

二季度盈利能力明显提高

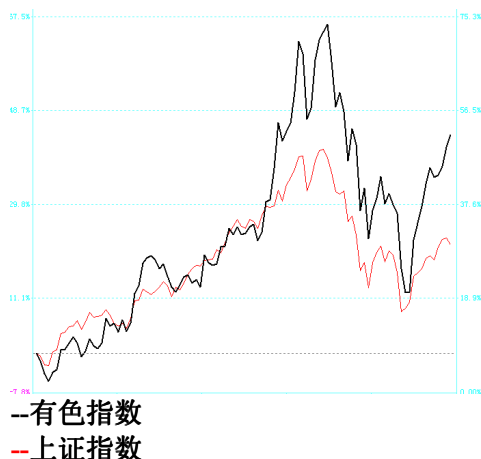
行业评级：推荐

- 2009年有色行业中报总结

2009年9月16日

行业研究/有色行业

行业相对市场表现



行业重点推荐公司：

公司名称	EPS(09E)	评级
中金黄金	0.85	推荐
山东黄金	1.35	推荐
中金岭南	0.33	推荐
驰宏锌锗	0.27	推荐
云铝股份	0.10	推荐

投资要点

- ◆ **有色行业中报略低于预期。**根据申万分类，剔除ST类股票，有色行业上半年实现营业总收入31.71亿元，同比下降了29.81%；实现归属母公司净利润3.59亿元，同比下降72.88%，略低于预期，其中关铝股份（000831）上半年净利润同比下滑561.5个百分点，拖累整体业绩表现。
- ◆ **有色金属国际价格回升明显。**截止到2009年8月28日收盘，LME三月铜与年初相比已经上涨113.1%；LME三月铝上涨24.3%；LME三月锌上涨52.9%；伦敦黄金上涨7.7%，从各品种的涨幅来看，铜回升速度最快。
- ◆ **重点关注黄金价格走势。**我们认为，铜在第四季度会维持震荡并缓步上扬的走势，其中铜有望在6000美元/吨附近整固，而黄金受节日消费旺季及美元贬值等多重因素影响，有望继续大幅上行，并继续维持年初的观点，即2009年国际黄金的平均价格在1000美元/盎司的水平，给予重点关注。
- ◆ **行业盈利能力恢复较快。**作为周期性行业的有色金属板块，尽管上半年营业收入与归属于母公司净利润同比下降幅度较大，但从环比情况来看，企业盈利能力情况改善明显，按照WIND统计，2009年中期有色行业营业收入单季度环比上升13.96个百分点，而归属于母公司的净利润同比大增309.08个百分点，这说明，在得到政府四万亿投资的拉动以后，一季度低迷的有色市场发生了积极的变化，企业盈利能力迅速回升。
- ◆ **行业评级及投资策略。**随着盈利能力的提高，2009年有色板块的整体业绩将明显回升，维持有色金属“推荐”评级，且重点关注黄金子板块带来的交易性机会，推荐中金黄金（600489）、山东黄金（600547）、中金岭南（000060）、驰宏锌锗（600497）、云铝股份（000807）、焦作万方（000612）。

民生证券研究所

研究员 黄玉

电话：(8610)85253126

Email: huangyu@mszq.com

地址：北京市朝阳区门外大街16号

中国人寿大厦1901室 100020

一、 有色行业中报略低于预期

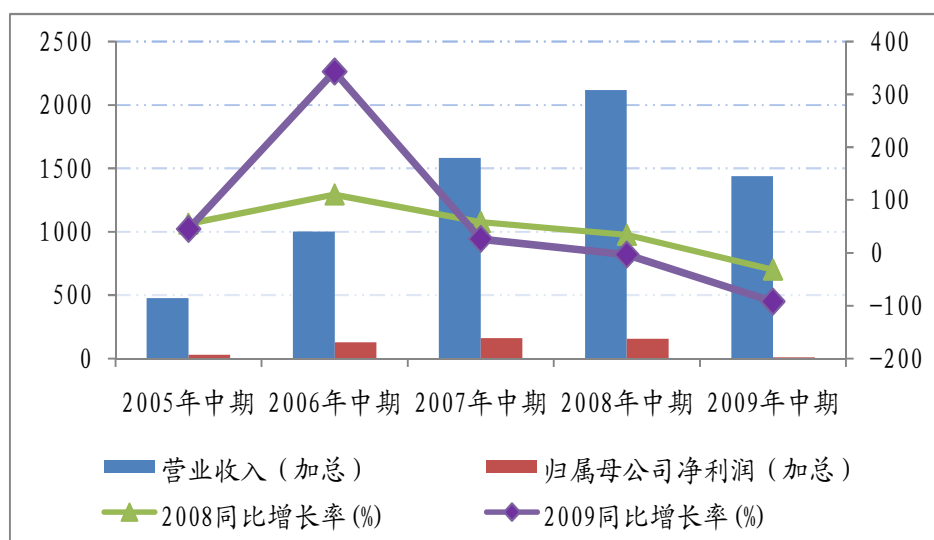
有色金属价格上半年整体呈现震荡回升的走势。6月份国内市场铜现货平均价为39667元/吨,环比增长5.2%,同比下降35.6%,比去年12月份增长48.0%;铝现货平均价为13480元/吨,环比增长4.5%,同比下降27.6%,比去年12月份增长22.1%。

工信部公布的2009年上半年有色金属工业运行情况显示,今年1-6月份,有色金属工业增加值按可比价格计算,同比增长6.9%,增幅比一季度回升了2.7%。其中,有色金属矿采选业增长11.3%,有色金属冶炼及压延加工业增长6.0%。

整体来看,规模以上企业总体实现扭亏为盈,但国有企业仍处于亏损状态,其中常用有色金属(铜、铝)加工企业、铜冶炼企业、铅锌冶炼企业盈利居前;铝冶炼企业(包括氧化铝和电解铝)、锡冶炼企业、镁冶炼企业、锑冶炼企业则亏损居前。

根据申万分类,剔除ST类股票,有色行业上半年实现营业总收入31.71亿元,同比下降了29.81%;实现归属母公司净利润3.59亿元,同比下降72.88%,略低于预期,其中关铝股份(000831)上半年净利润同比下滑561.5个百分点,拖累整体业绩表现。

图 1：有色板块2005年-2009年中期营业收入与净利润变化(单位：亿元)



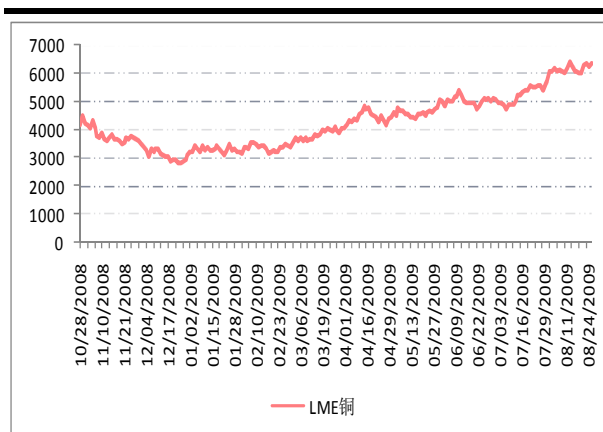
资料来源：聚源数据 民生证券研究所

二、 有色金属国际价格回升明显

上半年，随着各国资金的大量注入、经济刺激性计划的实施，国际有色金属价格再次回升至2008年四季度暴跌之前的水平，流动性的增强抵消了市场对基本面的负面因素，成为主要推动价格的原因之一。

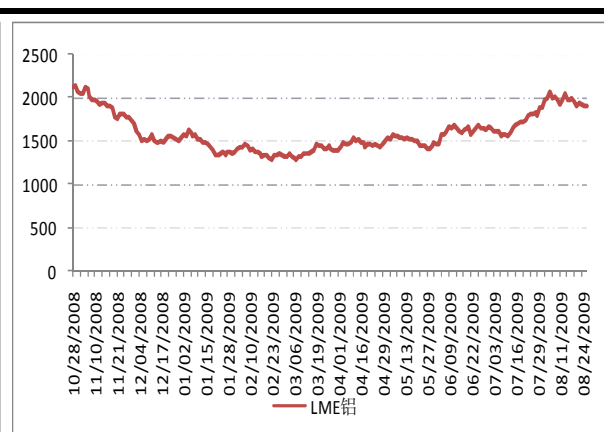
截止到2009年8月28日收盘，LME三月铜与年初相比已经上涨113.1%；LME三月铝上涨24.3%；LME三月锌上涨52.9%；伦敦黄金上涨7.7%，从各品种的涨幅来看，铜回升速度最快，我们认为，铜在第四季度会维持震荡并缓步上扬的走势，其中铜有望在6000美元/吨附近整固，而黄金受节日消费旺季及美元贬值等多重因素影响，有望继续大幅上行，并继续维持年初的观点，即2009年国际黄金的平均价格在1000美元/盎司的水平，给予重点关注。

图 2: LME 三月铜价格走势



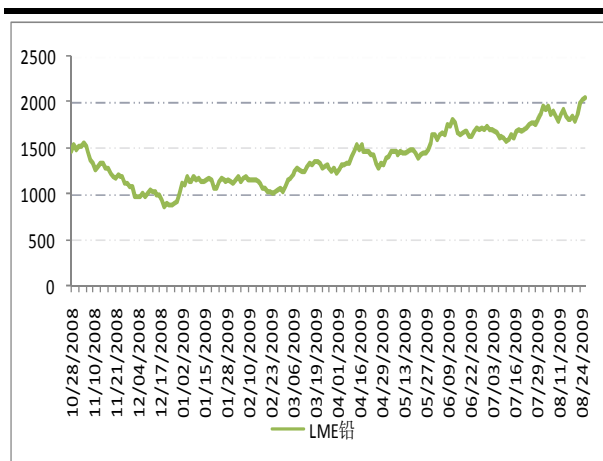
资料来源：文华财经

图 3: LME 三月铝价格走势



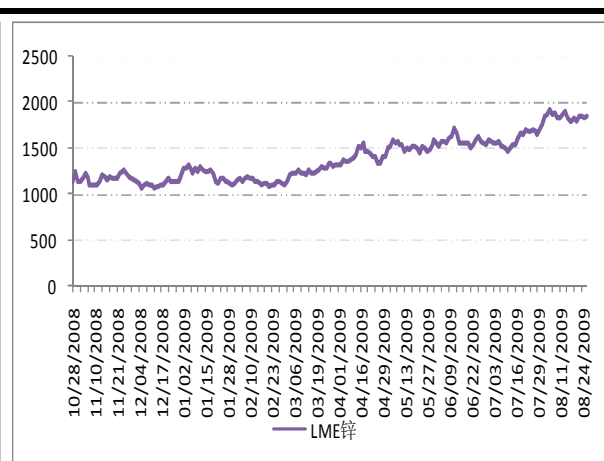
资料来源：文华财经

图 4: LME 三月铅价格走势



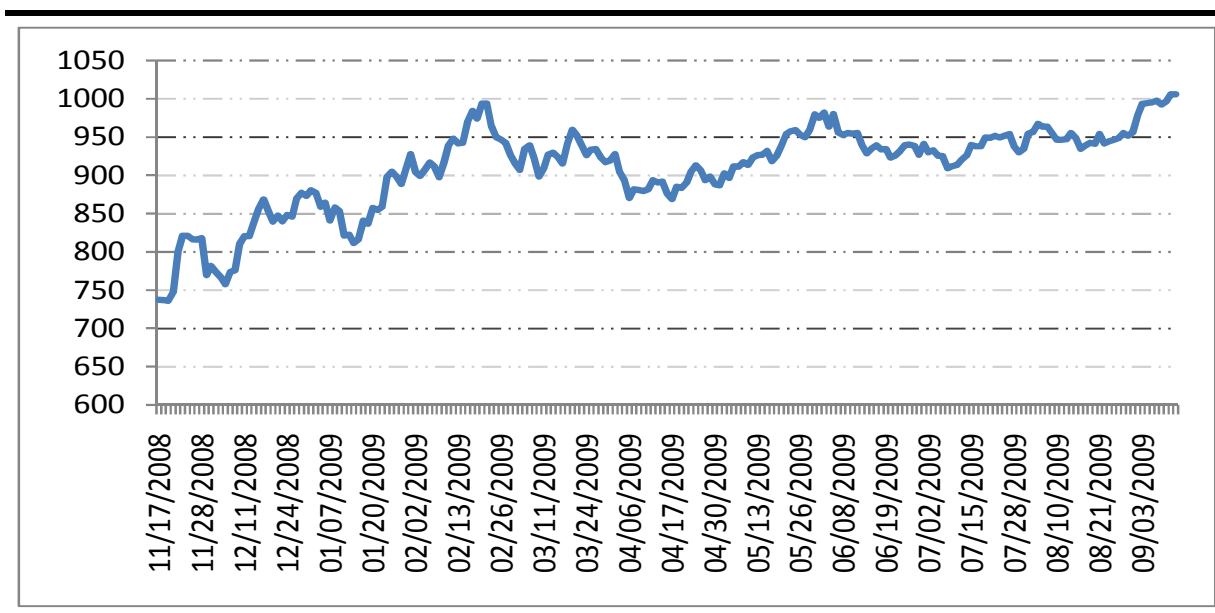
资料来源：文华财经

图 5: LME 三月锌价格走势



资料来源：文华财经

图 6: 伦敦现货金走势图



资料来源: 文华财经

三、 行业盈利能力分析

作为周期性行业的有色金属板块, 尽管上半年营业收入与归属于母公司净利润同比下降幅度较大, 但从环比情况来看, 企业盈利能力情况改善明显, 按照WIND统计, 2009年中期有色行业营业收入单季度环比上升13.96个百分点, 而归属于母公司的净利润同比大增309.08个百分点, 这说明, 在得到政府四万亿投资的拉动以后, 一季度低迷的有色市场发生了积极的变化, 企业盈利能力迅速回升。

另外, 按照WIND统计, 有色行业平均每股收益仅0.04元, 低于全部A股平均0.12元, 不过黄金子板块每股收益高达0.3元。按整体法计算, 净资产收益率为0.52%, 而A股市场为6.62%; 销售毛利率为8.76%, A股市场为20.83%。营业费用、管理费用及财务费用除财务费用高于A股市场外, 其他两项较低, 我们认为, 政府投资对市场需求的带动作用将会持续到2010年, 企业盈利能力将继续改善。

表1: 有色金属板块与A股市场盈利能力指标对比 (%)

板块名称	EPS	净资产收益率	销售毛利率	营业总成本/营业收入	净利润/营业收入	营业费用/营业收入	管理费用/营业收入	财务费用/营业收入
黄金	0.30	10.45	18.49	87.04	10.40	0.78	3.92	0.35
铜	0.10	4.30	10.14	94.88	3.69	0.89	2.45	1.78
铝	-0.02	-4.87	-2.50	111.75	-9.50	1.85	3.97	3.32
铅锌	0.03	1.17	12.16	97.93	1.57	2.14	6.27	3.52
小金属	-0.02	0.43	12.56	98.28	0.82	1.59	7.64	0.97
磁性材料	-0.05	-1.04	9.72	104.01	-2.23	3.56	7.26	1.92
有色金属	0.04	0.52	8.76	98.86	0.77	1.43	4.17	2.14
全部A股	0.12	6.62	20.83	93.69	9.92	4.06	7.76	1.44

资料来源: WIND 民生证券研究所

四、 行业评级及投资策略

根据WIND统计的板块市盈率(剔除负值)来看,有色板块最新动态市盈率为72.81倍,远高于A股市场的市盈率为25.5倍。分子行业来看,黄金的动态市盈率为57.46倍,为各子行业最低,其次为铝子行业,其值为60.65倍。基于对2009年有色金属价格的判断及市场环境的变化,我们认为,随着盈利能力的提高,2009年有色板块的整体业绩将明显回升,因此,维持有色金属“推荐”评级,且重点关注黄金子板块带来的交易性机会,推荐中金黄金(600489)、山东黄金(600547)、中金岭南(000060)、驰宏锌锗(600497)、云铝股份(000807)、焦作万方(000612)。

表2: 推荐公司一致性预期值

公司名称	每股收益 (EPS)				市盈率 (PE)		
	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2009 年	2010 年	2011 年
中金黄金	1.35	0.85	1.23	1.44	69	46.6	40
山东黄金	1.81	1.35	1.62	2.2	47	39.2	28.78
中金岭南	0.39	0.33	0.58	0.92	86	47	29
驰宏锌锗	0.20	0.27	0.51	0.86	96	58	34
云铝股份	0.07	0.1	0.24	0.5	182	57	28.6
焦作万方	0.69	0.25	0.57	0.78	90	40	29

资料来源: 聚源数据 民生证券研究所

民生证券评级标准

公司评级标准

强烈推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在-5%以下；

行业评级标准

推荐：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归民生证券有限责任公司所有。未获得民生证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“民生证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。