

中性

——维持

日期: 2011 年 3 月 02 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-MIT03

相关报告:

证券研究报告 / 行业研究 / 月度策略

金属价格延续上涨趋势,

看好铜业和锡业公司

——2011 年 3 月有色金属行业投资策略

■ 主要观点:

基本金属延续上涨趋势。

2 月基本金属延续了上涨趋势,其中铜、铝、锡、镍价格创出了金融危机以来的新高,铜和锡创历史新高。全球的低利率和流动性宽松的环境带来的投资需求仍是基本金属价格上涨的主要推动力。

稀有金属、小金属价格普涨。

2 月稀有金属、小金属价格普涨。由于春节期间不少矿山和冶炼厂停工,复工较晚,春节后的需求恢复要先于产量恢复,短期供求紧张地阿东价格明显上涨。

锡仍是基本面最好的金属,

2010 年全球基本金属需求高增长,其中锡、镍需求增幅最高。锡是 2010 年唯一短缺的基本金属,锡良好基本面有望继续延续。近期印尼对镍矿整顿,出口受限,而镍的需求旺盛,短期内镍的基本面也较好。

TC/RC 费上升有利铜冶炼企业。

铜陵有色最新公告,上半年 TC/RC 费产期协议价格大幅上涨。TC/RC 费上涨利好铜冶炼企业,同时显示全球铜冶炼产能过剩有所缓解。

■ 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,特别是铜和锡公司,如江西铜业、云南铜业和锡业股份;关注业绩稳定增长的低估值公司,如紫金矿业、新疆众和、南山铝业。稀有金属公司方米,建议关注西部材料、宝钛股份、东方锆业、金瑞科技。

■ 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	24.15	0.17	0.23	0.78	142.7	105.0	31.0	4.84	超强大市
宝钛股份	600456	29.53	0.04	0.01	0.63	773.0	NA	46.9	3.50	跑赢大市
新疆众和	600888	25.99	0.52	0.80	0.98	50.2	32.5	26.5	4.42	跑赢大市
紫金矿业	601899	8.31	0.24	0.34	0.49	34.1	24.4	17.0	5.85	跑赢大市
南山铝业	600219	10.64	0.37	0.42	0.61	28.8	25.3	17.4	1.43	跑赢大市
江西铜业	600362	41.78	0.77	1.35	1.63	54.3	30.9	25.6	4.43	跑赢大市
云南铜业	000878	27.50	0.30	0.29	0.54	91.7	94.8	50.9	8.33	跑赢大市
锡业股份	000960	36.75	0.16	0.45	0.95	229.7	81.7	38.7	7.18	超强大市
东方锆业	002167	41.50	0.16	0.25	0.50	259.4	166.0	83.0	12.89	跑赢大市
金瑞科技	600390	21.94	-0.95	0.17	0.40	NA	129.1	54.9	6.22	超强大市

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2011 年 2 月 28 日收盘价

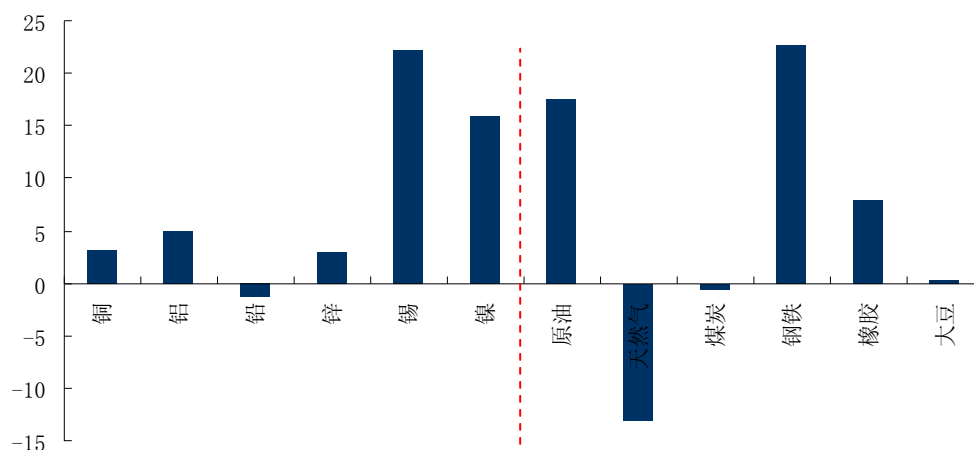
重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司资格说明和免责条款。

一、二月有色金属行业基本面分析

1、基本金属延续上涨趋势

2011 年 2 月，六种基本金属价格均出现上涨，其中，锡的涨幅最高，其次是镍和锌，铜、铝、涨幅较小，涨幅最小的铜和铅，本月库存均增超过 5%，镍和锌的库存小幅减少。铜、铝、锡、镍四种金属创金融危机以来的价格新高。铜价一度超过 10000 美元/吨。

图 1 2011 年 1-2 月有色金属与其他大宗商品涨幅比较



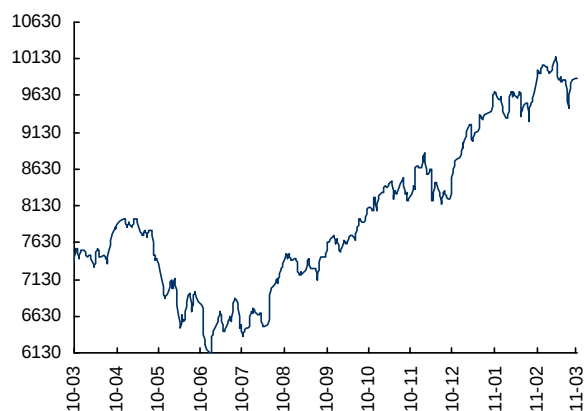
数据来源：百川资讯 上海证券

表 1 LME 有色金属价格与库存

品种	价格 (美元/吨)	月涨幅 (%)	较2010年初 涨幅 (%)	库存 (吨)	月涨跌 (%)	较2010年初 涨幅 (%)
铜	9750	0.05	32.20	416825	5.79	-17.02
铝	2565	1.83	15.02	4610875	1.98	-0.39
铅	2515	0.20	3.41	294575	5.23	101.08
锌	2491	2.64	-2.70	708375	-0.32	45.14
锡	32050	6.48	89.09	17630	0.09	-34.13
镍	28150	2.93	51.96	130422	-2.70	-17.46

资料来源：LME

图 2 LME 三个月期铜价格



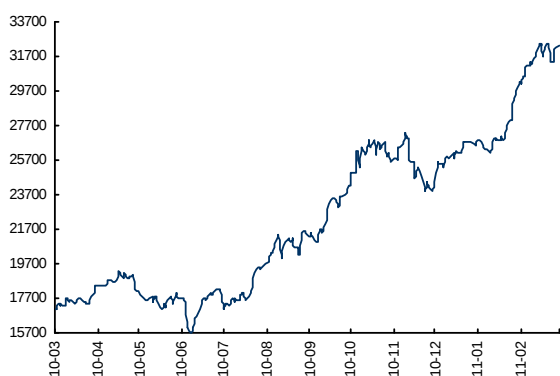
数据来源: wind, 上海证券

图 3 LME 三个月期铝价格



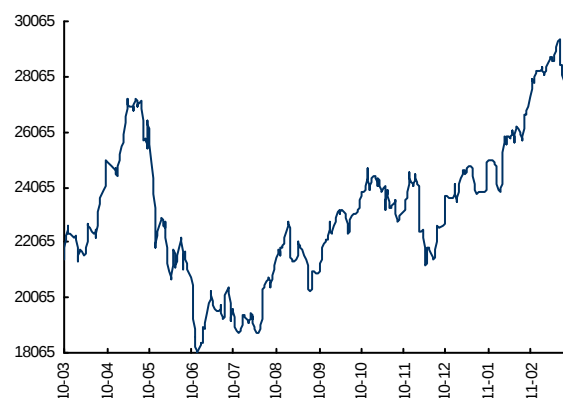
数据来源: wind, 上海证券

图 4 LME 三个月期锡价格



数据来源: wind, 上海证券

图 5 LME 三个月期镍价格

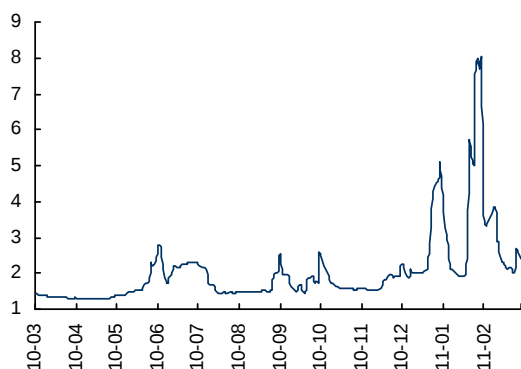


数据来源: wind, 上海证券

2、低利率环境仍利好有色金属价格

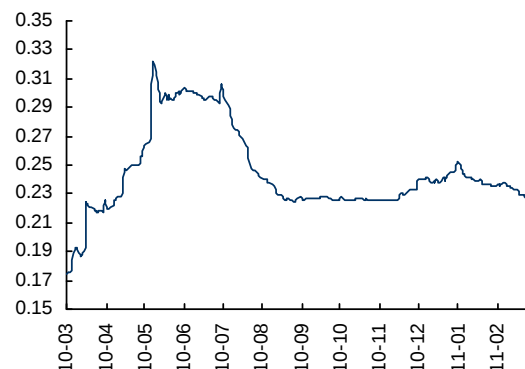
2月libor隔夜利率继续下降,国际市场仍维持低利率和宽松流动性环境。国内Shibor利率在1月大幅上升后,2月回落。短期内有色金属的投资需求预计仍将主导金属价格。产能过剩,或库存的增加仅能限制而不会改变金属价格的趋势。例如,国内和国际铜的显性库存增加,2月铜价仍创出新高。

图 6 SHIBOR 隔夜利率



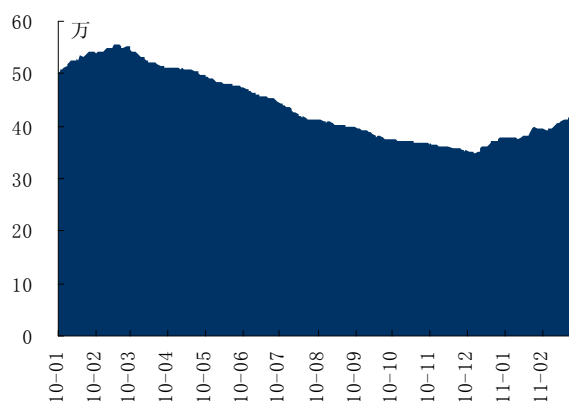
数据来源: wind, 上海证券

图 7 libor 隔夜利率



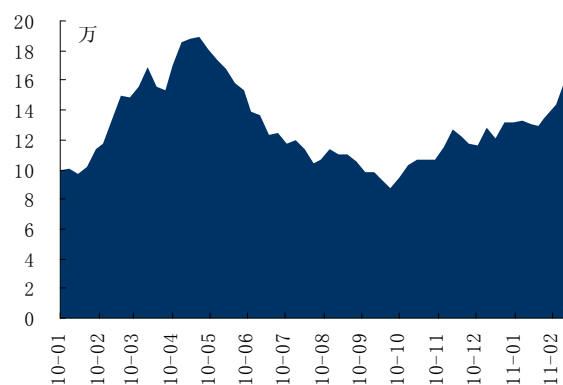
数据来源: wind, 上海证券

图 8 LME 铜库存



数据来源: wind, 上海证券

图 9 SHFE 铜库存

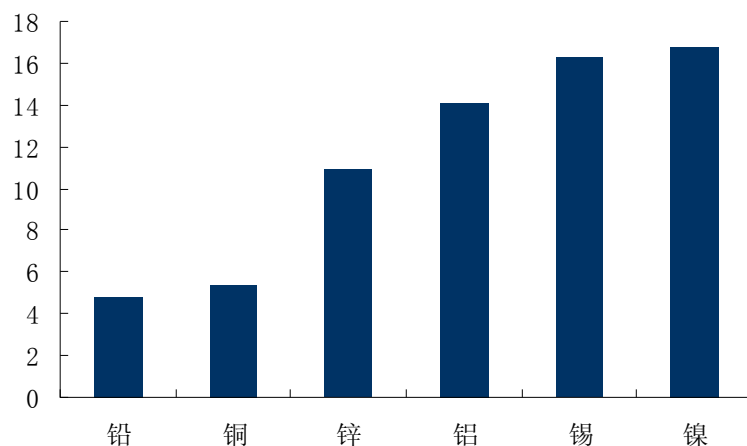


数据来源: wind, 上海证券

3、锡是基本面最好的金属

根据世界金属统计局的测算，2010 年基本金属中，锡和镍的表现消费高增长，达到 16.3%和 16.8%；其次是铝和锌，达到 14.1%和 10.9%，铜和铅增长较低，为 5.4%和 4.8%。其中，锡是唯一短缺的基本金属。锡的供给限制，短缺在 2010 年仍将持续，仍有望成为基本面最好的基本金属。镍则传来印尼限制镍矿出口的消息，镍的需求旺盛，镍短期内基本面同样较佳。

图 10 2010 年基本金属表观消费增长率比较

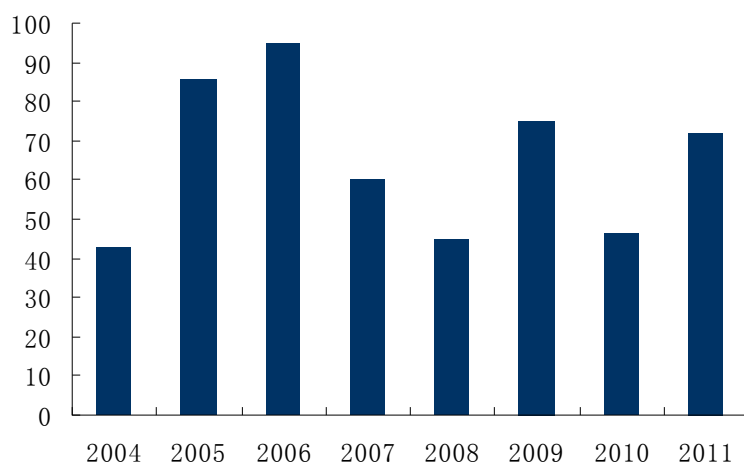


数据来源: WMBS

4、铜 TC/RC 费上升

根据铜陵有色的公告，其于国外矿业企业签订的 2011 年上半年 TC/RC 费为 72 美元/7.2 美分，根据以往经验，其他大象铜业企业的 TC/RC 费基本会参照这个价格。这一加工费水平较 2010 年上半年的协议上涨超过 50%，但仍低于 2009 年上半年。TC/RC 费上涨有望增加铜冶炼企业的利润，显示全球精炼铜产能过剩有所缓解，但由于没有价格参与，与 05、06 加工费水平相比仍然偏低。

图 11 铜 TC/RC 费（上半年）变化

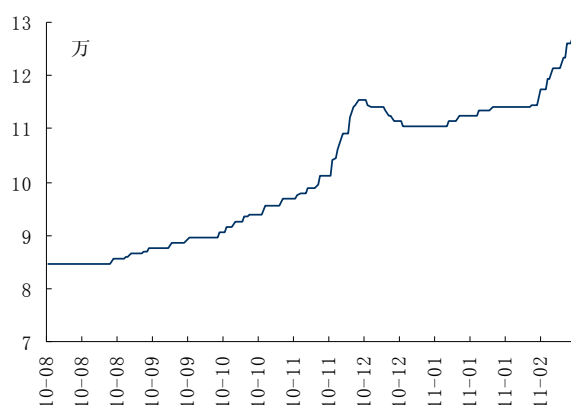


数据来源: 上海证券

3、稀有金属、小金属价格普涨

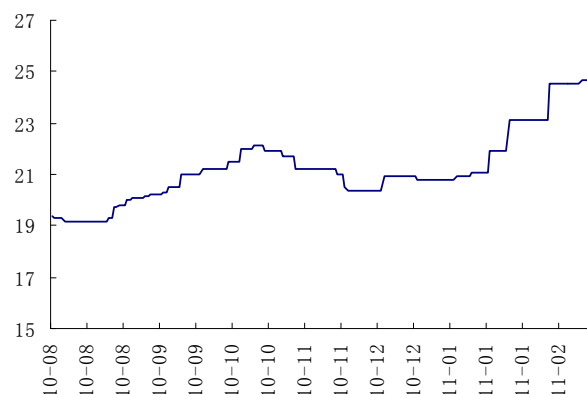
2011 年 2 月，稀有金属和小金属价格普遍上涨。钨、锑产品的价格涨幅最为显著，前期低迷的钛产品和碳酸锂价格也出现了上涨。由于很多稀有金属矿和冶炼工厂春节期间停产，且复工多在正月十五之后，而需求在春节后复苏明显，所以稀有金属价格普遍表现较强。

图 12 黑钨精矿价格（单位：元/吨）



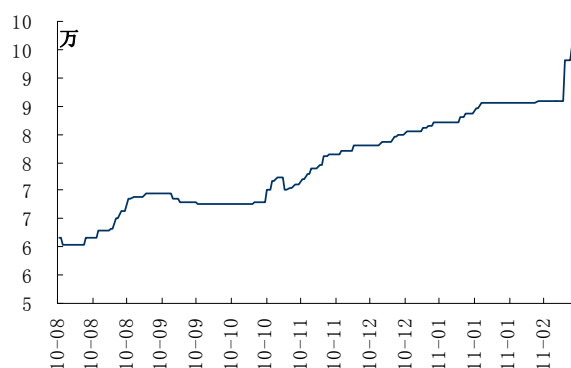
数据来源：百川资讯，上海证券

图 13 氧化镨钕价格（单位：万元/吨）



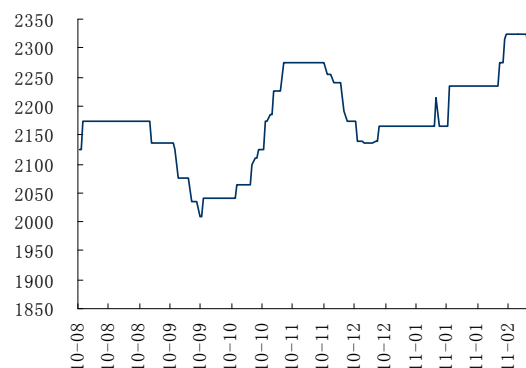
数据来源：百川资讯，上海证券

图 14 锑锭价格（单位：元/吨）



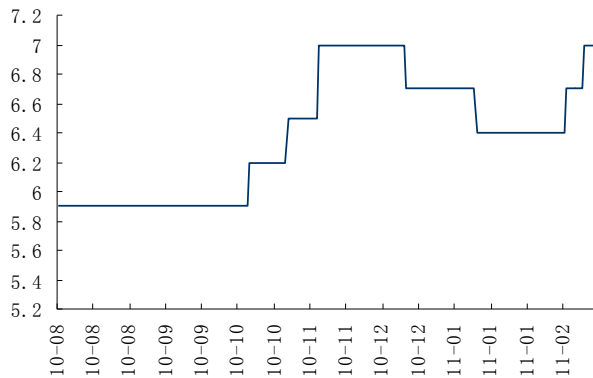
数据来源：百川资讯，上海证券

图 15 氧化钼价格（单位：元/吨）



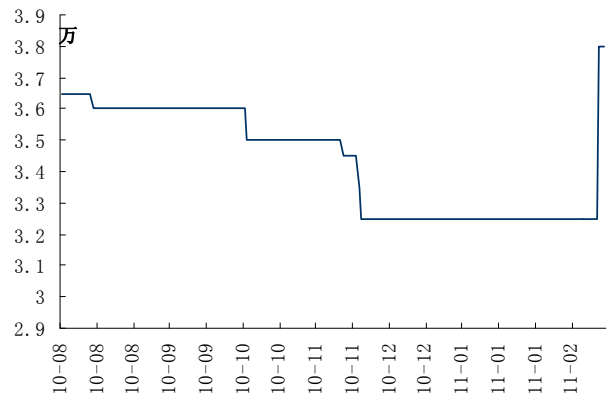
数据来源：百川资讯，上海证券

图 16 海绵钛价格（单位：元/吨）



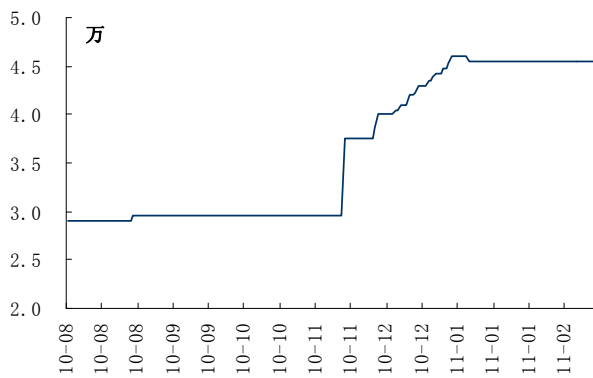
数据来源：百川资讯，上海证券

图 17 工业级碳酸锂价格（单位：万元/吨）



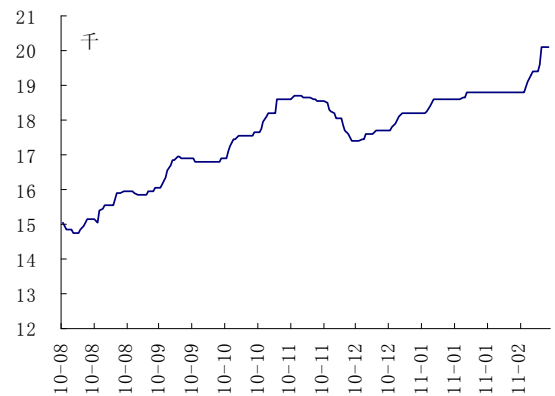
数据来源：百川资讯，上海证券

图 18 氧化锆价格（单位：元/吨）



数据来源：百川资讯，上海证券

图 19 电解锰价格（单位：万元/吨）

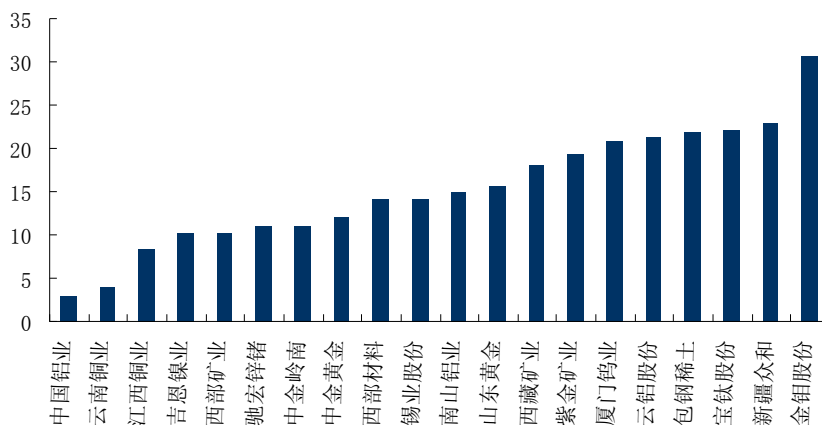


数据来源：百川资讯，上海证券

二、估值分析

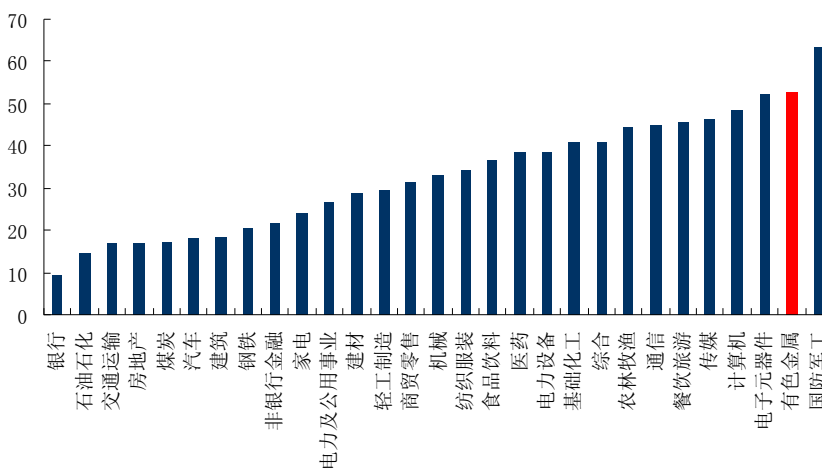
12 月，沪深 300 指数上涨 5.29%，有色金属板块上涨 12.46%，有色板块显现出较沪深 300 指数更大的波动性。2 月，有色板块表现较好的是一些稀有金属和加工类股票，如金钼股份、新疆众和、宝钛股份和包钢稀土，1 月表现较好的主要是基本金属公司。有色金属行业 2010 年预测市盈率为 50 倍左右，2011 年预测市盈率在 35 倍左右，估值水平仍然偏高。

图 20 有色金属行业重点跟踪公司 2 月涨跌幅比较



数据来源: Wind

图 21 各行业 10 年平均预测市盈率比较



数据来源: Wind

表 2 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	11-2--28 股票价格	09A	EPS 10E	11E	09X	PER 10X	11X	PB
中金岭南	000060	CNY	20.87	0.26	0.43	0.54	80.0	48.5	38.6	7.6
云南铜业	000878	CNY	27.50	0.30	0.29	0.54	91.7	94.8	50.9	8.33
锡业股份	000960	CNY	36.75	0.16	0.45	0.95	229.7	81.7	38.7	7.18
南山铝业	600219	CNY	10.64	0.37	0.42	0.61	28.8	25.3	17.4	1.43
江西铜业	600362	CNY	41.78	0.77	1.35	1.63	54.3	30.9	25.6	4.43
吉恩镍业	600432	CNY	27.62	0.15	0.23	0.36	188.3	120.1	76.7	6.21
宝钛股份	600456	CNY	29.53	0.04	0.01	0.63	773.0	NA	46.9	3.50
中金黄金	600489	CNY	37.71	0.37	0.80	1.01	102.9	47.1	37.3	11.62
厦门钨业	600549	CNY	47.77	0.31	0.52	0.90	153.1	91.9	53.1	12.91
中国铝业	601600	CNY	10.44	-0.34	0.08	0.25	NA	130.5	41.76	2.84

紫金矿业	601899	CNY	8.31	0.24	0.34	0.49	34.1	24.4	17.0	5.85
国内市场样本均值							173.6	69.52	40.36	6.54
BHP	BHP BILLITON	AU	45.99	2.28	4.01	4.69	20.17	11.47	9.81	4.59
RIO	RIO TINTO	AU	84.01	2.75	9.76	9.63	30.55	8.61	8.72	3.65
AA	ALCOA	US	16.23	-1.23	1.29	1.52	NA	12.58	10.68	1.27
0486	UNITED CO RUSAL	HK	13.10	1.88	1.25	1.73	6.97	10.48	7.57	3.74
NHY	NORSK HYDRO ASA	NO	45.51	1.49	3.14	3.95	30.54	14.49	11.52	1.29
ANTO	ANTOFAGAS TA PLC	LN	14.18	0.68	1.17	2.23	20.85	12.12	6.36	4.06
AAL	ANGLO AMERICAN	LN	33.06	1.98	5.93	6.89	16.70	5.58	4.80	2.11
HNDL	HINDALCO INDUSTRIES	IN	212.45	22.16	16.62	30.46	9.59	12.78	6.97	1.89
5713	SUMITOMO METAL	JP	1525	88.75	139.54	167.4	17.18	10.93	9.11	1.47
GMKN	MMC NORILSK	RU	234	14.90	27.11	31.79	15.70	8.63	7.36	3.24
XTA	XSTRATA	LN	13.95	1.71	2.76	2.98	8.16	5.05	4.68	1.67
国际市场样本均值							17.64	10.25	7.96	2.63

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

三、行业评级、策略

1、维持有色金属行业评级为“中性”

我们仍然看好未来一段时间基本金属的价格趋势。虽然基本金属供需将会较为平稳,但美联储第二轮量化宽松计划实施带动的投资需求是基本金属价格的主要推动力,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、看好基本金属公司,尤其看好锡业和铜业公司

基本金属价格仍有望延续,我们仍看好基本金属公司。锡预计在较长一段时间内仍保持供需缺口,基本面在基本金属中最好,且其同样拥有金融属性,锡价格的强势仍有望延续,我们看好锡业公司。铜

价仍处于上升趋势中，且 TC/RC 费上升有利铜企业，看好铜业公司。关注锡业股份、江西铜业、云南铜业。

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，特别是低市净率公司，如，南山铝业、紫金矿业、新疆众和。

4、建议关注钛、锆、锰业公司

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。锆和锰具有良好的基本面，建议关注锆业公司和金瑞科技。

表 3 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	11-2-28 股票价格	EPS			PER			投资评级
			09A	10E	11E	09X	10X	11X	
000060	中金岭南	20.87	0.26	0.43	0.54	80.0	48.5	38.6	大市同步
000762	西藏矿业	34.00	0.08	0.14	0.24	437.0	242.9	141.7	大市同步
000807	云铝股份	12.70	0.04	0.05	0.29	324.0	254.0	43.8	大市同步
002149	西部材料	24.15	0.17	0.23	0.78	142.7	105.0	31.0	超强大市
600111	包钢稀土	73.01	0.07	1.05	1.21	1056	69.5	60.3	落后大市
600219	南山铝业	10.64	0.37	0.42	0.61	28.8	25.3	17.4	跑赢大市
600432	吉恩镍业	27.62	0.15	0.23	0.36	188.3	120.1	76.7	落后大市
600456	宝钛股份	29.53	0.04	0.01	0.63	773.0	NA	46.9	跑赢大市
600489	中金黄金	37.71	0.37	0.80	1.01	102.9	47.1	37.3	大市同步
600497	驰宏锌锗	29.05	0.26	0.48	0.56	111.3	60.5	51.9	大市同步
600547	山东黄金	49.52	0.52	0.92	1.07	94.5	53.8	46.3	大市同步
600549	厦门钨业	47.77	0.31	0.52	0.90	153.1	91.9	53.1	大市同步
600888	新疆众和	25.99	0.52	0.80	0.98	50.2	32.5	26.5	跑赢大市
601168	西部矿业	18.05	0.25	0.49	0.56	71.5	36.8	32.2	大市同步
601600	中国铝业	10.75	-0.34	0.08	0.25	NA	134.4	43.0	大市同步
601899	紫金矿业	8.31	0.24	0.34	0.49	34.1	24.4	17.0	跑赢大市
601958	金钼股份	27.39	0.17	0.26	0.37	160.8	105.3	74.0	大市同步
000960	锡业股份	36.75	0.16	0.45	0.95	229.7	81.7	38.7	超强大市
000878	云南铜业	27.50	0.30	0.29	0.54	91.7	94.8	50.9	跑赢大市
600362	江西铜业	41.78	0.77	1.35	1.63	54.3	30.9	25.6	跑赢大市
002155	辰州矿业	34.20	0.17	0.46	0.72	201.2	74.3	47.5	跑赢大市
002167	东方锆业	41.50	0.16	0.25	0.50	259.4	166.0	83.0	跑赢大市
000426	富龙热电	19.12	0.20	-0.12	0.57	95.6	NA	33.5	跑赢大市
000629	st 钒钛	13.17	-0.28	0.15	0.30	NA	87.8	43.9	大市同步
000603	st 威达	27.11	-0.02	0.02	0.79	NA	1355	34.3	跑赢大市
600390	金瑞科技	21.94	-0.95	0.17	0.40	NA	129.1	54.9	超强大市

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。

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。