

中性

——维持

日期: 2011 年 1 月 5 日

行业: 有色金属



李华铮

021-53519888-1909



Lihuazheng@sigchina.com

证书编号: S0870510120031

有色金属相关指数

有色金属矿采选业景气指数 149.4

有色金属冶炼加工业景气指数 130.1

行业收入利润增长率(10 年 1-11 月)

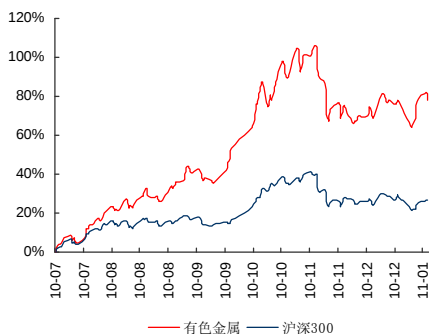
销售收入(亿元) 2594.30

增长率 44.10 %

利润总额(亿元) 986.15

增长率 78.44 %

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: LHZ11-MIT01

相关报告:

证券研究报告 / 行业研究 / 月度策略

投资需求推涨,

基本金属价格有望延续趋势

——2011 年 1 月有色金属行业投资策略

■ 主要观点:

金属属性增强, 看好基本金属价格。

美联储 QE2 下, 大宗商品的投資增长, 基本金属的金融属性增强。12 月基本金属库存上升, 需求仍未启动, 投資需求增强支撑基本金属价格大幅上涨。

稀有金属价格涨势暂缓

以钨、稀土价格 12 月出现回调, 稀有金属 12 月总体表现弱势。国内产业政策效应减退。

有色金属行业十二五规划利好优势有色企业,

有色金属行业十二五规划将发布, 相关信息显示, 规划以总量控制、优化结构、大力发展金属新材料为主要内容。这一政策有助于行业中长期的发展, 尤其利于现有优势有色企业。

有色金属板块高估值有望延续

随着 12 月份有色板块股价回升, 有色金属板块 2010 年预测市盈率至 50 倍左右, 估值仍偏高, 但由于基本金属价格趋势向上, 高估值有望延续。

■ 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。建议关注基本金属公司, 关注低估值公司。个股选择上, 建议关注江西铜业、西部材料、宝钛股份、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	24.88	0.17	0.23	0.78	147.0	108.1	31.90	4.98	超强大市
宝钛股份	600456	27.10	0.04	0.10	0.63	709.4	271.0	43.02	3.22	跑赢大市
新疆众和	600888	24.05	0.52	0.80	0.98	46.44	30.06	24.54	4.09	跑赢大市
紫金矿业	601899	8.21	0.24	0.40	0.49	33.72	20.53	16.76	7.78	跑赢大市
南山铝业	600219	9.70	0.37	0.42	0.61	26.24	23.10	15.90	1.31	跑赢大市
江西铜业	600362	45.17	0.78	1.40	1.60	58.12	32.26	28.23	3.99	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2010 年 12 月 31 日收盘价

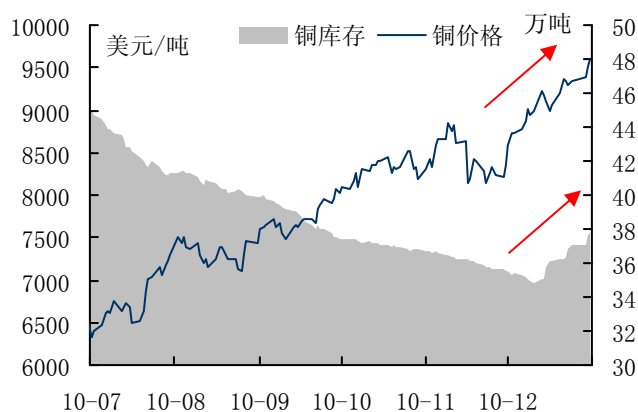
重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司资格说明和免责声明。

一、十二月有色金属行业基本面分析

1、基本金属强势，金融属性更加强烈

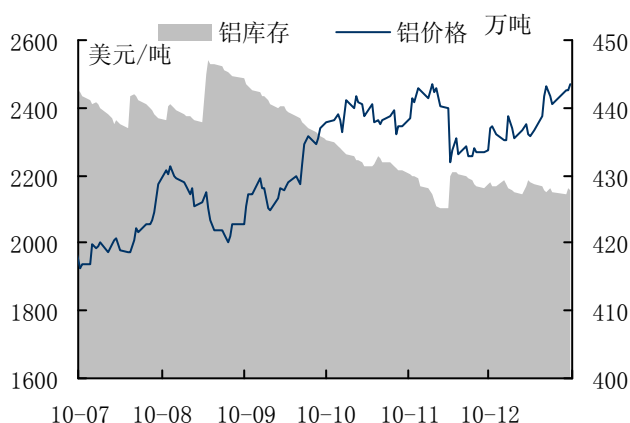
12 月有色金属价格上涨。LME 铜价格上涨 14.83%，铝价格上涨 8.57%，铅价格上涨 14.34%，锌价格上涨 16.19%，锡价上涨 9.81%，镍价上涨 7.37%。同时，LME 铜库存上升 2.18 万吨，锌库存上升 6.96 万吨，铅库存上升 4350 吨，锡库存上升 1225 吨，镍库存上升 4806 吨，只有铝库存下降了 1.1 万吨。国内上海期货交易所铜库存上升 9279 吨，锌库存上升 1.52 万吨，铝库存减少 2.09 万吨。总体上，基本金属库存处于上升趋势之中。12 月库存上升较多的铜和锌 12 月涨幅最大，基本金属的金融属性显现得更加强烈。据国外报道，摩根大通在十一月底在伦敦金属交易所 15 亿美元大手购入相当于 50%~80% 的铜库存，令其已拥有超过 175000 吨铜库存，这估计与其明年推出现货铜交易 ETF 基金有关系。随着大量基于大宗商品的金融产品推出，基本金属的投资比重在逐渐加大，投资需求是不消耗库存的，所以交易所库存已经不能反映供需。美国 QE2 正在推进过程中，热钱仍显现持续涌入商品市场，短期金融属性仍会主导基本金属市场。

图 1 LME 铜价格和库存



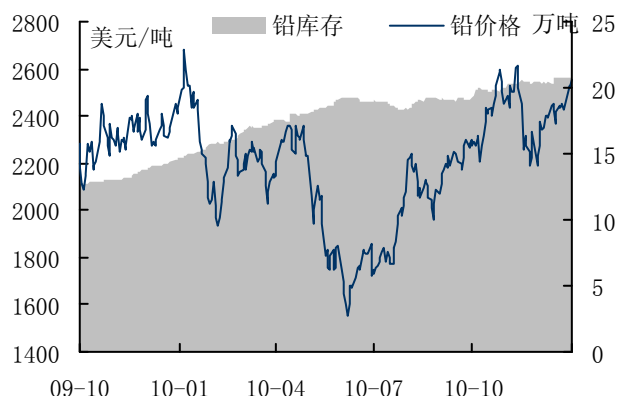
数据来源：Wind

图 2 LME 铝价格和库存



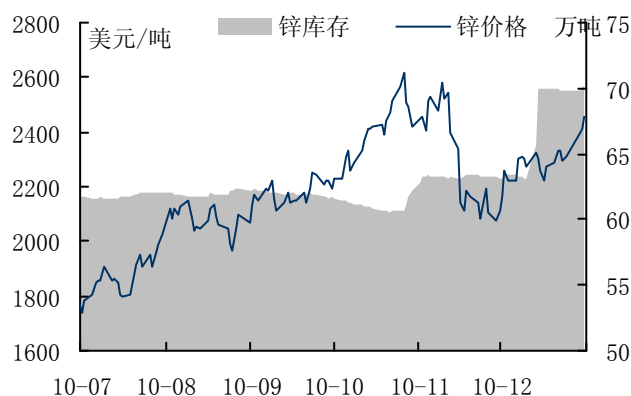
数据来源：Wind

图 3 LME 铅价格和库存



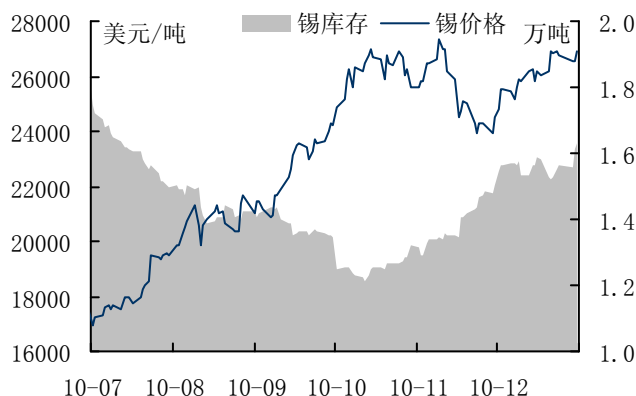
数据来源: Wind

图 4 LME 锌价格和库存



数据来源: Wind

图 5 LME 锡价格和库存



数据来源: Wind

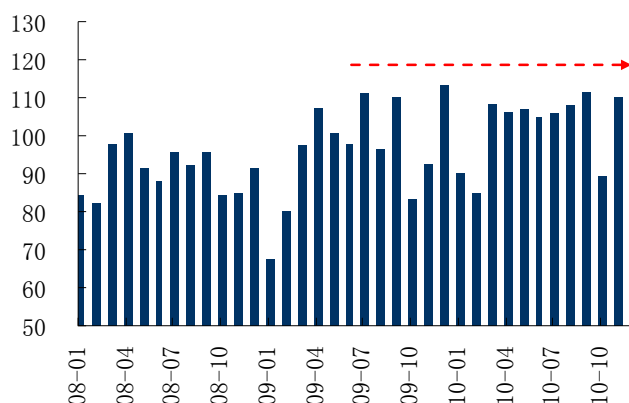
图 6 LME 镍价格和库存



数据来源: Wind

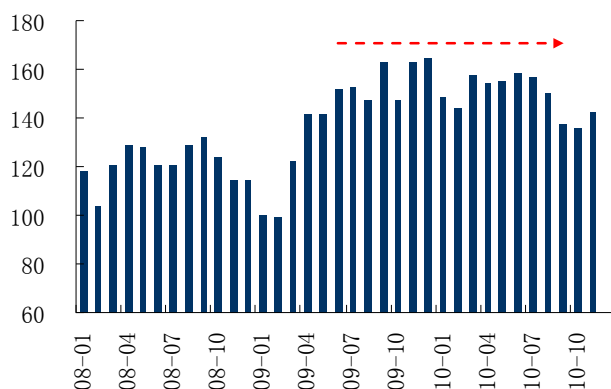
11月电解铜产量44万吨，表观消费110万吨。产量处于历史最高水平，表观消费量则处于今年月度表观消费的平均水平。11月电解铝产量117.8万吨，表观消费量142.58万吨，产量和表观消费量均低于今年平均水平。节能减排仍在抑制原铝以及上下游的生产，这也是国内国外铝库存下降的原因。国外，欧盟和美国的有色金属新订单指数仍低迷。总体来看基本金属的工业需求仍然较为低迷。

图 7 中国铜表观需求



数据来源：百川资讯，上海证券

图 8 中国铝表观需求

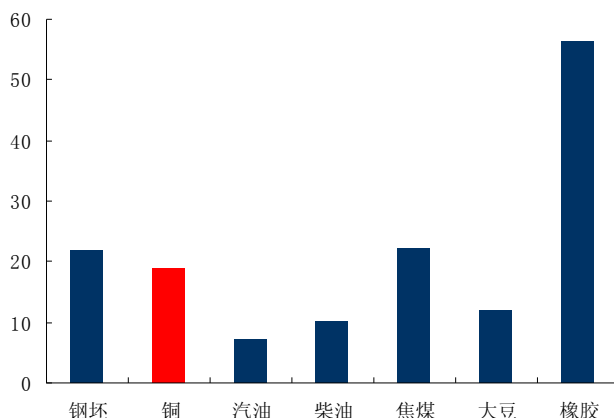


数据来源：百川资讯，上海证券

2、稀有金属品种价格上涨趋势减缓

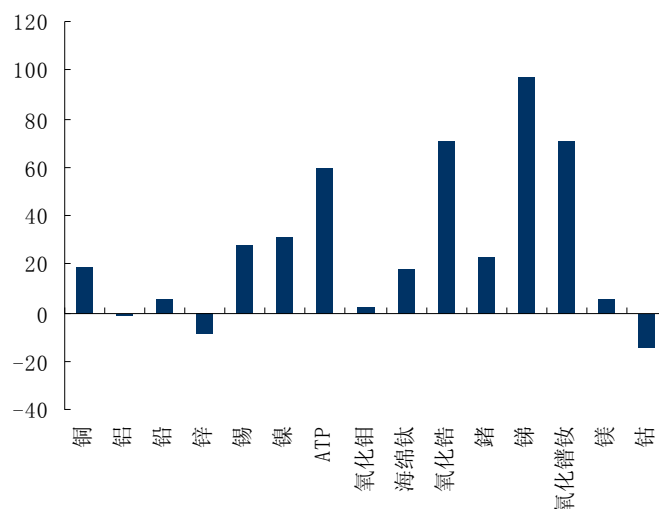
回顾 2010 年全年，国内大宗原材料大幅上涨，而金属材料，尤其是基本金属材料的上涨幅度与其他如钢铁、煤炭涨幅一致。而金属品种中，稀有金属涨幅更大，如钨、锑、稀土。稀有金属价格涨幅较大，一方面受益于国家对部分优势金属品种的行业整顿，一方面也因为稀有金属在 2009 年涨幅偏小。12 月以钨和稀土为代表的前期强势的稀有金属价格下降，只有锑的价格仍然维持上升。

图 9 六种大宗商品今年以来回报率（国内价格）



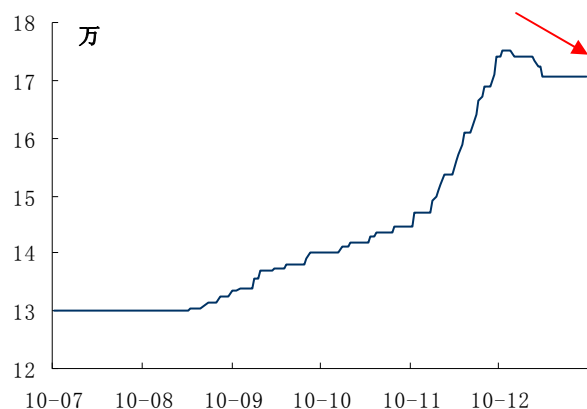
数据来源：百川资讯，上海证券

图 10 部分有色金属今年以来的回报率（国内价格）



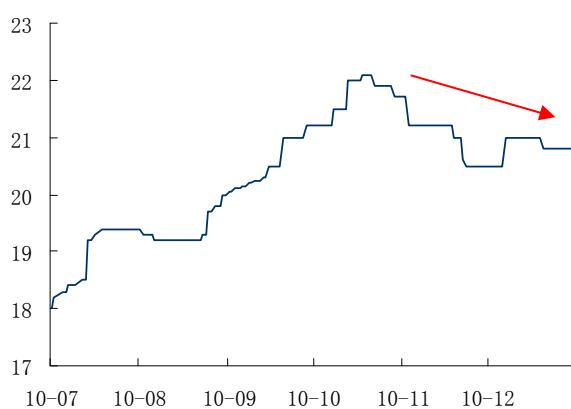
数据来源：百川资讯，上海证券

图 11 仲钨酸铵价格 (单位: 元/吨)



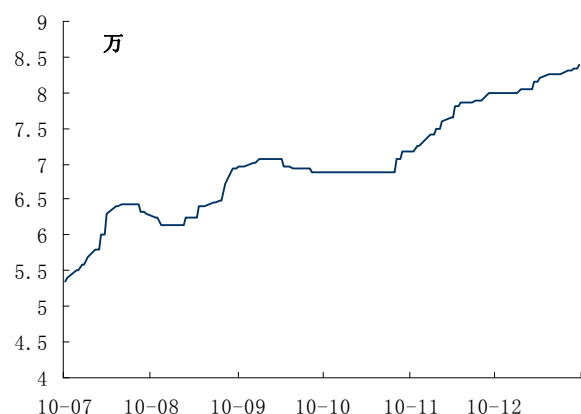
数据来源: 百川资讯, 上海证券

图 12 氧化镨钕价格 (单位: 万元/吨)



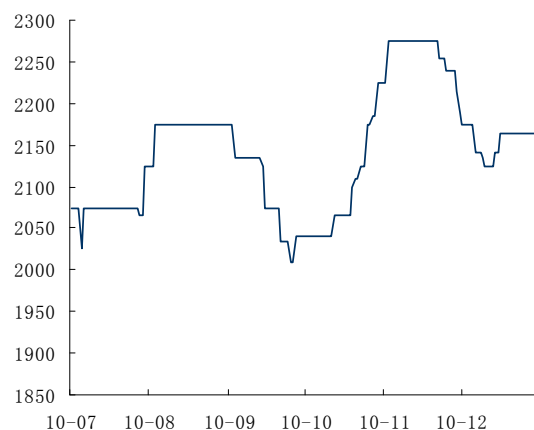
数据来源: 百川资讯, 上海证券

图 13 镨钕价格 (单位: 元/吨)



数据来源: 百川资讯, 上海证券

图 14 氧化钼价格 (单位: 元/吨)



数据来源: 百川资讯, 上海证券

图 15 海绵钛价格 (单位: 元/吨)

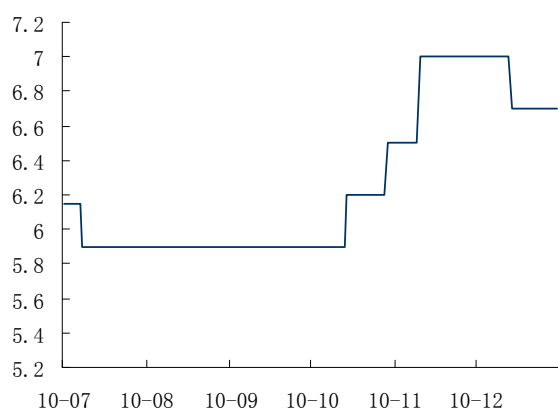
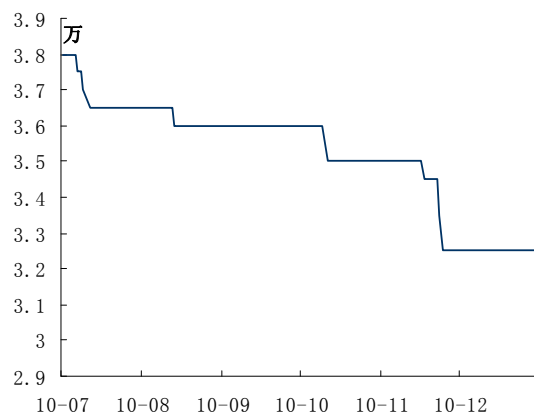


图 16 碳酸锂价格 (单位: 万元/吨)



数据来源：百川资讯，上海证券

数据来源：百川资讯，上海证券

二、有色金属行业十二五规划利好优势有色企业

在12月4日举行的“中国有色金属峰会暨上海有色网年会”上，中国有色金属工业协会副会长尚福山表示，有色金属“十二五”规划建议已经提交。“十二五”期间，将对铜、铝、铅、锌等在内的十种有色金属进行总量控制，总产能控制在4100万吨以内。小金属的发展则将特别受到关注，在控制总量的同时，将大力提升产品附加值，发展下游深加工产业。

根据规划，“十二五”期间，有色金属行业发展的总体思路将以满足国内市场需求为主，充分利用境内外两种矿产资源，大力发展循环经济，严格控制冶炼产能盲目扩张，坚决淘汰落后产能，加大自主创新，推进产业结构调整和优化升级。

尚福山还重点提及“十二五”期间涉及新材料行业金属品种的发展规划。他表示，高性能铜、铝、镁、钨、钼、钽、铌等合金材料、高性能稀土材料、高性能贵金属材料、高性能多晶硅、单晶硅材料、高性能电池以及超导材料将在今后五年获得重点发展。

预计全年十种有色金属产量为3150万吨左右。根据产能控制量，十二五期间十种有色金属仍有30%的增幅，但较十一五期间超过100%的涨幅大幅下降。平均每年的增量接近2008和2009年全球经济危机期间的增量，低于2010年的增量。由于全球有色金属冶炼产能增量主要集中于中国，如果产能控制计划能够切实实行，将大幅缓解中国甚至全球金属产能过剩的情况，提升中长期的有色金属冶炼行业的利润水平。

十二五规划提出以国内需求为主的观点，预计包括矿产品、冶炼产品和初级加工品将以抑制出口为主要方向，提高或者维持高关税概率较高，而技术含量高的深加工产品将受到政策的支持

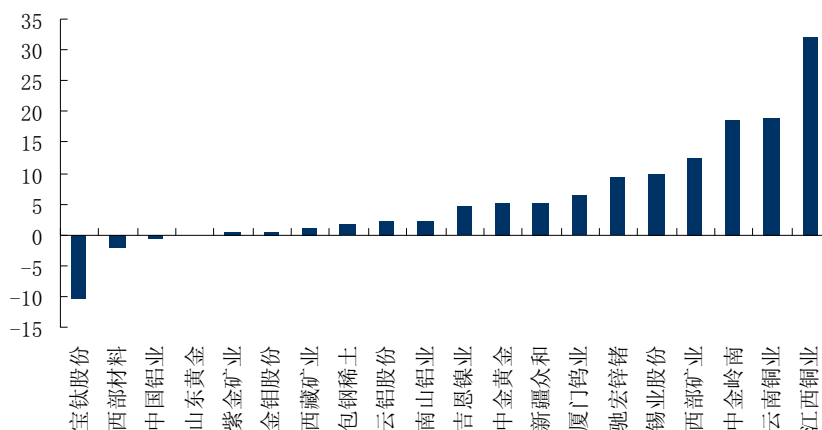
充分利用国内外两种矿产资源，预计政策上仍将鼓励海外资源收购。未来有色金属冶炼企业在国内扩张有限的情况下，海外并购和投资将成为外延式扩张的重要选择

“高性能铜、铝、镁、钨、钼、钽、铌等合金材料、高性能稀土材料、高性能贵金属材料等将获得政策重点发展”。属于新兴战略性产业的金属新材料领域政策支持比较明确，预计未来鼓励投资者进入，将会受到减税，补贴等政策性支持。近期新兴战略性产业成为投资热点，预计行业的竞争将加剧，但由于市场空间较大，少数拥有核心技术和核心竞争力的企业在政策支持下会获得巨大的发展机会。

三、估值分析

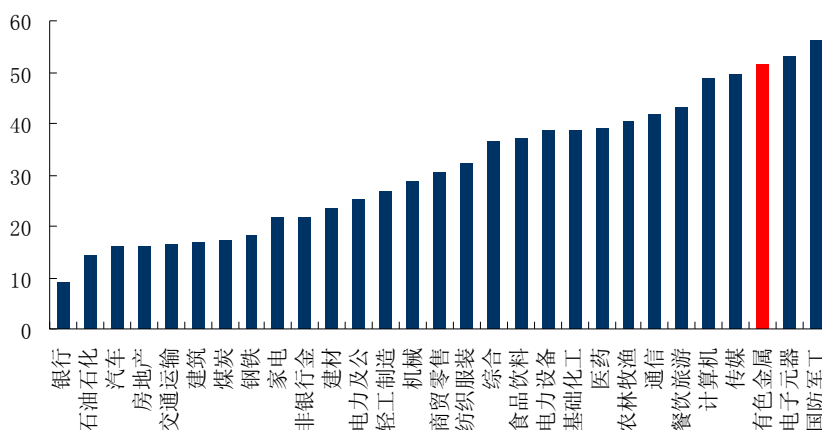
12 月，沪深 300 指数下跌 0.69%，有色金属板块上涨 6.25%，有色板块显著高于市场涨幅。随着稀有金属价格的回落，基本金属价格的强势，江西铜业、云南铜业、中金岭南和西部矿业等铜和铅锌公司涨幅居前，有色金属行业 2010 年预测市盈率已经达到 51.70 倍，估值处于各行业板块的较高位置。

图 17 有色金属行业重点跟踪公司 6 月涨跌幅比较



数据来源: Wind

图 18 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	10-12-31 股票价格	09A	EPS 10E	11E	09X	PER 10X	11X	PB
中金岭南	000060	CNY	22.50	0.26	0.35	0.54	86.21	64.29	41.67	8.20
云南铜业	000878	CNY	27.50	0.30	0.38	0.60	92.62	72.37	45.83	8.32
锡业股份	000960	CNY	32.70	0.17	0.51	0.70	195.1	64.12	46.71	6.39
南山铝业	600219	CNY	9.70	0.37	0.42	0.61	26.24	23.10	15.90	1.31
江西铜业	600362	CNY	45.17	0.78	1.40	1.60	58.12	32.26	28.23	3.99
吉恩镍业	600432	CNY	25.58	0.15	0.23	0.36	174.3	111.2	71.06	5.75
宝钛股份	600456	CNY	27.10	0.04	0.10	0.63	709.4	271.0	43.02	3.22
中金黄金	600489	CNY	40.34	0.37	0.80	1.01	110.1	50.43	39.94	12.43
厦门钨业	600549	CNY	47.59	0.31	0.64	0.90	152.4	74.36	52.88	12.86
中国铝业	601600	CNY	10.14	-0.34	0.08	0.25	NA	126.7	40.56	2.68
紫金矿业	601899	CNY	8.21	0.24	0.40	0.49	33.72	20.53	16.76	5.78
国内市场样本均值							163.8	82.76	40.23	6.45
BHP	BHP BILLITON	AU	91.34	2.28	7.50	9.89	40.06	12.18	9.24	3.66
RIO	RIO TINTO	AU	85.07	2.75	6.98	8.48	30.93	12.19	10.03	4.19
AA	ALCOA	US	16.52	-1.23	0.53	1.22	NA	31.17	13.54	1.27
0486	UNITED CO RUSAL	HK	6.97	1.88	1.25	1.73	3.71	5.58	4.03	3.65
NHY	NORSK HYDRO ASA	NO	42.98	0.23	1.30	3.03	186.8	33.06	14.18	1.22
ANTO	ANTOFAGAS TA PLC	LN	15.92	0.68	1.18	1.95	23.41	13.49	8.16	4.45
AAL	ANGLO AMERICAN	LN	33.33	1.98	4.08	5.29	16.83	8.17	6.30	2.60
HNDL	HINDALCO INDUSTRIES	IN	245.5	22.16	17.90	20.73	11.08	13.72	11.84	2.16
5713	SUMITOMO METAL	JP	1423	88.75	129.8	145.7	16.03	10.96	9.77	1.36
GMKN	MMC NORILSK	RU	233.5	14.90	26.59	28.24	15.67	8.78	8.27	3.11
XTA	XSTRATA	LN	15.01	1.71	1.82	2.46	8.78	8.25	6.10	2.05
国际市场样本均值							35.34	14.32	9.22	2.70

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

四、行业评级、策略

1、维持有色金属行业评级为“中性”

我们在 12 月初因十二五规划消息将有色金属行业的评级由“谨慎”上调为“中性”。

美联储第二轮量化宽松计划实施有利于有色金属价格上涨，基本金属铜铝铅锌锡镍的金融属性强，有望更加受益，预计基本金属将持续保持强势。在价格上涨预期下，有色板块的高估值有望延续，我们维持有色金属行业“中性”评级。

2、基本金属价格上涨趋势有望延续，关注基本金属企业

受到流动性的刺激稀有金属价格呈现弱势，政策对稀有金属价格的影响减弱。我们更加看好金融属性强的基本金属，其价格上涨趋势有望延续。稀有金属公司估值普遍高于基本金属公司。我们看好基本金属公司。

3、行业高估值有望延续，看好低估值品种的估值修复

由于行业高估值仍将持续，我们认为低估值的公司有估值修复的可能性，应该关注一些估值相对较低的公司，如，南山铝业、紫金矿业新疆众和。

4、仍建议关注钛业公司

我们仍然认为钛行业正处于行业低谷，随着民用飞机及化工市场的回暖，需求有望回升，仍然看好钛业公司，建议关注西部材料和宝钛股份。

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	10-12-31	EPS			PER			投资评级
		股票价格	09A	10E	11E	09X	10X	11X	
中金岭南	000060	22.50	0.26	0.35	0.54	86.21	64.29	41.67	大手同步
西藏矿业	000762	37.40	0.08	0.17	0.24	480.7	220.0	155.8	大手同步
云铝股份	000807	11.94	0.04	0.05	0.29	304.5	238.8	41.17	大手同步
云南铜业	000878	27.50	0.30	0.38	0.60	92.62	72.37	45.83	大手同步

锡业股份	000960	32.70	0.17	0.51	0.70	195.1	64.12	46.71	大市同步
西部材料	002149	24.88	0.17	0.23	0.78	147.0	108.1	31.90	超强大市
包钢稀土	600111	71.44	0.07	1.05	1.21	1033	68.04	59.04	落后大市
南山铝业	600219	9.70	0.37	0.42	0.61	26.24	23.10	15.90	跑赢大市
江西铜业	600362	45.17	0.78	1.40	1.60	58.12	32.26	28.23	跑赢大市
吉恩镍业	600432	25.58	0.15	0.23	0.36	174.3	111.2	71.06	落后大市
宝钛股份	600456	27.10	0.04	0.10	0.63	709.4	271.0	43.02	跑赢大市
中金黄金	600489	40.34	0.37	0.80	1.01	110.1	50.43	39.94	大市同步
驰宏锌锗	600497	25.69	0.26	0.40	0.56	98.47	64.23	45.88	大市同步
山东黄金	600547	52.71	0.52	0.92	1.07	100.5	57.29	49.26	大市同步
厦门钨业	600549	47.59	0.31	0.64	0.90	152.4	74.36	52.88	大市同步
新疆众和	600888	24.05	0.52	0.80	0.98	46.44	30.06	24.54	跑赢大市
西部矿业	601168	18.84	0.25	0.49	0.56	74.61	38.45	33.64	大市同步
中国铝业	601600	10.14	-0.34	0.08	0.25	NA	126.7	40.56	大市同步
紫金矿业	601899	8.21	0.24	0.40	0.49	33.72	20.53	16.76	跑赢大市
金钼股份	601958	24.24	0.17	0.25	0.37	142.3	96.96	65.51	大市同步

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。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

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	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	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	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	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。