

推荐 (维持)

短期铝行业利好较多，板块存在交易性机会

2011年2月16日

电解铝板块上涨点评

上证指数 2899

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	65	3.4
总市值 (亿元)	11677	4.5
流通市值 (亿元)	8703	4.4

行业指数

% 1m 6m 12m
绝对表现
相对表现



相关报告

《有色金属2011年度投资策略-大金属看调控，小金属看政策》2010/12/6

李洪冀

021-68407470
lihongji@cmschina.com.cn
S1090210050010

王晓丹

0755-82943260
wxiaodan@cmschina.com.cn
S1090208080233

- **ETF 的即将推出将提升铝的投资性需求：**预计在数周内三只铝上市交易基金(ETF)即将推出，最初的两只此类投资产品将于本季度推出，英国 ETF Securities 公司表示希望推出一只铝上市交易基金(ETF)，而瑞士信贷(Credit Suisse)已向伦敦证交所递交了发行自己的铝 ETF 的申请。我们认为，铝 ETF 的推出将提升铝投资性需求，从而带动铝价上涨。
- **电煤短缺、冰冻天气导致复产延后，电解铝供应受损严重：**目前仍处于冬季用电高峰，电煤供应紧张，导致停产产能推迟复产。西南水电仍处于枯水期，电价高企，同时新年以来出现的冰冻天气，导致运输受损，复产计划延迟到春节后。
- **中国消费旺季到来，欧美需求超预期：**随着铝传统的消费旺季到来，下游铝材开工率通常会快速上升，相应的对原铝的需求也将快速增长。美国铝订单（除罐料）快速上涨，环比上升 17.8%，同比增加高达 21.2%，订单的增长反映了下游行业需求的向好，尤其是美国汽车行业的回暖。同时，欧洲 2010 年 12 月铝发货量同比上涨 14.6%，主要也是得益于欧洲汽车行业的回暖。
- **库存存在进一步下降可能：**目前市场短缺量在通过库存消耗来弥补：LME 及 SHFE 铝库存持续下降。国储 11 月份先后向市场抛售 20 万吨铝，也已被市场消化。14 日注销仓单增加近 5 万吨，上周四以来底特律注销仓单增加近 10 万吨，暗示汽车行业需求回暖对铝需求的拉动，库存存在进一步下降的可能。
- **电解铝板块存在交易机会：**我们认为，在欧美经济复苏的背景下，铝价中长期上涨趋势确立。短期而言，ETF 的推出，供应受损，以及下游消费旺季到来和欧美需求恢复强于预期使得铝价更具吸引力。在短期铝价带动下，电解铝板块存在交易机会，建议关注，推荐的顺序依次为云铝股份、南山铝业、中孚实业、焦作万方、中国铝业。

重点公司主要财务指标

	股价	10EPS	11EPS	12EPS	10PE	11PE	PB	评级
江西铜业	42.3	1.38	1.9	2.2	22	19	3.7	强烈推荐
铜陵有色	30.0	0.64	1	1.3	30	23	5.7	强烈推荐
东阳光铝	17.3	0.34	0.67	0.82	26	21	6.8	强烈推荐
锡业股份	37.8	0.4	0.81	1.02	47	37	7.6	强烈推荐
驰宏锌锗	28.8	0.41	0.6	0.79	48	36	6.9	强烈推荐
中色股份	29.8	0.11	0.4	0.61	75	49	10	强烈推荐
中金岭南	20.6	0.4	0.71	0.92	29	22	7.5	谨慎推荐
西部矿业	18.0	0.49	0.65	0.88	28	20	3.9	谨慎推荐

资料来源：招商证券

一、ETF 的即将推出将提升铝的投资性需求

预计在数周内三只铝上市交易基金(ETF)即将推出，最初的两只此类投资产品将于本季度推出，英国 ETF Securities 公司表示希望推出一只铝上市交易基金(ETF)，而瑞士信贷(Credit Suisse)已向伦敦证交所递交了发行自己的铝 ETF 的申请。我们认为，铝 ETF 的推出将提升铝投资性需求，从而带动铝价上涨。

以铜 ETF 为范例，铝 ETF 的推出将增加铝的投资性需求

英国 ETF Securities 自 2010 年 12 月 10 日推出了铜、镍、锡三种金属的 ETF 产品，最初的持有量三个品种一共 36 吨。而截止 2 月 1 日，铜 ETF 持有 2070 吨实物铜。投资性需求和基本面向好推动铜价从 12 月 10 日的 9000 美元/吨一举上涨到突破 10000 美元/吨大关。

铝 ETF 也将减少现货市场的供应

由于是实物抵押的 ETF，即投资者每购买一份 ETF 产品，基金经理就要买入相应的实物，这无疑使得金属不断被“囤积”，从而减少现货市场的供应量。

铝库存量相对历史来说仍在高位，ETF 的推出将使庞大的库存量一部分以抵押形式存在，从而减少现货市场的供应。

二、电煤短缺、冰冻天气导致复产延后，电解铝供应受损严重

冬季电煤短缺，1 季度供应面持续偏紧：目前仍处于冬季用电高峰，电煤供应紧张，河南等地实行限电及差别电价，导致停产产能推迟复产。近期，铝生产大省—贵州部分地市辖区内电煤供应趋紧，少数电厂电煤库存在 10 天左右，停机容量占装机总容量比例超过 40%，将影响当地电解铝生产。

西南水电仍处于枯水期，电价高企：四川地区电价已上调至 0.6 元。因此，预计在 3 月之前，国内电解铝供求依然偏紧。(山西、山东也可能限电)

冰冻天气加剧供应紧张：新年以来在西南地区出现的冰冻天气，导致当地的运输受损，企业推迟了原本计划在年初就复产的计划，推迟至春节后。

表1：不同地区影响情况

各地区	影响情况
河南	实行限电及差别电价，导致停产产能推迟复产
西南	水电仍处于枯水期，四川地区电价已上调至 0.6 元
贵州	新年以来在西南地区出现的冰冻天气，导致当地的运输受损，复产延迟
	电煤供应趋紧，少数电厂电煤库存在 10 天左右，停机容量占装机总容量比例超过 40%，影响当地电解铝生产

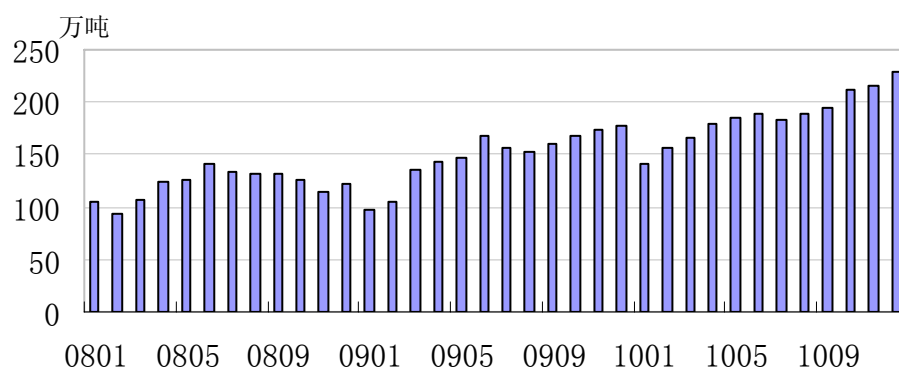
资料来源：公司公告，招商证券

三、中国消费旺季到来，欧美需求超预期

中国铝材需求向好，消费旺季即将到来

国内 12 月铝材产量 229 万吨，而同期电解铝产量仅为 124.6 万吨，表明下游需求良好。此外，随着铝传统的消费旺季到来，下游铝材开工率通常会快速上升，相应的对原铝的需求也将快速增长。

图 1：中国铝材产量

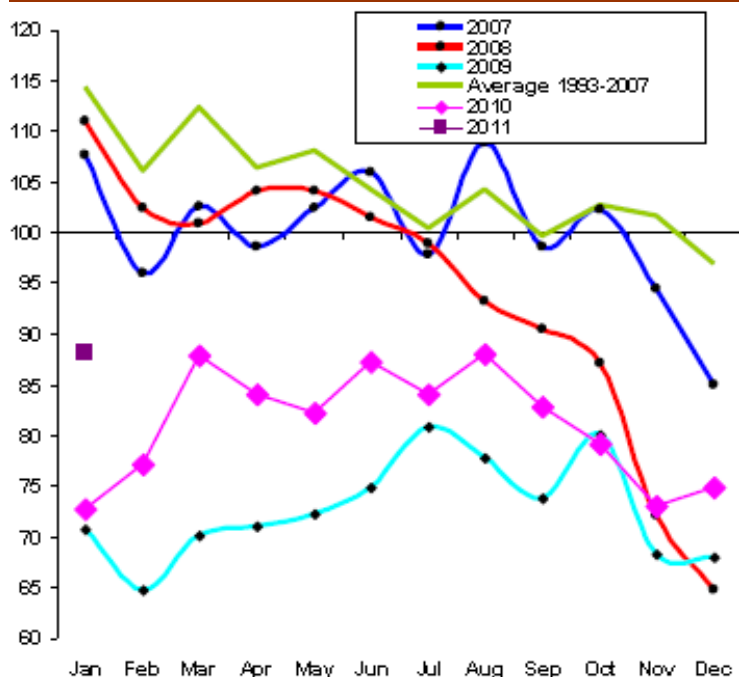


数据来源：麦格理，招商证券

欧美下游需求超预期加速上升

美国铝订单（除罐料）快速上涨，环比上升 17.8%，同比增加高达 21.2%。铝订单增长主要是由于半成品需求的快速增长，铝板订单同比增长 19.7%，铝挤压材订单同比增长 23.8%。半成品订单的增长反映了下游行业需求的向好，尤其是美国汽车行业的回暖。

图 2：美国铝订单同比情况

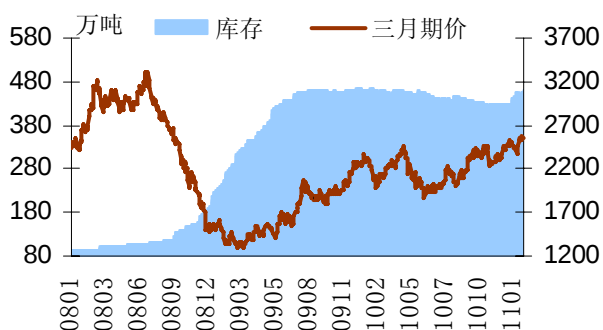


数据来源：麦格理，招商证券

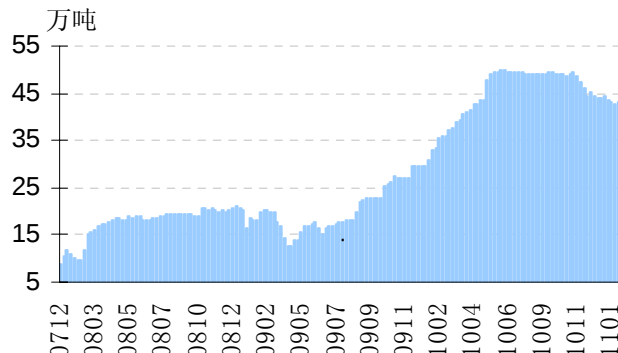
同时，欧洲 2010 年 12 月铝发货量同比上涨 14.6%，2010 年全年铝发货量同比上涨 23%，主要也是得益于欧洲汽车行业的回暖。

四、库存存在进一步下降可能

目前市场短缺量在通过库存消耗来弥补：LME 及 SHFE 铝库存持续下降。国储 11 月份先后向市场抛售 20 万吨铝，也已被市场消化。14 日注销仓单增加近 5 万吨，上周四以来底特律注销仓单增加近 10 万吨，暗示汽车行业需求回暖对铝需求的拉动，库存存在进一步下降的可能。

图 3：LME 库存与铝价


资料来源：招股说明书，招商证券研发中心

图 4：上海交易所铝库存


资料来源：招股说明书，招商证券研发中心

五、电解铝板块存在交易机会

综上，我们认为，在欧美经济复苏的背景下，铝价中长期上涨趋势确立。短期而言，ETF 的推出，供应受损，以及下游消费旺季到来和欧美需求恢复强于预期使得铝价更具吸引力。在短期铝价带动下，电解铝板块存在交易机会，建议关注，推荐的顺序依次为云铝股份、南山铝业、中孚实业、焦作万方、中国铝业。

表 2：重点公司盈利预测及投资评级

公司	EPS			PE			PB	评级
	10E	11E	12E	10E	11E	12E		
云铝股份	0.045	0.38	0.7	273	32	18	3.7	审慎推荐 A
南山铝业	0.45	0.55	0.75	24	19	14	1.4	审慎推荐 A
中孚实业	0.25	0.3	0.35	47	39	34	3.5	审慎推荐 A
焦作万方	0.8	1.1	1.4	27	20	15	4.6	审慎推荐 A
中国铝业	0.1	0.25	0.3	114	46	38	3.0	中性 A

资料来源：招商证券研发中心

分析师承诺

负责本研究报告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。

李洪冀，英国帝国理工大学金融学硕士，数学学士，四年有色金属行业研究经验，曾任国信证券有色行业研究员。

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，两年证券研究从业经验，两年期货研究从业经验。

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±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

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。