

有色行业：2009 年 1 季度有色上市公司整体净利润有望大幅减亏 增持（维持）

有色金属行业 2009 年 4 月 1 日

联系人： 杨晓雷 010-66045530
张方 010-66045552

事件描述：

国家统计局近日披露了2009年1-2月有色金属矿采选业，有色金属冶炼及压延加工业财务数据，同时，根据目前有色行业A股上市公司已披露2008年年报等数据，我们将对2009年1季度A股有色A股上市公司整体净利润水平进行展望。

评论：

1. 2009年前两月矿产采选业，冶炼及压延加工业利润总额同比分别下降53.84%和115.08%。根据国家统计局数据显示（见图表1），2009年前两月有色金属矿采选业录得利润总额20.13亿元，同比下降53.84%；有色金属冶炼及压延加工业录得利润总额-19.30亿元，同比下降115.08%，其中常用有色金属冶炼业利润总额-40.88亿元，同比下降158.11%。2009年前两月有色金属矿采选业，有色金属冶炼及压延加工业合计录得利润总额仅8300万元！如果从同比数据看，可圈可点的仅有金矿采选业（利润总额17.56亿元）和金冶炼业（利润总额7.35亿元）。
2. 从环比数据看，铜、铅锌行业盈利水平已出现明显好转。由于2008年前两月有色金属价格尚处于高位，而2009年有色金属价格早已出现深度下跌，对比这两年前两个月份的财务数据本身意义已不大。我们通过2009年1-2月的调整财务数据（利润总额数据*1.5）对比2008年9-11月的财务数据（由于统计局不披露12月数据）发现（见图表2），2008年9-11月铜冶炼业、铅锌冶炼业利润总额分别为-23亿元和-7.08亿元，而经调整的2009年1-2月铜冶炼业、铅锌冶炼业利润总额分别为-4.83亿元和-5.66亿元，另外，通过利润总额同比增速看（见图表5），2009年1-2月铜冶炼业利润总额同比增速已出现回升，而铅锌冶炼业利润总额同比增速也正在筑底。再考虑以上对比并未包含可能很差的2008年12月数据和3月国内铜、铅、锌价格的反弹因素（见图表3、图表4），2009年1季度铜、铅锌行业整体盈利能力已出现明显好转迹象。
3. 预计2009年1季度有色A股上市公司整体净利润同比下滑115%左右，但有望实现大幅减亏。46家有有色A股上市公司2008年1季度共实现归属于母公司所有者净利润64.29亿元（由于没有紫金矿业相应数据，故测算中整体不考虑紫金矿业），综合考虑有色金属行业2009年1季度整体运行情况以及宏观经济环境，我们预计2009年1季度46家有有色A股上市公司整体净利润同比下降115%左右。如前所述，同比数据对有色金属行业经营现状的指导意义已不大，我们根据已披露2008年年报和我们此前对各公司做出的预测统计出这46家A股上市公司2008年4季度亏损总额（预计）为96.21亿元，这46家上市公司整体净利润水平在2009年1季度有望实现大幅减亏，而随着金属价格的回暖，2009年2、3季度整体净利润水平将有望持续好转。
4. 维持行业“增持”评级。我们维持有色行业整体“增持”的投资评级，2009年1季度业绩披露可能会使有色行业公司股价出现调整压力，我们认为，从稳健的角度讲，建议在4月关注净利润有望保持稳定的山东

黄金、中金黄金和东方锆业，但如果股价出现调整，建议积极介入基本面开始转好且存在金属价格反弹预期的铜、铅锌类上市公司江西铜业、中金岭南和驰宏锌锗，并维持上述公司“增持”的投资评级。

图表 1：2009 年 1-2 月有色工业企业主要经济指标

行业名称	亏损企业占比	主营业务收入		主营业务成本		利润总额	
		本月止累计	增减	本月止累计	增减	本月止累计	增减
	%	亿元	%	亿元	%	亿元	%
有色金属矿采选业	23.37	253.93	-15.24	204.01	-7.39	20.13	-53.84
常用有色金属矿采选	25.70	87.31	-31.88	72.75	-21.77	1.05	-94.19
铜矿采选	32.54	16.58	-49.14	13.36	-33.13	-0.17	-102.22
铅锌矿采选	25.93	41.86	-36.89	35.02	-29.02	0.37	-95.29
镍钴矿采选	52.38	1.52	-53.52	1.55	-38.00	-0.13	-124.53
锡矿采选	16.67	4.53	19.21	2.65	26.19	0.41	-59.80
铝矿采选	4.08	8.69	-0.23	7.89	1.41	0.26	-23.53
其他常用有色金属矿采选	19.67	6.90	9.52	5.88	15.29	0.17	-71.67
贵金属矿采选	12.13	146.05	7.74	114.72	9.81	18.44	7.21
金矿采选	11.28	141.48	9.28	112.26	10.90	17.56	5.09
其他贵金属矿采选	0.00	0.18	-21.74	0.15	25.00	0.02	0.00
稀有稀土金属矿采选	31.12	20.57	-42.61	16.54	-27.61	0.64	-92.32
钨钼矿采选	29.01	16.60	-45.80	13.20	-28.92	0.65	-92.04
稀土金属矿采选	20.00	1.95	-42.98	1.56	-46.58	0.11	-38.89
有色金属冶炼及压延加工业	31.71	2058.19	-24.79	1958.26	-19.04	-19.30	-115.08
常用有色金属冶炼	32.23	794.99	-36.66	790.66	-25.72	-40.88	-158.11
铜冶炼	29.34	259.26	-35.08	247.54	-32.52	-3.22	-120.91
铅锌冶炼	30.83	131.34	-33.86	123.81	-30.74	-3.77	-1208.82
镍钴冶炼	37.00	85.68	-35.50	95.30	-8.77	1.01	-94.94
锡冶炼	26.87	18.23	-76.96	16.11	-47.59	-1.19	-177.78
铝冶炼	37.20	257.79	-33.34	267.20	-19.87	-32.44	-206.54
其他常用有色金属冶炼	32.23	24.49	-7.06	22.62	-1.31	0.00	-100.00
贵金属冶炼	19.92	126.66	21.78	111.74	25.55	7.62	-5.58
金冶炼	22.48	107.19	38.27	95.90	42.69	7.35	1.24
其他贵金属冶炼	16.67	4.02	3.88	3.58	5.60	0.11	-21.43
稀有稀土金属冶炼	38.05	84.57	-28.28	77.26	-18.21	-0.14	-100.98
钨钼冶炼	28.86	38.77	-33.40	35.28	-17.12	0.45	-95.80
稀土金属冶炼	34.47	27.00	-22.08	23.98	-20.31	0.35	-84.58
有色金属合金制造	35.66	68.56	-18.52	63.48	-19.27	-0.35	-117.16
有色金属压延加工	30.49	983.41	-16.34	915.13	-16.22	14.45	-56.48
常用有色金属压延加工	30.69	850.25	-18.29	781.27	-19.20	14.75	-47.21
贵金属压延加工	26.72	101.91	12.98	96.94	13.43	1.72	-48.81
稀有稀土金属压延加工	29.19	31.26	-30.10	36.91	-7.75	-2.02	-206.32

数据来源：国家统计局、天相投资顾问有限公司

图表 2: 经调整的 2009 年 1-2 月与 2008 年 9-11 月利润总额数据对比

	08 年 9-11 月(亿元)	09 年 1-2 月(亿元)	同比 (%)	09 年 1-2 月调整 (亿元)
有色金属矿采选业	81.88	20.13	-58.14	30.20
常用有色金属矿采选	38.79	1.05	-53.84	1.58
铜矿采选	17.41	-0.17	-94.19	-0.26
铅锌矿采选	14.95	0.37	-102.22	0.56
镍钴矿采选	/	-0.13	-124.53	-0.20
锡矿采选	2.32	0.41	-124.53	0.62
铝矿采选	2.69	0.26	-59.80	0.39
金矿采选	/	17.56	5.09	/
有色金属冶炼及压延加工业	7.77	-38.89	-38.89	-58.34
常用有色金属冶炼	-63.94	-40.88	-115.08	-61.32
铜冶炼	-23	-3.22	-158.11	-4.83
铅锌冶炼	-7.08	-3.77	-120.91	-5.66
镍钴冶炼	/	1.01	-94.94	1.52
锡冶炼	-2.97	-1.19	-94.94	-1.79
铝冶炼	-27.12	-32.44	-177.78	-48.66
金冶炼	/	7.35	1.24	/
常用有色金属压延加工	34.58	14.75	-47.21	22.13

数据来源: 公司年报、天相投资顾问有限公司

图表 3: 长江现货主要金属品种季度均价对比 (元/吨)

	2009Q1	2008Q1	2008Q4	2009Q1vs2008Q1	2009Q1vs2008Q4
1#铜	29830	64562	32596	-53.80%	-8.49%
A00 铝	12287	18925	12657	-35.08%	-2.92%
1#铅	12197	21399	11004	-43.00%	10.84%
1#锌	10829	19909	9762	-45.61%	10.93%
1#锡	98951	151949	107691	-34.88%	-8.12%
1#镍	87844	250547	91913	-64.94%	-4.43%

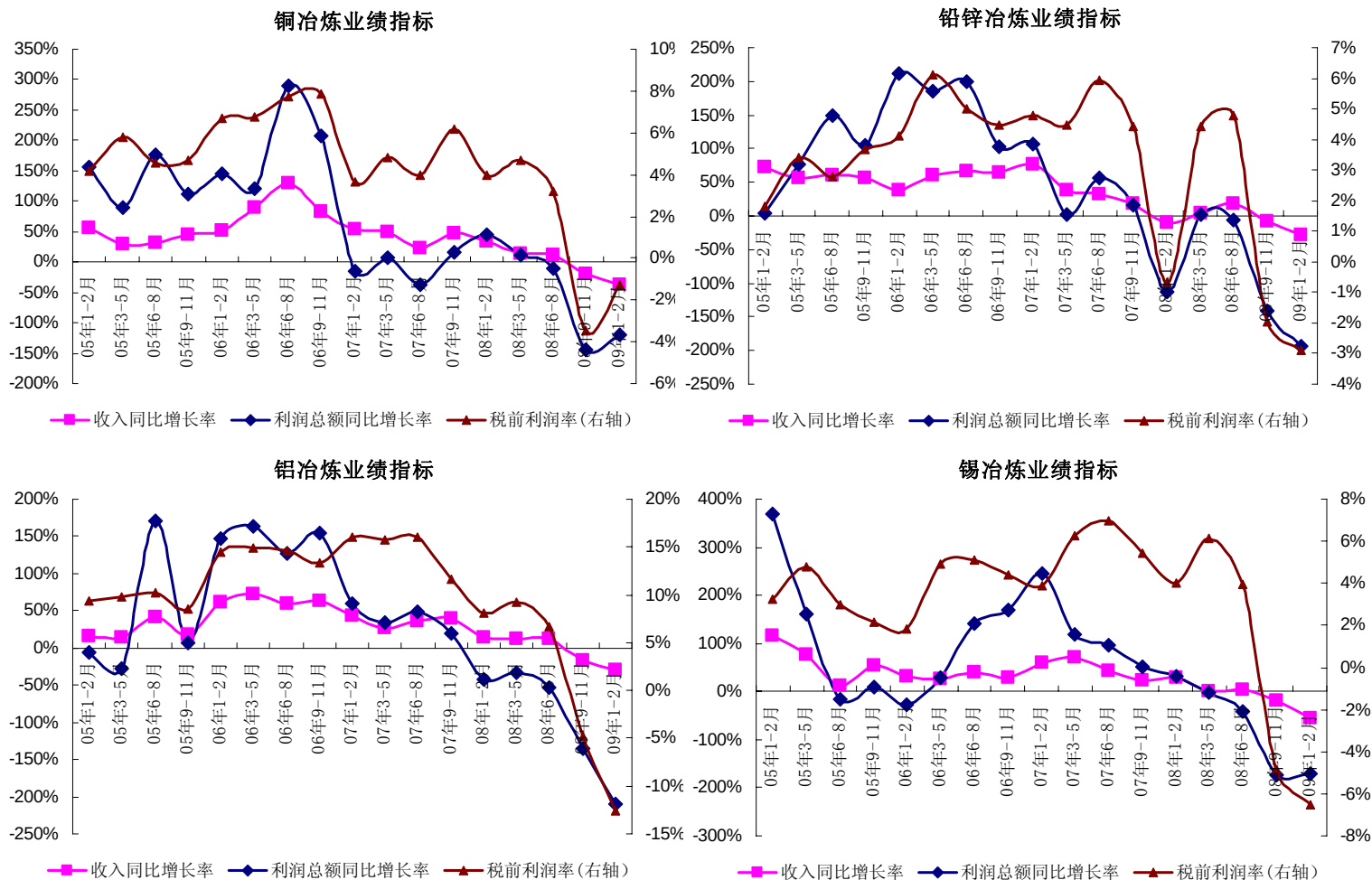
数据来源: Bloomberg、长江有色、天相投资顾问有限公司

图表 4: 长江现货主要金属品种 2009 年 2 月、3 月均价对比 (元/吨)

	2009Mar	2009Feb	2009Mar vs 2009Feb
1#铜	31793	28567	11.29%
A00 铝	12707	12026	5.66%
1#铅	12306	11994	2.60%
1#锌	10966	10512	4.32%
1#锡	98557	98500	0.06%
1#镍	85455	88950	-3.93%

数据来源: Bloomberg、长江有色、天相投资顾问有限公司

图表 5：2009 年 1-2 月部分常用有色金属冶炼业业绩指标



数据来源：国家统计局、天相投资顾问有限公司

图表 6: A 股有色金属上市公司 2008 年 4 季度净利润 (万元)

代码	名称	08 年四季度净利润	代码	名称	08 年四季度净利润
000612	焦作万方	-15727	601168	西部矿业	-43289
000630	铜陵有色	-28232	601600	中国铝业	-257442
000657	*ST 中钨	317	000060	中金岭南	-31744
000807	云铝股份	-13645	000602	金马集团	716
000962	东方钨业	3184	000751	锌业股份	-61283
002114	罗平锌电	-3274	000758	中色股份	-5351
002155	辰州矿业	-6610	000831	关铝股份	-29810
002182	云海金属	-2255	000878	云南铜业	-259009
002203	海亮股份	3601	000960	锡业股份	-47302
600200	江苏吴中	175	002075	ST 张 铜	-32808
600219	南山铝业	2634	002149	西部材料	359
600338	ST 珠峰	1268	002160	常铝股份	-2547
600432	吉恩镍业	-14641	002167	东方锆业	645
600456	宝钛股份	1581	002171	精诚铜业	-7739
600497	驰宏锌锗	-13708	002237	恒邦股份	882
600531	豫光金铅	-4308	600111	包钢稀土	-7161
600547	山东黄金	1341	600255	鑫科材料	1454
600549	厦门钨业	6388	600259	ST 有色	3735
600595	中孚实业	-19029	600331	宏达股份	-60329
600768	宁波富邦	-5660	600362	江西铜业	-20844
600822	上海物贸	1296	600459	贵研铂业	-10684
600888	新疆众和	-4512	600489	中金黄金	11335
600961	株冶集团	-6975	601958	金钼股份	12924
净利润合计			-962080		

数据来源: 国家统计局、天相投资顾问有限公司

注: 非茶色区域公司已经披露了 2008 年年报, 茶色区域 2008 年 4 季度净利润数据基于我们对公司全年业绩的预测进行测算

为保证测算的统一性, 该统计中不含紫金矿业数据

年报披露日期截至到 3 月 31 日

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号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002