



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)

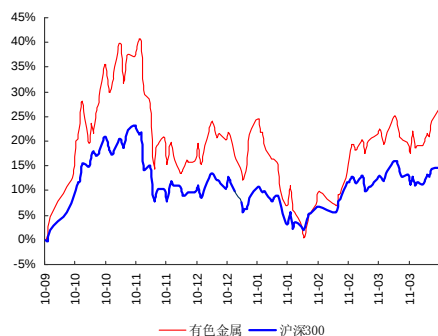
销售收入(亿元) 2594.30

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-QIT01

相关报告:

# 流动性增强伴随需求上升， 行业趋势乐观

——2011 年有色金属行业春季投资策略

## ■ 主要观点:

日本地震对有色金属行业负面影响有限。

3 月日本大地震,对有色金属价格产生了短期冲击,随着流动性恢复,有色金属价格也恢复。地震对有色金属行业影响逐渐消退。

流动性油增强,欧美需求上升,有色金属价格乐观

震后日本央行大量注资金融市场,未来流动性增强预期提高。一季度美元 LIBOR 利率下行,国际流动性有增强趋势。欧美有色金属需求转强,中国有色需求稳定增长,有色金属价格有望受到流动性和需求的双驱动。

日本核泄漏间接有利国内铝业公司,

日本核泄漏改变未来的电力格局,国际电力价格有上升压力。我国核电份额较少,且电力价格受控,国内铝业企业有望受益。

有色板块高估值有望延续。

有色金属价格处于上升趋势之中,且国内民众拥有较强的通胀预期,这有利于有色板块高估值的维持。

## ■ 投资建议:

评级未来十二个月内,有色金属行业:有吸引力。

我们给予有色金属行业“有吸引力”的评级。建议关注基本金属公司,特别是铜、铝和锡公司,如江西铜业、云南铜业、南山铝业和锡业股份;关注业绩稳定增长的低估值公司,如紫金矿业、新疆众和。稀有金属公司中,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 | 24.22 | 0.17 | 0.23 | 0.78 | 143.1 | 105.3 | 31.05 | 4.85 | 超强大市 |
| 南山铝业 | 600219 | 11.19 | 0.37 | 0.42 | 0.61 | 30.28 | 26.64 | 18.34 | 1.51 | 跑赢大市 |
| 江西铜业 | 600362 | 39.91 | 0.77 | 1.35 | 1.63 | 51.8  | 29.6  | 24.5  | 4.23 | 跑赢大市 |
| 锡业股份 | 000960 | 35.65 | 0.16 | 0.45 | 0.95 | 222.8 | 79.2  | 37.5  | 6.96 | 超强大市 |

资料来源:上海证券研究所整理;股价数据为 2011 年 3 月 25 日收盘价

## 目 录

|                              |           |
|------------------------------|-----------|
| <b>一、一季度有色金属行业基本面分析</b>      | <b>4</b>  |
| 1、基本金属价格维持上升趋势               | 4         |
| 2、日本地震对有色金属行业影响较小            | 5         |
| 3、欧美需求上升，国内需求稳定增长            | 6         |
| 4、稀有金属价格更加强势                 | 7         |
| <b>二、二季度有色金属行业展望</b>         | <b>9</b>  |
| 1、流动性仍有望支撑有色金属价格             | 9         |
| 2、核电危机间接有利国内铝行业              | 10        |
| 3、日本震后重建将增加有色金属需求            | 10        |
| <b>三、估值分析</b>                | <b>11</b> |
| <b>四、行业评级及投资策略</b>           | <b>13</b> |
| 1、调升有色金属行业评级为“有吸引力”          | 13        |
| 2、看好基本金属公司，尤其是铜、铝、锡公司        | 13        |
| 3、通胀预期仍强，行业高估值有望延续           | 13        |
| 4、建议关注钛、锆、锰业公司               | 13        |
| <b>五、重点公司</b>                | <b>14</b> |
| 1、南山铝业（600219）               | 14        |
| 2、西部材料（002149）               | 15        |
| 3、锡业股份（000960）               | 15        |
| 4、江西铜业（600362）               | 16        |
| 图 1 2011 年一季度有色金属与其他大宗商品涨幅比较 | 4         |
| 图 2 LME 铜均价                  | 4         |
| 图 3 LME 铝均价                  | 4         |
| 图 4 LME 铅均价                  | 5         |
| 图 5 LME 锌均价                  | 5         |
| 图 6 LME 锡均价                  | 5         |
| 图 7 LME 镍均价                  | 5         |
| 图 8 日元隔夜 LIBOR               | 6         |
| 图 9 美国铝及有色金属新订单指数            | 6         |
| 图 10 欧洲基本金属新订单指数             | 6         |
| 图 11 美国制造业 PMI 指数            | 7         |
| 图 12 欧盟 PMI 指数               | 7         |
| 图 13 中国铜表观需求月度数据             | 7         |
| 图 14 中国铝表观需求月度数据             | 7         |
| 图 15 黑钨精矿价格（单位：元/吨）          | 8         |
| 图 16 氧化镨钕价格（单位：万元/吨）         | 8         |
| 图 17 铈锭价格（单位：元/吨）            | 8         |
| 图 18 化钼价格（单位：元/吨）            | 8         |
| 图 19 海绵钛价格（单位：元/吨）           | 8         |

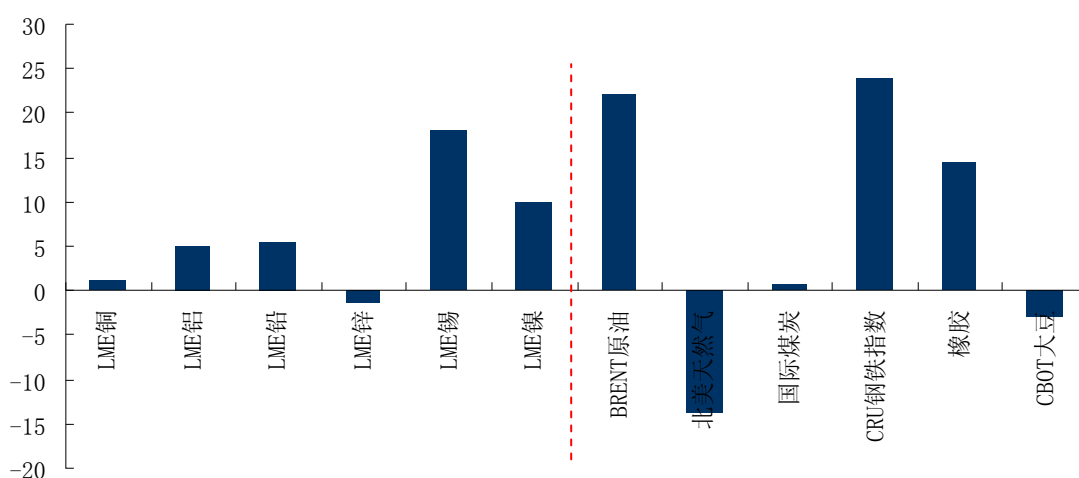
|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 图 20 高碳铬铁价格（单位：元/吨） .....        | 8  |
| 图 21 氧化钴价格（单位：元/吨） .....         | 9  |
| 图 22 电解锰价格（单位：万元/吨） .....        | 9  |
| 图 23 美元隔夜 LIBOR .....            | 9  |
| 图 24 LME 铝价格走势 .....             | 10 |
| 图 25 中国铜需求结构 .....               | 11 |
| 图 26 中国铝需求结构 .....               | 11 |
| 图 27 有色金属行业重点跟踪公司一季度涨跌幅比较 .....  | 11 |
| 图 28 各行业 10 年平均预测市盈率比较 .....     | 12 |
| <br>                             |    |
| 表 1 有色金属行业部分公司相对估值比较 .....       | 12 |
| 表 2 有色金属行业重点公司盈利预测、估值和投资评级 ..... | 14 |
| 表 3 南山铝业业绩预测与相对估值 .....          | 15 |
| 表 4 西部材料业绩预测与相对估值 .....          | 15 |
| 表 5 锡业股份业绩预测与相对估值 .....          | 16 |
| 表 6 江西铜业业绩预测与相对估值 .....          | 17 |

## 一、一季度有色金属行业基本面分析

### 1、基本金属价格维持上升趋势

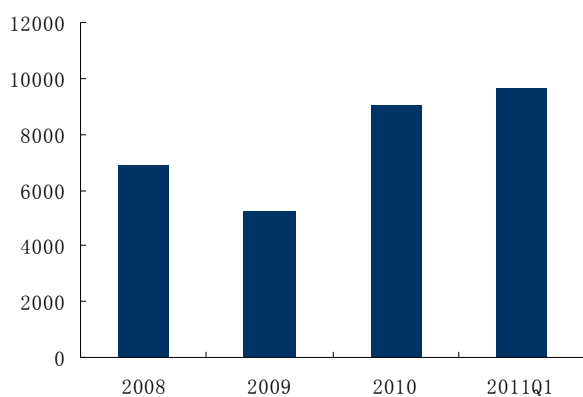
2011 年一季度，LME 基本金属价格整体上涨，只有锌价格小幅下跌，锡和镍价格涨幅较大。1 季度六种基本金属的均价较 2010 年均有上升。

图 1 2011 年一季度有色金属与其他大宗商品涨幅比较



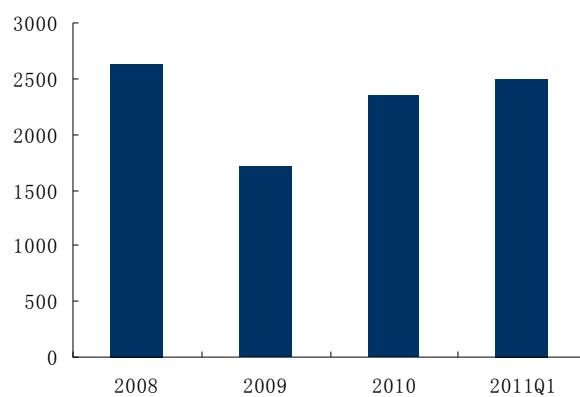
数据来源：百川资讯 上海证券

图 2 LME 铜均价



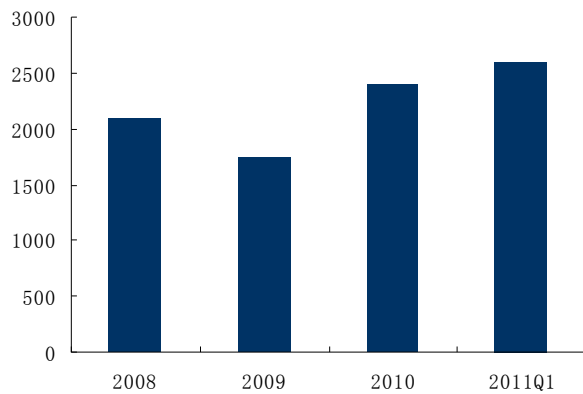
数据来源：wind，上海证券

图 3 LME 铝均价



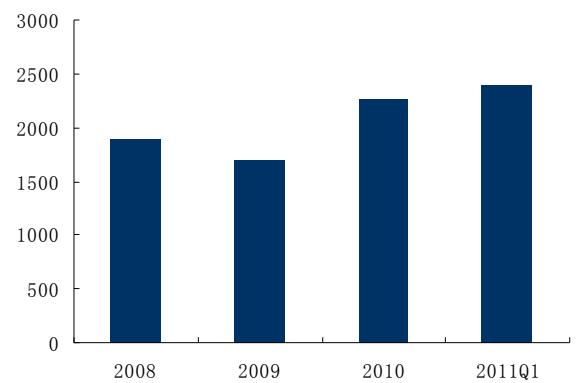
数据来源：wind，上海证券

图 4 LME 铅均价



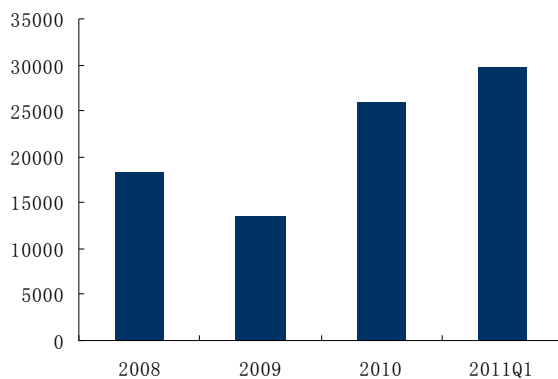
数据来源: wind, 上海证券

图 5 LME 锌均价



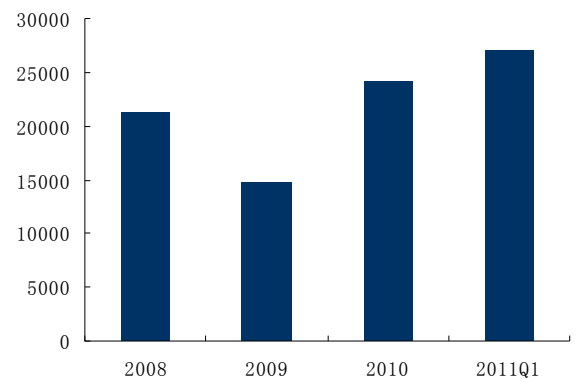
数据来源: wind, 上海证券

图 6 LME 锡均价



数据来源: wind, 上海证券

图 7 LME 镍均价



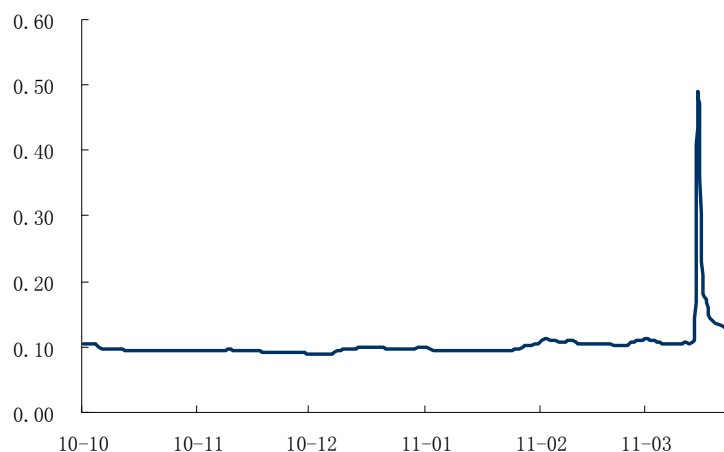
数据来源: wind, 上海证券

## 2、日本地震对有色金属行业影响较小

3月日本大地震,从震后的一段时间来看,地震影响正在消退,对有色金属影响总体较小。地震后,日元 LIBOR 利率曾大幅走高,日元需求大幅上升。有色金属的金融属性强,震后有色金属价格曾大幅下跌。随着日本央行的大规模注资和西方七国联手干预外汇市场,金融市场趋于稳定,有色金属价格出现了大幅回升。基本面影响方面,由于日本是个较纯粹的资源需求国,受地震破坏和电力短缺的影响,汽车、电子等行业出现较大范围停产,对有色金属的需求有短期影响。但随着震后的重建,对未来金属的需求会有拉动作用。

另外,由于地震使日本两座产能分别为 45 万吨和 25.8 万吨的铜冶炼工厂停产,造成了铜的现货加工费短期的大幅上升。

图 8 日元隔夜 LIBOR

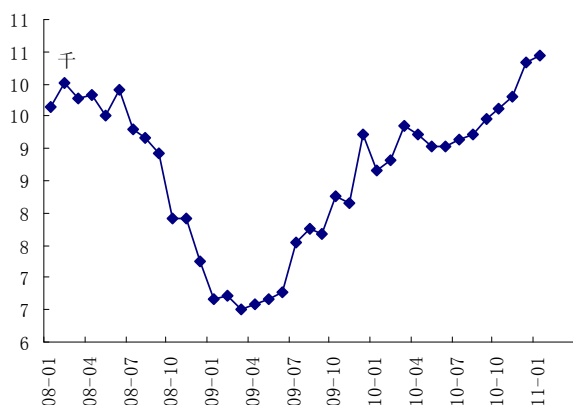


数据来源: WMBS

### 3、欧美需求上升，国内需求稳定增长

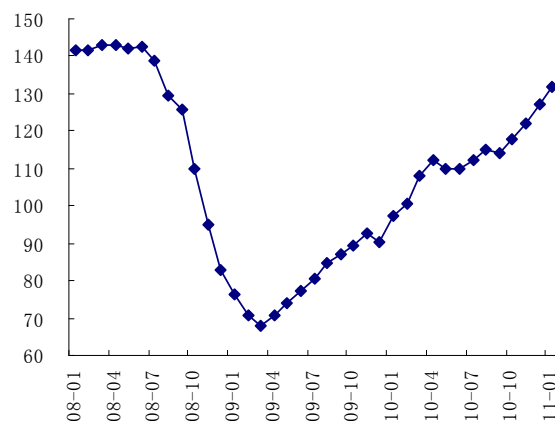
美国铝及有色金属新订单指数和欧洲基本金属新订单指数均出现了上升，结合美国和欧盟的 PMI 指数维持在高位，美国和欧盟有色金属需求较为乐观。国内，1、2 月有色金属需求淡季，环比表观需求下降，同比表观需求仍然维持增长。

图 9 美国铝及有色金属新订单指数



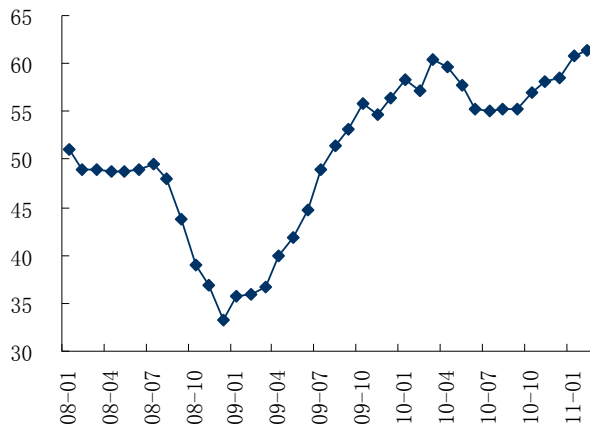
数据来源: CEIC

图 10 欧洲基本金属新订单指数



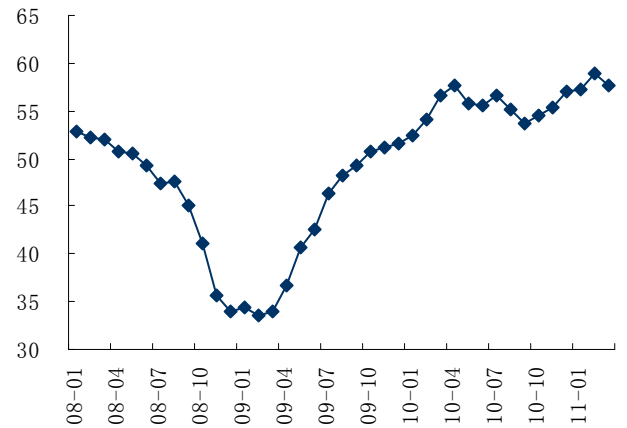
数据来源: CEIC

图 11 美国制造业 PMI 指数



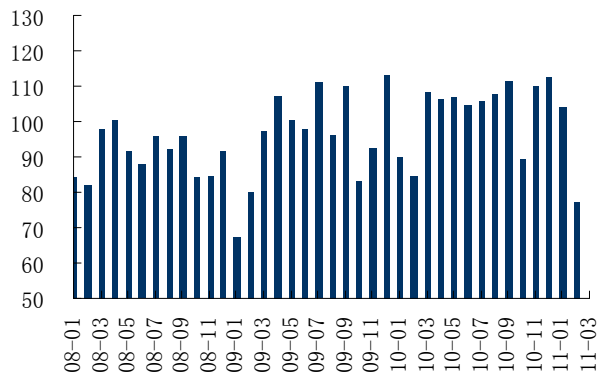
数据来源: CEIC

图 12 欧盟 PMI 指数



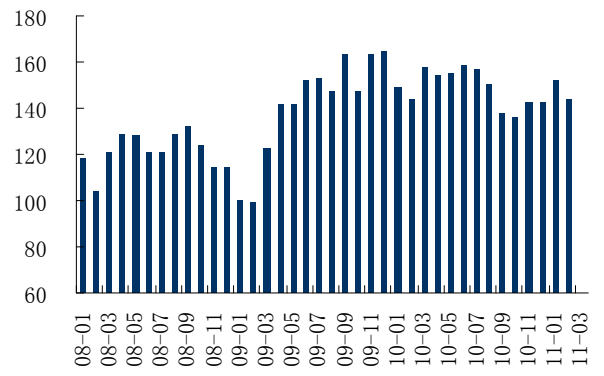
数据来源: CEIC

图 13 中国铜表观需求月度数据



数据来源: 百川资讯, 上海证券

图 14 中国铝表观需求月度数据

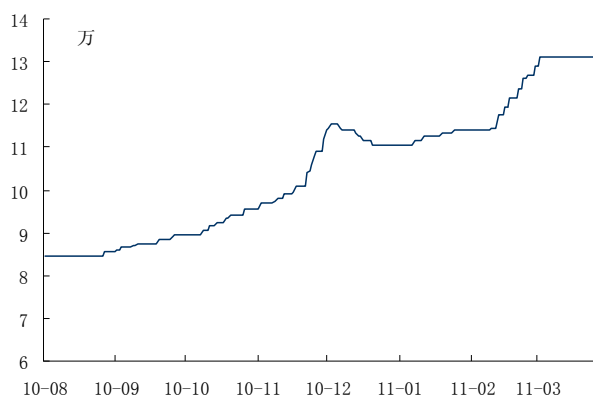


数据来源: 百川资讯, 上海证券

#### 4、稀有金属价格更加强势

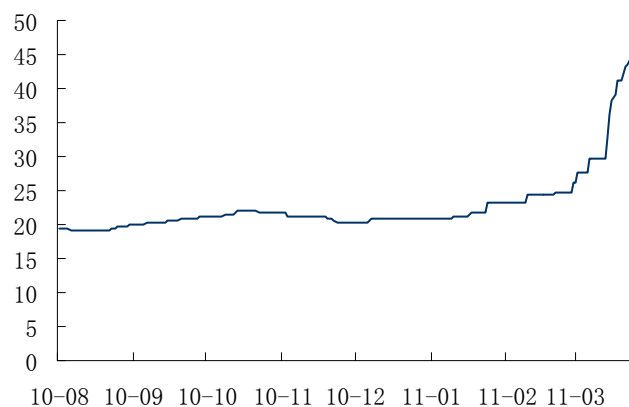
2011 年一季度, 多数稀有金属和小金属价格普遍上涨。一些品种甚至出现加速上涨趋势, 如稀土、锑和钨。1 季度的部分产能停产、国内对优势有色金属资源的限制, 以及全球需求增长使供需关系矛盾加深。一些稀有金属处于卖方市场, 尤其稀土, 近期稀土资源税的增加将会被转嫁至下游, 对稀土企业影响较小。

图 15 黑钨精矿价格（单位：元/吨）



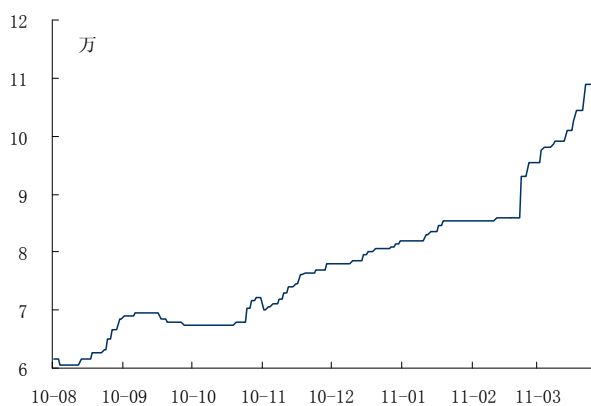
数据来源：百川资讯，上海证券

图 16 氧化镨钕价格（单位：万元/吨）



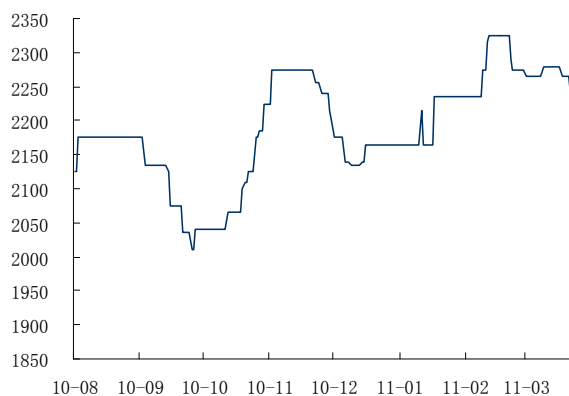
数据来源：百川资讯，上海证券

图 17 镨钕价格（单位：元/吨）



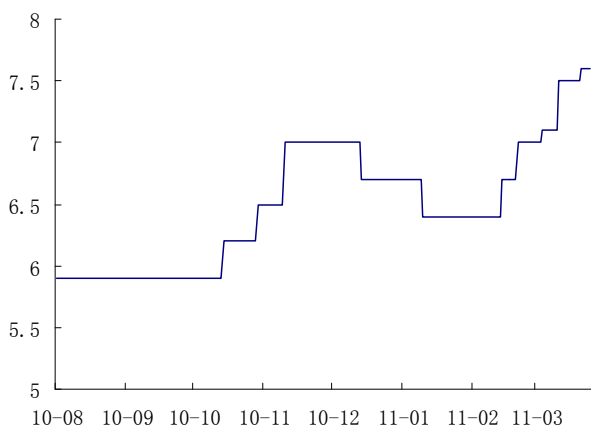
数据来源：百川资讯，上海证券

图 18 氧化钼价格（单位：元/吨）



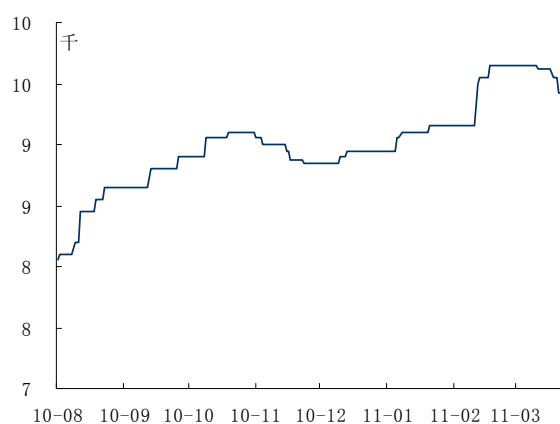
数据来源：百川资讯，上海证券

图 19 海绵钛价格（单位：元/吨）



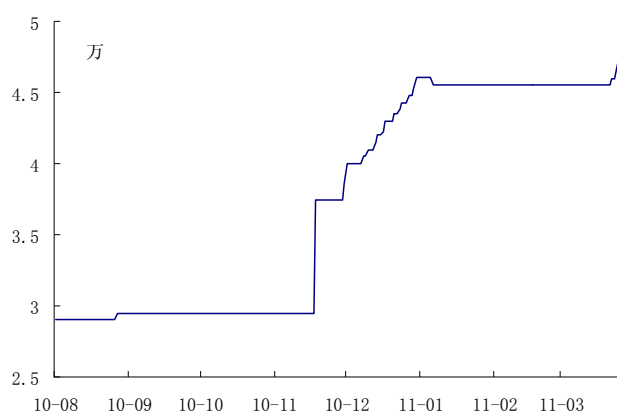
数据来源：百川资讯，上海证券

图 20 高碳铬铁价格（单位：元/吨）



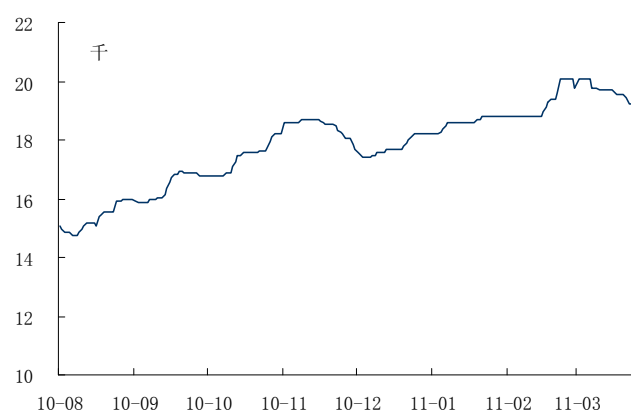
数据来源：百川资讯，上海证券

图 21 氧化钴价格 (单位: 元/吨)



数据来源: 百川资讯, 上海证券

图 22 电解锰价格 (单位: 万元/吨)



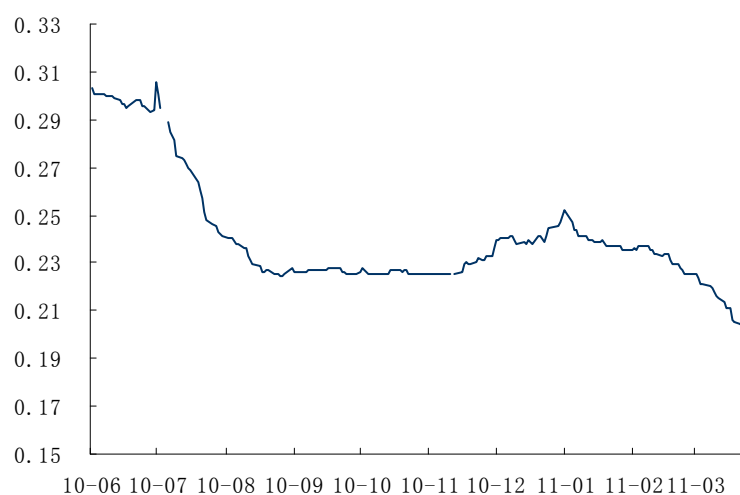
数据来源: 百川资讯, 上海证券

## 二、二季度有色金属行业展望

### 1、流动性仍有望支撑有色金属价格

2011 年一季度, 美元 LIBOR 利率继续下降, 在日本央行大量注资之后, 全球市场流动性继续增强。流动性有望继续推动有色金属价格的上涨。

图 23 美元隔夜 LIBOR



数据来源: Wind

## 2、核电危机间接有利国内铝行业

日本地震后，福岛核电站泄露事故导致全球范围的关停、暂缓建设核电潮。核电发电量占发达国家电力公用的重要份额（欧洲和日本核电占比在 30%左右）。现在一级未来核电份额的减少可能会抬高电力价格。铝的一个重要成本是电力，电力价格的上升趋势有望抬升全球铝的价格。中国当前核电占比较少，电力价格受到控制，电价上涨步伐可能会低于发达国家，铝企业，尤其是电解铝企业未来有望受益。

图 24 LME 铝价格走势

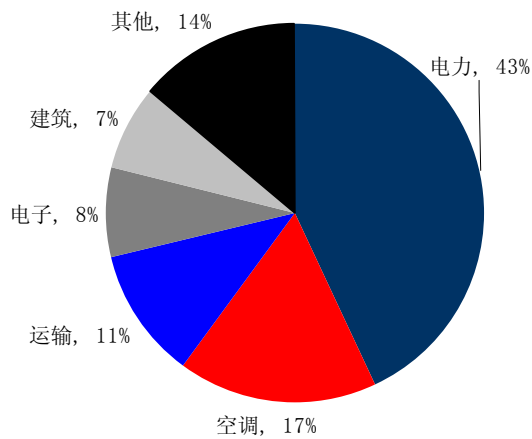


数据来源: Wind

## 3、日本震后重建将增加有色金属需求

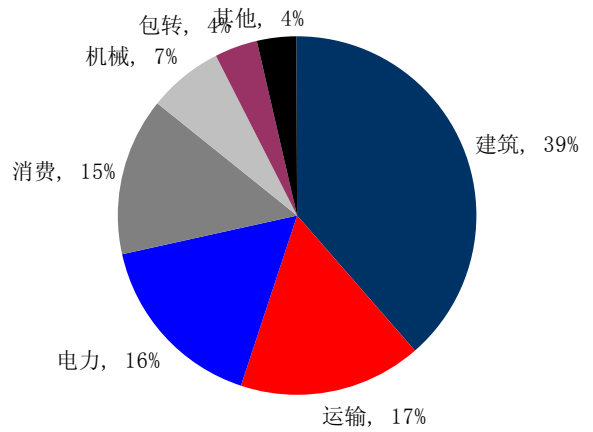
二季度，日本将步入震后重建，震后的重建将集中于建筑、电力道路等基础设施。参照建筑和基础设施占比较高的中国的金属需求，预计震后重建会大幅增加铜、铝和锌的需求。

图 25 中国铜需求结构



数据来源：上海证券研究所整理

图 26 中国铝需求结构

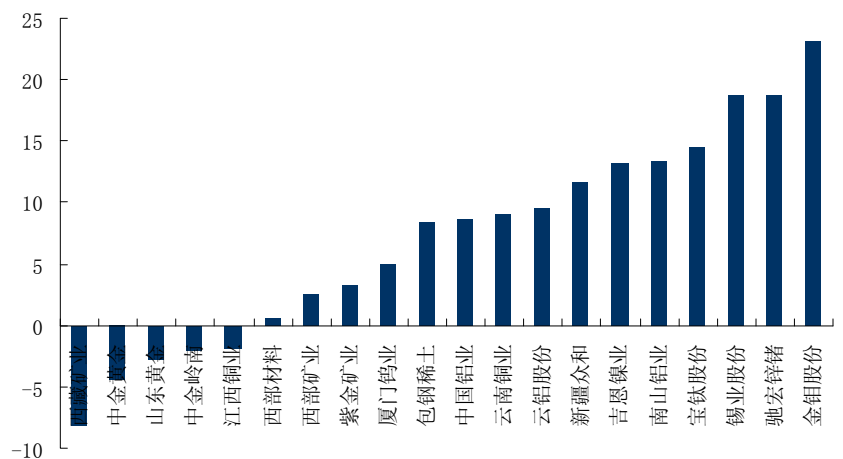


数据来源：上海证券研究所整理

### 三、估值分析

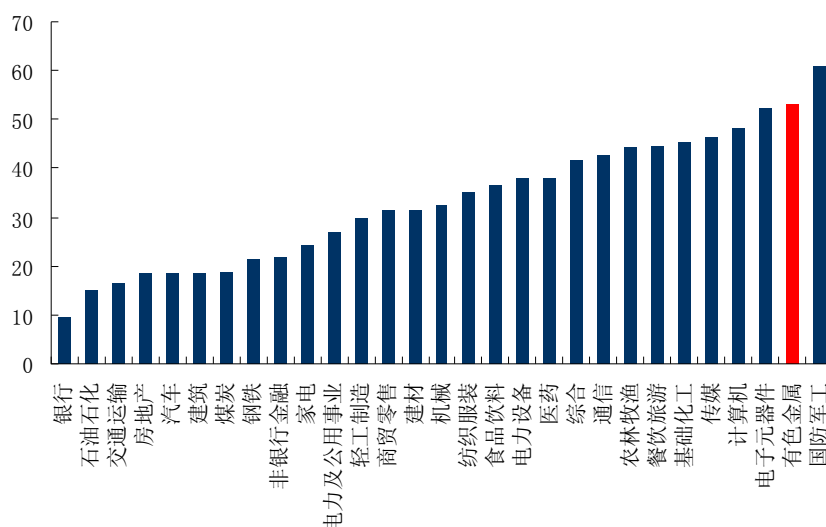
一季度，沪深 300 指数上涨 5.31%，有色金属板块上涨 2.16%，有色金属板块的涨幅小于沪深 300，但差距小于 5%。一季度涨幅较大的是金钼股份、驰宏锌锗和锡业股份，跌幅较大的是西部矿业、中金黄金和山东黄金。有色金属行业 2010 年预测市盈率为 53 倍左右，2011 年预测市盈率在 35 倍左右，在各行业板块中偏高。

图 27 有色金属行业重点跟踪公司一季度涨跌幅比较



数据来源：Wind

图 28 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  | 11-3--25<br>股票价格 | 09A   | EPS<br>10E | 11E  | 09X   | PER<br>10X | 11X   | PB    |
|----------|---------------------|-----|------------------|-------|------------|------|-------|------------|-------|-------|
| 中金岭南     | 000060              | CNY | 20.08            | 0.26  | 0.43       | 0.54 | 76.93 | 46.70      | 37.19 | 7.32  |
| 云南铜业     | 000878              | CNY | 25.80            | 0.30  | 0.29       | 0.54 | 86.0  | 89.0       | 47.8  | 7.82  |
| 锡业股份     | 000960              | CNY | 35.65            | 0.16  | 0.45       | 0.95 | 222.8 | 79.2       | 37.5  | 6.96  |
| 南山铝业     | 600219              | CNY | 11.19            | 0.37  | 0.42       | 0.61 | 30.28 | 26.64      | 18.34 | 1.51  |
| 江西铜业     | 600362              | CNY | 39.91            | 0.77  | 1.35       | 1.63 | 51.8  | 29.6       | 24.5  | 4.23  |
| 吉恩镍业     | 600432              | CNY | 26.23            | 0.15  | 0.23       | 0.36 | 178.8 | 114.0      | 72.86 | 5.89  |
| 宝钛股份     | 600456              | CNY | 30.37            | 0.04  | 0.01       | 0.63 | 795.0 | NA         | 48.21 | 3.60  |
| 中金黄金     | 600489              | CNY | 38.39            | 0.37  | 0.79       | 1.01 | 104.7 | 48.59      | 38.01 | 11.83 |
| 厦门钨业     | 600549              | CNY | 49.89            | 0.31  | 0.51       | 0.90 | 159.8 | 97.82      | 55.43 | 13.48 |
| 中国铝业     | 601600              | CNY | 11.29            | -0.34 | 0.06       | 0.25 | NA    | 188.1      | 45.16 | 2.98  |
| 紫金矿业     | 601899              | CNY | 8.05             | 0.24  | 0.34       | 0.49 | 33.06 | 23.68      | 16.43 | 5.55  |
| 国内市场样本均值 |                     |     |                  |       |            |      | 173.9 | 74.33      | 40.13 | 6.47  |
| BHP      | BHP<br>BILLITON     | AU  | 44.45            | 2.28  | 4.13       | 4.89 | 19.50 | 10.76      | 9.09  | 4.50  |
| RIO      | RIO TINTO           | AU  | 81.83            | 2.75  | 9.92       | 9.87 | 29.76 | 8.25       | 8.29  | 2.82  |
| AA       | ALCOA               | US  | 17.09            | -1.23 | 1.41       | 1.64 | NA    | 12.12      | 10.42 | 1.29  |
| 0486     | UNITED CO<br>RUSAL  | HK  | 12.74            | 1.88  | 1.25       | 1.73 | 6.78  | 10.19      | 7.36  | 3.98  |
| NHY      | NORSK<br>HYDRO ASA  | NO  | 45.51            | 1.49  | 3.13       | 3.83 | 30.54 | 14.54      | 11.88 | 1.29  |
| ANTO     | ANTOFAGAS<br>TA PLC | LN  | 14.17            | 0.68  | 2.25       | 2.36 | 20.84 | 6.30       | 6.00  | 3.62  |
| AAL      | ANGLO               | LN  | 32.11            | 1.98  | 6.07       | 6.99 | 16.22 | 5.29       | 4.59  | 2.02  |

|          |                     |    |        |       |        |       |              |             |             |             |
|----------|---------------------|----|--------|-------|--------|-------|--------------|-------------|-------------|-------------|
|          | AMERICAN            |    |        |       |        |       |              |             |             |             |
| HNDL     | HINDALCO INDUSTRIES | IN | 205.5  | 22.16 | 16.55  | 20.24 | 9.27         | 12.42       | 10.15       | 1.84        |
| 5713     | SUMITOMO METAL      | JP | 1442   | 88.75 | 140.34 | 167.6 | 16.25        | 10.28       | 8.60        | 1.36        |
| GMKN     | MMC NORILSK         | RU | 257.91 | 14.90 | 27.03  | 32.12 | 17.31        | 9.54        | 8.03        | 3.51        |
| XTA      | XSTRATA             | LN | 14.35  | 1.71  | 2.76   | 2.96  | 8.39         | 5.20        | 4.85        | 1.69        |
| 国际市场样本均值 |                     |    |        |       |        |       | <b>17.49</b> | <b>9.53</b> | <b>8.12</b> | <b>2.54</b> |

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、行业评级及投资策略

### 1、调升有色金属行业评级为“有吸引力”

有色金属价格维持上升趋势。日本央行巨额注资后，流动性预期增加有色金属价格上升的动力。另外，欧美有色金属需求上升，日本震后重建也将拉动需求，有色金属需求前景较好。一季度有色金属板块整体低于沪深 300 涨幅，有色板块吸引力增强。我们调升有色金属行业评级为“有吸引力”。

### 2、看好基本金属公司，尤其是铜、铝、锡公司

1 季度基本金属均价较 2010 年上升。在流动性和需求拉动下，基本金属价格预计仍将保持强势。日本震后重建对基本金属的拉动力量更强，我们看好基本金属公司。日本核泄漏对能源结构的改变将有利于国内铝业公司。基本金属中，我们相对更加看好铜、铝和锡公司。

### 3、通胀预期仍强，行业高估值有望延续

有色金属价格处于上升趋势之中，且国内民众拥有较强的通胀预期，这有利于有色板块高估值的维持，而一些低估值公司相对也更有吸引力。

### 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 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  | 11-3-25 | 09A   | EPS   |      |       | 09X   | PER   |      | 投资评级 |
|--------|-------|---------|-------|-------|------|-------|-------|-------|------|------|
|        |       | 股票价格    |       | 10E   | 11E  | 10X   |       | 11X   |      |      |
| 000060 | 中金岭南  | 20.08   | 0.26  | 0.43  | 0.54 | 76.93 | 46.70 | 37.19 | 大市同步 |      |
| 000762 | 西藏矿业  | 34.20   | 0.08  | 0.14  | 0.24 | 439.5 | 244.2 | 142.5 | 大市同步 |      |
| 000807 | 云铝股份  | 12.56   | 0.04  | 0.05  | 0.29 | 320.4 | 251.2 | 43.31 | 跑赢大市 |      |
| 002149 | 西部材料  | 24.22   | 0.17  | 0.23  | 0.78 | 143.1 | 105.3 | 31.05 | 超强大市 |      |
| 600111 | 包钢稀土  | 85.52   | 0.07  | 1.05  | 1.21 | 1237  | 81.45 | 70.68 | 落后大市 |      |
| 600219 | 南山铝业  | 11.19   | 0.37  | 0.42  | 0.61 | 30.28 | 26.64 | 18.34 | 跑赢大市 |      |
| 600432 | 吉恩镍业  | 26.23   | 0.15  | 0.23  | 0.36 | 178.8 | 114.0 | 72.86 | 落后大市 |      |
| 600456 | 宝钛股份  | 30.37   | 0.04  | 0.01  | 0.63 | 795.0 | NA    | 48.21 | 跑赢大市 |      |
| 600489 | 中金黄金  | 38.39   | 0.37  | 0.79  | 1.01 | 104.7 | 48.59 | 38.01 | 大市同步 |      |
| 600497 | 驰宏锌锗  | 33.89   | 0.26  | 0.46  | 0.58 | 129.9 | 73.67 | 58.43 | 大市同步 |      |
| 600547 | 山东黄金  | 53.41   | 0.52  | 0.86  | 1.07 | 101.9 | 62.10 | 49.92 | 大市同步 |      |
| 600549 | 厦门钨业  | 49.89   | 0.31  | 0.51  | 0.90 | 159.8 | 97.82 | 55.43 | 大市同步 |      |
| 600888 | 新疆众和  | 27.86   | 0.52  | 0.80  | 0.98 | 53.79 | 34.83 | 28.43 | 跑赢大市 |      |
| 601168 | 西部矿业  | 18.04   | 0.25  | 0.42  | 0.56 | 71.45 | 42.95 | 32.21 | 大市同步 |      |
| 601600 | 中国铝业  | 11.29   | -0.34 | 0.06  | 0.25 | NA    | 188.1 | 45.16 | 大市同步 |      |
| 601899 | 紫金矿业  | 8.05    | 0.24  | 0.34  | 0.49 | 33.06 | 23.68 | 16.43 | 跑赢大市 |      |
| 601958 | 金钼股份  | 27.39   | 0.17  | 0.26  | 0.37 | 153.8 | 100.7 | 70.81 | 大市同步 |      |
| 000960 | 锡业股份  | 35.65   | 0.16  | 0.45  | 0.95 | 222.8 | 79.2  | 37.5  | 超强大市 |      |
| 000878 | 云南铜业  | 25.80   | 0.30  | 0.29  | 0.54 | 86.0  | 89.0  | 47.8  | 跑赢大市 |      |
| 600362 | 江西铜业  | 39.91   | 0.77  | 1.35  | 1.63 | 51.8  | 29.6  | 24.5  | 跑赢大市 |      |
| 002155 | 辰州矿业  | 39.97   | 0.17  | 0.46  | 0.72 | 235.1 | 86.9  | 55.5  | 跑赢大市 |      |
| 002167 | 东方锆业  | 33.43   | 0.16  | 0.25  | 0.50 | 208.9 | 133.7 | 66.9  | 跑赢大市 |      |
| 000426 | 富龙热电  | 19.24   | 0.20  | -0.12 | 0.57 | 96.2  | NA    | 33.8  | 跑赢大市 |      |
| 000629 | st 钒钛 | 13.29   | -0.28 | 0.15  | 0.30 | NA    | 88.6  | 44.3  | 大市同步 |      |
| 000603 | st 威达 | 29.90   | -0.02 | 0.02  | 0.79 | NA    | 1495  | 37.8  | 跑赢大市 |      |
| 600390 | 金瑞科技  | 23.87   | -0.95 | 0.17  | 0.40 | NA    | 140.4 | 59.7  | 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

## 五、重点公司

### 1、南山铝业（600219）

公司铝加工产能释放，公司铝产品需求前景看好。公司具有全产业链优势，盈利持续能力较好。公司具有低负债，高现金流特点，未

来继续扩张能力强低市盈率、低市净率，公司具有较高安全边际。我们给予公司“跑赢大市”评级。

风险因素：铝行业景气继续下行，公司加工产能盈利达不到预期。

**表 3 南山铝业业绩预测与相对估值**

| 12 月 31 日( ¥.百万元) | 2009A | 2010E | 2011E  | 2012E  |
|-------------------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入              | 7,279 | 9,468 | 14,423 | 19,147 |
| 年增长率 (%)          |       | 30.07 | 52.34  | 32.75  |
| 归属于母公司的净利润        | 715   | 813   | 1,173  | 1,625  |
| 年增长率 (%)          |       | 13.68 | 44.34  | 38.54  |
| 每股收益 (元)          | 0.37  | 0.42  | 0.61   | 0.84   |
| PER (X)           | 30.24 | 26.64 | 18.34  | 13.32  |

数据来源：上海证券

## 2、西部材料（002149）

钛行业基本面有望逐步好转。在建产能逐步投产，公司业绩增长潜力较大。公司在钛行业就有较高技术实力，在高端钛材领域具有很高发展潜力。我们给予公司“超强大市”评级。

风险因素：钛行业复苏低于预期，产能释放进度缓慢。

**表 4 西部材料业绩预测与相对估值**

| 12 月 31 日( ¥.百万元) | 2009A  | 2010E    | 2011E    | 2012E    |
|-------------------|--------|----------|----------|----------|
| 营业收入              | 782.45 | 1,580.52 | 1,936.16 | 2,390.35 |
| 年增长率 (%)          |        | 102.00   | 22.50    | 23.46    |
| 归属于母公司的净利润        | 29.55  | 40.84    | 140.12   | 235.36   |
| 年增长率 (%)          |        | 38.21    | 243.10   | 67.97    |
| 每股收益 (元)          | 0.17   | 0.23     | 0.80     | 1.35     |
| PER (X)           | 142.47 | 105.30   | 30.28    | 17.94    |

数据来源：上海证券

## 3、锡业股份（000960）

我们看好钛行业，LME 的库存总量上处于历史的相对高位，但较历史的 27000 多吨的库存量已下降不少。由于目前全球没有新矿投产，而世界经济二次探底的概率不大，全球已有的电子元器件规模也

已经不小，因此我们判断，未来 1-2 年锡的供需缺口客观存在。日本每年的全球锡需求的占比约在 10%，我们认为未来两年锡需求缺口可能超过 10%，因此即使考虑日本地震的影响，整个行业仍处于相对偏紧的情况，故对锡价走势仍相对看好。我们仍为公司将会收益于未来锡价的走高，盈利增速有望加快，维持“超强大市”评级。

风险因素：日本电子行业受冲击的程度高于预期，欧美加息可能提速造成的全球流动性收缩。

**表 5 锡业股份业绩预测与相对估值**

| 12 月 31 日( ¥.百万元) | 2009A   | 2010E  | 2011E   | 2012E  |
|-------------------|---------|--------|---------|--------|
| 营业收入              | 7155    | 9194   | 12947   | 14264  |
| 年增长率 (%)          | -21.91% | 28.50% | 40.82%  | 10.17% |
| 归属于母公司的净利润        | 276     | 330    | 1048    | 1339   |
| 年增长率 (%)          | 424.81% | 19.57% | 217.58% | 27.77% |
| 每股收益 (元)          | 0.16    | 0.40   | 1.27    | 1.62   |
| PER (X)           | 206.25  | 82.5   | 25.98   | 20.37  |

数据来源：上海证券

#### 4、江西铜业（600362）

日本地震短期对金属市场形成冲击，但是由于地震造成日本东北地区电力设施的破坏，我们预期在灾后重建中，电力设施的重建将会带动铜需求，铜价在未来一年，维持高位的概率仍然很大。

公司是集采矿、选矿、冶炼、贸易、技术为一体的国内最大的综合性铜生产企业，拥有中国两座最大的已开采露天铜矿一座中国最大规模的铜冶炼厂以及中国最大的井下铜矿山中的一座。公司铜金属储量约占全国已探明可供工业开采储量的三分之一，自产铜精矿含铜金属量约占全国的四分之一。公司不仅是中国最大的铜生产基地，也是中国最大的伴生金、银生产基地。我们认为，如果铜价维持高位，公司业绩将会有较大提升。维持“跑赢大市”评级。

风险因素：美国经济复苏速度不如预期，中国紧缩政策造成工业增长放缓。

表 6 江西铜业业绩预测与相对估值

| 12 月 31 日( ¥.百万元) | 2009A  | 2010E   | 2011E  | 2012E |
|-------------------|--------|---------|--------|-------|
| 营业收入              | 51700  | 73900   | 76000  | 76100 |
| 年增长率 (%)          | -4.18% | 42.94%  | 2.84%  | 0.13% |
| 归属于母公司的净利润        | 2349   | 4698    | 6400   | 6924  |
| 年增长率 (%)          |        | 100.00% | 36.23% | 8.19% |
| 每股收益 (元)          | 0.68   | 1.36    | 1.85   | 2.00  |
| PER (X)           | 59.6   | 29.8    | 21.9   | 20.2  |

数据来源: 上海证券

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