，而金属价格与冶炼企业和加工企业的盈利水平呈现低相关性或负相关性；

曾建议全面评判企业的投资价值，通过销售、成本费用控制、资本运营及其合理性、企业长期战略和企业管制水平等四方面对企业进行精挑细选；

曾提示历史上有色股资金流向的偏好，山东黄金、中金黄金具有长期的高 α 值，中金岭南具有最高的 β 值和较高的 α 值；

曾提示历史上有色金属行业股票整体在周期性行业中具有几乎最高的 β 值；

曾建议重点关注铅锌资源类股票和黄金类股票；

曾综合考虑金属价格因素、企业资源形势、长期盈利能力、成本费用控制水平、长期资产运营的合理性、长期财务水平、企业长期战略及发展前景，重点推介中金岭南、山东黄金和中金黄金。

3 月股票推荐：曾建议关注铜铅锌价格反弹和新材料类公司。包钢稀土（涨幅 49%）、中金岭南（涨幅 48%）、江西铜业（涨幅 47%）、东方锆业（涨幅 42%）、驰宏锌锗（涨幅 42%），推荐 6 只股票其中 5 只目前涨幅超过 40%，涨幅分别位居行业第六位、第七位、第八位、第十一位、第十二位。 《天相有色 2 月报》

2 月股票推荐：考虑宏观经济仍可能处于动荡之中，关注避险需求的增加，重点推荐黄金股，并推荐中金岭南和包钢稀土，其中紫金矿业、山东黄金、中金黄金二月涨幅榜分别位居行业第一位、第四位和第八位 《天相有色 1 月报》

周股票推荐（2009.3.16 — 2009.3.20）：铜陵有色（涨幅 33%）、中金岭南（涨幅 31%），周涨幅分别位居行业第三位和第六位 《天相有色周报》和《天相有色小金属价格与走势周刊》（以下简称有色周报和小金属报）

周股票推荐（2009.3.9 — 2009.3.13）：小金属报重点推介包钢稀土，周涨幅位居行业第三位，另外有色周报推荐的东方锆业和中金岭南周涨幅位居行业第二位和第十位。

周股票推荐（2009.3.2 — 2009.3.6）：有色周报推介的铜业股表现良好，江西铜业、铜陵有色、云南铜业周涨幅位居行业第九位、第十位和第十一位。

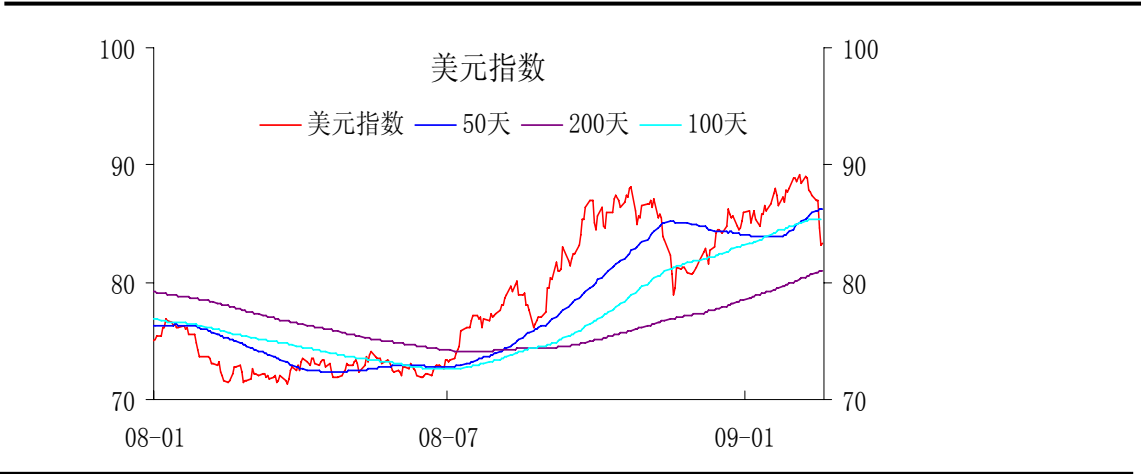
周股票推荐（2009.2.16 — 2009.2.20）：小金属报建议关注硫酸价格反弹，推介的锌业股份周涨幅达到 20%，周涨幅位居行业第一位。

周股票推荐（2009.2.9 — 2009.2.13）：小金属报建议关注镉价格的持续上涨，推介的株冶集团周涨幅达到 20%，周涨幅位居行业第九位。

周股票推荐（2009.2.2 — 2009.2.6）：小金属报建议关注镉价格的反弹，推介的罗平锌电周涨幅达到 24%，周涨幅位居行业第一位。

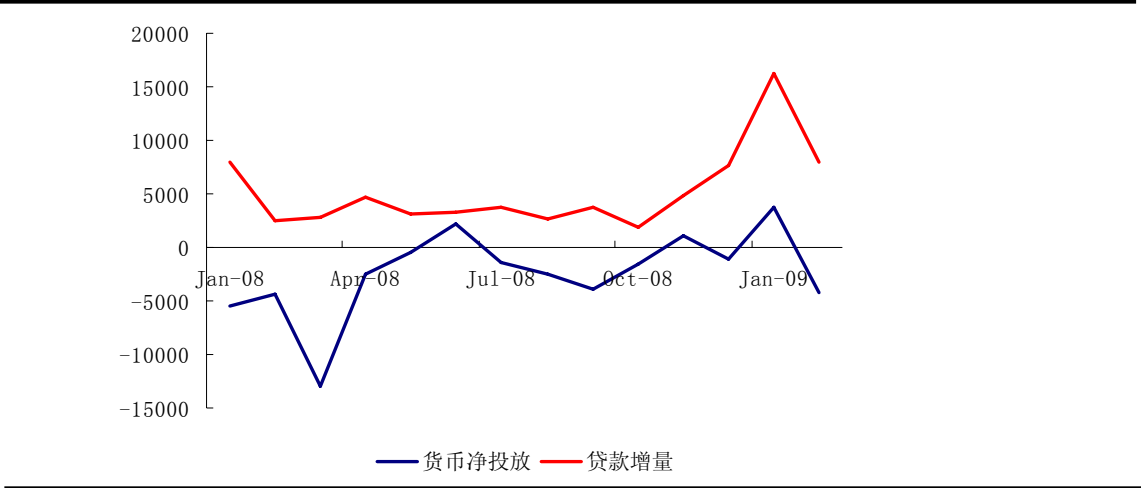
周股票推荐（2009.1.5 — 2009.1.9）：小金属报建议关注稀土镨钕类氧化物价格的止跌回升，包钢稀土周涨幅达到 22%，周涨幅位居行业第二位。

图表 1：美元指数走势情况



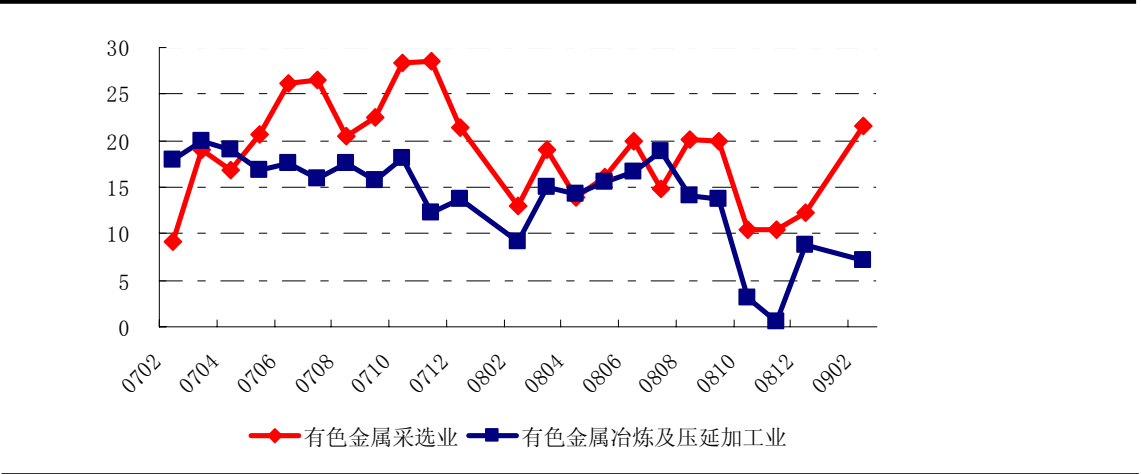
资料来源：Bloomberg

图表 2：公开市场货币净投放与当月新增贷款对比



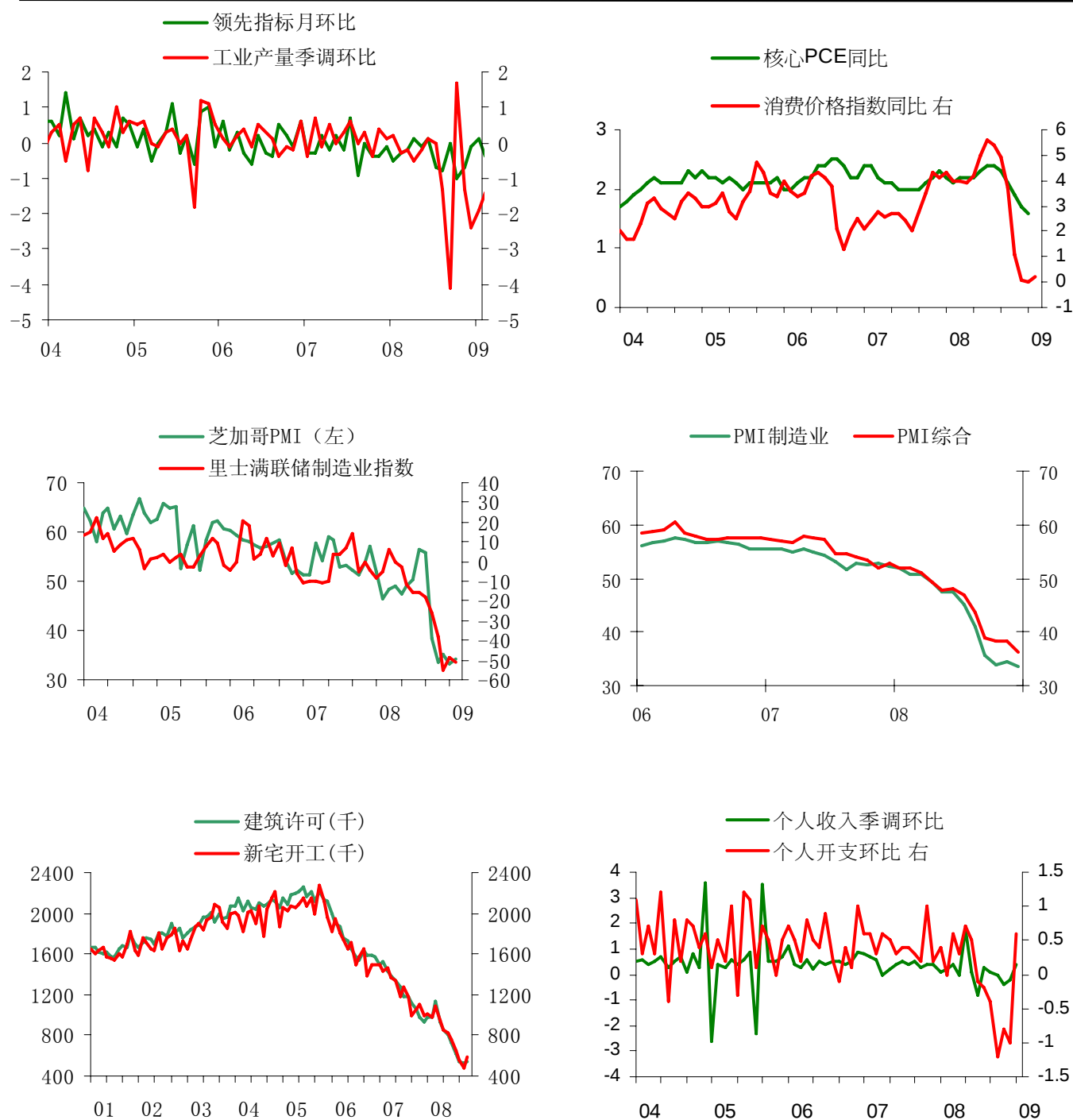
资料来源：人民银行，天相投顾整理

图表 3：有色金属矿采选业、有色金属冶炼及压延加工业工业增加值月度同比增速（%）



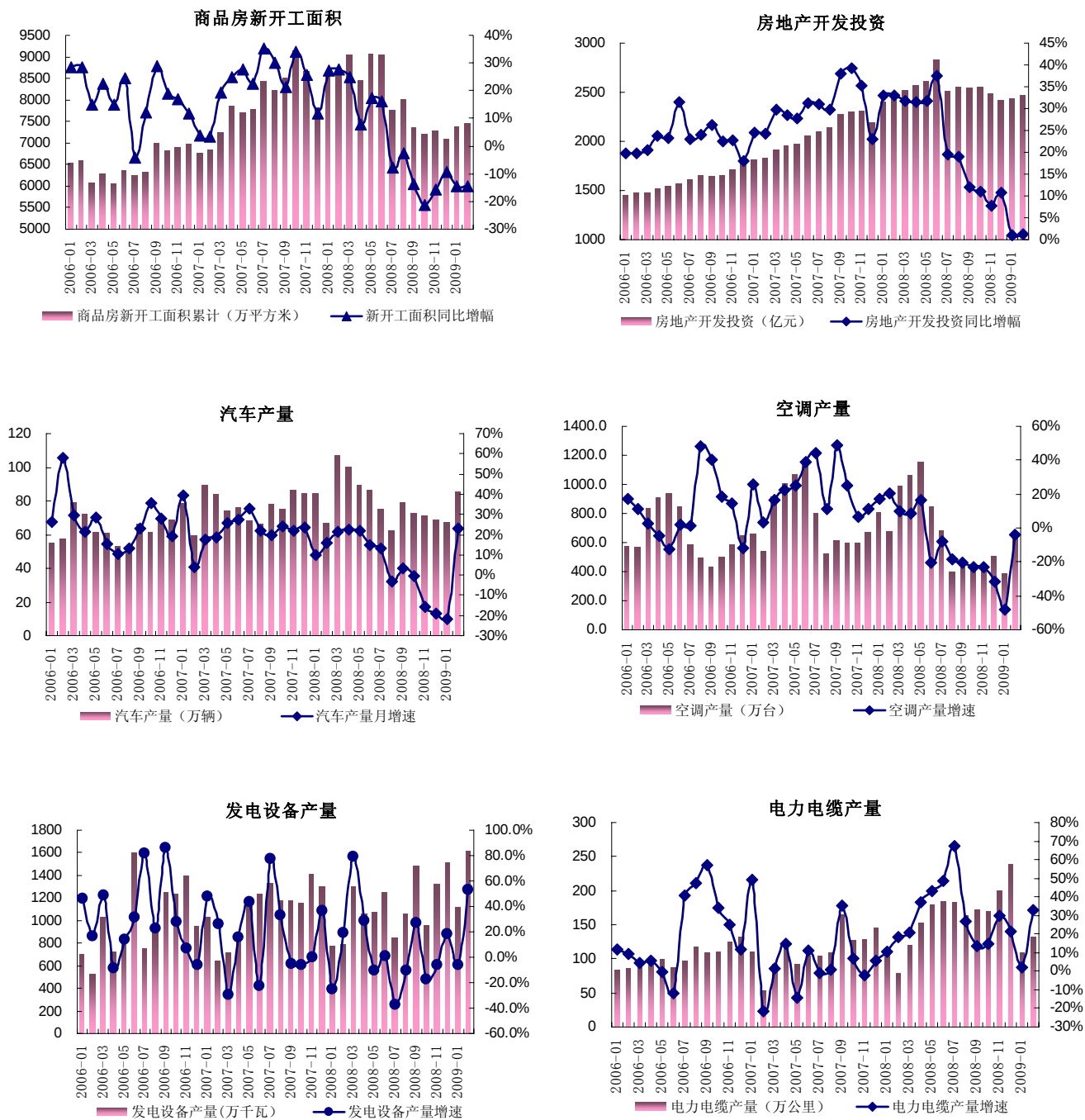
资料来源：国家统计局，天相投顾整理

图表 4：美国经济指标变化情况



资料来源：Bloomberg

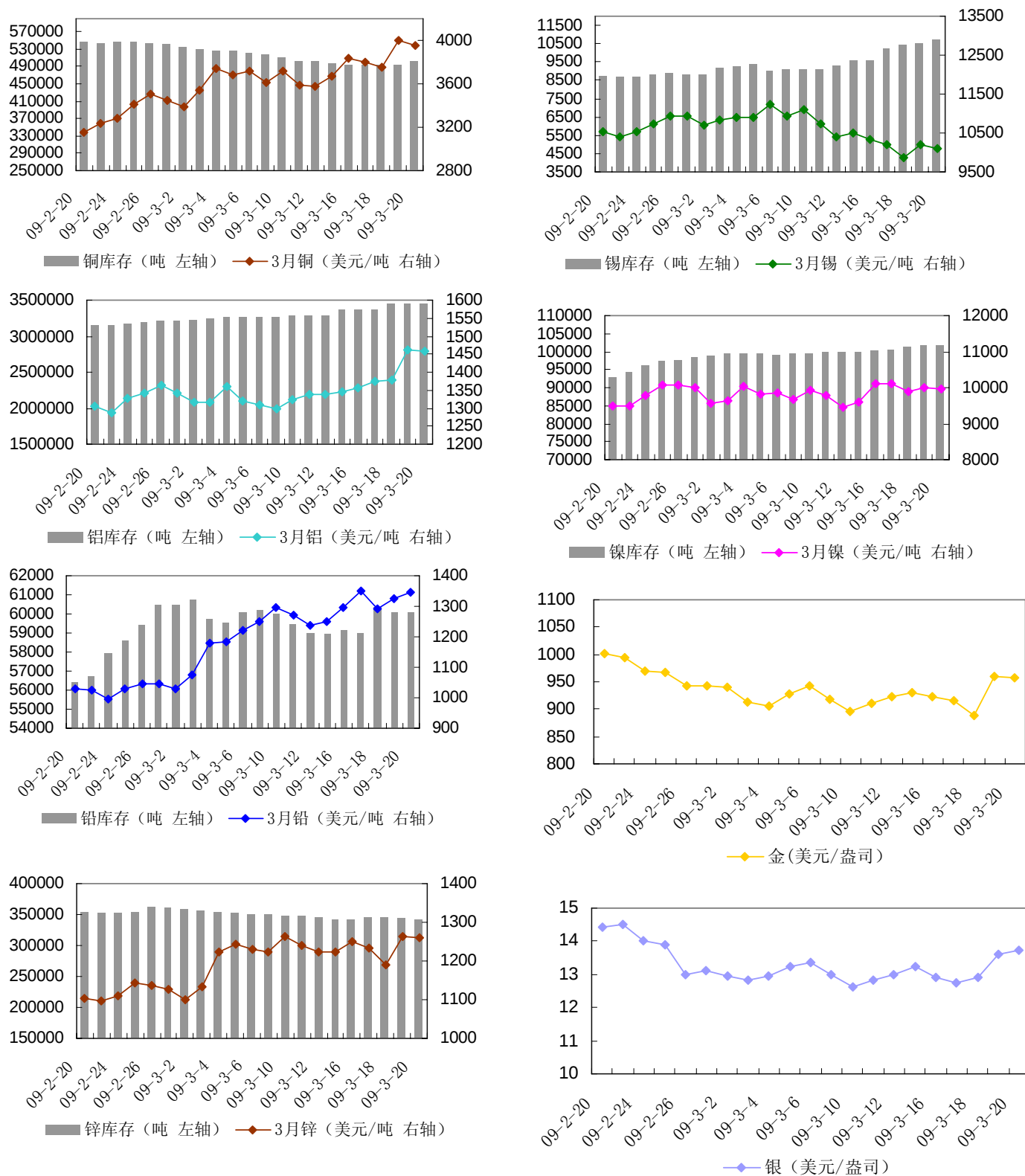
图表 5：有色金属下游行业数据



数据来源：中经网数据库，国家统计局，天相投顾整理

注：我们对“房地产新开工面积”和“房地产开发投资额”数列采用“X-11”方法进行了季节调整，以便能更清楚的看出趋势

图表 6：最新金属价格与库存



资料来源: Bloomberg

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002