



中原证券
CENTRAL CHINA SECURITIES



财富中原
FORTUNE Central China

有色金属

何卫江

执业证书编号: S0730209060095

021-50588666-8036

hewj@ccnew.com

因势利导

——有色金属行业 2011 年投资策略

研究报告-行业策略

同步大市（维持）

发布日期: 2010 年 11 月 23 日

盈利预测和投资评级

公司简称	10EPS	11EPS	11PE	评级
格林美	0.80	1.30	49.15	买入
中金岭南	0.37	0.60	38.58	增持

注: 股价为 2010 年 11 月 12 日收盘价

有色金属相对上证综指表现



相关研究

联系人: 马嵌琦

电话: 021-50588666-8038

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

报告关键要素:

2010 年小金属有色行情表明, 供需关系仍是决定行情最重要因素, 而基本金属行情主导因素是流动性过剩。展望 2011 年, 有色金属总体行情可能是宽幅震荡, 而催化剂可能跟供需关系不大, 货币政策及其他政策交替或者叠加将影响行情运行趋势。

投资要点:

- **2010 年前三季度业绩增长超预期。**前三季度净利润为 148.58 亿元, 按照可比公司净利润增长 158.30%, 其中第三季度净利润为 51.44 亿元, 环比上涨 15.47%。业绩超预期与黄金、铜和小金属价格全年大幅上涨直接相关。
- **内外货币政策可能是 2011 年金属价格运行最重要主导因素。**在供需关系总体平衡情况下, 新兴市场和发达经济体一紧一松两种截然相反的货币政策导向、其他宏观政策以及欧美日的债务问题将是影响 2011 年有色金属价格走势的重要变量。
- **预计 2011 年盈利增长 30% 左右。**2010 年前三季度净利润可比增长 158.30%, 预计全年增长 160%。根据经济增长前景预期, 以及 2011 年销量整体增长 15%-20%、平均价格水平上涨 2%-5% 的假设条件, 据此测算 2011 年有色金属盈利增长 30% 左右。
- **2011 有色金属动态 PE 偏高。**按照盈利预测, 以 2010 年 11 月 12 日收盘价计算, 2011 年有色金属板块动态市盈率为 48.46 倍, 纵向比较, 2011 年动态估值高出平均水平 33%; 横向比较, 有色金属估值水平高出全部 A 股一倍。
- **2011 年投资策略: 因势利导。**根据宏观经济、行业、估值和市场因素分析, 2011 年有色金属板块投资机会可能类似于 2010 年, 属于阶段性行情。催化剂主要来自内外政策的变化, 特别是中美日欧的货币政策, 中国的房地产政策等等。
- **重点推格林美:**在钴镍废弃物循环再造领域奠定领头羊地位后, 着力发展电子废弃物回收业务正是找准了中国大力发展循环经济的切入点, 此外公司已经布局塑木型材这一前景广阔领域。总得来说, 在循环经济领域公司将大有作为。
- **风险提示:**发达经济体爆发债务危机, 中美爆发贸易冲突, 美联储加息。

1. 预计2011有色金属需求平稳增长

2010年全球经济增长出现明显的分化，以欧美日为首发达经济体2010年下半年重新陷入低迷，而以中国为首新兴经济体强劲复苏。总体来说，2011年全球经济增长可能更加均衡，有色金属需求可能平稳增长，总体上供求平衡。

1.1 2010年以来全球基本金属供需相对平稳

2010年下半年以来全球有色金属消费需求反弹。受益于新兴市场经济强劲复苏，全球基本金属需求反弹，WBMS供需平衡数据显示下半年以来铜、锡和镍陆续出现缺口。

WBMS最新数据统计显示，2010年1-8月份全球铜消费量为1290万吨，全球铜缺口为16.10万吨；按照前8个月折年消费量同比增长6.08%；而2009年铜消费量仅增长0.44%。此外，1-8月份镍和锡缺口分别为6.30万吨和1.09万吨，铝和锌过剩的量较大。

表1：2010年累计月度基本金属供需平衡表(供应减需求)

单位：万吨

	09 (1-8)	1-9	1-10	1-11	1-12	2010-1	1-2	1-3	1-4	1-5	1-6	1-7	1-8
铜	-7.10	-5.80	19.60	19.10	24.65	8.69	25.40	13.5	17.7	7.3	8	-5.1	-16.1
铝	132.10	141.60	141.80	104.80	58.00	15.06	26.40	29.8	29.5	29.6	31.4	17.8	43.4
铅	-0.60	-2.40	1.24	-0.84	-1.99	-0.50	1.23	3.76	4.92	6.84	5.74	7.15	1.63
锌	1.30	7.50	12.90	9.20	20.70	11.90	19.20	29.3	28.8	24.1	31.4	26.5	25.3
锡	0.84	1.54	1.49	1.52	1.29	0.05	0.49	0.36	0.23	0.66	-0.25	-0.99	-1.09
镍	-1.21	-2.10	-1.50	-1.90	0.30	1.55	2.30	1.1	-1.6	-0.5	-0.26	-5.1	-6.3

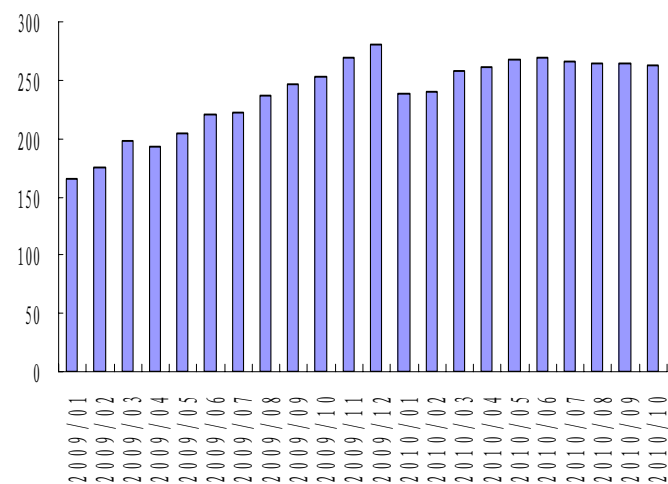
资料来源：WBMS

预计2010年中国十种有色金属销量增长15%。有色金属行业基本以销定产，2010年前三季度产销率为98%，以产量大致可以衡量销量的水平。2010年4月份房地产行业调控政策国十条出台后，中国有色金属需求并未受到大的冲击。

2010年4月份以来，中国10种有色金属产量维持在260万吨/月-270万吨/月水平，产量同比增速则是以4月份为分水岭，1-4月份累计增速为35.95%，1-10月份累计增长降至21.26%。考虑到11月份以来通胀压力迫使管理层出台更加严厉的紧缩措施，以及为完成地方政策十一五规划能耗目标而出台的限产令，年内剩下两个月产量可能下降幅度较大，预计2010年十种有色金属产量增长15%。

图1: 中国10种有色金属产量

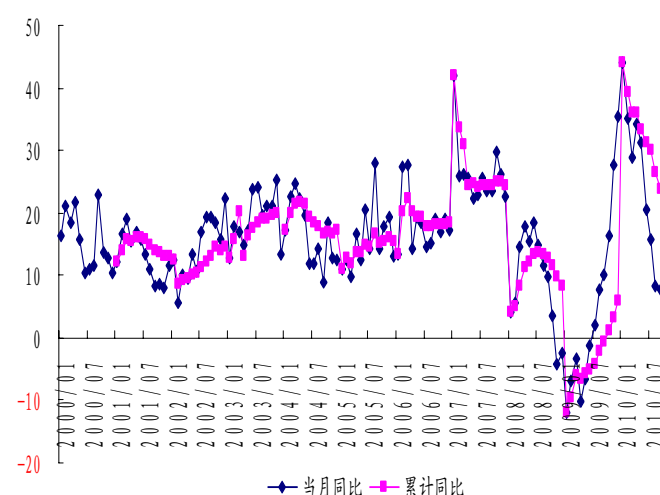
单位: 万吨



资料来源: wind资讯

图2: 中国10种有色金属增速

单位: %



资料来源: wind资讯

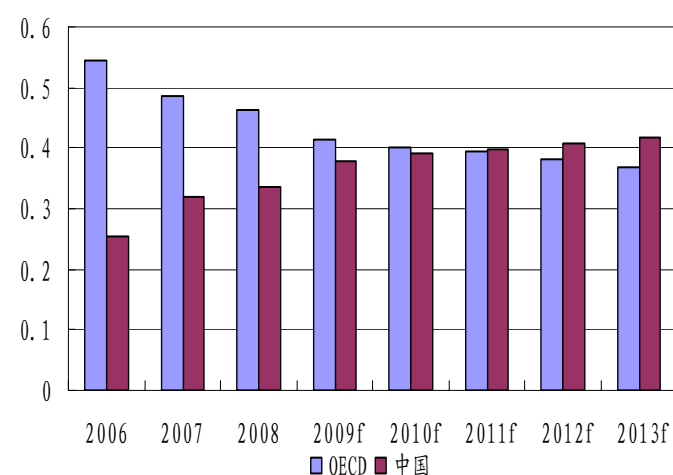
1.2 预计2011年全球有色金属需求增长平稳

中国和OECD的经济增长情况直接决定了有色金属需求的变动趋势。自2008年经济危机发生以来，欧美日经济体经过短暂刺激反弹之后，2010下半年重新陷入低迷，普遍的观点认为OECD经济体还需要若干年才能彻底摆脱目前这种状况。

未来三年全球需求平稳。 中国和OECD的金属需求平分秋色合计占全球总量八成左右。CRU根据全球经济增长前景，认为未来三年OECD和中国金属需求保持在一个平稳水平，其中OECD经济体铝和铜的需求增长几乎为0，而中国铝和铜需求增速由两位数降至个位数。

图3: OECD和中国铝需求占全球比例

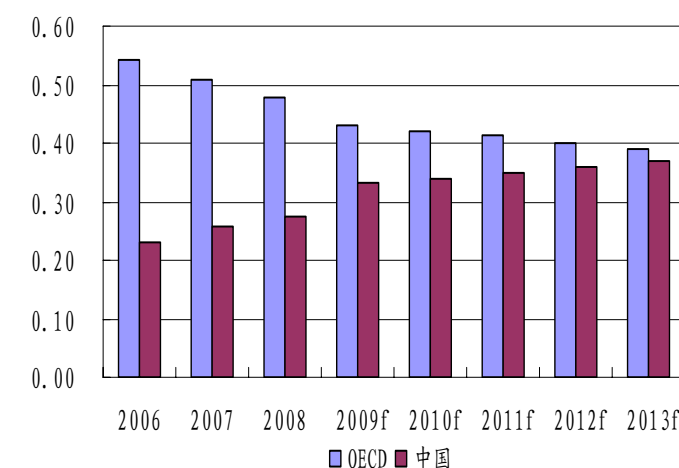
单位: %



资料来源: CRU

图4: OECD和中国铜需求占全球比例

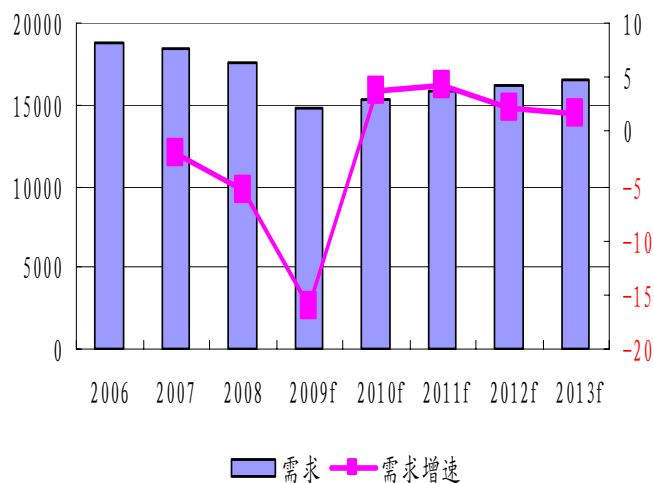
单位: %



资料来源: CRU

图5: OECD铝需求及其增速

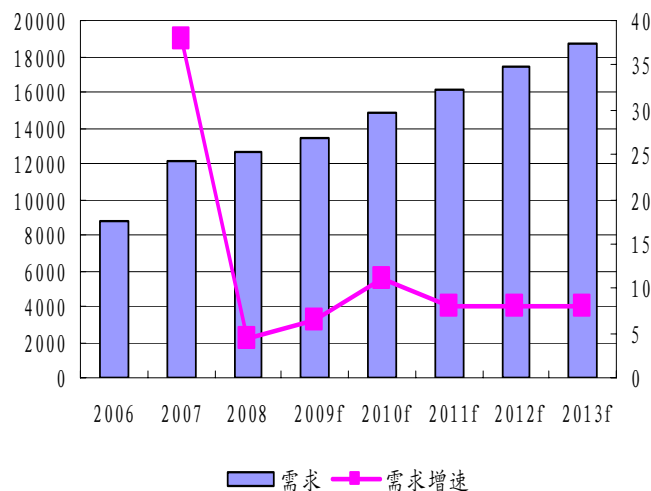
单位: 万吨 %



资料来源: CRU

图6: 中国铝需求及其增速

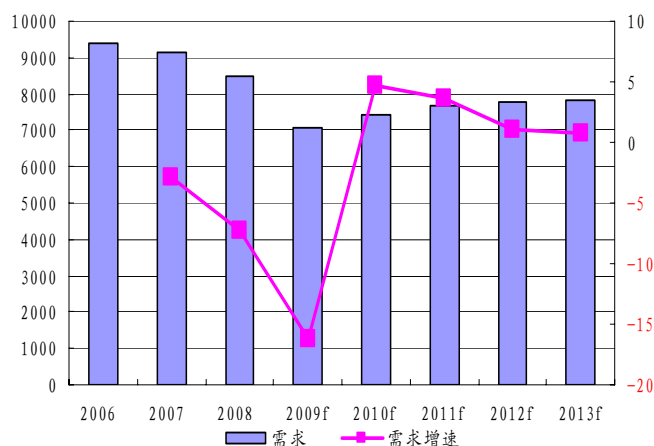
单位: 万吨 %



资料来源: CRU

图7: OECD铜需求及其增速

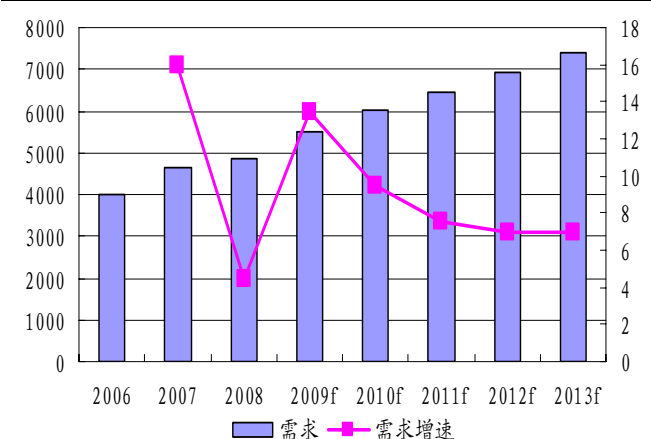
单位: 万吨 %



资料来源: CRU

图8: 中国铜需求及其增速

单位: 万吨 %



资料来源: CRU

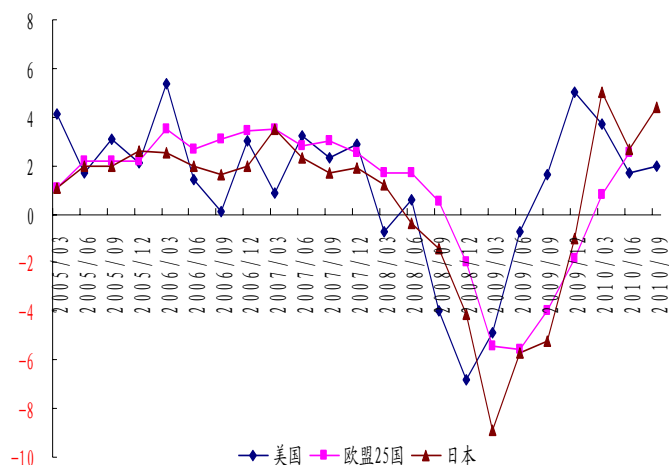
预计2011年中国有色金属需求增长15%-20%。根据中国经济形势判断以及上述需求分析, 2011年中国十种有色金属需求增长可能与2010年相当, 如果考虑2010年末限产的因素, 2011年需求增长大约在15%-20%。

欧美日可能超预期复苏是2011年金属需求最大的变数。2010年第三季度, 美国、日本不变价格经济增长分别为2.00%、4.40%, 增速较第二季度分别提高0.30、1.70个百分点; 欧盟25国GDP不变价格第二季度增长2.50%, 增速较一季度上升1.70个百分点。

无就业复苏增长数据掩盖了现阶段经济低迷的趋势。工业产出、就业市场和信心指数都没有给出良好的信号。2010年下半年以来, 欧盟和日本的工业产出指数连续回落, 而欧美日就业市场几乎没有得到改善。

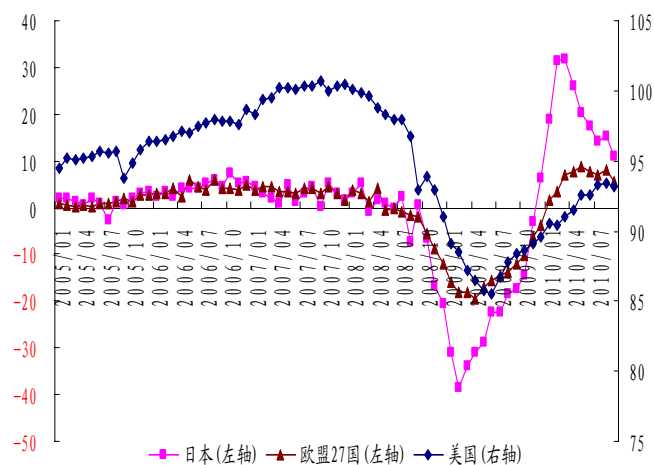
图9: 三大经济体季度增长

单位: %



资料来源: wind资讯

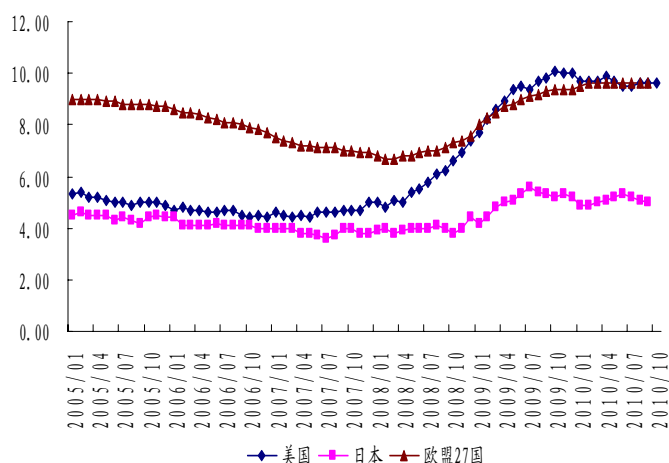
图10: 欧美日工业生产指数



资料来源: wind资讯

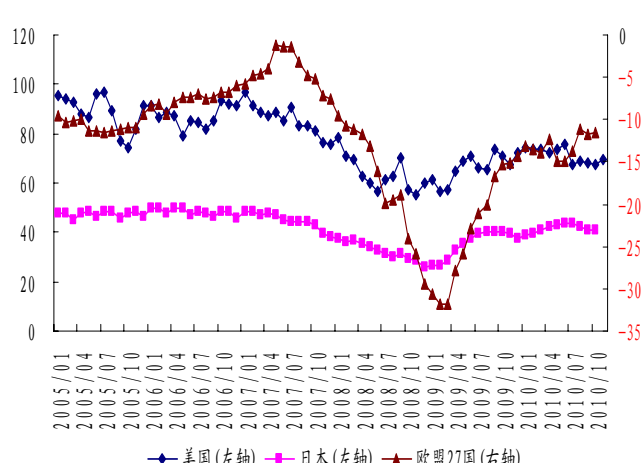
图11: 欧美日失业率

单位: %



资料来源: wind资讯

图12: 欧美日消费信心指数



资料来源: wind资讯

2010年下半年欧美日的状况表明,经济尚未走向自主复苏的进程。美联储6000亿美元定量宽松政策之后又爆发了爱尔兰债务危机更加重了市场对经济复苏的担心。

超预期复苏才能提升OECD经济体2011年有色金属需求增长预期。市场普遍预期2011年欧美日经济增长疲软,但存在经济超预期增长的可能性,主要原因有两方面:一是低利率刺激资产价格上涨和实体经济增长,二是新兴经济体继续保持较高增长水平,带动发达经济体反弹。

2. 预计2011年有色金属价格宽幅震荡

从中长期来看,供求关系是影响有色金属价格的主导因素,在特定阶段,流动性充裕可能主导价格的变化趋势。判断某一段时间价格变化趋势,可能具体问题具体分析,短期的供求变化和阶段性流动性的变动可能交替或者叠加影响价格走势。

2.1 2010年中美两国宏观政策主导有色金属价格走势

2010年有色金属价格运行经历了两个重要拐点。一季度央行两次累计上调准备金率1%，4月16日国务院出台房地产国十条抑制房价，导致商品价格和权益市场大幅下跌。期间，LMEX下跌幅度为21.18%，其中铜的跌幅23.65%；上海有色金属价格指数SMMI下跌18.55%。

2010年6月19日，人民银行宣布恢复人民币汇率弹性，人民币对美元开始升值，2010年8月份，美联储暗示实施第二轮宽松货币政策。就此美元开始连续下跌，有色金属价格开始新一轮上涨行情。自6月触底以来，LMEX指数上涨61.61%，其中铜价上涨46.26%，SMMI指数上涨30.38%。

图13: 上海有色金属价格指数 (SMMI)



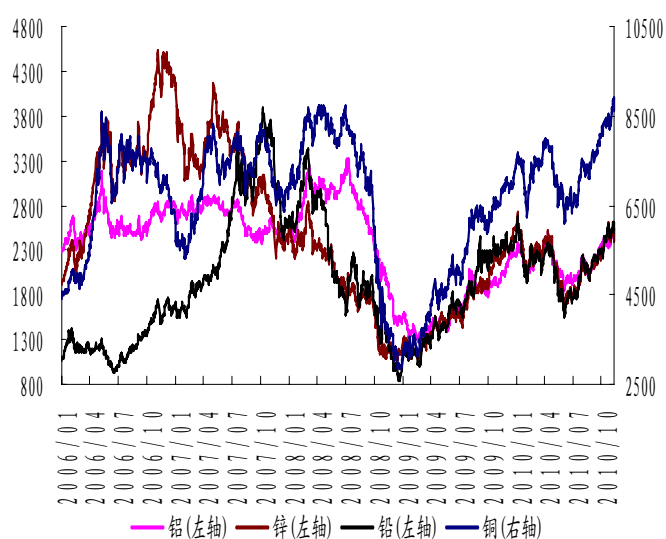
资料来源: wind资讯

图14: LMEX金属价格指数



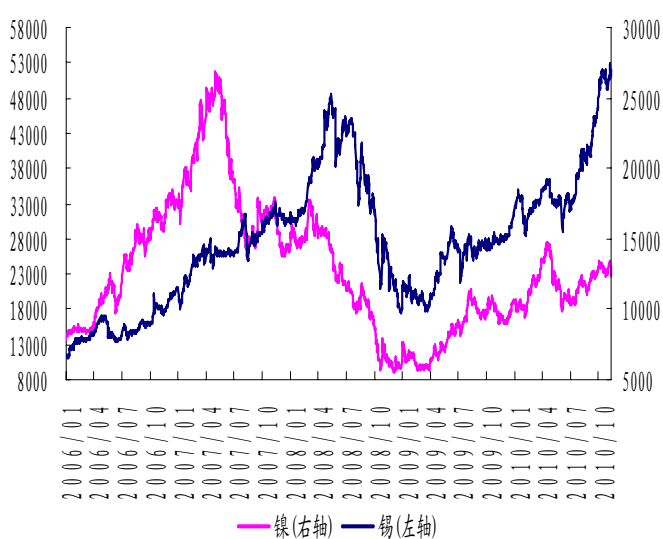
资料来源: Bloomberg

图15: LME三月期基本金属价格 单位: 美元/吨



资料来源: wind资讯

图16: LME三月期基本金属价格 单位: 美元/吨



资料来源: wind资讯

2.2 2011年有色金属供求总体平衡，对价格影响总体有限

2010年有色金属总体是过剩的，并且从市场运行情况来看，全球流动性变化而非供求关系主导了价格趋势。唯一由供求关系变化引起价格上涨的是小金属，中国对稀土、钨、锑等小金属进行较大力度的整治导致供应减少。

我们判断2011年全球经济继续回暖，复苏进程更加均衡，有色金属需求增长也比较平稳，全球有色金属供应总体能满足需求的增量。CRU预测数据显示，铜、镍和铝可能出现少量缺口，在目前全球经济环境和有色金属价格高位运行的背景下，少量缺口很难对价格造成较大冲击。

表2：全球基本金属供需平衡表(供应减需求) 单位：万吨

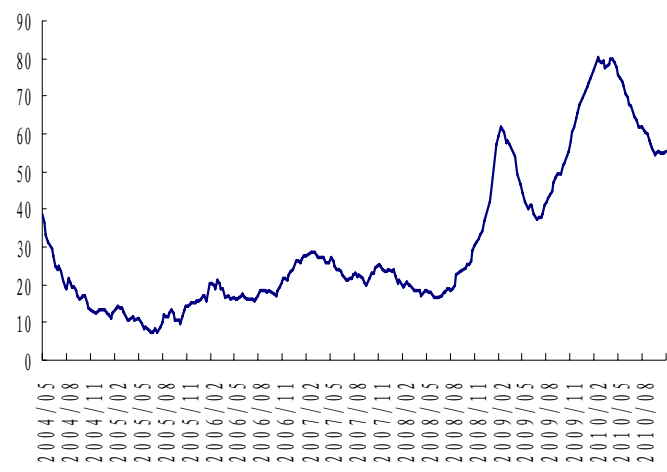
	2008	2009E	2010E	2011E
铜	39.90	70.90	1.30	-11.40
铝	246.20	132.90	58.20	20.40
镍	10.20	0.30	0.30	-0.70
锌	45.70	50.30	24.9	0.00
铅	-8.30	4.20	11.1	-3.80

资料来源：CRU

此外，基本金属库存处在很高水平，可以缓冲短期需求增长给市场造成的价格上涨压力。2010年下半年以来铜、锡和镍供应相对紧张，下半年库存水平下降比较快，而铅、锌和铝库存水平还在不断攀升，总体来看，基本金属库存水平仍然处在较高水平。

图17：铜 (LME+SHFE+COMEX) 库存

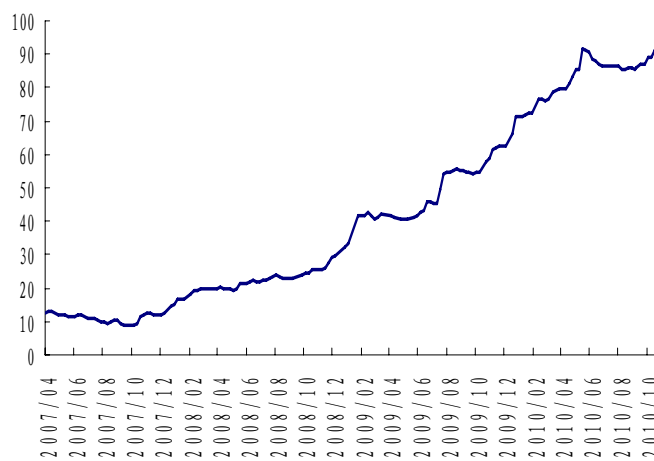
单位：万吨



资料来源：wind资讯 COMEX、LME、SHFE

图18：锌 (LME+SHFE) 库存

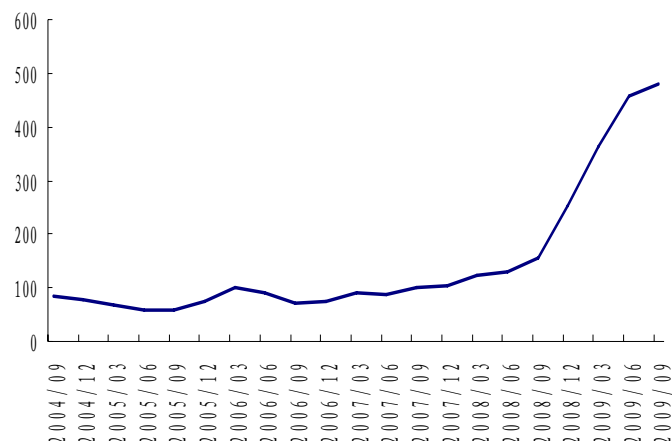
单位：万吨



资料来源：wind资讯 LME SHFE

图19: 铝 (LME+SHFE+COMEX) 库存

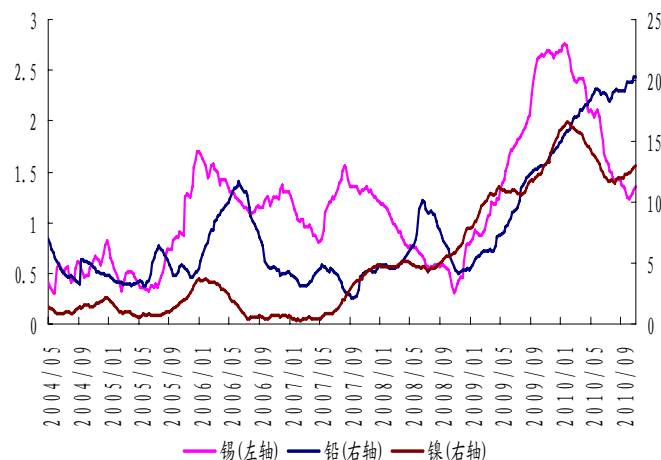
单位: 万吨



资料来源: wind资讯 COMEX、LME、SHFE

图20: 铅、锡、镍LME库存

单位: 万吨



资料来源: wind资讯 LME

2.3 2011年有色金属价格可能宽幅震荡

根据我们上述供求关系的分析,需求并不是2010年价格变化的主导因素,而全球储备货币贬值才是维系目前高价的根本原因。

从2010年四季度主要经济体货币政策导向来看,新兴经济体已经逐步加快收紧货币政策,而发达经济体依然维持宽松货币政策。两种截然相反的货币政策导向、其他宏观政策的变化以及欧美日的债务问题将是判断2011年有色金属价格走势的重要变量。

2011年有色金属价格在各种正反力量影响下,可能展开宽幅震荡走势。以上海有色金属价格指数SMMI为例,预计运行区间和均值水平与2010年大体相当,预计指数运行区间:低位2000点附近、高位为2800-2900点,均值为2400-2500点,2010年平均值2373点,平均价格水平上涨幅度2%-5%。

图21: SMMI指数运行



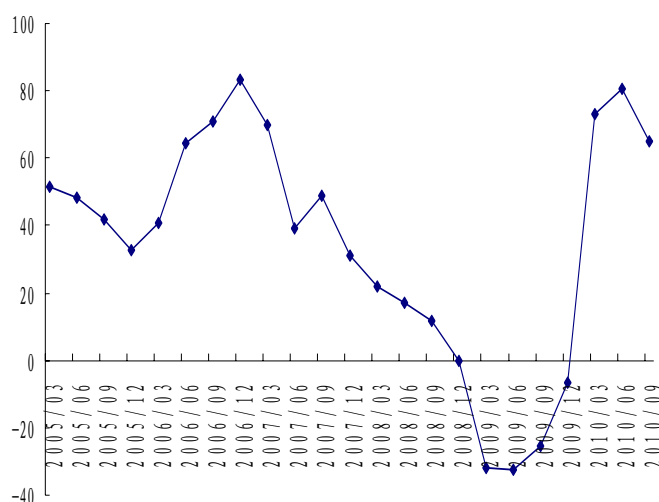
资料来源: wind资讯

3. 预期2011年有色金属板块盈利增长30%左右

2010年前三季度有色金属盈利能力基本平稳。二季度有色金属价格走势出现分化，受房地产“国十条”影响，基本金属大幅下调，而小金属和贵金属价格在高位运行，后者弥补了前者效益的下滑，上半年有色金属整体毛利率为11.40%，较一季度的12.19%，仅下降0.69个百分点；前三季度为11.36%，与上半年基本相当。

图22: 有色金属板块收入增速

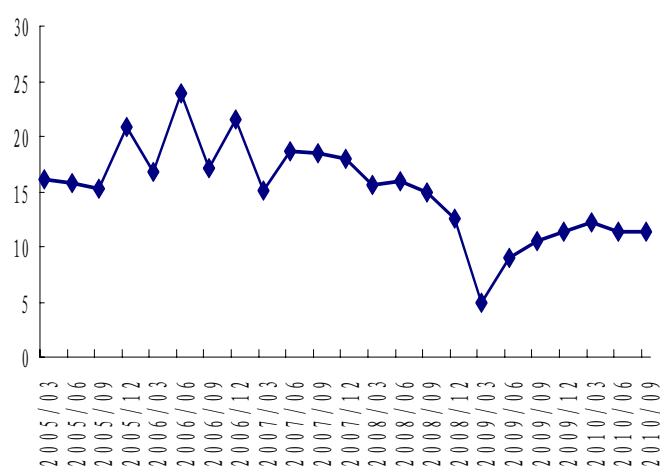
单位: %



资料来源: wind资讯

图23: 有色金属板块毛利率

单位: %

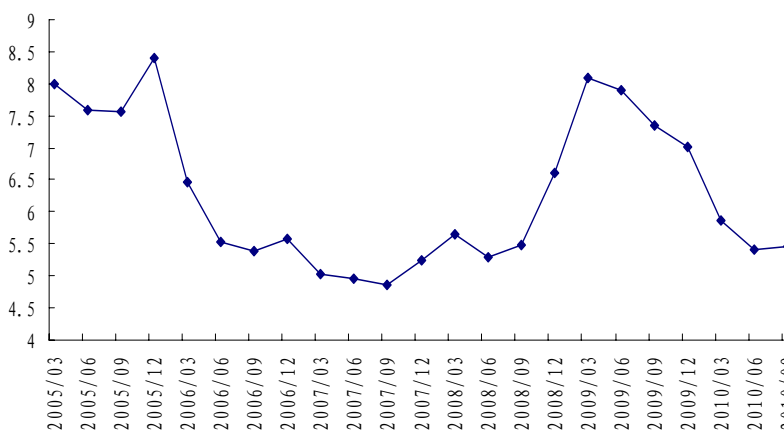


资料来源: wind资讯

按可比公司，2010年前三季度有色金属净利润增长158.30%。2010年前三季度有色金属板块三项费用率保持在低位，前三季度只有5.46%，较2009年末的7.02%，降低1.56个百分点。前三季度净利润为148.58亿元，按照可比公司，净利润增长158.30%，其中第三季度净利润为51.44亿元，环比上涨15.47%，从利润来源看，黄金、铜和小金属贡献绝大部利润，这与产品价格持续大幅上涨直接相关。

图24: 有色金属板块三项费用率

单位: %



资料来源: wind资讯

表3: 子行业累计利润

单位: 亿元

时间	铝	铜	铅锌	黄金	小金属	有色金属
2007-03	5.32	4.48	8.92	1.00	3.04	23.75
2007-06	81.80	33.43	29.64	2.85	10.83	161.79
2007-09	26.87	51.02	46.33	4.34	40.74	174.28
2007-12	136.39	55.81	48.68	33.44	55.88	337.10
2008-03	21.67	17.41	5.70	4.21	14.73	65.05
2008-06	41.52	39.81	17.22	27.89	29.66	159.70
2008-09	47.05	15.49	21.81	40.03	41.75	171.26
2008-12	7.84	3.32	-8.61	47.25	36.79	89.56
2009-03	-22.60	-0.87	-0.83	11.63	-1.63	-15.07
2009-06	-39.09	12.09	2.99	26.63	1.09	3.52
2009-09	-34.84	23.67	8.26	38.74	5.86	42.62
2009-12	-42.60	34.76	18.52	48.78	11.75	69.95
2010-03	11.19	11.27	5.06	18.03	5.93	52.59
2010-06	10.15	26.86	2.25	40.19	13.92	97.14
2010-09	11.25	42.15	7.05	61.07	20.82	148.58

资料来源: wind资讯

预计2011年有色金属板块盈利增长30%左右。按可比公司, 2010年前三季度净利润增长158.30%, 预计全年增长160%。根据经济增长前景预期, 以及2011年销量整体增长15%-20%, 平均价格水平上涨2%-5%的假设条件, 据此测算, 2011年盈利增长30%左右。

4. 2011年内外政策将左右有色金属阶段性投资机会

4.1 中国货币政策可能加快收紧步伐, 继续打压有色金属股价

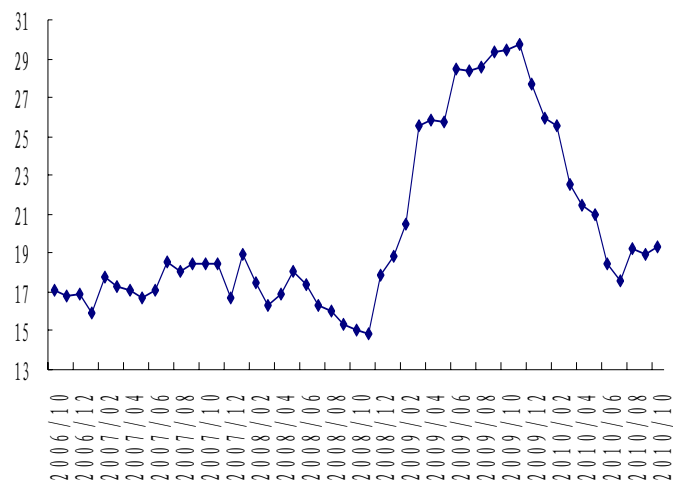
2011年人民币对美元汇率继续小幅升值。在经济总体平稳运行、增长势头良好, 加快经济转型和外部压力加大背景下, 2010年6月19日, 中国结束了长达两年之久盯住美元汇率政策, 恢复人民币对美元汇率弹性, 按照自主性、渐进性和可控性原则继续升值。我们认为基于同样的理由, 2011年人民币还将延续小幅缓慢升值势头。

2010年末中国重启加息周期。与此同时, 人民币升值激发了外围资金的涌入, 为应对热钱给通货膨胀和资产价格造成的冲击, 管理层将加大国内货币紧缩力度, 确保经济平稳运行。2010年10月20日, 央行首次加息, 给市场释放了明显信号, 我们认为中国已经重启加息周期, 2011年可能加息若干次, 力度要视内外经济形势而定。

收紧货币政策对有色金属的负面影响较大。2010年下半年以来, 有色金属价格迭创新高, 给国内物价水平造成较大压力。收紧货币政策首当其冲是减少流动性。其次是减少中国对有色金属需求, 作为全球有色金属需求变动的风向标, 将影响全球有色金属的供需关系, 从而影响价格的走势。总体来说, 随着中国收紧政策力度加大, 对金属价格的抑制越加明显, 从而打压有色金属板块估值水平。

图25: M2同比增速

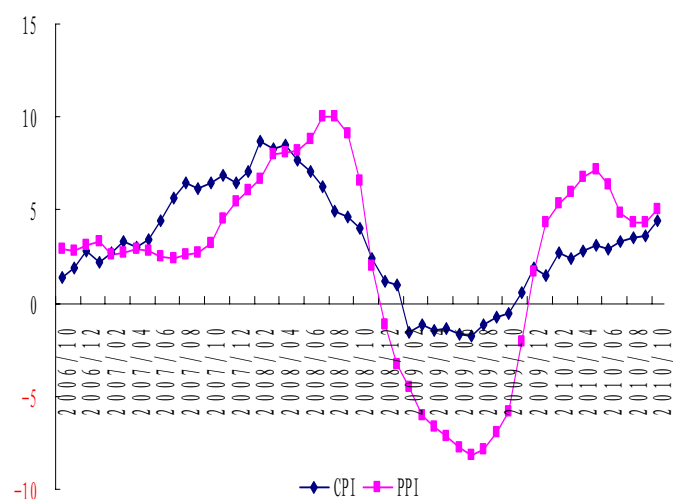
单位: %



资料来源: wind资讯

图27: 中国CPI和PPI价格

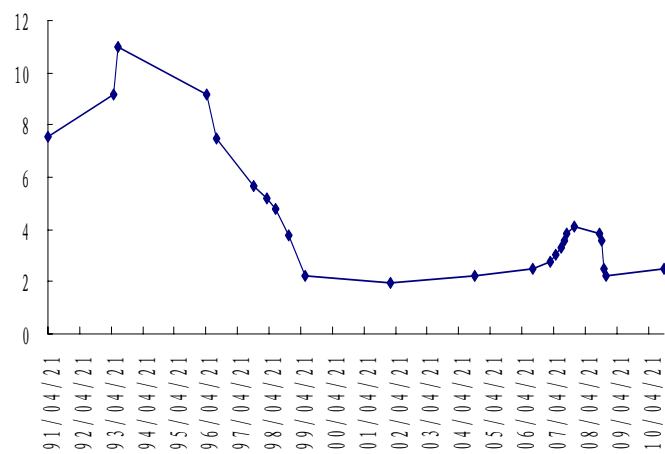
单位: %



资料来源: wind资讯

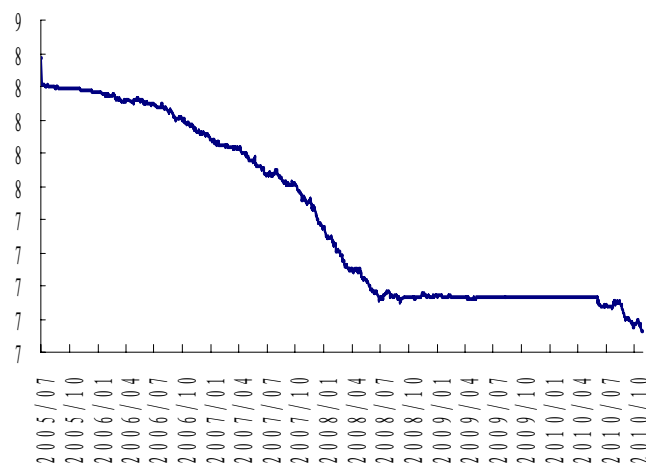
图29: 一年期存款基准利率

单位: %



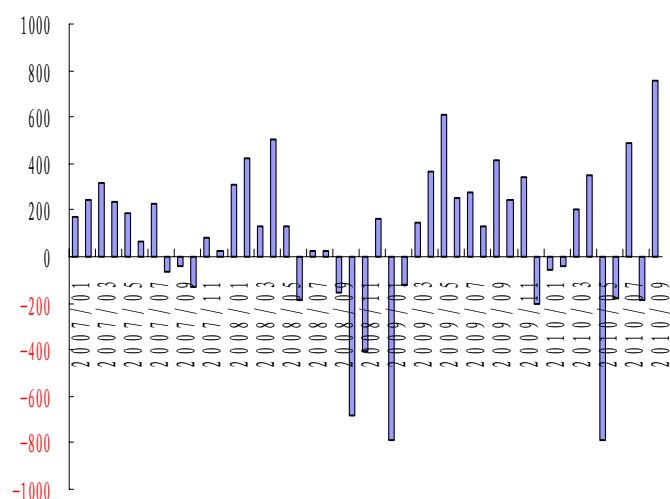
资料来源: wind资讯

图26: 人民币对美元汇率中间价



资料来源: wind资讯

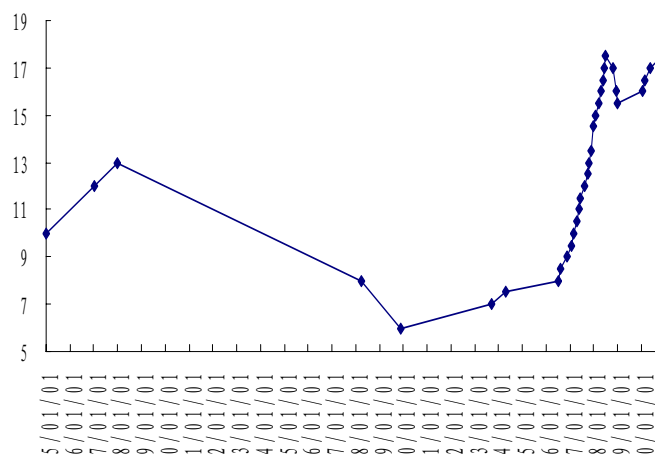
图28: 外汇储备-贸易顺差-实际利用外 单位: 亿美元



资料来源: wind资讯

图30: 金融机构人民币存款准备金率

单位: %



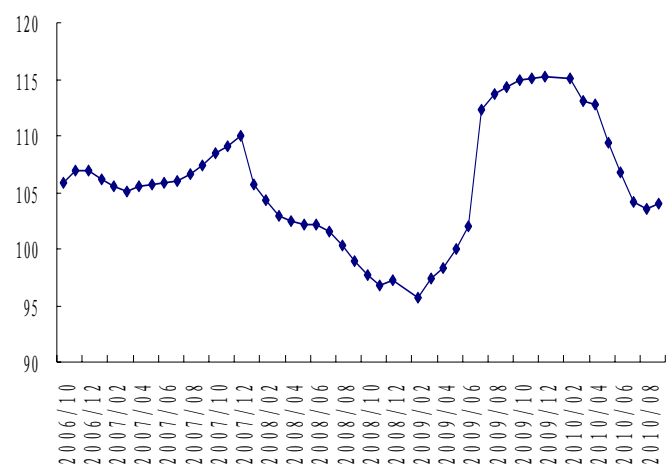
资料来源: wind资讯

4.2 中国房地产政策先收后放利好有色金属

房地产政策逐步见底可视为利好有色金属。2010年从“国十条”、“新国五条”，到限购令，再到部分地区实施停贷，最后2011年还可能出台房产税。为抑制房价泡沫，管理层连续推出强有力的整治措施。同时，我们也发现房地产政策已经逐步见底，利空出尽可以视为利好。

有色金属可能受益房地产临时政策退出。在政策围攻下，2011年房地产市场可能出现量价齐跌局面。同时作为转型阶段经济稳定的重要产业，我们认为后期部分临时措施将逐步退出，确保房地产市场平稳运行，经济平稳增长。作为关联上百行业的重要产业，房地产临时政策的逐步退出将直接或间接刺激有色金属需求和期货市场做多情绪，我们将临时房地产政策退出视为有色金属投资机会的一个催化剂。

图31：商品房销售价格指数 单位：%



资料来源：wind资讯

4.3 外部经济体经济政策

OECD债务危机可能不间断爆发，主权货币信用受到挑战，资金将青睐有色金属。发达经济体在经济持续低迷时期，还背负着庞大的债务压力。根据国际货币基金组织预测，2014年主要发达国家总债务占GDP的比例中，日本、意大利、美国、法国和德国分别达到了245.56%、128.46%、108.24%、92.60%和89.35%，远远高于合理水平，其中欧元区约定水平是不超过60%。

表4：主要发达国家债务状况

	IMF 预计 2014 年		2009 年 12 月	
	总债务/GDP	净债务/GDP	总债务/GDP	净债务/GDP
加拿大	68.88%	29.36%	78.19%	28.24%
法国	92.60%	82.90%	76.68%	66.98%
德国	89.35%	81.62%	78.69%	78.69%
意大利	128.46%	125.71%	115.80%	112.80%
日本	245.56%	143.45%	218.60%	104.64%
美国	108.24%	84.88%	84.77%	58.21%

资料来源：bloomberg

欧洲大规模购买国债可能浮出水面。在经济危机爆发期间，欧洲央行将隔夜拆借利率从4.25%降至历史最低水平的1.00%，并一直维持至今，考虑到目前欧洲整体经济低迷，预期2011年仍将维持1%的利率不变。

同时，欧洲央行在2010年5月份欧洲财政危机最严重的时候，为了提振公众对困难国家偿债能力的信心，欧洲央行首次推出国债收购计划，至2010年9月份，欧洲央行为购买国债已支出610亿欧元。

为刺激欧洲经济增长，压低国债收益率，在日本、美国相继推出定量宽松货币之际，欧洲很可能步入他们的后尘，大规模购入陷入债务危机国家的国债。如果欧洲大规模购买国债浮出水面，将刺激有色金属价格大幅上涨。

美联储并未放弃继续实施宽松货币政策。2010年8月份美联储暗示实施第二轮宽松货币政策，并最终推出截止2011年6月为期8个月总共6000亿美元的购买国债计划，而新兴市场部分国家也相继干预外汇市场，各国竞争性货币贬值引发了有色金属价格大幅上涨。尽管美国受到各国的严厉批评，但是这并不能改变美联储未来可能继续实施宽松货币政策态度。

第二轮宽松货币政策到期的2011年6月前后将是一个重要的时间窗口。美元指数与LMEX有色金属价格指数总体成负相关关系，美联储的货币政策对金属价格的走势起着重要引导作用。如果美联储为刺激经济增长，继续推出新的购买国债计划，必将引发新一轮更大的货币竞争性贬值战争，有色金属价格必将大幅上涨。

图32：美元指数和LMEX金属价格指数



资料来源：wind资讯 Bloomberg

5. 2011年有色金属投资策略：因势利导

5.1 2010年下半年以来有色金属板强势上涨

2010年以来有色金属大幅跑赢上证综指。截止2010年11月12日，有色金属板块上涨29.69%，同期上证综指下跌8.90%，自2010年7月5日市场反弹以来，截止11月12日，有色金属上涨89.26%，同期上证综指上涨25.29%。

图33：有色金属指数走势



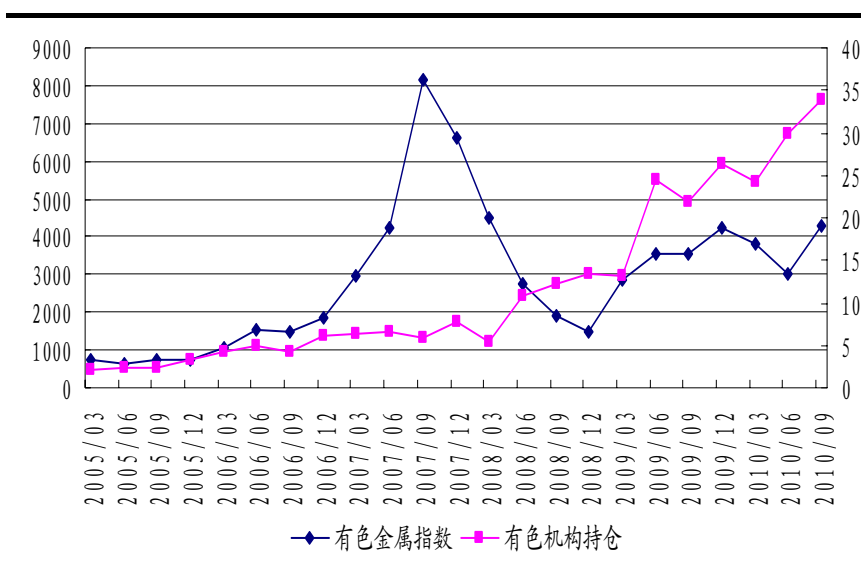
资料来源：wind资讯

5.2 2010年三季度末机构持仓重，预计高位减仓动力足

2010年机构有色金属持仓比例（机构持有流通股占全部流通股比例）总体一路走高。在2010年一季度市场调整过程中，机构持仓比例由2009年末的26.40%降至24.12%，并在二季度市场大调整过程中，上调仓位至29.93%，并于三季度持股比例达到历史新高的34%。未来一段时期内，机构减持有色金属板块可能性非常大。

图34：有色金属指数和机构持仓比例

单位：%



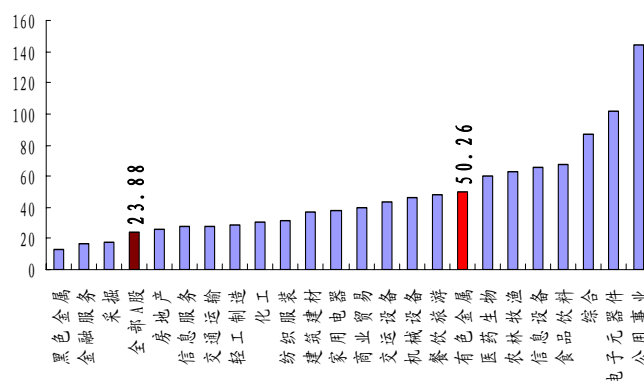
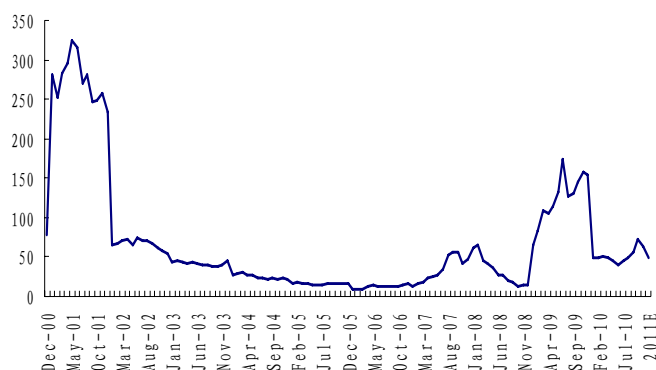
资料来源：wind资讯

5.3 2011年有色金属板块动态市盈率为48倍左右，估值偏高

按照2011年有色金属板块盈利增长30%的预测，以2010年11月12日收盘价计算，2011年有色金属板块动态市盈率为48.46倍。纵向比较，剔除非正常年份估值水平以外，历史平均水平为36倍左右，2011年动态估值高出平均水平33%。横向比较，以wind盈利预测统计，全部A股2011年动态估值为24倍，有色金属估值高出全部A股一倍左右。

图35：有色金属板块静态市盈率

单位：倍 图36：2011年各板块动态PE（按Wind盈利预测）单位：倍



资料来源:wind资讯 注：盈利按当年三季报*4/3，2011为预测盈利，价格按2010年11月12日计算

5.4 2011年投资策略：因势利导

从供需关系来看，有色金属总体供求平衡，并且部分供应紧张的品种价格已经创历史新高了。我们认为当前有色金属产品价格过高，并且2011年全球流动性总体是趋紧的，价格可能宽幅震荡。

根据宏观经济、行业、估值和市场因素分析，我们认为2011年有色金属板块投资机会属于阶段性的，并且行情类似于2010年，催化剂主要来自内外政策的变化，特别是货币政策的动向。

综合考虑目前的市场环境，有色金属的投资机会还没出现，我们仅推荐个股：格林美和中金岭南。

表5：重点上市公司估值分析表

单位：元，倍

	每股收益			每股净资产		收盘价		市盈率		市净率		投资评级
	2009A	2010E	2011E	2010Q3	11.12	2009A	2010E	2011E	2010Q3	2010Q3		
格林美	0.61	0.80	1.30	8.43	63.90	104.75	79.87	49.15	7.58			买入
中金岭南	0.26	0.37	0.60	2.74	23.15	89.04	62.57	38.58	8.45			增持

资料来源：中原证券 注：股价为2010年11月12日收盘价

6. 重点公司限售解禁情况

表6：主要公司股份解禁时间表及解禁比例

单位：万股，%

股票名称	解禁时间	解禁股数	解禁股类型	占流通股本比例	占总股本比例
格林美	2011-01-24	4868.92	首发原股东限售股份	259.95	52.17
	2013-01-22	2130.08	首发原股东限售股份	113.73	22.83
中金岭南	全流通				

资料来源：wind资讯

7. 行业风险提示

2011年行业面临主要风险，其一、欧美关键经济体债务危机。其二、美联储加息。其三、中美爆发贸易冲突。

中金岭南 (000060): 资源扩张稳步推进

增持 (维持)

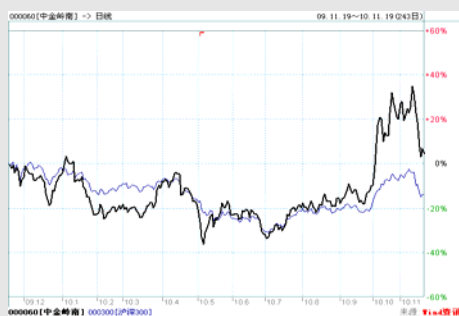
市场数据 (2010 年 11 月 12 日)

收盘价 (元)	23.15
一年内最高/最低 (元)	31.70/11.89
沪深300 指数	3291.83
市净率 (倍)	8.45
流通市值 (亿元)	367.85

基础数据 (2010 年 9 月 30 日)

每股净资产 (元)	2.74
每股经营现金流 (元)	0.78
毛利率 (%)	18.79
净资产收益率 (%)	9.20
资产负债率 (%)	57.75
总股本/流通股 (亿股)	15.87/15.87
B 股/H 股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



相关研究

关键要素:

收购澳洲 Perilya 股权, 总储量增加到 680 万吨, 并且借助 Perilya 平台在海外继续资源扩张, 此外持股 55% 的盘龙矿资源储量可能大大超过此前预估的 86 万吨。公司资源扩张为下一个金属牛市奠定繁荣基础。

投资要点:

- **2010 年前三季度盈利平稳增长。**前三季度实现营业收入 71.22 亿元, 同比增长 41.28%; 归属上市公司利润 4.00 亿元, 同比增长 89.89%, 基本每股收益 0.25 元。新增子公司华加西林和 Perilya 管理费用的大幅增加, 以及二季度铅锌价格大幅下跌对公司业绩影响较大。
- **环保事件对公司影响有限。**韶关冶炼厂排污超标, 被责令全面停产, 根据公司初步估算, 每停产 1 个月减少净利润 2700 万元左右, 合每股收益为 0.02 元, 其他生产单位运作正常, 总体来说影响有限。公司正妥善处理事故, 争取早日复产。
- **成功抄底海外资源, 提升资源总量。**09 年成功控股澳洲上市公司佩利亚增加权益储量 203.4 万吨, 佩利亚还拥有超过 2000 平方公里探矿权, 此外与加拿大泰克公司签署爱尔兰波利纳拉克项目, 增加权益储量 24 万吨, 两个项目资源储量进一步增加前景广阔。近期, 佩利亚邀约收购全球星矿业公司, 该公司铜、黄金、白银储量巨大, 一旦成功收购, 公司的发展前景再上一个新台阶。
- **未来资源自给率有望达到 100%。**公司目前锌储量 651 万吨、铅储量 332 万吨, 权益储量锌 479 万吨、铅储量 244 万吨。考虑到公司旗下矿山增储潜力巨大, 未来资源自给率有望达到 100%。
- **给予“增持”投资评级。**预计 2010、2011 年每股收益为 0.37 元、0.60 元, 对应动态 PE 为 62.57 倍、38.58 倍, 估值基本合理, 给予“增持”投资评级。
- **风险提示:** 澳洲矿盈利低于预期, 铅锌价格下跌。

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入 (亿元)	74.60	75.83	100.85	110.94
增长比率 (%)	(9.92)	1.65	33.00	10.00
净利润 (亿元)	3.46	4.14	5.88	9.53
增长比率 (%)	(70.46)	19.65	42.01	62.16
每股收益 (元)	0.22	0.26	0.37	0.60
市盈率 (倍)	105.23	89.04	62.57	38.58

格林美 (002340): 循环经济大有可为

买入 (调升)

市场数据 (2010 年 11 月 12 日)

收盘价 (元)	63.90
一年内最高/最低 (元)	92.40/44.81
沪深300 指数	3291.83
市净率 (倍)	7.58
流通市值 (亿元)	19.17

基础数据 (2010 年 9 月 30 日)

每股净资产 (元)	8.43
每股经营现金流 (元)	-3.22
毛利率 (%)	35.40
净资产收益率 (%)	6.17
资产负债率 (%)	38.83
总股本/流通股 (亿股)	1.21/0.30
B 股/H 股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



相关研究

20100319 格林美 (002340) 调研简报: 表里如一, 欣欣向荣.....2010 年 3 月 7 日

20100235 格林美 (002340) 业绩快报: 在健康发展路上前行.....2010 年 2 月 24 日

20100133 格林美 (002340) 新股点评: 后起之秀 巨头坯子.....2010 年 1 月 15 日

关键要素:

在钴镍废弃物循环再造领域奠定领头羊地位后, 着力发展电子废弃物回收正是找准了中国大力发展循环经济的切入点, 此外公司已经布局塑木型材这一前景广阔领域。总得来说, 在循环经济领域公司将大有作为。

投资要点:

- **2010 年前三季度业绩基本符合预期。**2010 年前三季度营业收入 4.12 亿元, 同比增长 57.20%, 净利润增长 54.97%, 每股收益 0.53 元, 产能扩张是业绩增长根本原因, 同时公司处在产能扩张、市场开拓阶段, 短期费用开支较大, 影响盈利。
- **荆门新增年产 500 吨钴粉。**公司目前产能主要包括: 超细钴粉 2000 吨, 其中 500 吨是新增产能、超细镍粉 1300 吨、镍合金 800 吨、氧化锌 500 吨, 塑木型材 2 万吨, 电子废弃物处理 1.5 万吨, 电解铜 1000 吨。以钴镍废弃物为主的金属回收是目前公司收入和利润的主要来源, 也是未来业绩一个重要支撑点。
- **电子废弃物综合回收是公司未来重点发展项目。**2010 年荆门已经建成 1.5 万吨电子废弃物处理生产线, 规划产能 5 万吨, 武汉分公司规划产能为 3 万吨, 江西丰城规划产能 5 万吨。此外, 公司正在江多省省洽谈废旧电池和电子废弃物回收项目。这块业务将是未来业绩最重要的一个增长点。
- **维持“增持”投资评级。**我们预计公司 2010 年-2011 年每股收益分别为 0.80 元/股和 1.30 元/股, 参考 11 月 12 收盘价 63.90 元, 动态 PE 分别为 79.87 和 49.15 倍, 估值略偏高。但考虑到 2011 年电子废弃物回收行业面临重要发展机遇, 公司抢先一步进行大范围布局, 有望分享行业爆发性增长, 上调至“买入”投资评级。
- **风险提示:** 公司扩张项目进展不顺, 原料供应不足。

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入 (亿元)	3.04	3.68	6.00	9.00
增长比率 (%)	38.68	20.81	63.04	50.00
净利润 (亿元)	0.41	0.57	0.97	1.57
增长比率 (%)	7.71	37.84	70.18	61.85
每股收益 (元)	0.44	0.61	0.80	1.30
市盈率 (倍)	--	104.75	79.87	49.15

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。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。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征价。本公司及其所属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业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。