

王晓丹
86-755-82943260
wxiaodan@cmschina.com.cn

2010年1月8日

有色金属全面挑战07年高点

有色金属行业跟踪报告

原材料

有色金属

推荐(维持)

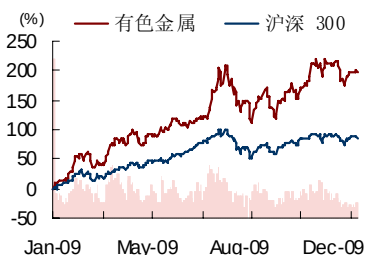
上证指数 3193

行业规模

		占比%
股票家数(只)	55	3.5
总市值(亿元)	9888	4.3
流通市值(亿元)	5304	4.5

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	18.3	55.3	210.9
相对表现	6.7	22.6	119.3



相关报告

1、《有色金属 2010 年度投资策略-复苏之路仍要走下去》

2009/12/10

2、《有色金属行业跟踪报告-锌价短期上涨难为继》

2009/10/27

3、《有色金属行业 2009 年四季度投资策略-有色资源牛市仍将持续》

2009/10/21

年度策略报告上我们强调：欧美需求的回暖将是今年有色金属市场的亮点，中国需求持续是市场的根基。此次有色金属全面上涨来看，市场印证了我们的说法，建议投资者积极把握趋势投资机会。

- **欧美经济数据超预期，提振市场信心：**本周公布的美国工厂订单及汽车销售数据向好大幅提振市场人气，市场对经济改善和欧美金属需求回暖的预期进一步增强。12月美国汽车销售大增，同比增长14%，这意味着铝消费和锌消费将受到拉动。
- **期铜连续8连阳，创下历史新纪录：**铜价自12月24日开始结束了长达一个月的盘整，出现突破性上涨，连续8连阳，创下历史新纪录，也显示出有色金属市场强烈的一致做多的信心！LME03铜已经突破7700美元，向8000美元/吨进攻。
- **铝市场受到供给需求的双重拉动：**全球铝消费恢复到中国正在遭遇几十年不遇的恶劣天气，电力、煤炭供应受到威胁。市场担忧煤电紧张对中国铝供应产生影响，对铝价产生强烈支撑。另外LME铝库存注销仓单仍然处于高位21.8万吨，这意味着铝库存将进一步下降。欧美铝消费复苏及中国铝消费超预期，铝消费预期乐观。
- **有色行业仍然有诸多利好因素：**中国春节过后将迎来新一波企业备库与消费旺季，欧美消费回暖提振，09年4季度与今年1季度业绩将大幅超预期，有色股的估值有较大提升空间。
- **投资策略：**考虑到有色资源的货币属性和商品属性在未来仍将持续加强，有色金属资源价格趋势仍向好，我们重申行业推荐的投资评级。近期关注铝、铅锌、铜、钨钼子行业的投资机会，综合考虑股价对金属价格敏感性、资源估值优势和扩张潜力等指标，重点关注**焦作万方，中金岭南，江西铜业，金钼股份**，并关注万好万家的重组。

重点公司主要财务指标

	股价	09EPS	10EPS	11EPS	10PE	11PE	PB	评级
江西铜业	42.42	0.88	1.3	1.6	48.2	32.6	5.7	强烈推荐-A
云南铜业	32.38	0.18	0.75	1	124.5	40.5	11.0	审慎推荐-A
金钼股份	19.83	0.32	0.7	0.86	60.1	33.1	4.9	强烈推荐-A
中金岭南	30.44	0.4	0.79	1.4	72.5	36.7	8.2	强烈推荐-A
西部矿业	15.18	0.2	0.55	0.7	75.9	38.0	3.6	审慎推荐-A
紫金矿业	9.72	0.3	0.45	0.67	32.4	21.6	8.0	强烈推荐-A
山东黄金	79.6	1.55	2.16	2	61.2	42.3	20.5	审慎推荐-A
焦作万方	30.8	0.5	0.9	1.8	61.6	19.3	7.8	审慎推荐-A
厦门钨业	20	0.48	0.63	0.66	66.7	42.6	7.1	强烈推荐-A
南山铝业	13.72	0.36	0.55	0.7	38.1	24.9	2.0	审慎推荐-A

资料来源：招商证券

一、有色金属全面上涨

铜价自 12 月 24 日开始结束了长达一个月的盘整，出现突破性上涨，连续 9 连阳，创下历史新纪录，也显示出有色金属市场强烈的一致做多的信心！LME03 铜已经突破 7700 美元，向 8000 美元/吨进攻。

我们在年度策略报告中强调：**2010 年有色金属市场亮点在于欧美经济复苏，而中国需求持续是根基。**这意味着市场的焦点将从中国转向欧美，欧美经济复苏的超预期将对市场有着更强的刺激作用。而此轮有色金属的上涨也证实了我们的看法，欧美经济数据的向好提振了市场人气，有色突破了前期平台，进一步向 08 年历史高点突破。

1、经济指标显示美国经济改善超预期

本周公布的诸多经济数据显示市场对经济改善和欧美金属需求回暖的预期进一步增强。美国经济周领先指标预示 1 月美国经济数据将进一步回暖。

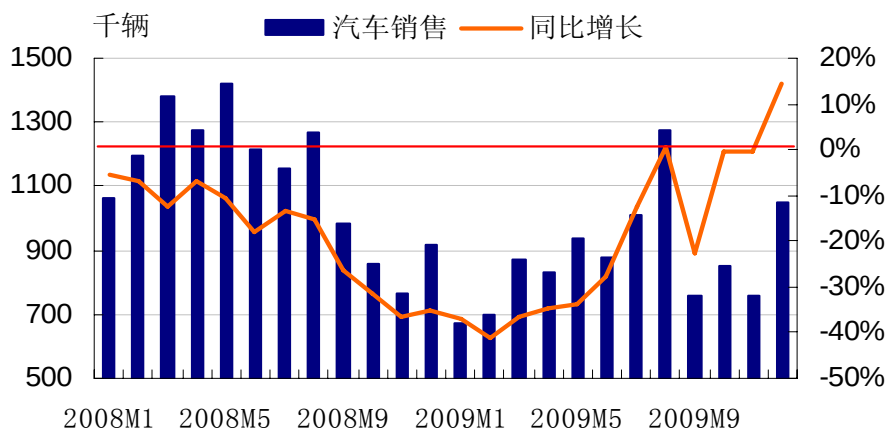
图1：美国经济周领先指标



资料来源：Bloomberg，招商证券

美国工厂订单及 12 汽车销售数据向好大幅提振市场人气。12 月美国汽车销售大增，同比增长 14%，这意味着铝消费和锌消费将受到拉动。

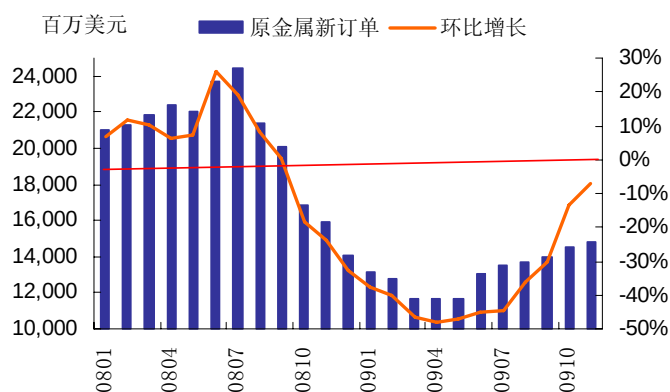
图2：美国经济周领先指标



资料来源：Bloomberg，招商证券

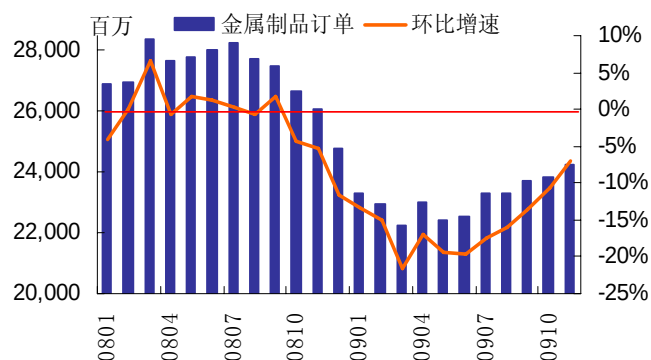
11 月美国原金属订单及金属制品订单进一步回升，提振对金属需求的前景。

图 2：原金属新订单



资料来源：freelunch，招商证券研发中心

图 3：金属制品订单



资料来源：freelunch，招商证券研发中心

2、铝：供给与需求的双重拉动

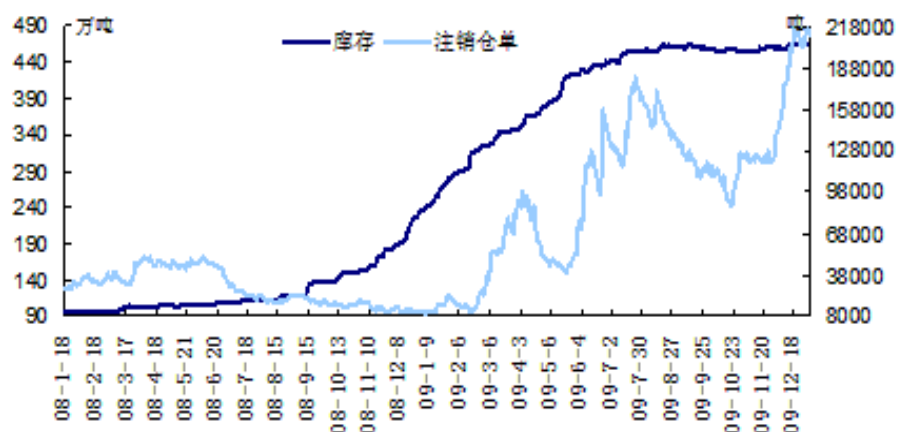
天气因素，担忧中国铝市场供给

中国正在遭遇几十年不遇的恶劣天气，寒潮席卷全国，中国各地用电负荷屡创新高，华中华东多个城市拉闸限电，电力、煤炭供应受到威胁。市场担忧煤电紧张对中国铝供应产生影响，对铝价产生强烈支撑。

LME 库存显示下降的趋势

另外 LME 铝库存开始呈现小幅下降的趋势，昨日 4275 吨，注销仓单仍然处于高位 21.8 万吨，这意味着铝库存将进一步下降。

图2：铝库存及注销仓单



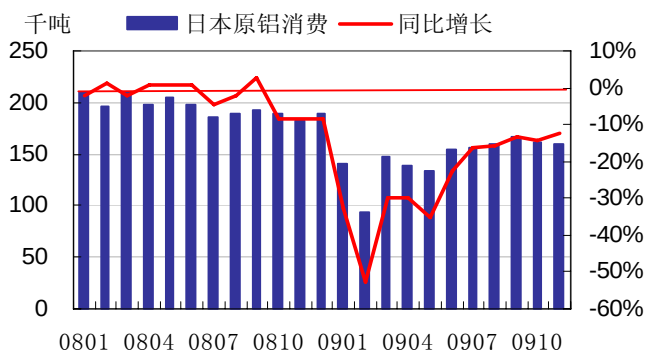
资料来源：Bloomberg，招商证券

需求来看，欧美保持稳定，中国超预期

从全球消费来看，至 09 年 11 月，全球铝消费已经恢复到去年同期水平。美国和日本消

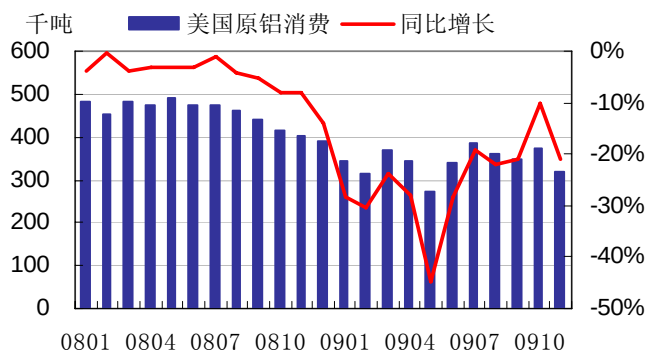
费虽然仍低于去年同期,但是已经出现明显的好转。消费旺季即将来临以及生产商补库需求,预期 2010 年铝消费将继续增长。

图 2: 日本铝消费



资料来源: freelunch, 招商证券研发中心

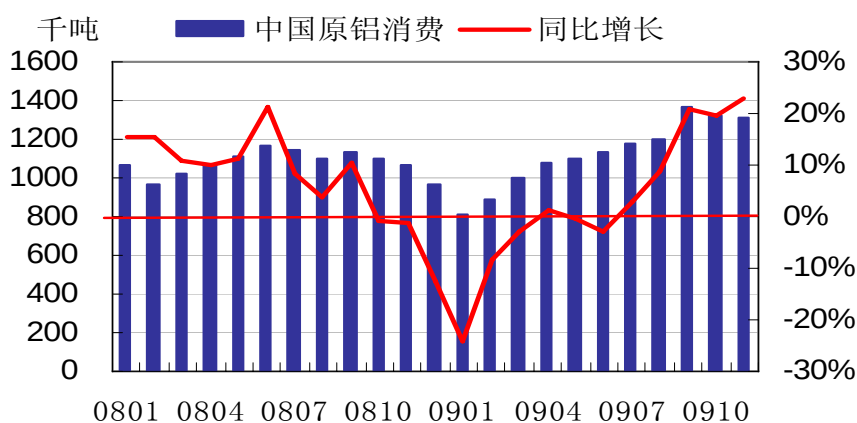
图 3: 美国铝消费



资料来源: freelunch, 招商证券研发中心

中国从三季度以来铝消费出现明显好转,四季度铝消费保持 10%以上的增长速度。

图 1: 中国铝消费及同比增长



资料来源: CRU、招商证券

中国的交通运输和房地产将快速拉动 2010 年铝需求

我们认为中国汽车的第三次消费浪潮将为铝带来消费结构的改变。而在交通运输的其他领域上,由于铝材是重要的轻量化材料,铝材在其他领域的应用将进一步拉动铝的需求。

表 1: 交通运输其他领域用铝

应用领域	规划	所需车辆	单位用铝量	铝材总需求
客运列车	2020 年, 1.2 万公里	1600~2400 辆	10 吨	16000~24000 吨
城市轨道交通	总里程达 5000 公里	2000 辆铝合金车体车辆	8 吨	16000 吨
厢式货车		40 万辆	240 公斤	96000 吨

资料来源: 招商证券

3、我们重申有色金属推荐的投资评级

我们认为在美元贬值、流动性推动及通胀预期下,有色金属市场仍然处于牛市中。2009 年由于年初有色金属价格低迷,全年均价处于低位。2010 年,有色金属价格均线将大幅上移,有色金属公司的业绩将超预期。

牛市思维下，决定有色金属价格的决定性因素是需求，所以我们不过分关注供给的轻度过剩。本着这个思路，我们认为铜、铝和铅锌是需求最好的金属。推荐江西铜业、焦作万方、中金岭南。

表 2：子行业投资评级及首推股票

子行业	投资评级	理由	首推股票
铜	推荐	基本面最好、货币属性最强、垄断力量最大	江西铜业
铝	推荐	看好汽车、房地产发展	焦作万方
锌、铅	推荐	看好汽车和建筑的蓬勃发展	中金岭南
钨	推荐	看好不锈钢及机械行业对钨需求的拉动	金钨股份
黄金	推荐	通胀及货币体系演化	紫金矿业
镍	中性	红土镍的供给压力	
锡	中性	电子消费启动拉动锡需求	
稀土	中性	热点、概念投资	
深加工	中性	能源新材料、钛等行业具备机会	厦门钨业

资料来源：招商证券

分析师简介

王晓丹，南开大学国际经济研究所数量经济学硕士，理学学士，有色行业研究员，两年期货研究从业经验，具有证券投资咨询从业资格，香港证券期货从业资格。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。