

“保8”，逆转淡季

行业评级

增持/ 维持评级

相关研究

《2009 中期策略：消费季节紊乱，通胀预期见长》（2009/06/12）

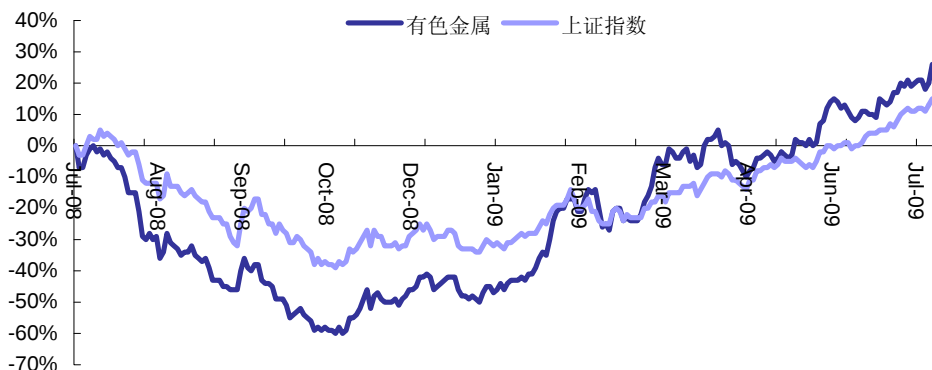
《行业跟踪：“中国需求”或不再孤独》（2009/05/19）

《行业跟踪：“通胀预期”归去来兮？》（2009/03/19）

《2009 年度策略：顺流、逆流》（2008/12/21）

- 按照 GDP “保8”的预期，我们认为下半年存在冲刺要求。出口、投资、消费三者中，投资属境由心生，不受外围干扰，而且效果立竿见影，历来都是政策驱动的首选。基本金属需求可望因此而被显著拉动，而这，也将成为过剩流动性在商品市场堆积的较好诠释。
- 相信各主要经济体将陆续走过底部，但进程有所不同，这是我们中期策略“消费季节紊乱”的立意所在，但如果考虑中国 GDP 的冲刺要求，我们认为“紊乱”已不足以描述下半年的季节特征，今夏的淡季有望逆转。
- 今年一季度开始，我们看多有色金属行业的诸多理由——需求恢复、通胀预期等等，近期或将因美元的再次走软而重现显性化特征。前期我们提出“夏季布局，秋冬收获”，现在看来，市场关于收获的“预期”已经出现。
- 循迹今年以来价格、库存、开工率等走势，我们发现，一季度价格和销量均较低；二季度价格抬高、销量逐步恢复。三、四季度，预计价格强势有望维持，同时销量将出现明显增长，企业的盈利能力有望显著提升。
- 半年报整体业绩不堪或许是谨慎的一个理由，但我们认为，二季度单季来看，全行业已显示积极上扬态势，业绩拐点基本确认。若以6月份单月的盈利能力作为动态业绩评估的基准，应属顺应趋势，并非过于激进。
- 目前各基本金属的价格均明显高于上半年均价，毋需期待价格的进一步明显上涨，未来这种态势只需再维持1-2个月，相信分析师们上调盈利预测将成为主流。在乐观的思维下，“上半年看环比，下半年看同比”。
- 我们重申“增持”评级。在有色行业内，基本金属板块应是“保8”冲刺逻辑下的主力。商品间的差异现阶段难以评估，但中长跑能力主要由资源量决定，仍然建议以**云南铜业、锡业股份、中色股份、中金岭南、云铝股份**等作为组合进行投资。（较为详细的分析建议参阅我们前期的各公司报告）

最近 52 周股价表现



分析师
叶 洮
+755-82492171
yetao@lhqz.com

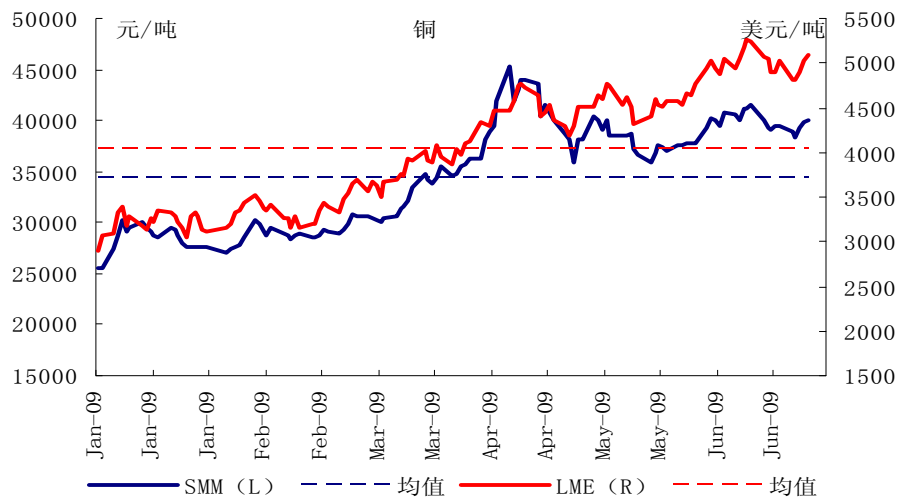
投资组合

表 1、推荐投资组合中个股的盈利预测					亿股、元/股	
	流通股	净资产	2008EPS	2009EPS	2010EPS	2011EPS
云南铜业	10.08	2.63	-2.22	0.30	0.61	0.83
锡业股份	3.28	3.59	0.04	0.61	0.82	1.19
中色股份	4.26	2.97	0.19	0.16	0.41	0.82
中金岭南	7.45	3.52	0.39	0.66	0.81	1.10
云铝股份	5.87	2.61	0.07	0.11	0.36	0.76

资料来源：联合证券研究所

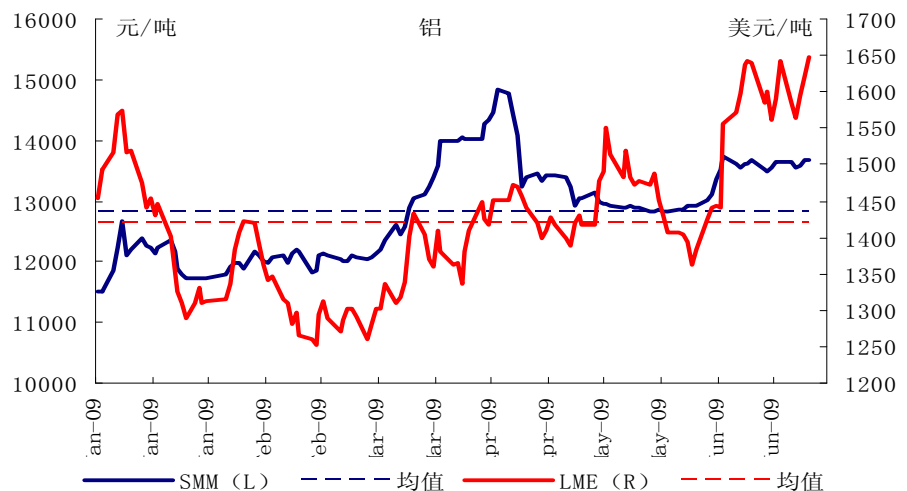
价格趋势

图 1、2009 年上半年国际期货、国内现货的走势和均价（铜）



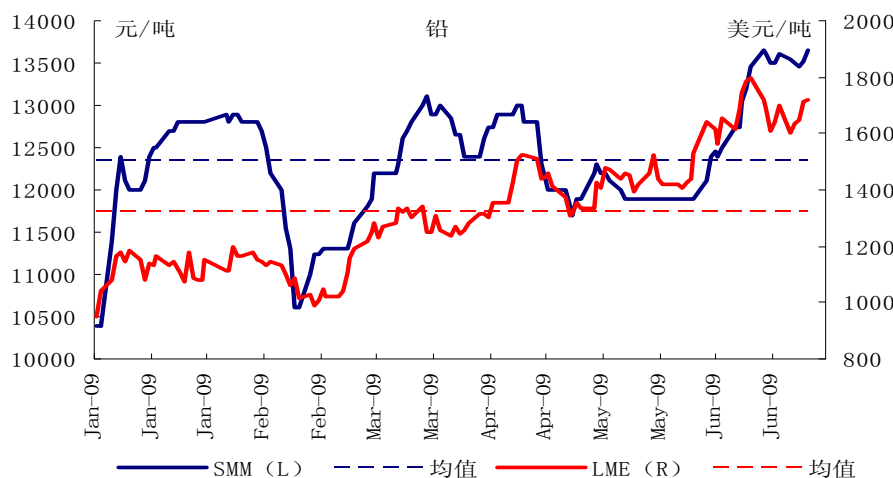
资料来源：LME、SMM、联合证券研究所

图 2、2009 年上半年国际期货、国内现货的走势和均价（铝）



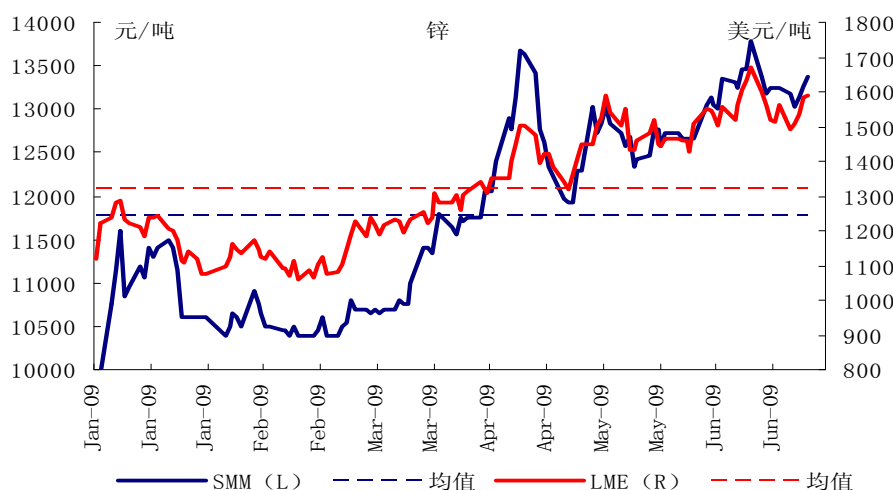
资料来源：LME、SMM、联合证券研究所

图 3、2009 年上半年国际期货、国内现货的走势和均价（铅）



资料来源：LME、SMM、联合证券研究所

图 4、2009 年上半年国际期货、国内现货的走势和均价（锌）



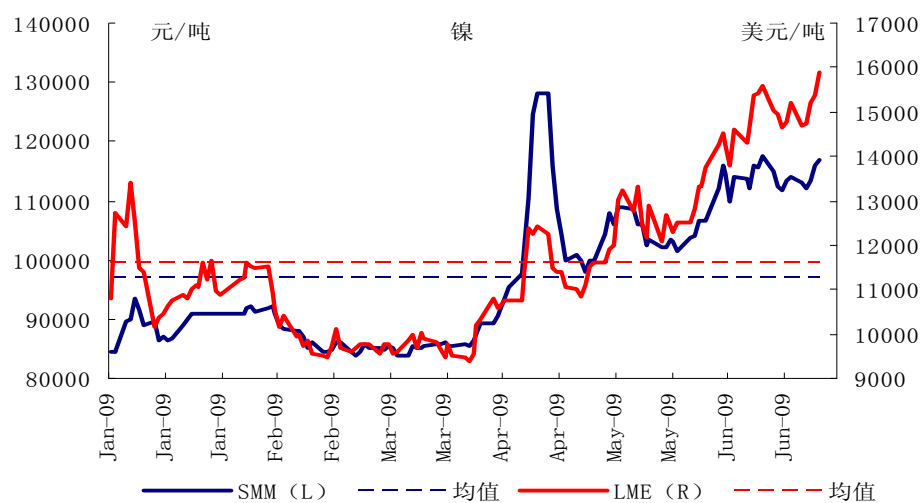
资料来源：LME、SMM、联合证券研究所

图 5、2009 年上半年国际期货、国内现货的走势和均价（锡）



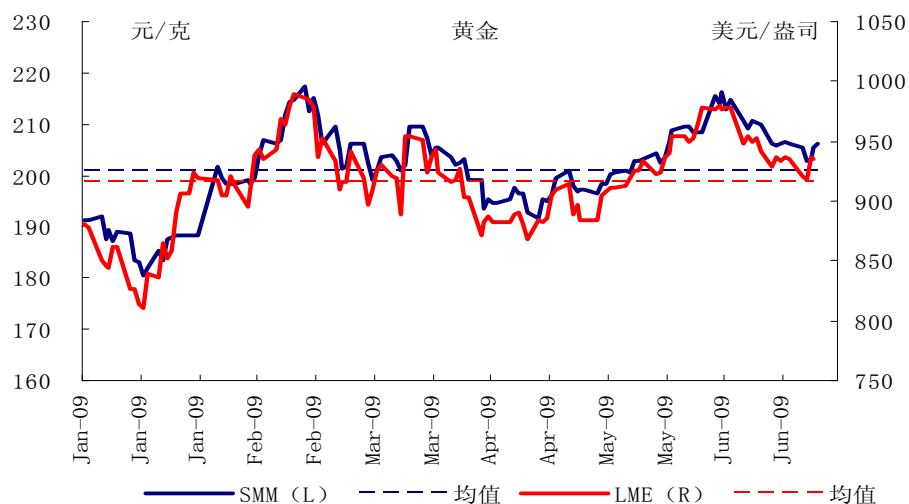
资料来源：LME、SMM、联合证券研究所

图 6、2009 年上半年国际期货、国内现货的走势和均价（镍）



资料来源：LME、SMM、联合证券研究所

图 7、2009 年上半年国际期货、国内现货的走势和均价（黄金）



资料来源：LME、SMM、联合证券研究所

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。