

高企的估值面临回落

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

施卫平

有色金属行业资深分析师

63325888×6102

报告日期

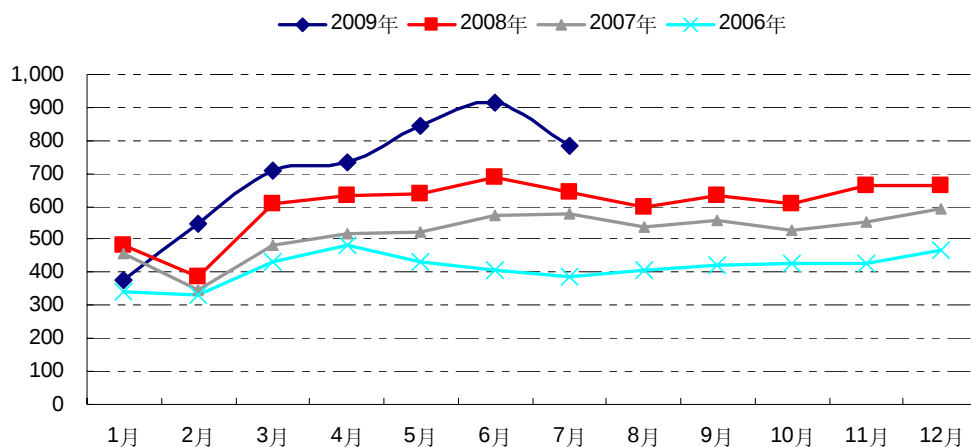
2009 年 8 月 12 日 星期四

shiwp@orientsec.com.cn

我们的观点:

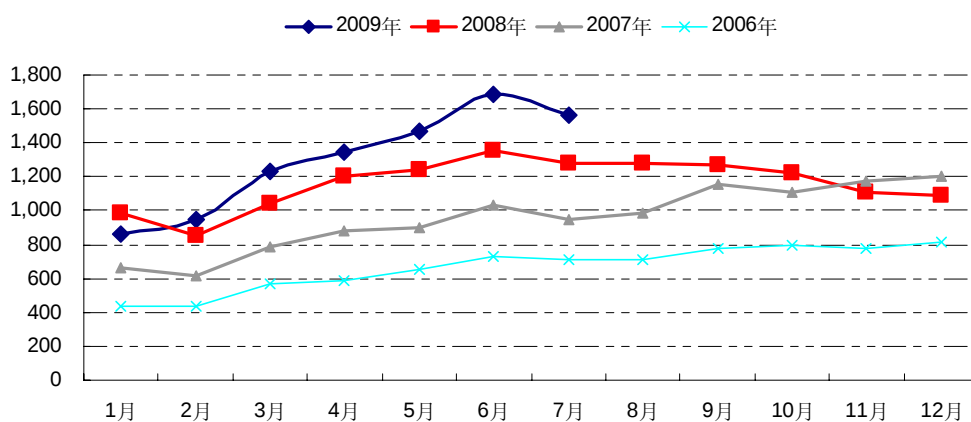
- 有色金属价格面临回落，有色金属股价继续上涨缺乏进一步的催化剂。尽管二季度行业利润环比出现大幅改善，半年报看，整体行业盈利处于微利水平。更重要的是，由于实体经济对有色金属的需求增长依旧缓慢，而价格大幅上涨带来了更多供应，使得下半年面临更大的供应压力。而从流动性看看，即使不会出现明显的总量收缩，但流动性也难以预期的持续扩张。
- 流动性方面：尽管市场普遍预期在本周的讨论中，美国依然会维持目前利率水平，但宽松的货币政策的退出机制已出现舆论之中。同时维持利率不变本也意味着政策制定者对经济增长稳定的担忧。中国方面，7 月新增贷款环比大幅回落 70%以上，意味着下半年金融环境不会继续更为“宽松”。
- 回到需求，通过我们对现货市场中生产商和经销商的访谈，当前工业金属市场供应充足，主要交易市场如长江有色交投清淡，买兴大为减退。最直观的表现是铜现货升水大幅下降，甚至经常出现贴水状况。
- 下游需求的数据依然不支持需求的大幅回暖。以铜为例：最主要的消费领域电力电缆尽管产量同比增加，但增速大幅下滑。通讯电缆产量已同比大幅下降。7 月铜铝中间产品，铜材铝材产量环比出现下降，意味着金属需求开始放缓（见下图）。
- 从历史上行业 PB 与 ROE 水平看，目前行业的 PB=6.01 如果需要继续上涨 30%水平，则对应着明年行业 ROE 要到达 15%左右的水平，以供求关系最紧的铜子行业中挑选最具代表性的江西铜业看，对应的 2010 年铜价应该在 53000 元/吨，这意味着简单地平均看，铜价需要涨到 60000 元/吨以上。从目前需求看，存在较大不确定性。因此我们认为目前行业股价水平已包含了对未来相当乐观的预期，已缺乏安全边际。
- 我们重申对行业中性的观点，并在东方证券研究所推荐股票库中将行业股票（江西铜业 600362，云铝股份 000807）悉数调出。

图 1：中国铜材产量



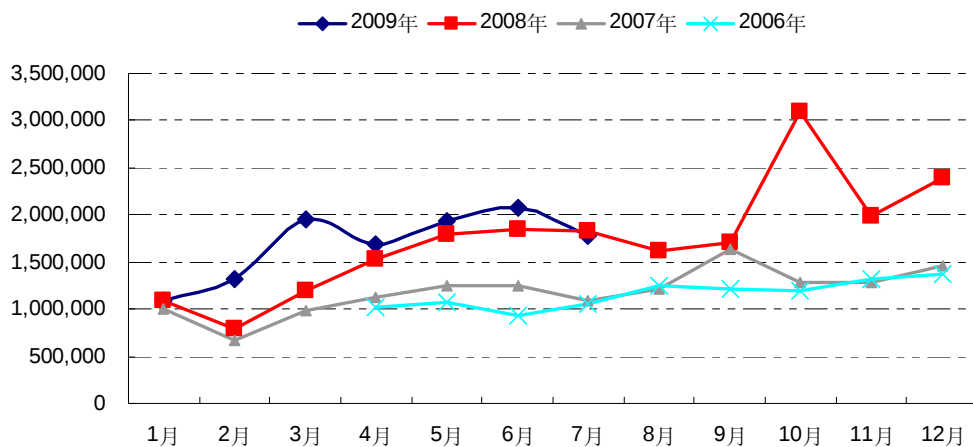
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 2：中国铝材产量



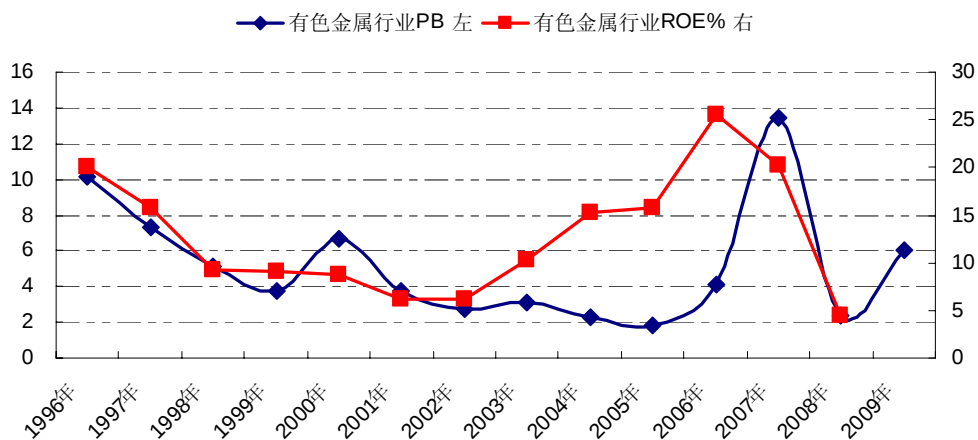
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 3：中国电力电缆产量



资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 4：有色金属行业历史 ROE&PB



资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

施卫平：有色金属行业资深分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6252

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn