

2010-08-11

行业研究 / 点评报告

有色金属

中性/ 维持评级

产能优化 非朝夕之功
——有色行业淘汰落后产能名单公告点评

分析师

叶洮

SAC 执业证书编号:S1000206110083

+755-82492171 yetao@lhqz.com

联系人

孙蕾

+21-68498607 sunlei@lhqz.com

张勇

+755-82125160 zhangyong@lhqz.com

事件

工信部近日公布了 2010 年 18 个工业行业淘汰落后产能的名单，其中有色行业主要涉及到铜冶炼、电解铝、铅冶炼和锌冶炼四个板块，涉及企业 93 家，合计淘汰产能 107.541 万吨。

点评

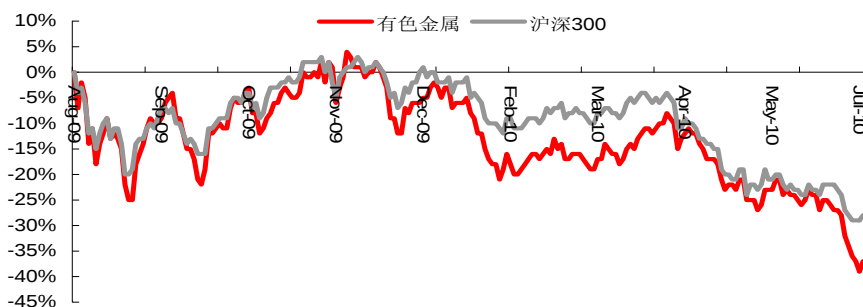
考虑到当前行业开工率普遍不高以及在建产能的规模，我们认为，此次淘汰的落后产能总量有限，产量占比较小，对市场供应的影响较低，难以明显改变目前冶炼行业产能过剩的格局。

我们看到，在落后产能被逐步淘汰的同时，一些符合节能减排要求的新产能仍在建设中。从这个角度来看，此次政策的意义或更多地体现在节能减排上，而非对整体产能的削减。

首先，此次淘汰产能多是小型企业的设备陈旧、高耗能的低端产能，其生产成本较高，生产本身并不经济。尤其是部分金属价格在经历了上半年的下跌之后，已经触及某些企业的成本线，已有部分生产线被企业自发地予以关停，处于闲置状态。因此，工信部发文明令关停这些企业的闲置生产线对整个行业的供给不会产生重大影响。

其次，此次公布的落后产能淘汰量：铜冶炼 14.49 万吨、电解铝 37.101 万吨、铅冶炼 26.58 万吨、锌冶炼 29.37 万吨，分别占其总产能的比例为铜 2.5%、铝 1.7%、铅 5.9%、锌 4.7%，无论其规模、占比都处于较低水平，不会对行业运营和产品供应产生重大影响。

最近 52 周股价表现



节能降耗作为经济转型的目标之一，最近两年成为政府工作的重要着力点。此次淘汰落后产能，因其规模较小，不会对行业自身产生重要影响，其意义将更多的体现在节能领域。事实上，如果不遏制大型企业的扩张冲动，仅凭淘汰小企业的落后产能恐无法改变目前有色行业产能过剩的现实，产能优化仍是任重而道远。

再次，我们看到，2010年上半年，我国单位GDP能耗同比上升0.09%，其中石化上升11.35%，有色上升8.11%，电力上升4.19%，2005-2009年全国能耗累计下降15.61%。而“十一五”规划中明确规定2010年单位GDP能耗比2005年要下降20%，这意味着在最后的半年时间里还需要下降4%以上。我们认为，为了完成“十一五”目标，国家有可能将采取某些措施来保证任务完成。淘汰高能耗的落后产能或者只是其中一项措施。

值得关注的是，为到达“十一五”节能降耗的目标，浙江某些地区已经采取断电等措施来限制高耗能的水泥行业。作为能耗大户的有色金属行业，其产能未来受到限制的可能性依然存在，或将对有色金属的供应产生影响。

此次淘汰量高于之前公告，但占总产能比仍较低。

表 1、2010 年有色金属行业产能淘汰分布及占比

	铜	铝	铅	锌
4月公告淘汰量（万吨）	11.7	33.9	24.3	11.3
此次公告淘汰量（万吨）	14.49	37.101	26.58	29.37
涉及企业数量（家）	6	17	17	53
10年预计总产能（万吨）	570	2200	450	625
淘汰量占产能比（%）	2.5%	1.7%	5.9%	4.7%

资料来源：工信部、中国有色协会、华泰联合证券研究所

上半年四大金属产量增加明显，新产能仍在陆续投放。

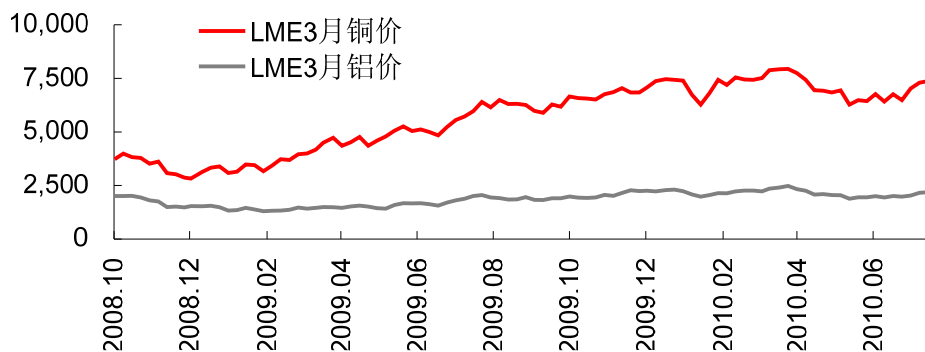
表 2、2010 年主要基本金属产量产能变化

	铜	铝	铅	锌
10H1 产量（万吨）	226	832	178	248
09H1 产量（万吨）	194	557	166	189
同比变化（%）	16.7%	49.3%	7.3%	31.1%
09年产量（万吨）	418	1298	365	431
09年估计产能（万吨）	516	1950	410	560
10年预计产能（万吨）	570	2200	450	625
同比变化（%）	10.5%	12.8%	9.8%	11.6%

资料来源：中国有色协会、华泰联合证券研究所

图 1、LME 期铜和期铝价格变化

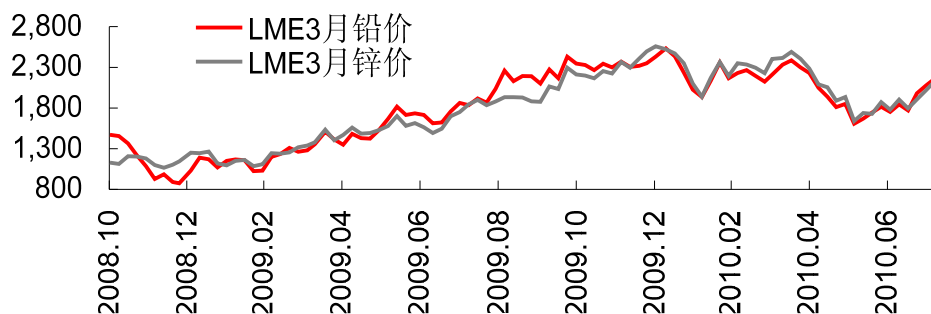
单位：美元/吨



数据来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

图 2、LME 期铅和期锌价格变化

单位：美元/吨



数据来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com