

中性

——维持

行业研究 / 月度策略

日期: 2009 年 6 月 1 日

行业: 有色金属冶炼及压延加工业



朱立民 李华铮
 021-53519888-1909
 Lihuazheng@sigchina.com

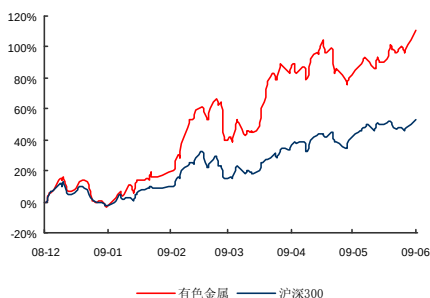
有色金属相关指数

有色金属矿采选业景气指数 118.90
 有色金属冶炼加工业景气指数 56.30

行业收入利润增长率 (09 年 1-2 月)

销售收入(亿元) 205.82
 增长率 -24.79 %
 利润总额 (亿元) -19.3
 增长率 -115.54 %

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: LHZ09-MIT06

相关报告: LHZ09-MIT05

行业景气继续回升

——2009 年 6 月有色金属行业投资策略

■ 主要观点:

国际有色金属价格大幅上涨。

受美元贬值、通胀预期升温的影响,国际有色金属价格大幅上升,但国内有色金属价格涨幅偏小,只有钨产品价格涨幅较为明显,而非中铝氧化铝价格大幅下降。

有色行业景气继续回升。

5 月有色金属行业 PMI 和订单、库存指数良好,显示有色金属行业维持景气回升的趋势。有色金属行业总体利润也在增加,二季度和三季度有色金属企业的业绩有望明显回升。

维持关于黄金价格的观点。

美元贬值刺激黄金价格走高,未来美元仍存不确定性,全球政治、经济、金融形势存在高度不确定,我们继续维持短期金价中性观点;维持对中长期黄金价格偏向负面的观点。

有色金属板块整体估值风险加大。

5 月有色金属板块股价大幅上涨,板块的整体估值继续上升。板块估值风险继续加大。

■ 投资建议:

评级未来十二个月内,有色金属行业:中性。

我们给予有色金属行业“中性”的评级。建议采取较为谨慎的投资策略,建议关注铜、铅、锌子行业的龙头公司;建议关注有较高技术优势的下游加工类企业。

■ 数据预测与估值:

有色金属行业重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			08A	09E	10E	08A	09E	10E		
江西铜业	600362	28.51	0.76	0.66	0.72	37.51	43.20	39.60	4.12	跑赢大市
中金岭南	000060	19.12	0.39	0.49	0.6	49.03	39.02	31.87	5.44	跑赢大市
西部材料	002149	31.5	0.32	0.21	0.35	98.44	150.0	90.00	8.11	跑赢大市
南山铝业	600219	9.83	0.48	0.44	0.55	20.48	22.34	17.87	1.53	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2009 年 5 月 27 日收盘价

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

一、5 月份有色金属行业分析

1、美元贬值，通胀预期升温，国际有色金属价格大幅上涨

5 月 LME 有色金属价格大幅上涨，锡、铅、镍涨幅超过了 10%，只有铝价格下跌。月末美元指数跌至 80 以下，通胀预期升温，大宗商品上；品收到追捧，原油、金属和行业指数均出现了明显的上升，但有色金属的总体涨幅偏小。国内有色金属价格的涨幅远小于有色金属价格的涨幅，主要源于国内因假期少了最后两个交易日，另外，在进口的大幅增长下，国内市场供应较为充足。非中铝氧化铝价格大幅下滑了 14%。国内钼铁价格上涨，中国、日韩和欧洲的补库行为推升了钼铁价格。

表 1: 5 月 29 日相对 4 月 30 日 LME 有色金属价格库存变化

时间	品种	价格 (美元)	涨跌幅 (%)	库存 (吨)	增减幅 (%)
5 月 29 日	铜	4755	7.31	317125	-21.85
5 月 29 日	锡	13650	10.53	14180	14.03
5 月 29 日	铅	1479	11.12	76075	6.18
5 月 29 日	锌	1478	3.65	324025	-2.48
5 月 29 日	铝	1415	-5.35	4228525	11.68
5 月 29 日	镍	13500	15.58	109860	-4.03

数据来源: LME, 上海证券研究所

表 2: 国内有色金属价格 (5 月 27 日, 元/吨)

品种	价格 (元/吨)	月涨跌幅 (%)	品种	价格 (元/吨)	月涨跌幅 (%)
电解铜	37625	-1.12	电解铅	12100	-7.63
铜精矿 (33%)	28750	1.05	零号锌	12250	-0.41
电解铝	12935	-0.69	锡锭	103750	0.73
中铝氧化铝	2300	0.00	镍板 (吉恩)	110000	0.00
非中铝氧化铝	1990	-14.96	镁锭 (太原港口价)	15850	-2.76

数据来源: 中华商务网, 上海证券研究所

表 3 主要小金属和合金产品价格 (5 月 27 日, 元/吨)

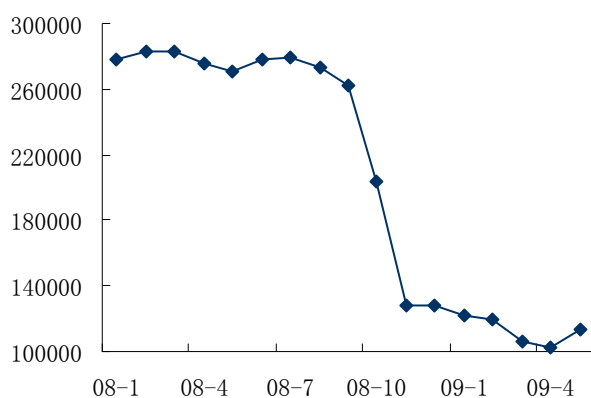
品种	价格 (元/吨)	月涨跌幅 (%)	品种	价格 (元/吨)	月涨跌幅 (%)
钼铁	118000	8.76	1 号钼	290000	0.00

钨铁	114000	0.00	1 号钨条	260000	0.00
国内高碳铬铁	6270	4.50	海绵钛	54000	0.00
氧化镨	70000	0.00	氧化铷	73000	1.39
碳酸锂（荧光级）	75000	0.00	金属锂	450000	-2.17

数据来源：中华商务网，百川资讯，上海证券研究所

国内钼铁价格上涨，中国、日韩和欧洲的补库行为推升了钼铁价格。钼产品价格虽然有所回升，但仍然低于年初的水平。近期新能源原材料公司受市场关注，比较有代表性的新能源原材料碳酸锂，其价格维持不变。

图 1 钼铁月度价格



数据来源：中华商务网

图 2 工业级碳酸锂价格



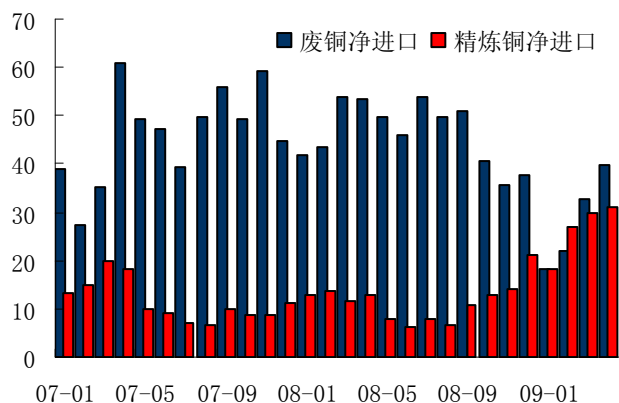
数据来源：中华商务网

2、有色金属进口持续增长

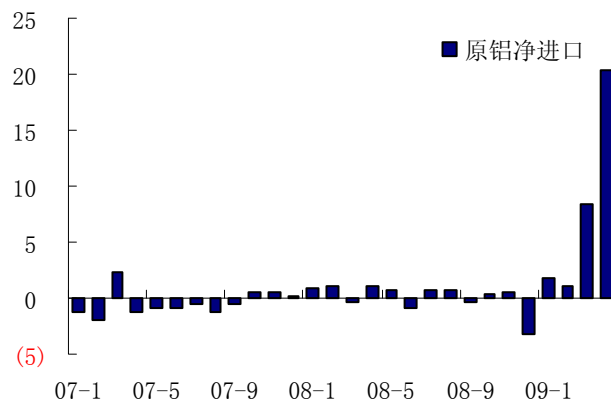
4 月的进出口数据显示,精炼铜和原铝及铝合金净进口继续增加,而废铜进口也恢复到了去年四季度的水平。LME 铜铝的注销仓单 5 月有所下降,但仍较正常值为高,注销仓单与中国进口增长具有较高相关性,注销仓单仍在高位似乎预示高进口趋势将持续。高进口将对国内市场继续形成压力。

图 3 精炼铜净出口大幅增长,废铜净进口显著回升

图 4 原铝及铝合金净进口大幅上升



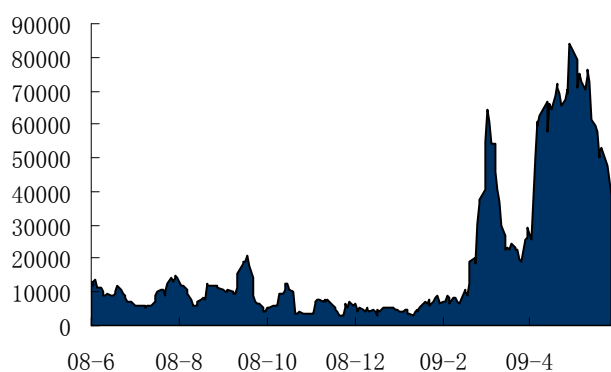
数据来源：中国国家统计局 上海证券研究所整理



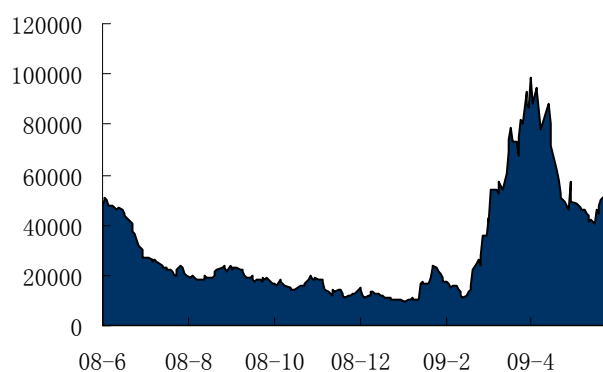
数据来源：中国国家统计局 上海证券研究所整理

图 5 5 月 LME 铜注销仓单量有所下降，但仍较高

图 6 5 月原铝注销仓单仍维持高位



数据来源：中国国家统计局 上海证券研究所整理

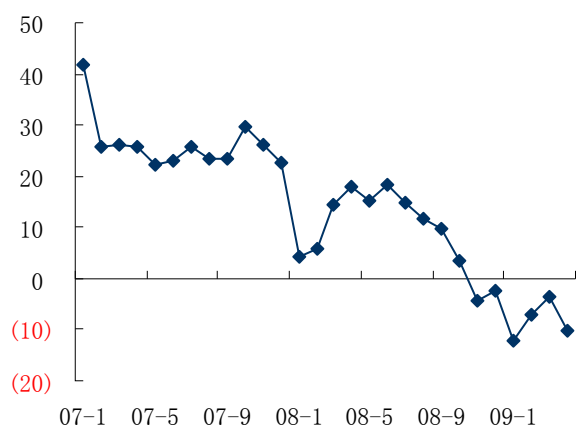


数据来源：中国国家统计局 上海证券研究所整理

3、铜、铅、锌产量增长

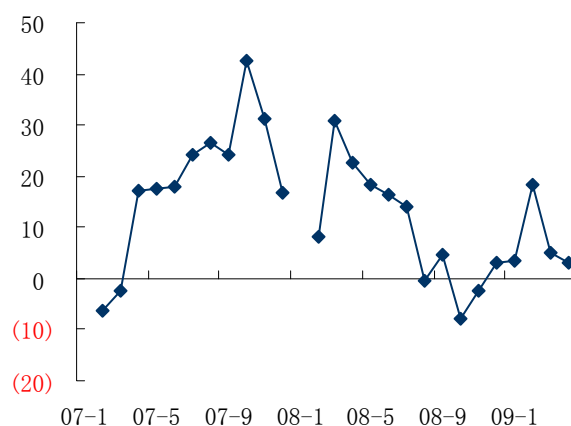
根据中国国家统计局最新公布的主要有色金属产量数据，4 月 10 种主要有色金属产量同比下降 10%，但环比也有所下降（似乎与 PMI 显示的产量环比增长有所差别）。其中，铜、铅、锌产量继续增长，而铝下降比较明显，4 月铝产量只有 87 万吨，是 07 年以来的最低值。随着 5 月大部分有色金属价格在盈亏平衡点之上，有色企业的产能重启步伐加快，预计未来的有色金属产量将以增长趋势为主。

图 7 十种有色金属产品同比产量增长率



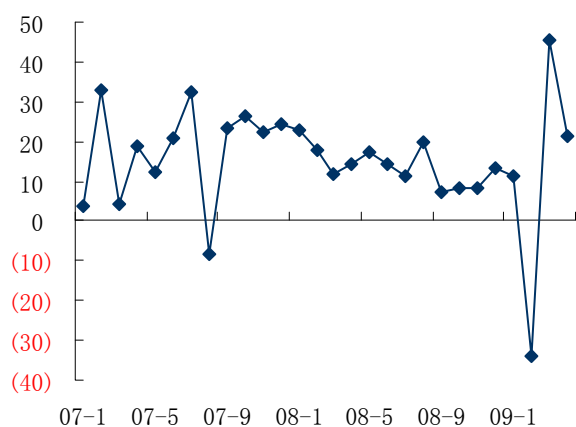
数据来源: 中国国家统计局 上海证券研究所整理

图 8 精炼铜同比产量增长率



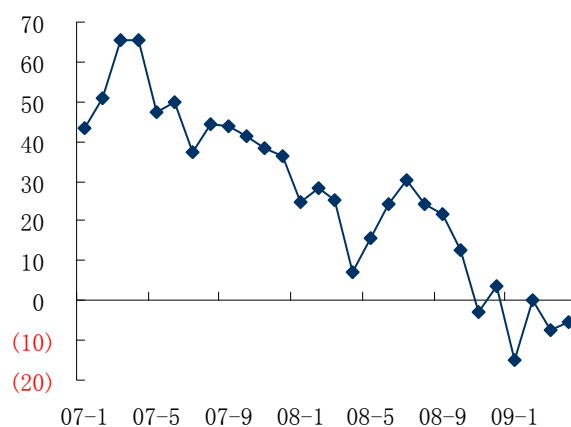
数据来源: 中国国家统计局 上海证券研究所整理

图 9 铜材同比产量增长率



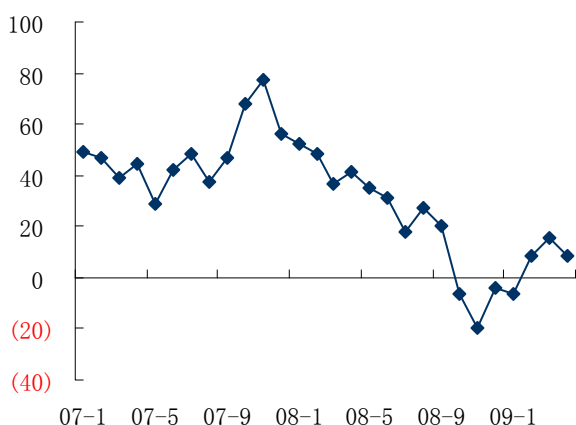
数据来源: 中国国家统计局 上海证券研究所整理

图 10 氧化铝同比产量增长率



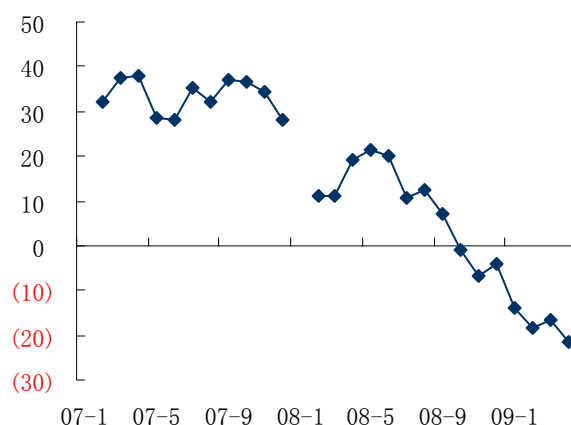
数据来源: 中国国家统计局 上海证券研究所整理

图 11 铝材同比产量增长率



数据来源: 中国国家统计局 上海证券研究所整理

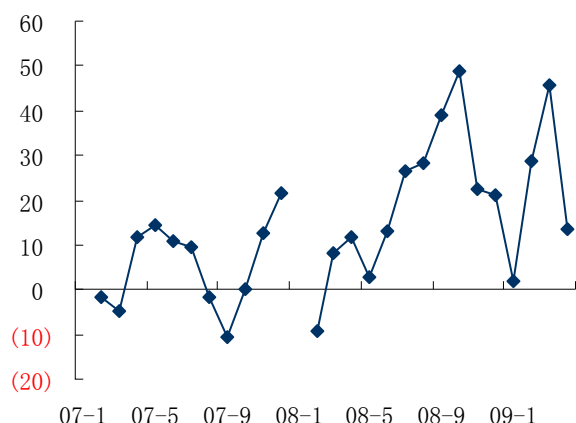
图 12 原铝同比产量增长率



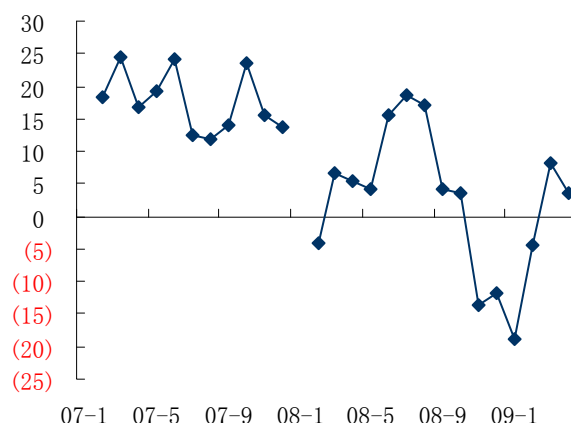
数据来源: 中国国家统计局 上海证券研究所整理

图 13 铅同比产量增长率

图 14 锌同比产量增长率



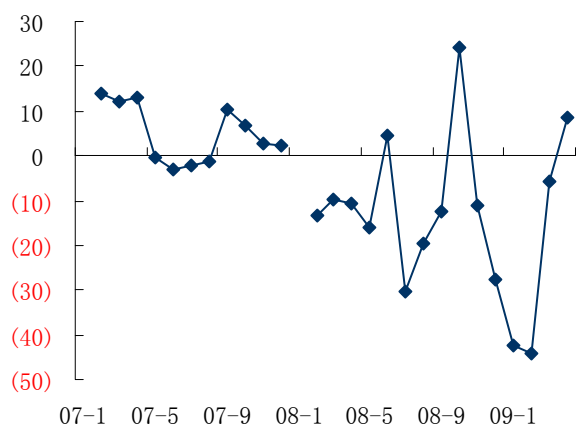
数据来源：中国国家统计局 上海证券研究所整理



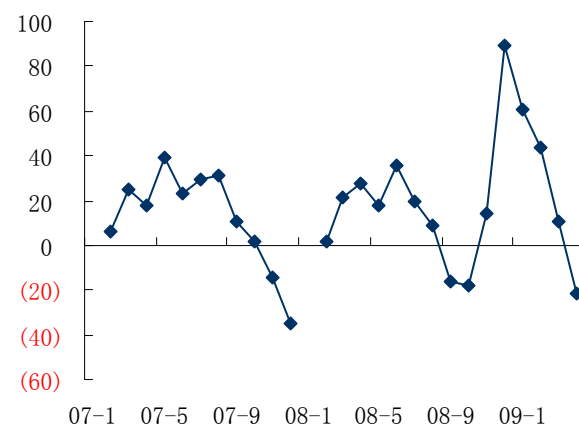
数据来源：中国国家统计局 上海证券研究所整理

图 15 锡同比产量增长率

图 16 镍同比产量增长率



数据来源：中国国家统计局 上海证券研究所整理



数据来源：中国国家统计局 上海证券研究所整理

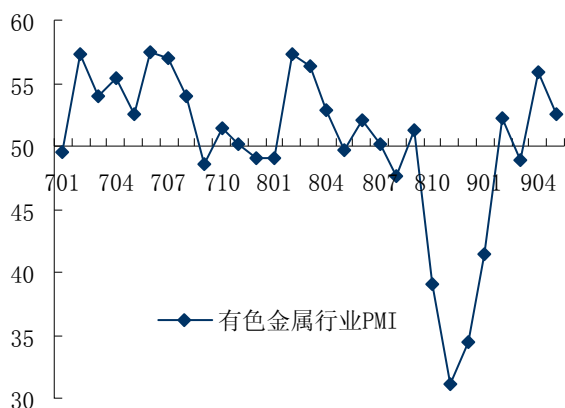
4、有色企业景气继续回升，

根据国家统计局 22 个省有色金属冶炼和压延加工业业绩数据，1-4 月有色金属冶炼及压延加工业利润月 49 亿元，较 1-3 月的 11 亿元有所增加，在有色金属价格大幅回升的背景下，有色企业的业绩也在缓慢回升过程中。

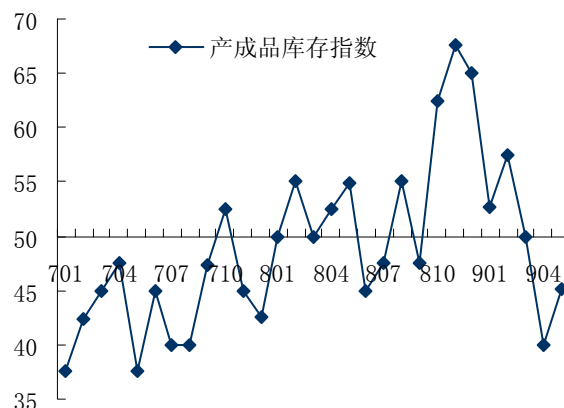
4 月有色金属行业 PMI 指数达到了 52.5，而新订单指数为 55.8，库存指数为 45。有色金属行业 5 月继续呈现表现为需求上升，库存下降，整体景气程度上升。

图 17 有色金属行业 PMI 指数回升

图 18 有色金属行业产成品库存指数大幅下降



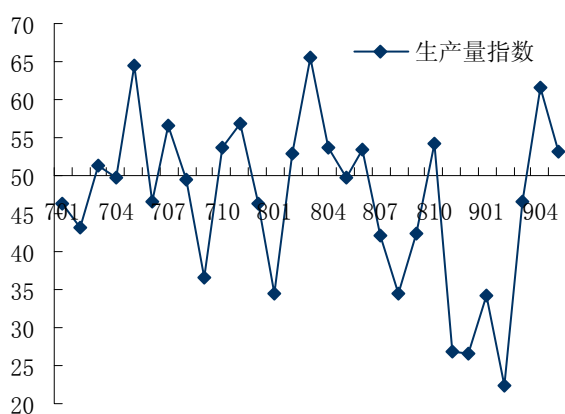
数据来源：中采资讯 上海证券研究所整理



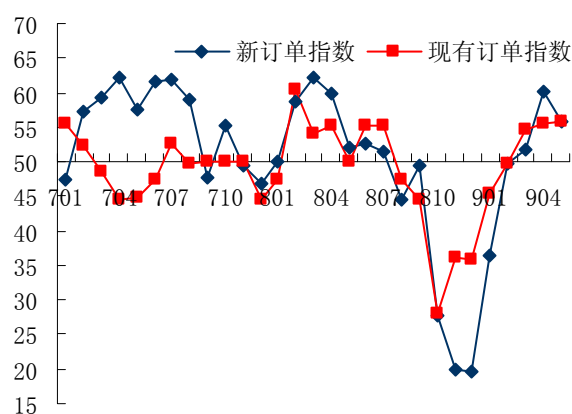
数据来源：中采资讯上海证券研究所整理

图 19 有色金属行业生产量指数回升

图 20 有色金属行业现有订单和新订单指数上升



数据来源：中采资讯上海证券研究所整理



数据来源：中采资讯上海证券研究所整理

5、美元贬值促金价上涨，维持金价观点

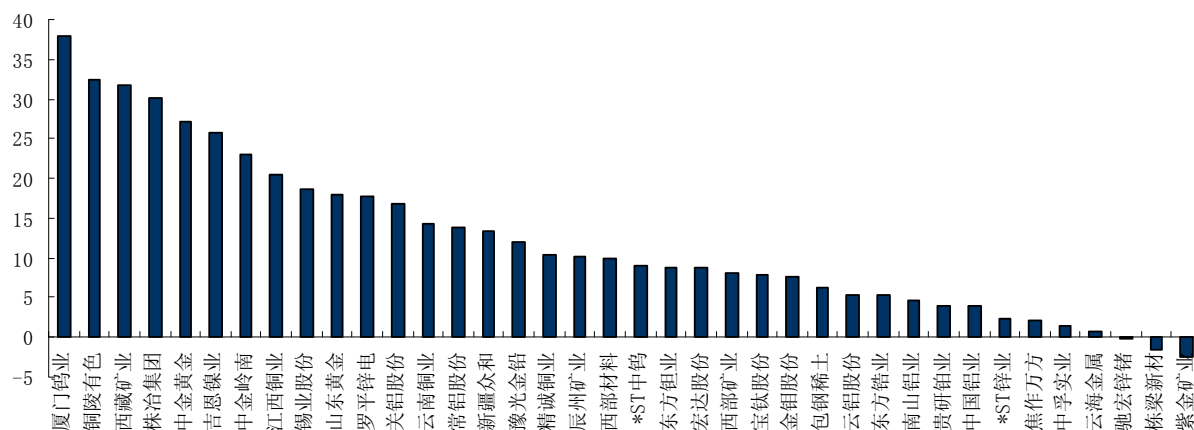
5月，随着美元的安抚贬值、通胀预期升温，资金追捧风险资产，大宗商品价格答复是上涨，金价收到了支撑，至月末，黄金价格重现回到了 980 美元/盎司上方。美元在大幅下挫之后，未来存在较大不确定性，全球政治、经济、金融形势存在高度不确定性，我们继续维持短期金价中性观点；维持对中长期黄金价格偏向负面的观点。

二、5 月有色金属板块估值分析

1、估值风险继续加大。

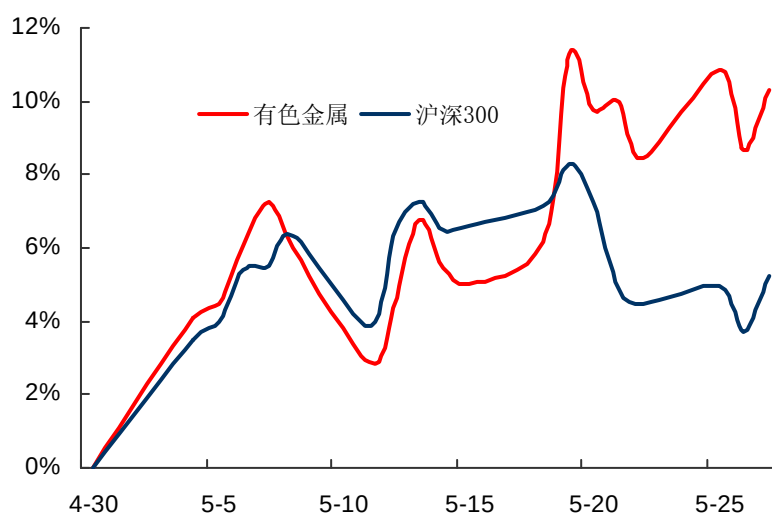
5 月有色金属板块整体上涨 10.10%，沪深 300 指数上涨 6.34%，有色板块的上涨幅度高于 A 股市场整体涨幅。其中新能源概念股，如西藏矿业和厦门钨业涨幅靠前，而受益于金属价格上涨，一些行业龙头公司涨幅靠前，如江西铜业、中金岭南和中金黄金。以当前股票价格计算，有色板块的估值继续升高。板块估值风险仍然较高。金属价格的持续上涨是支撑如此高估值的重要条件。

图 23：有色板块个股涨跌幅比较



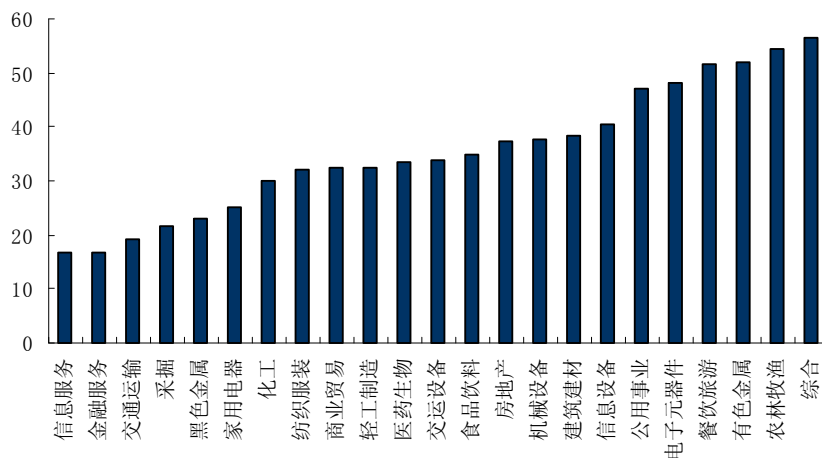
数据来源：万得资讯

图 24：有色金属板块与沪深 300 指数 5 月份走势比较



数据来源：万得资讯

图 25: A 股各板块平均市盈率比较



数据来源：万得资讯

三、6 月行业评级、策略及重点股票

■ 给予有色金属行业“中性”评级。

。我们给予未来 12 个月有色金属行业评级为“中性”。我们建议谨慎对待有色金属板块，低仓位或低配有色金属企业股票。我们维持对黄金价格的短期看法为中性。维持黄金子行业未来 12 个月的评级为“中性”的评级，建议低仓位或低配黄金企业股票。

■ 关注铜、铅、锌子行业龙头企业。

铜、铅、锌在有色金属各品种中相对基本面较好，供给过剩并不严重。受益于前期铜、铅、锌价格的大幅上涨，铜、铅、锌的龙头企业二季度和三季度的业绩将显著回升，我们建议关注铜业龙头江西铜业和和铅锌业龙头中金岭南。

■ 关注具有较高技术优势的下游加工类企业。

下游加工类企业能够保持较为稳定的业绩。一些具有较高技术优势的下游加工类公司有望在行业低迷期扩大市场份额，提升发展潜力，适合作为长期的投资选择。建议关注高技术加工类公司西部材料和中金岭南。

表 4: 有色金属行业部分公司相对估值比较

股票名称	股票代码	货币	20095-27 股票价格	08A	EPS 09E	10E	08X	PER 09X	10X	PB
江西铜业	600362.SH	CNY	28.51	0.76	0.66	0.72	37.51	43.20	39.60	4.12
铜陵有色	000630.SZ	CNY	19.63	0.49	0.63	0.71	40.06	31.16	27.65	4.46
南山铝业	600219.SH	CNY	9.83	0.48	0.44	0.55	20.48	22.34	17.87	1.53
焦作万方	000612.SZ	CNY	12	0.69	0.1	0.25	17.39	120.0	48.00	3.22
云铝股份	000807.SZ	CNY	7.5	0.07	0.15	0.22	107.1	50.00	34.09	2.87
中金岭南	000060.SZ	CNY	19.12	0.39	0.49	0.6	49.03	39.02	31.87	5.44
驰宏锌锗	600497.SH	CNY	19.6	0.2	0.2	0.33	98.00	98.00	59.39	6.49
西部矿业	601168.SH	CNY	14.68	0.24	0.14	0.23	61.17	104.8	63.83	3.57
金钼股份	601958.SH	CNY	13.21	1.12	0.24	0.32	11.79	55.04	41.28	2.57
吉恩镍业	600432.SH	CNY	20.25	0.46	0.35	0.67	44.02	57.86	30.22	3.87
宝钛股份	600456.SH	CNY	20.14	0.7	0.47	0.58	28.77	42.85	34.72	2.26
西部材料	002149.SZ	CNY	31.5	0.32	0.21	0.35	98.44	150.0	90.00	8.11
包钢稀土	600111.SH	CNY	18.69	0.21	0.15	0.24	89.00	124.6	77.88	9.68
中金黄金	600489.SH	CNY	76.73	1.35	1.79	1.98	56.84	42.87	38.75	6.89
山东黄金	600547.SH	CNY	44.5	1.81	2.42	2.95	24.59	18.39	15.08	13.7
国内市场样本均值							52.28	66.68	43.35	5.25
BHP BILLITON LTD	BHP	AUD	34.66	2.753	1.74	1.445	12.91	15.84	19.18	3.99
RIO TINTO LTD	RIO	AUD	64.54	2.864	3.44	3.834	14.74	15.00	13.46	3.22
ANTOFAGASTA PLC	ANTO	GBp	629	1.731	0.40	0.619	5.88	25.33	16.41	1.91
ANGLO AMERICAN PLC	AAL	GBp	1777	4.34	1.29	1.724	6.63	22.18	16.65	1.91
HINDALCO INDUSTRIES LIMITED	HNDL	INR	84.65	18.49	7.29	3.516	4.58	11.60	24.07	0.66
HINDUSTAN ZINC LIMITED	HZ	INR	583.7	64.55	61.7	72.66	9.04	9.458	8.033	2.08
SUMITOMO METAL MINING CO LTD	5713	JPY	1348	38.87	13.2	47.68	36.87	101.6	28.27	1.47
MMC NORILSK NICKEL-CLS	GMKN	USD	111.5	-2.41	2.39	4.187		46.53 6	26.63	1.98
AFRICAN RAINBOW MINERALS LTD	ARI	ZAr	12585	21.31	15.8 33	10.33 4	4.83	7.949	12.17 8	1.63
KOREA ZINC CO LTD	010130	KRW	142000	15989	1341 4.67	17451 .59	8.88	10.58 5	8.137	1.4
SOUTHERN COPPER CORP	PCU	USD	20.93	1.6	0.63 9	1.186	20.12	32.75 4	17.64 8	5.41
国际市场样本均值							12.45	27.18	17.34	2.33

数据来源: WIND 资讯, Bloomberg 数据库, 上海证券研究所; 相关公司 08EPS 经过除权处理

分析师承诺

分析师 朱立民 李华铮

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。