

LME 铜价站上 7000 美元大关

谨慎推荐（维持）

铜行业动态点评

刘卓平

电话：0769-22119410

邮箱：lzp3@dgzq.com.cn

2009 年 12 月 3 日

事件：

12 月 1 日，期铜价格继续反弹，LME 铜 3 再次上涨了 1.3%，收盘价为 7060 美元/吨，再创年初以来的反弹新高，时隔一年半后首次站上 7000 美元的重要关口，当前价格已经离历史最高点仅有不到 20% 的距离。

点评：

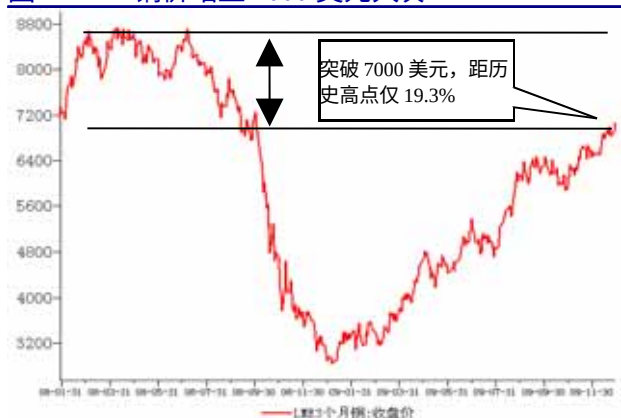
1、美元贬值驱动，LME 铜价站上 7000 美元大关

自 2008 年 7 月 LME 铜价创下历史最高的 8730 美元/吨收盘价后，铜价在全球经济危机背景下就呈现单边大幅下挫的走势，直到 2008 年 11 月后在中国的 4 万亿元经济刺激方案和政府收储计划的拉动下才得以企稳反弹。全球经济复苏背景下，美元持续贬值、中国收储和下游需求的持续转好使铜价再次成为了金属复苏的龙头品种，截止 12 月 1 日，LME 较年初已大幅反弹了 119%。

12 月 1 日，期铜价格继续反弹，LME 铜 3 再次上涨了 1.3%，收盘价为 7060 美元/吨，再创年初以来的反弹新高，时隔一年半后首次站上 7000 美元的重要关口，当前价格已经离历史最高点仅有不到 20% 的距离，充分反映经济复苏。

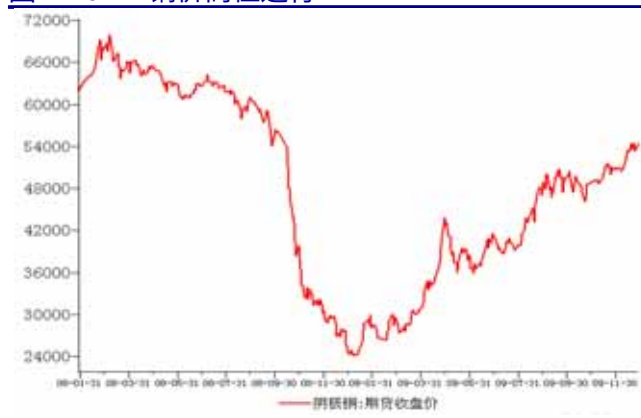
在 LME 铜价强势上涨的带动下，国内 SHFE 铜价也同步反弹，SHFE 铜价 12 月 1 日也反弹了 0.56%，收盘到 54400 元/吨，处于年内最高点。

图 1：LME 铜价站上 7000 美元大关



资料来源：东莞证券研发中心、华联期货

图 2：SHFE 铜价高位运行



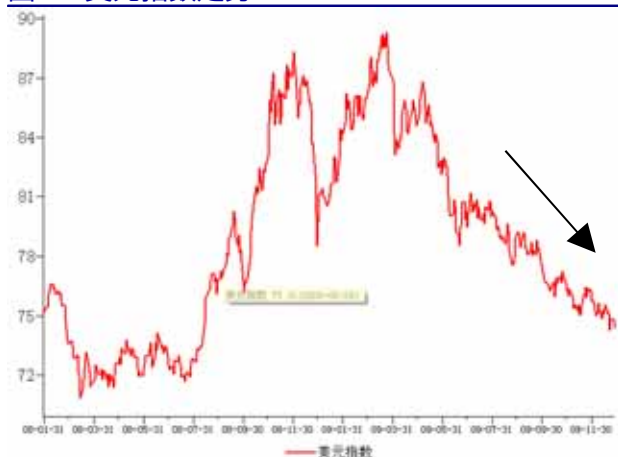
资料来源：东莞证券研发中心、华联期货

美元的持续贬值是铜价上涨的最直接因素，今年以来美元指数就呈现单边下

挫走势，目前美元指数为 74.41 点，较 11 月初又下跌了 2.36%，较年初则大幅下跌了 11.5%。美元的持续贬值使以美元计价的大宗商品价格呈现反向的大幅上涨趋势，石油、黄金、铜和其他金属都是如此。

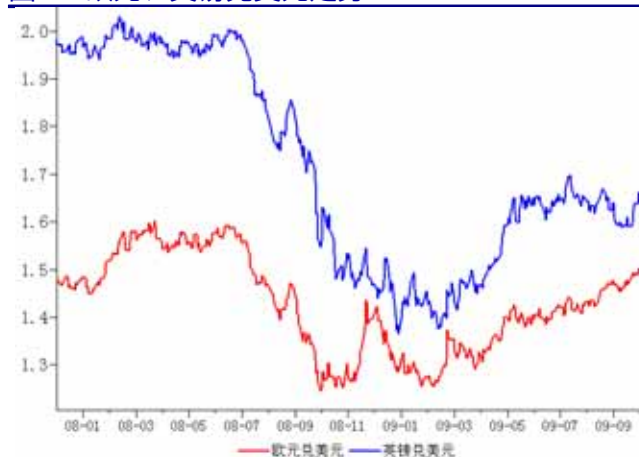
我们认为短期内弱势美元仍能维持。美国的量化宽松货币政策在 2010 年 1 季度仍保持不变，成为弱势美元的滋生土壤；美国的贸易逆差扩大加剧了美元的贬值，美国希望通过本币贬值来提升本土企业的竞争力，也希望能通过美元贬值为出口复苏创造有利条件；而欧元、英镑、澳元等币值的升值又加速了美元的被动贬值。

图 3：美元指数走势



资料来源：东莞证券研发中心、wind 资讯

图 4：欧元、英镑兑美元走势



资料来源：东莞证券研发中心、wind 资讯

2、铜下游需求依然向好支撑价格

在我国，铜的消费领域主要分布在电力电子、机械设备、交通运输等，其中电力电子占铜消费比例 54%，为最大户，主要用于制造电缆、电线、电机及其他输电和电讯设备，其中电力行业需求占比在 40%以上。

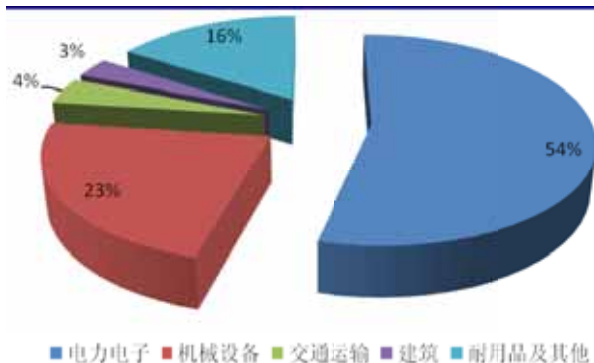
在欧美国家，铜产品有 37%应用于建筑行业，而电力电器行业消费量约占比 26%，其余的主要在机械设备、交运和耐用品等。

中国方面，需求最大户电力的投资力度将会加大。11 月 20 日全国非民用电价每度平均提高 2.8 分，提高工业电价将扭转电网公司的亏损局面，而由于电网公司今年以来的大幅亏损导致了电网投资受到很大的抑制；电网实现盈利后投资力度将加大。年初电网投资规划 2009-2010 年投资 1 万亿元，而 2009 年的投资没有完成计划，2010 年将会加大投资建设。在电网投资带动下，输配电设备和电缆电线的增长速度有望加快，铜需求将得到提升。此外，房地产和汽车、家电都有较快的增长速度，对铜需求形成支撑。

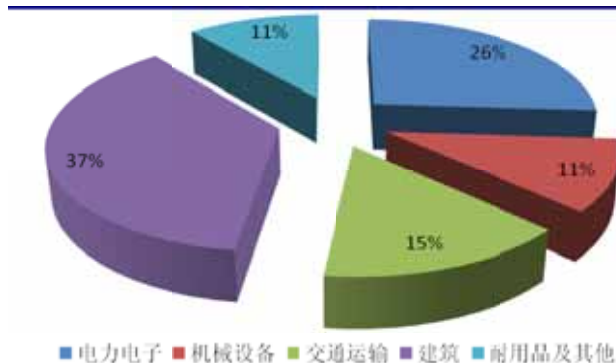
国外方面，全球经济继续保持了良好的复苏步伐，美国、欧盟的 PMI 指数连续多个月保持了向好趋势，10 月份美国的 PMI 指数为 55.7 点，比 9 月份再次提高了 3.1 点，连续 3 个月处在 50 之上；欧盟 10 月 PMI 也达到了 50.7 点环比继续增加，并首次站上 50 点上方，显示了制造业景气度回升至正常水平。

图 5：中国铜消费分布

图 6：欧美铜消费分布

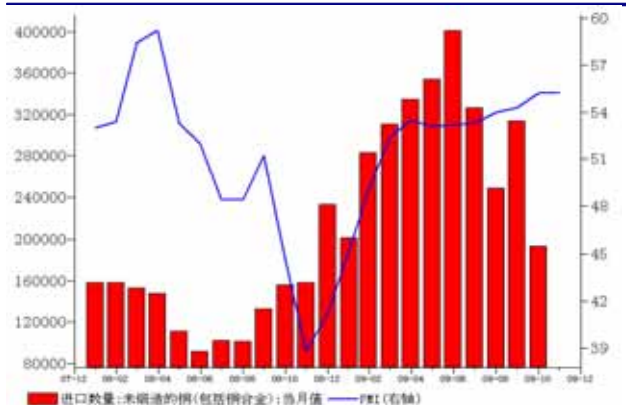


资料来源：东莞证券研发中心



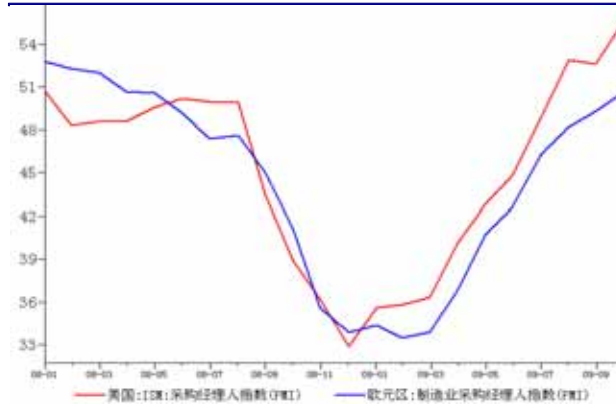
资料来源：东莞证券研发中心

图 7：中国 PMI 和铜进口量



资料来源：东莞证券研发中心、wind 资讯

图 8：美国、欧盟 PMI



资料来源：东莞证券研发中心、wind 资讯

3、硫酸价格反弹支撑铜行业 4 季度业绩

在铜价大幅反弹下同行业盈利也逐渐回升到正常水平。1-3 季度铜业上市公司累计实现收入 727.34 亿元同比减少 34.77%；净利润 24.72 亿元同比减少 56.82%，利润降幅逐渐收窄。不过由于加工费的下降和硫酸价格的持续低迷，3 季度铜业利润环比却下降了 29.2%。

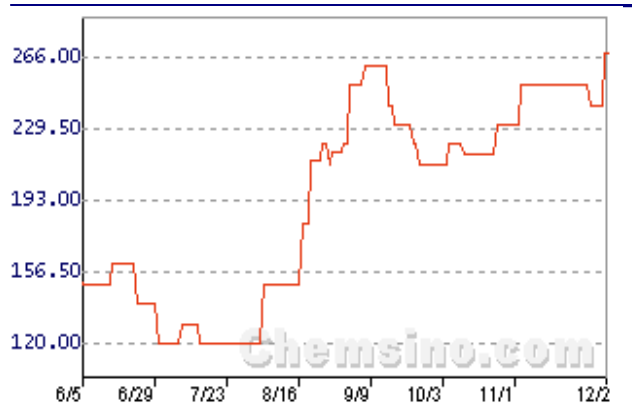
我们判断 4 季度铜行业利润有望环比大幅增长，主要驱动力在于硫酸价格的大幅反弹。继 7 月份硫酸价格触及最低的 120 元/吨以后开始逐渐反弹，12 月 1 日已经达到了 266 元/吨，较最低点反弹了 122%。4 季度硫酸平均价格达到了 237 元/吨，比 3 季度大幅反弹了 32.4%。

硫酸是铜业冶炼的重要副产品，一般每产出电解铜 1 吨对应的硫酸产量为 2-2.5 吨，而硫酸完全成本一般在 160-200 元/吨左右。因此当前硫酸价格下硫酸业务的毛利率已经达到了 40%之上，而 2008 年硫酸价格最高时毛利率高达 80%以上。

2008 年硫酸曾是铜业公司的重要利润来源，如铜陵有色 2008 年硫酸业务就贡献了毛利的 50%之多。在当前铜加工费（TC/RC）持续低迷情况下，硫酸将成为了铜业公司主要的利润增长点，4 季度硫酸占铜业公司的利润贡献度将有显著提升。

图 9：硫酸价格近期反弹幅度大

图 10：铜现货加工费持续低迷



资料来源：东莞证券研发中心、化工在线



资料来源：东莞证券研发中心

4、维持铜行业谨慎推荐评级，建议关注波段机会

在美元贬值趋势下铜价依然能保持强势，铜作为金属复苏的龙头品种受益于流动性和经济复苏，电力电网投资、房地产向好使铜需求继续保持良好，我们对铜行业发展前景依然看好，我们维持对铜业的谨慎推荐评级。

硫酸价格反弹提升铜业公司的盈利空间，4 季度铜业公司的业绩将显著受益于硫酸价格上涨，其中受益程度最大的是铜陵有色，其次是江西铜业和云南铜业。

维持对江西铜业和铜陵有色的推荐评级，建议关注交易机会。

表 1：三大铜业公司资源储量及产量

公司名称	金属储量 (万吨)	2008 年铜精矿产量 (万吨)	精矿自给率 (%)
江西铜业	1521	15.9	22.65
铜陵有色	205	4.02	6.2
云南铜业	300	5.89	15.53

资料来源：东莞证券研发中心，公司公告

表 2：重点公司盈利预测及投资评级 (2009/12/2)

代码	名 称	股价 (元)	EPS (元)		PE (倍)		评级	投资主题
			2009E	2010E	2009E	2010E		
600362	江西铜业	44.45	0.79	1.25	56.46	35.50	推荐	龙头，自给率最高，业绩弹性大
000878	云南铜业*	33.08	0.23	0.78	144	42.4	谨慎推荐	业绩弹性大，资源注入拓展空间
000630	铜陵有色*	23.80	0.49	0.71	48.59	33.74	推荐	完整产业链，硫酸涨价受益最大。
002171	精诚铜业*	16.7	0.24	0.43	70	39	未评级	深加工，中小板。
002203	海亮股份*	14.93	0.47	0.65	32	23	未评级	铜管龙头，中小板。
002295	精艺股份	24.35	0.53	0.62	46	39	未评级	新股，铜管加工

资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

注：精诚、海亮业绩预测来自 wind 预测中值。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本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，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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。本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

东莞证券研究发展中心

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119453

网址：www.dgzq.com.cn