

日期：2010 年 8 月 4 日

行业：有色金属



李华铮

021-53519888-1909



Lihuazheng@sigchina.com

证书编号：S0870210010164

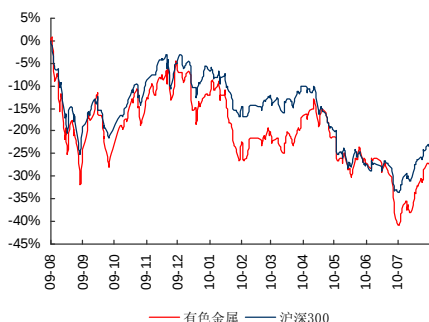
## 有色金属相关指数

|               |       |
|---------------|-------|
| 有色金属矿采选业景气指数  | 138.7 |
| 有色金属冶炼加工业景气指数 | 135.2 |

## 行业收入利润增长率（10 年 1-5 月）

|          |       |
|----------|-------|
| 销售收入(亿元) | 10737 |
| 增长率      | 65 %  |
| 利润总额（亿元） | 420   |
| 增长率      | 337 % |

## 最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号：LHZ10-MIT06

相关报告：

## 关注供给限制对金属价格的影响

——2010 年 8 月有色金属行业投资策略

## ■ 主要观点：

## 对基本金属价格维持中性观点。

7 月随着欧债危机恐慌结束，金融市场流动性转向，libor 利率下降，有色金属价格首次影响明显反弹。我们预计未来基本金属价格上涨空间有限，基本金属价格仍将处于震荡区间内，我们仍对基本金属价格维持中性观点。

## 短期金属需求增长潜力有限

中国基本金属的表观需求数据稳定，中国和美国领先指标显示经济增长速度可能放缓，在此宏观背景下，短期内基本金属增长潜力有限。

## 供给限制成为重要影响因素

供给控制对价格的推动作用已经在稀土上显现。短期内稀有金属资源整治利好中国占据优势的小金属价格。对高耗能和高污染行业整治和淘汰落后产能有利于有色金属冶炼产能限制，这有利于中长期有色行业的利润水平的提高。

## 有色金属板块估值仍可接受

随着 7 月份有色板块股价反弹，有色金属板块 2010 年预测市盈率至 30 倍左右，估值仍可接受。

## ■ 投资建议：

## 评级未来十二个月内，有色金属行业：中性。

我们给予有色金属行业“中性”的评级。建议关注小金属、稀有金属公司，另外，也可关注一些具有技术优势的下游加工类公司。个股选择上，建议关注西部材料、宝钛股份、包钢稀土、新疆众和、紫金矿业、南山铝业。

## ■ 数据预测与估值：

## 有色金属行业重点关注股票业绩预测和市盈率

| 公司名称 | 股票代码   | 股价    | EPS  |      |      | PE    |       |       | PBR  | 投资评级 |
|------|--------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|------|------|
|      |        |       | 09A  | 10E  | 11E  | 09A   | 10E   | 11E   |      |      |
| 西部材料 | 002149 | 19.18 | 0.17 | 0.26 | 0.76 | 113.3 | 73.77 | 25.24 | 3.93 | 超强大市 |
| 宝钛股份 | 600456 | 20.20 | 0.04 | 0.25 | 0.72 | 528.8 | 80.80 | 28.06 | 2.40 | 超强大市 |
| 新疆众和 | 600888 | 16.39 | 0.52 | 0.58 | 0.66 | 31.65 | 28.26 | 24.83 | 2.99 | 跑赢大市 |
| 紫金矿业 | 601899 | 6.19  | 0.24 | 0.41 | 0.49 | 25.42 | 15.10 | 12.63 | 4.63 | 跑赢大市 |
| 南山铝业 | 600219 | 9.20  | 0.37 | 0.50 | 0.61 | 24.89 | 18.40 | 15.08 | 1.25 | 跑赢大市 |

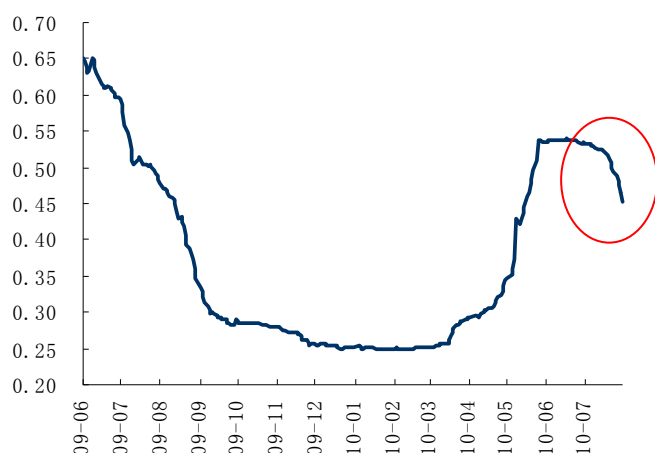
资料来源：上海证券研究所整理；股价数据为 2010 年 7 月 30 日收盘价

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

## 一、流动性释放，有色金属价格快速反弹

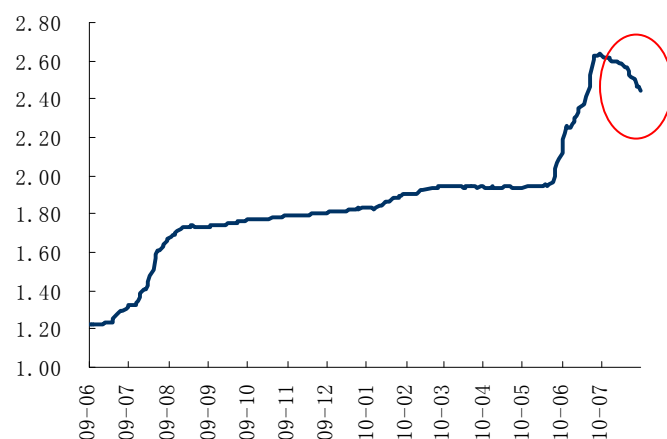
随着欧洲银行业压力测试结果的公布，欧债危机所产生的恐慌情绪结束，3个月美元 LIBOR 利率下降至 0.4447%，5月曾达到 0.5378%。国内随着 6 月 30 日存贷比大限的结束，3 个月 SHIBOR 利率下降至 2.4447%，6 月最高点为 2.6380%。国内和国际的金融市场流动性指标出现明显转向。由于近期基本金属价格主要受到流动性影响。伴随着流动性的放松，7 月基本金属价格出现了快速反弹，铜价回升至 7500 美元/吨左右，铝价回升至 2200 美元/吨。

图 1 美元 libor3 个月利率



数据来源: Wind

图 2 Shibor3 个月利率



数据来源: Wind

图 3 LME 铜价格



数据来源: bloomberg

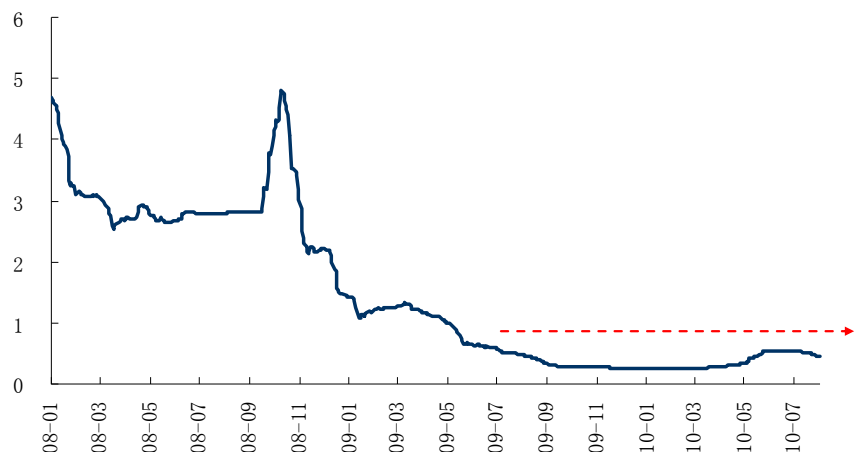
图 4 LME 铝价格



数据来源: bloomberg

近期公布的美国 CPI 数据显示美国通胀下降，美联储升息可能性降低，下半年低利率将维持，这有利于有色金属价格。从去除通胀的长期价格区间来看基本金属价格处于较高位置（参看 2010 年有色金属行业投资策略），基本金属价格向上空间有限，预计以铜铝为代表的基本金属价格将维持在现有区间内。

图 5 近 3 年美元 LIBOR 利率



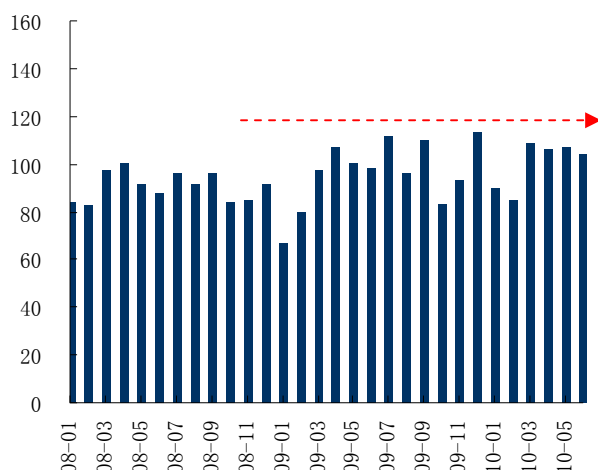
数据来源: Wind

## 二、金属表观需求平稳，短期需求增长潜力有限

根据我们的计算，中国 7 月铜表观需求量为 104.28 万吨，较 6 月的 106.98 万吨小幅下降。中国 7 月铝的表观需求量为 158.16 万吨，较 6 月的 155.03 万吨有小幅增长。总体来看，2009 年 7 月之后，中国基本金属的表观消费量维持平稳。

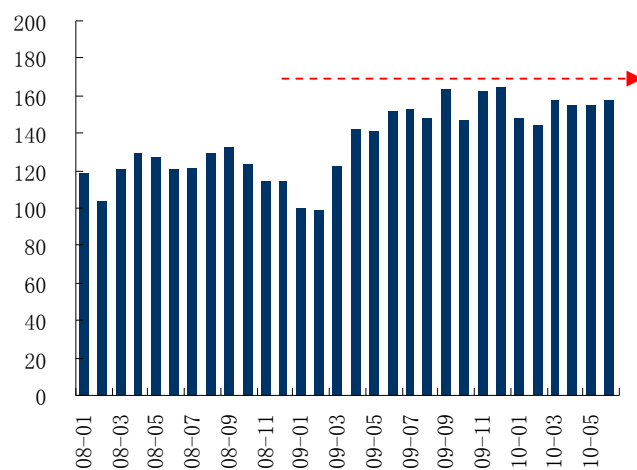
7 月中国 PMI 指数为 51.2，是 2009 年 2 月以来的最低值，PMI 指数连续 2 个月下降。美国 7 月 PMI 指数为 55.5，同样为连续第三个月下降。领先指数的下降显示全球制造业复苏步伐放缓，而美国房地产市场仍然低迷，中国维持对地产的调控，有色金属中最重要的需求部门增长前景有限。综合来看，预计下半年接下来的一段时间，全球有色表观需求的增长潜力有限。需求仍不能成为支撑有色金属价格的主要动力。但我们看好有色金属的长期需求前景，随着全球经济走上正轨，中长期有色金属需求增长可期。

图 6 中国铜表观需求



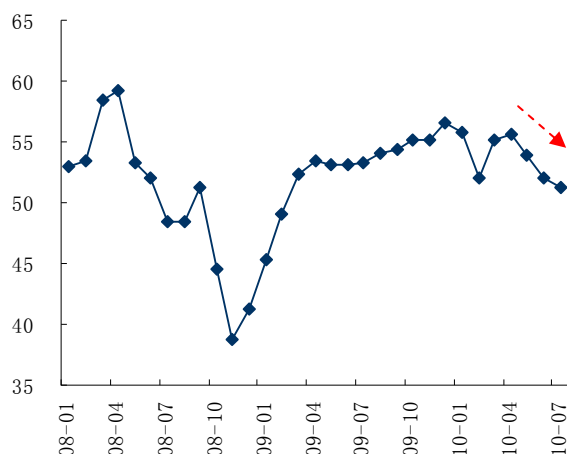
数据来源：百川资讯，上海证券

图 7 中国铝表观需求



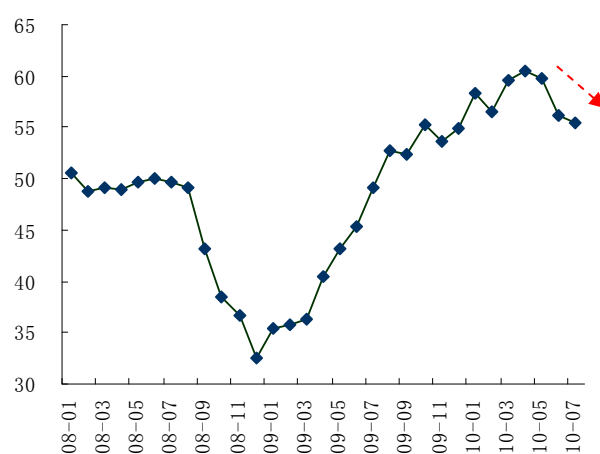
数据来源：百川资讯，上海证券

图 8 中国 PMI



数据来源：Wind，上海证券

图 9 美国 PMI



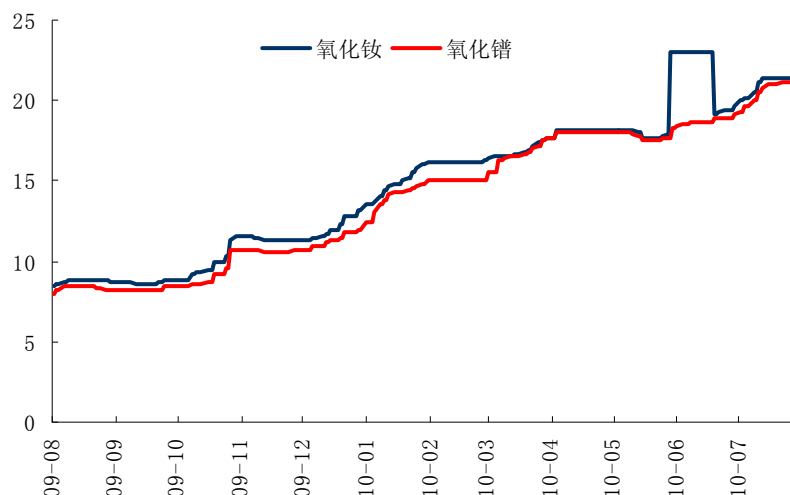
数据来源：Wind，上海证券

### 三、供给控制成为重要影响因素

在预期未来有色金属需求仍将平稳的情况下，供给端可能会对有色金属价格产生较大的影响。政策性的供给控制似乎成为部分金属品种价格上涨的最抓哟动力，例如稀土的供给限制已经对稀土价格产生了较大影响。7月稀土氧化物氧化镨和氧化钕价格维持在21万元/吨，今年稀土价格上涨75%，当前的稀土价格已经接近2007年23万元/吨的高点。随着全球需求回暖，今年稀土需求大幅回升，今年上半年

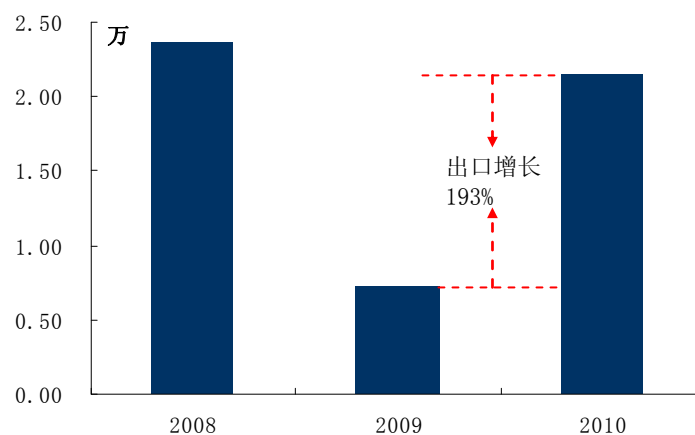
稀土出口 21470 吨，较去年同期大幅上涨了 193%，但仍低于 2008 年的水平，需求回升有助于价格上涨。今年是想了对稀土等资源的专项整治活动，滥采滥挖得到一定遏制，稀土产量配额获得保证，稀土产量受限，供给端的变化是导致稀土价格大幅上涨的最主要原因。

图 10 稀土氧化物价格走势



数据来源: 百川资讯

图 11 中国稀土出口量



数据来源: Wind

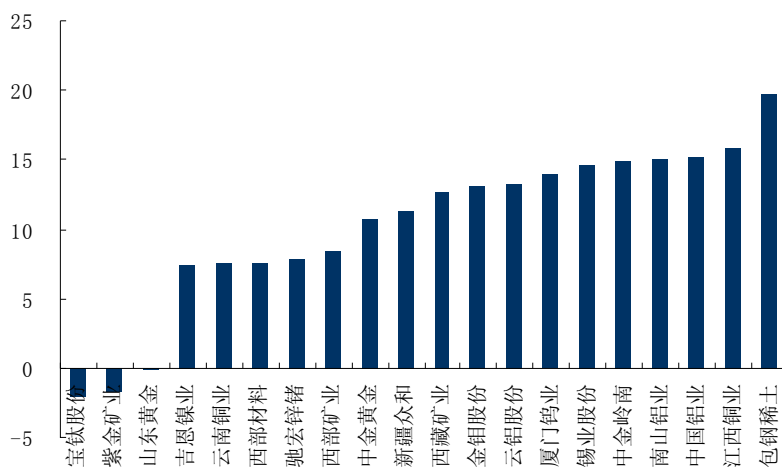
最近一段时间，国家对于煤炭、稀有金属等资源领域进行大规模整治，国家对上游资源领域的控制趋向明显，一些中国优势资源产量受限将对价格产生积极影响。另外，国家对高耗能、高污染行业进行限制，淘汰落后产能，基本金属冶炼行业属于高耗能高污染行业。中国有色金属冶炼产能扩张时全球有色金属冶炼产能扩张的主要来源，

中国的产能限制对中产期的供需将产生重要影响。

## 四、估值分析

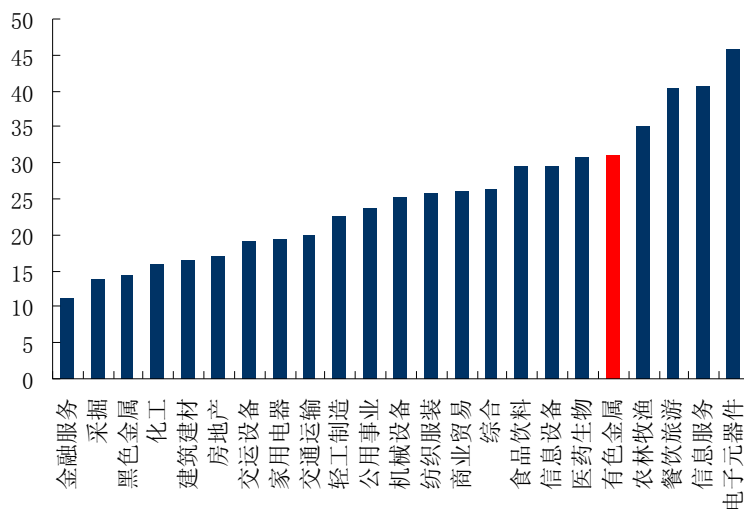
7月，沪深300指数上涨11.93%，有色金属板块上涨13.26%，稍高于市场整体涨幅。在有色板块重点跟踪公司中，上涨幅度最高的事受益于收益稀土价格上涨的包钢稀土和前期跌幅较大的大盘有色金属公司，如江西铜业、中国铝业和南山铝业。随着板块股价反弹，有色金属行业的估值回升，2010年预测市盈率已经回到30倍，估值水平仍处于各行业板块的前列。

图 12 有色金属行业重点跟踪公司 7 月涨跌幅比较



数据来源: Wind

图 13 各行业 10 年平均预测市盈率比较



数据来源: Wind

表 1 有色金属行业部分公司相对估值比较

| 股票名称     | 股票代码                   | 货币  | 10-7-30<br>股票价格 | EPS        |        |       | PER   |       |       | PB   |
|----------|------------------------|-----|-----------------|------------|--------|-------|-------|-------|-------|------|
|          |                        |     |                 | 09A        | 10E    | 11E   | 09X   | 10X   | 11X   |      |
| 中金岭南     | 000060                 | CNY | 15.13           | 0.26       | 0.45   | 0.54  | 57.97 | 33.62 | 28.02 | 5.81 |
| 云南铜业     | 000878                 | CNY | 20.42           | 0.30       | 0.61   | 0.65  | 68.78 | 33.48 | 31.42 | 6.29 |
| 锡业股份     | 000960                 | CNY | 18.51           | 0.17       | 0.39   | 0.46  | 110.4 | 47.46 | 40.24 | 3.74 |
| 南山铝业     | 600219                 | CNY | 9.20            | 0.37       | 0.50   | 0.61  | 24.89 | 18.40 | 15.08 | 1.25 |
| 江西铜业     | 600362                 | CNY | 29.43           | 0.78       | 0.95   | 1.12  | 37.87 | 30.98 | 26.28 | 3.77 |
| 吉恩镍业     | 600432                 | CNY | 21.00           | 0.16       | 0.31   | 0.40  | 134.7 | 67.74 | 52.50 | 5.55 |
| 宝钛股份     | 600456                 | CNY | 20.20           | 0.04       | 0.25   | 0.72  | 528.8 | 80.80 | 28.06 | 2.40 |
| 中金黄金     | 600489                 | CNY | 31.89           | 0.66       | 1.01   | 1.23  | 48.35 | 31.57 | 25.93 | 6.14 |
| 厦门钨业     | 600549                 | CNY | 21.07           | 0.31       | 0.64   | 0.74  | 67.51 | 32.92 | 28.47 | 6.04 |
| 中国铝业     | 601600                 | CNY | 10.89           | -0.34      | 0.31   | 0.40  | NA    | 35.13 | 27.23 | 2.89 |
| 紫金矿业     | 601899                 | CNY | 6.19            | 0.24       | 0.41   | 0.49  | 25.42 | 15.10 | 12.63 | 4.63 |
| 国内市场样本均值 |                        |     |                 |            |        |       | 110.4 | 38.84 | 28.71 | 4.41 |
| BHP      | BHP<br>BILLITON        | AU  | 62.71           | 9.5        | 6.89   | 8.47  | 6.60  | 9.10  | 7.40  | 3.86 |
| RIO      | RIO TINTO              | AU  | 64.94           | 18.87      | 6.95   | 8.02  | 3.44  | 9.34  | 8.10  | 2.39 |
| AA       | ALCOA                  | US  | 11.73           | -2.14      | 0.69   | 1.2   | na    | 17.00 | 9.78  | 0.8  |
| 0486     | UNITED CO<br>RUSAL     | HK  | 6.97            | 1.88       | 1.25   | 1.73  | 3.71  | 5.58  | 4.03  | 7.39 |
| NHY      | NORSK<br>HYDRO ASA     | NO  | 29.55           | 0.25       | 1.84   | 3.19  | 118.2 | 16.06 | 9.26  | 0.83 |
| ANTO     | ANTOFAGAS<br>TA PLC    | LN  | 7.61            | 4.63       | 1.17   | 1.72  | 1.64  | 6.50  | 4.42  | 2.12 |
| AAL      | ANGLO<br>AMERICAN      | LN  | 22.55           | 13.8       | 4.22   | 5.6   | 1.63  | 5.34  | 4.03  | 1.79 |
| HNDL     | HINDALCO<br>INDUSTRIES | IN  | 142.1           | 7.96       | 14.03  | 17.95 | 17.85 | 10.13 | 7.92  | 1.26 |
| 5713     | SUMITOMO<br>METAL      | JP  | 1108            | 7.09       | 131.68 | 136.0 | 156.2 | 8.41  | 8.14  | 1.08 |
| GMKN     | MMC<br>NORILSK         | RU  | 141             | 101.8<br>8 | 21.75  | 23.35 | 1.38  | 6.48  | 6.04  | 1.89 |
| XTA      | XSTRATA                | LN  | 8.51            | 1.71       | 2.01   | 2.52  | 4.98  | 4.23  | 3.38  | 1.11 |
| 国际市场样本均值 |                        |     |                 |            |        |       | 31.57 | 8.93  | 6.59  | 2.23 |

数据来源: Wind, Bloomberg, 上海证券研究所; 相关公司 09EPS 经过除权处理

## 五、行业评级、策略

### 1 维持给予有色金属行业“中性”评级

7 月 libor 利率等全球流动性指标项向下，有色金属价格快速反弹。中国的有色金属需求稳定，短期内需求增长潜力有限。预计有色金属价格仍将维持区间震荡，我们维持有色金属价格的中性观点。有色金属板块估值在 30 倍左右，仍在可以接受的范围内。我们仍然维持有色金属行业“中性”评级。我们仍然认为小金属金属价格有继续上涨的潜力，我们对小金属及金属新材料公司仍然维持看好的态度。

### 2、供给控制是有利因素

对于稀有金属资源的专项整治，一些中国占据优势的重要稀有金属资源的供给受到控制，有利于价格上涨。中长期来看，对高耗能和高污染行业整治和淘汰落后产能将限制有色冶炼产能的扩张，这有利于中长期有色行业的利润水平的提高。

### 3、关注高技术水平的下游加工类企业

随着全球经济复苏，国内的经济结构转型，高技术下游加工产品需求增长趋势明确，我们看好具有产品和技术优势的加工类企业。我们看好具有产品和技术优势的加工类企业。

### 4、看好紫金矿业的中长期前景

紫金矿业发生重大污染事件，重大不确定性使其股价表现远低于其他有色金属公司。公司黄金和铜的产量受到影响，再加上可能的大额赔偿，短期业绩可能会受影响。但紫金矿业的主要资产仍然完好，在经营管理改进和环保设施更新后，中长期前景仍然值得看好。

表 2 有色金属行业重点公司盈利预测、估值和投资评级

| 股票名称 | 股票代码   | 10-7-30 | EPS  | PER  | 11E  | 09X   | 10X   | 11X   | 投资评级 |
|------|--------|---------|------|------|------|-------|-------|-------|------|
|      |        | 股票价格    |      |      |      |       |       |       |      |
| 中金岭南 | 000060 | 15.13   | 0.26 | 0.45 | 0.54 | 57.97 | 33.62 | 28.02 | 大势同步 |

|      |        |       |       |      |      |       |       |       |      |
|------|--------|-------|-------|------|------|-------|-------|-------|------|
| 西藏矿业 | 000762 | 28.60 | 0.08  | 0.10 | 0.15 | 367.6 | 286.0 | 190.6 | 大市同步 |
| 云铝股份 | 000807 | 9.24  | 0.04  | 0.35 | 0.40 | 235.7 | 26.40 | 23.10 | 大市同步 |
| 云南铜业 | 000878 | 20.42 | 0.30  | 0.61 | 0.65 | 68.78 | 33.48 | 31.42 | 大市同步 |
| 锡业股份 | 000960 | 18.51 | 0.17  | 0.39 | 0.46 | 110.4 | 47.46 | 40.24 | 大市同步 |
| 西部材料 | 002149 | 19.18 | 0.17  | 0.26 | 0.76 | 113.3 | 73.77 | 25.24 | 超强大市 |
| 包钢稀土 | 600111 | 43.30 | 0.07  | 1.05 | 1.21 | 626.6 | 41.24 | 35.79 | 跑赢大市 |
| 南山铝业 | 600219 | 9.20  | 0.37  | 0.50 | 0.61 | 24.89 | 18.40 | 15.08 | 跑赢大市 |
| 江西铜业 | 600362 | 29.43 | 0.78  | 0.95 | 1.12 | 37.87 | 30.98 | 26.28 | 大市同步 |
| 吉恩镍业 | 600432 | 21.00 | 0.16  | 0.31 | 0.40 | 134.7 | 67.74 | 52.50 | 大市同步 |
| 宝钛股份 | 600456 | 20.20 | 0.04  | 0.25 | 0.72 | 528.8 | 80.80 | 28.06 | 超强大市 |
| 中金黄金 | 600489 | 31.89 | 0.66  | 1.01 | 1.23 | 48.35 | 31.57 | 25.93 | 大市同步 |
| 驰宏锌锗 | 600497 | 17.90 | 0.26  | 0.36 | 0.56 | 68.61 | 49.72 | 31.96 | 大市同步 |
| 山东黄金 | 600547 | 36.03 | 1.05  | 1.59 | 1.79 | 34.37 | 22.66 | 20.13 | 大市同步 |
| 厦门钨业 | 600549 | 21.07 | 0.31  | 0.64 | 0.74 | 67.51 | 32.92 | 28.47 | 跑赢大市 |
| 新疆众和 | 600888 | 16.39 | 0.52  | 0.58 | 0.66 | 31.65 | 28.26 | 24.83 | 跑赢大市 |
| 西部矿业 | 601168 | 10.87 | 0.25  | 0.50 | 0.62 | 43.05 | 21.74 | 17.53 | 大市同步 |
| 中国铝业 | 601600 | 10.89 | -0.34 | 0.31 | 0.40 | NA    | 35.13 | 27.23 | 大市同步 |
| 紫金矿业 | 601899 | 6.19  | 0.24  | 0.41 | 0.49 | 25.42 | 15.10 | 12.63 | 跑赢大市 |
| 金钼股份 | 601958 | 14.24 | 0.17  | 0.46 | 0.57 | 83.62 | 30.96 | 24.98 | 跑赢大市 |

数据来源: Wind, Bloomberg, 上海证券研究所; 相关公司 09EPS 经过除权处理

## 分析师承诺

分析师 李华铮

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 |                     | 定义                |
|------|---------------------|-------------------|
| 超强大市 | <b>Superperform</b> | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 跑赢大市 | <b>Outperform</b>   | 股价表现将强于基准指数 10%以上 |
| 大市同步 | <b>In-Line</b>      | 股价表现将介于基准指数±10%之间 |
| 落后大市 | <b>Underperform</b> | 股价表现将弱于基准指数 10%以上 |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 |                   | 定义                     |
|------|-------------------|------------------------|
| 有吸引力 | <b>Attractive</b> | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性   | <b>Neutral</b>    | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5% |
| 谨慎   | <b>Cautious</b>   | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5% |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。