



李华铮
021-53519888-1909
Lihuazheng@sigchina.com
证书编号: S0870510120031

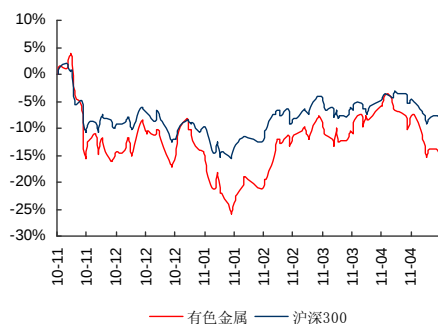
有色金属相关指数

有色金属矿采选业景气指数 132.5
有色金属冶炼加工业景气指数 137.1

行业收入利润增长率(11 年 1-3 月)

销售收入(亿元) 7709.53
增长率 37.49 %
利润总额(亿元) 298.39
增长率 28.47 %

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: LHZ11-MIT04

相关报告:

看好有色金属需求前景, 维持行业评级

——2011 年 5 月有色金属行业投资策略

主要观点:

流动性宽松持续, 有色金属需求前景看好,

4 月虽然中国在收紧流动性, 但美元下跌, libor 利率下降, 国际市场低利率、宽流动性仍维持, 这有利有色金属价格趋势。欧美经济复苏进程良好, 其房地产市场有望走向复苏, 中国 1000 万套保障房项目步入密集开工期, 将带动有色金属的需求。

1000 万套保障房利好铝业公司

建筑占我国铝需求的 40%, 1000 万套保障房项目将带来巨大的建筑铝型材的需求。由于铝材的需求在房地产建设的后期, 所以保障房的效应会晚于水泥等其他材料, 保障房可以算作铝行业的中期利好。

有色板块高估值有望延续。

有色金属行业维持高增长, 有色金属冶炼和矿采选业的利润增速达到 28% 和 52%。在行业高增长下, 有色板块的高估值有望维持。

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, 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。

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
			10A	11E	12E	10A	11E	12E		
西部材料	002149	21.25	0.23	0.67	1.08	92.71	31.72	19.68	4.23	超强大市
南山铝业	600219	10.05	0.40	0.61	0.84	24.88	16.48	11.96	1.31	跑赢大市
江西铜业	600362	36.81	1.41	1.88	2.10	26.11	19.58	17.53	3.90	跑赢大市
锡业股份	000960	32.24	0.45	0.90	1.31	71.6	35.8	24.6	6.30	超强大市

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2011 年 4 月 29 日收盘价

一、4 月有色金属行业基本面分析

1、基本金属价格维持上升趋势

4 月，LME 基本金属价格整体维持区间震荡，其中铝和锡价格表现较强。有色金属表现要逊色于原油和贵金属，与农产品表现相似。铝是典型的能源金属，铝价格的强劲表现与能源价格上涨有较强相关性，也可以看做是成本推动，所以对于全球铝行业来说，铝的价格上升不必然导致盈利的增加。

图 1 LME 铜均价

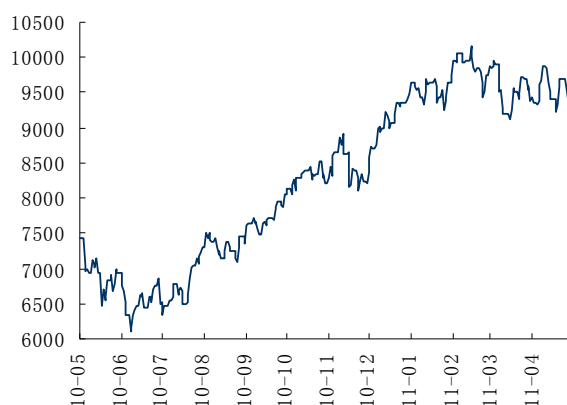
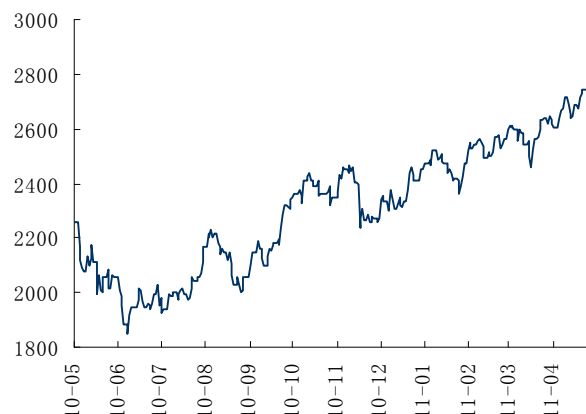


图 2 LME 铝均价



数据来源: wind, 上海证券

数据来源: wind, 上海证券

图 3 LME 铅均价

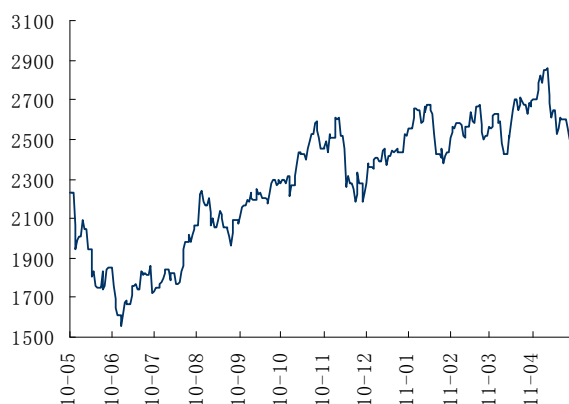


图 4 LME 锌均价



数据来源: wind, 上海证券

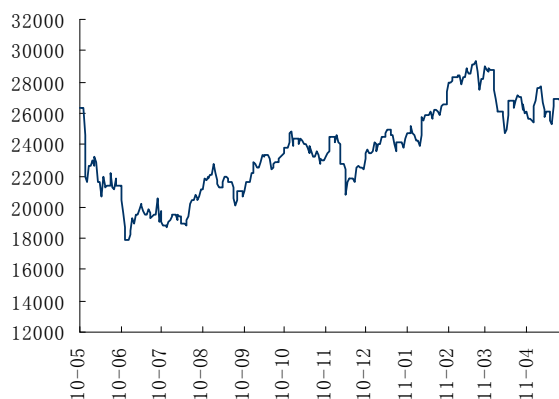
数据来源: wind, 上海证券

图 5 LME 锡均价



数据来源: wind, 上海证券

图 6 LME 镍均价



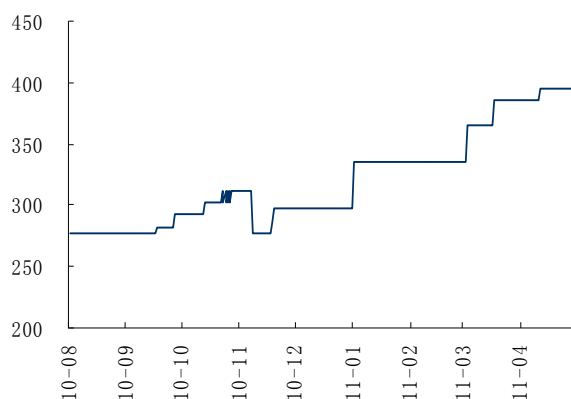
数据来源: wind, 上海证券

2、稀有金属价格涨势放缓

4 月一些强势稀有金属品种涨势趋缓, 今年一季度, 稀土、钨、锑等稀有金属价格飞涨, 预计下一阶段稀有金属价格将盘整寻找市场平衡。4 月工业和信息化部公布了部分稀有金属的产量配额计划, 根据计划 2011 年全国钨精矿产量为 8.7 万吨, 锡精矿产量为 7.3 万吨, 锑精矿为 10.5 万吨, 钼精矿为 20 万吨, 均高于去年指标, 但幅度较小。稀土开采限额为 9.38 万吨, 较 2010 年的 8.92 万吨小幅增长了 0.46 万吨; 稀土冶炼分离上限指标为 9.04 万吨, 稍高于 2010 年的 8.6 万吨。这些稀有金属产量的配额增幅并不高, 需求缺口不一定能够弥补, 稀有金属价格在中期仍有可能延续涨势。

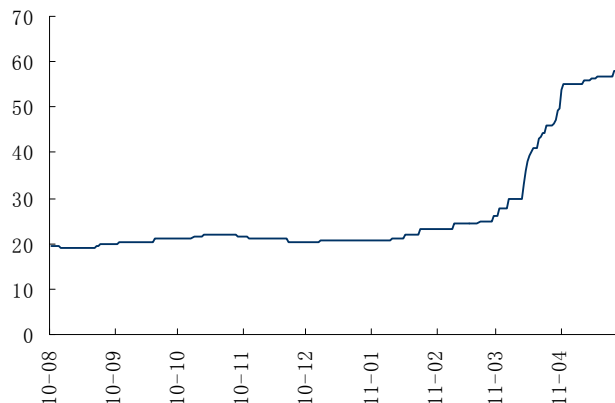
4 月钛产品价格大幅上涨, 0 级海绵钛价格已经超过 9 万元/吨。钛产品价格上涨仍属成本推动, 非需求拉动, 对海绵钛和钛加工材生产企业的业绩拉动作用有限 (但库存升值可能带来短期利润增长), 我们仍需期待需求的真正启动。

图 7 江西钨条价格 (单位: 元/公斤)



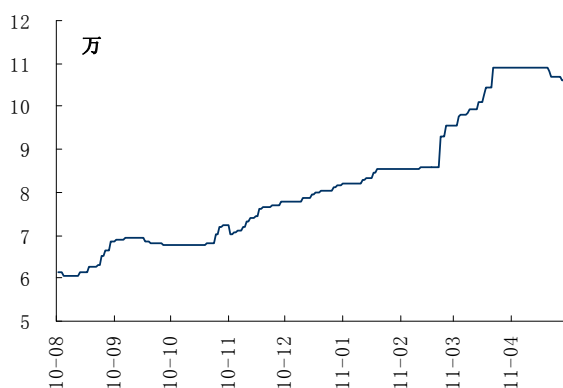
数据来源: 百川资讯, 上海证券

图 8 氧化镨钕价格 (单位: 万元/吨)



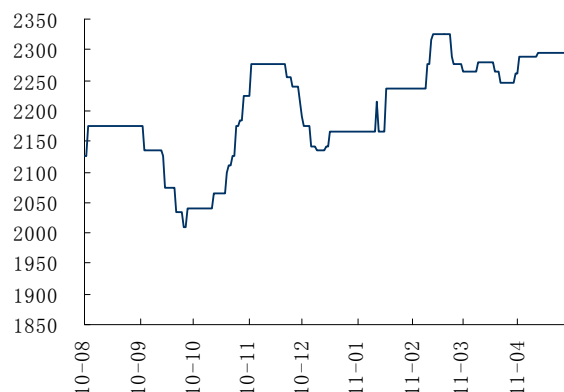
数据来源: 百川资讯, 上海证券

图 9 锑锭价格 (单位: 元/吨)



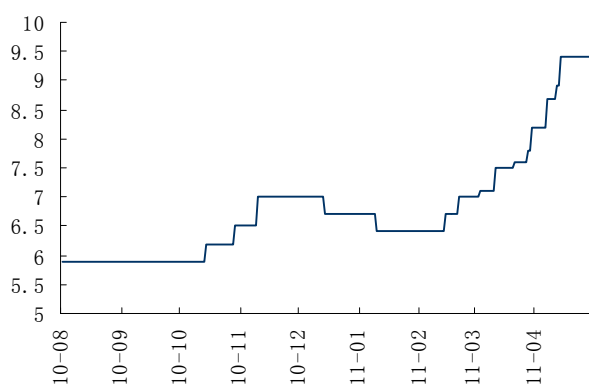
数据来源: 百川资讯, 上海证券

图 10 氧化钼价格 (单位: 元/吨)



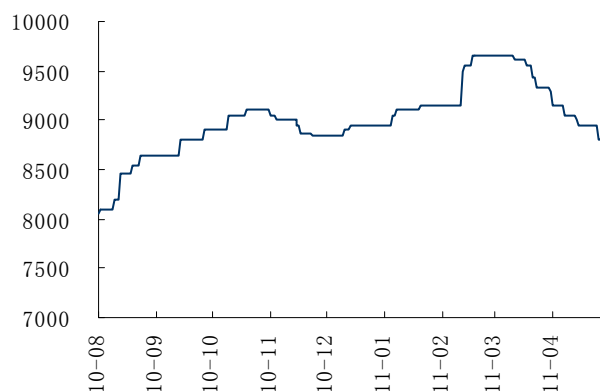
数据来源: 百川资讯, 上海证券

图 11 海绵钛价格 (单位: 元/吨)



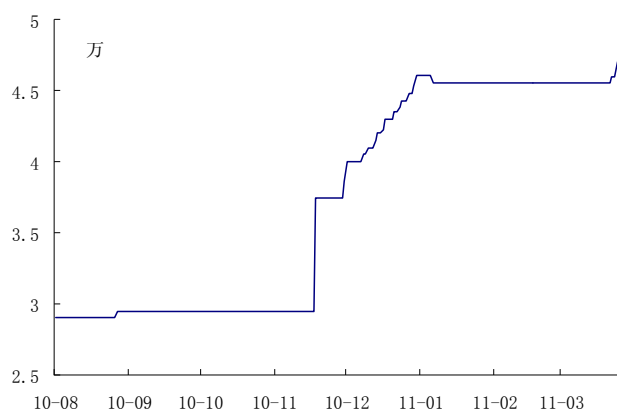
数据来源: 百川资讯, 上海证券

图 12 高碳铬铁价格 (单位: 元/吨)



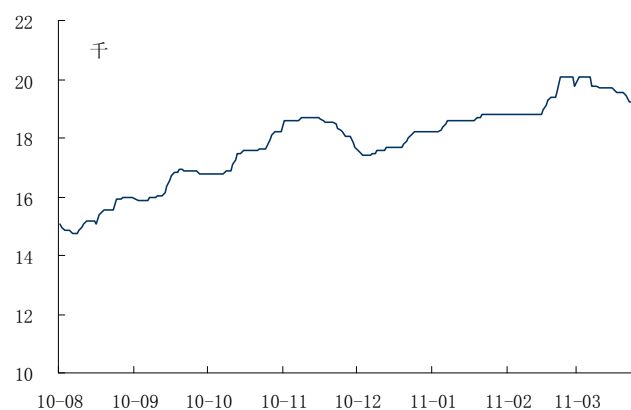
数据来源: 百川资讯, 上海证券

图 13 氧化钴价格 (单位: 元/吨)



数据来源: 百川资讯, 上海证券

图 14 电解锰价格 (单位: 万元/吨)

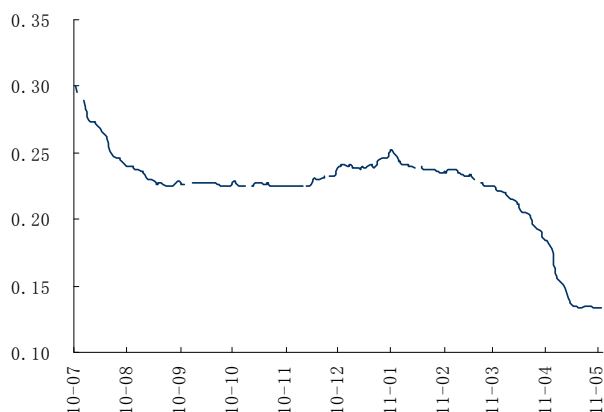


数据来源: 百川资讯, 上海证券

3、流动性仍有望支撑有色金属价格

4 月, 美元大幅贬值, 美元 libor 利率继续下行。美联储仍维持基准利率不变, 国际金融市场的低利率环境仍然维持。流动性的充裕有利于未来的有色金属价格。

图 15 美元隔夜 LIBOR



数据来源: CEIC

图 16 美元指数



数据来源: CEIC

4、有色金属未来需求前景较好

4 月美国和欧盟的 PMI 指数均远高于 50，美国和欧盟经济的快速复苏有望带动金属材料的需求，当前美国房地产市场仍未明显复苏，如果美国房地产市场复苏，对于金属材料的拉动将更加强劲。中国的 PMI 指数为 52，由于国内货币紧缩和对房地产市场的调控，短期抑制了对金属材料的需求，但随着 1000 万套保障房的密集开工，铝、铜等有色金属需求显著提升。有色金属尤其是基本金属的需求前景看好。

图 17 美国制造业 PMI 指数

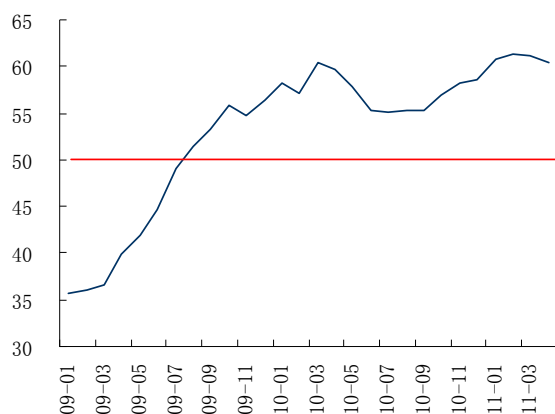
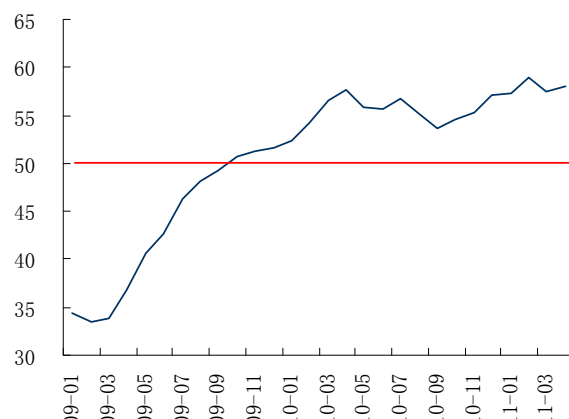


图 18 欧盟 PMI 指数



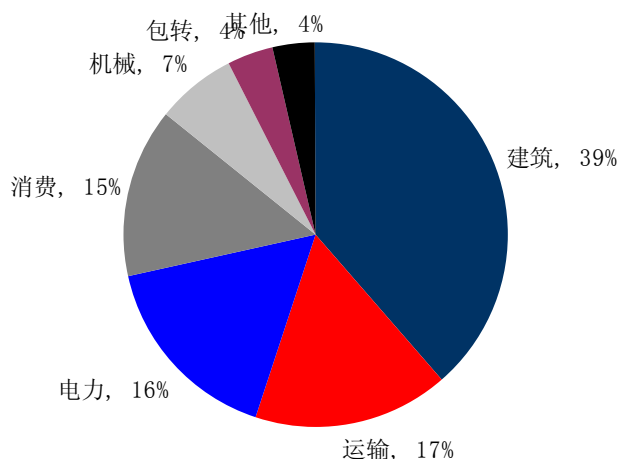
数据来源: CEIC

数据来源: CEIC

5、1 千万套保障房计划显著利好铝行业

今年 1000 万套保障房将开工建设，7、8 月份将是集中开工期。未来一段时间国内住宅开工量将大幅增长没有悬念。以每套房 500 公斤铝材计算，1000 万套保障房将增加 500 万吨铝的需求，以每套 300 公斤铝材计算，也将增加 300 万吨的铝需求。由于铝材的需求在房地产建设的后期，所以保障房的效应会晚于水泥等其他材料，所以保障房可以算作铝行业的中期利好。近期国际政策上限制电解铝行业的发展，叫停新建在建电解铝项目。中期，饱受产能过剩困扰的电解铝行业可能会迎来阶段性的高景气周期。

图 19 中国铝需求结构

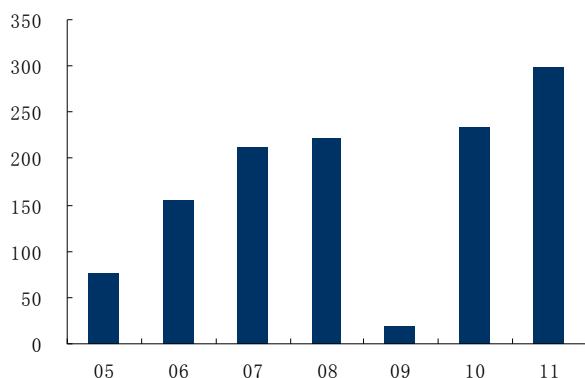


数据来源: Wind

6、有色金属行业高增长，产量增速将受限制

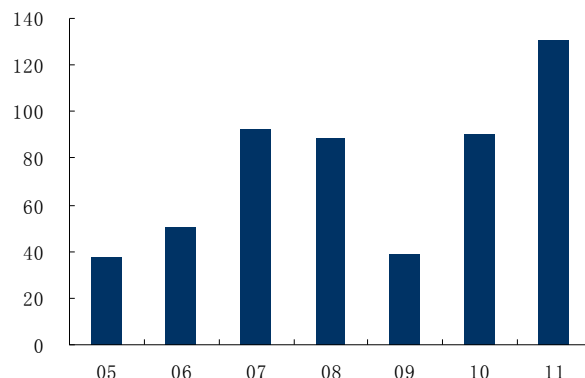
受益于价格大幅和产量增长，有色金属行业的利润均高增长。一季度有色金属冶炼和压延加工业利润总额同比增长 28.47%，有色金属矿采选业利润总额同比增长 52.18%，有色金属行业维持了 2010 年以来的高增长趋势，行业高增长也相应稳定了有色板块的高估值。十种有色金属产量增长 5.52%，增速较低，主要因铝产量负增长。有色金属行业属高耗能行业，能源价格高企，电力紧缺，国家政策上将加大对有色金属行业的产能限制力度，有报道称十二五期间，有色金属产量增速将限制在年均 8% 以下，显然未来有色金属的产量将有较长期的产量低速增长期。但海外有很大的扩张空间，不仅限于矿产，积极海外拓展的公司将会有相对更高的增长预期。

图 20 有色金属冶炼及压延加工业一季度累积利润总额



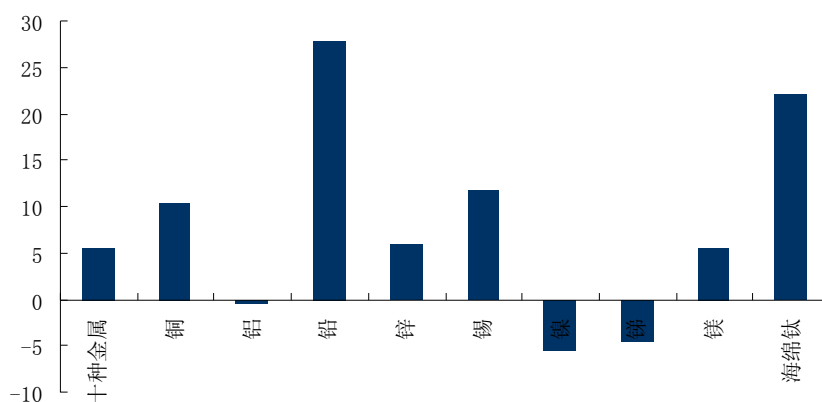
数据来源: wind

图 21 有色金属矿采选业一季度累积利润总额



数据来源: wind

图 22 部分有色金属品种一季度产量同比增幅 (%)

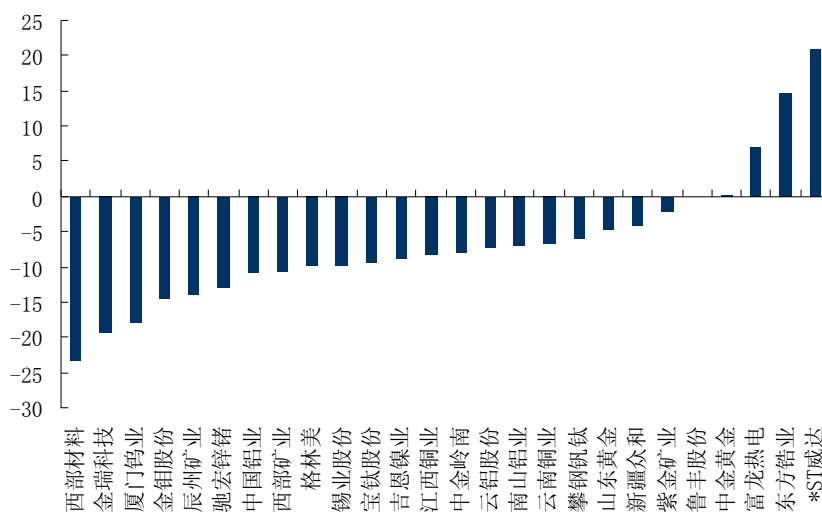


数据来源: Wind

二、估值分析

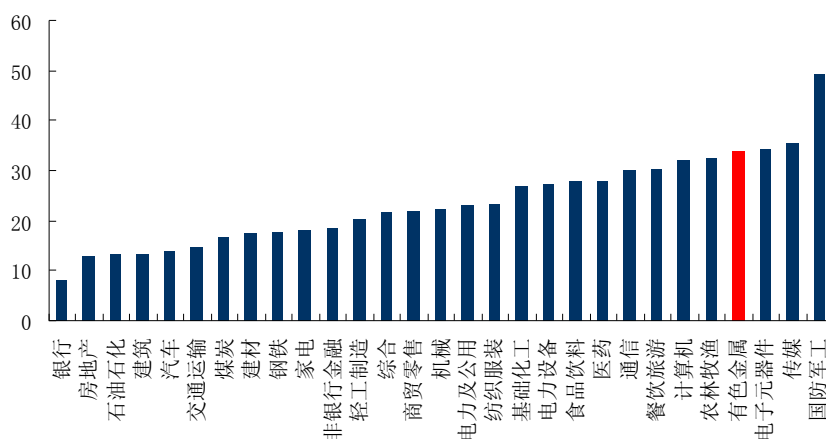
一季度, 沪深 300 指数下跌 0.95%, 有色金属板块下跌 5.82%, 有色金属板块的跌幅大于沪深 300。有色金属行业 2010 年预测市盈率为 58 倍左右, 2011 年预测市盈率在 34 倍左右。

图 23 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 24 各行业 11 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	11-4--29	10A	EPS			PER			PB
			股票价格		11E	12E	10X	11X	12X		
中金岭南	000060	CNY	19.04	0.45	0.54	0.70	42.74	35.26	27.20	6.43	
云南铜业	000878	CNY	23.78	0.34	0.62	0.65	69.9	38.4	36.6	7.21	
锡业股份	000960	CNY	32.24	0.45	0.90	1.31	71.6	35.8	24.6	6.30	
南山铝业	600219	CNY	10.05	0.40	0.61	0.84	24.88	16.48	11.96	1.31	
江西铜业	600362	CNY	36.81	1.41	1.88	2.10	26.1	19.6	17.5	3.90	
吉恩镍业	600432	CNY	25.14	0.13	0.36	0.45	190.2	69.83	55.87	5.54	
宝钛股份	600456	CNY	29.08	0.01	0.63	0.85	NA	46.16	34.21	3.45	
中金黄金	600489	CNY	37.40	0.79	1.01	1.19	47.32	37.03	31.43	10.14	
厦门钨业	600549	CNY	42.72	0.51	0.90	1.13	83.27	47.47	37.81	10.97	
中国铝业	601600	CNY	10.63	0.06	0.25	0.25	184.8	42.52	42.52	2.77	
紫金矿业	601899	CNY	7.72	0.33	0.49	0.57	23.25	15.76	13.54	4.84	
国内市场样本均值							71.70	36.75	30.30	5.71	
BHP	BHP BILLITON	AU	45.15	2.28	6.03	6.61	19.80	7.49	6.83	2.93	
RIO	RIO TINTO	AU	80.88	2.75	9.94	9.87	29.41	8.14	8.19	3.47	
AA	ALCOA	US	17.67	-1.23	1.41	1.62	NA	12.53	10.91	1.28	
0486	UNITED CO RUSAL	HK	11.72	1.88	1.25	1.73	6.23	9.38	6.77	2.00	
NHY	NORSK HYDRO ASA	NO	45.10	1.49	2.92	3.90	30.27	15.45	11.56	1.18	
ANTO	ANTOFAGAS TA PLC	LN	12.46	0.68	2.24	2.34	18.32	5.56	5.32	3.51	
AAL	ANGLO AMERICAN	LN	30.76	1.98	6.19	6.91	15.54	4.97	4.45	2.01	
HNDL	HINDALCO	IN	205.6	22.16	16.47	20.19	9.28	12.48	10.18	1.83	

INDUSTRIES										
5713	SUMITOMO METAL	JP	1447	88.75	60.29	75.64	16.30	24.00	19.13	1.38
GMKN	MMC NORILSK	RU	266	14.90	27.67	31.29	17.85	9.61	8.50	3.51
XTA	XSTRATA	LN	14.77	1.71	2.76	2.94	8.64	5.35	5.02	1.80
国际市场样本均值							17.16	10.45	8.81	2.26

数据来源: Wind, Bloomberg, 上海证券研究所; 相关公司 10EPS 经过除权处理

三、行业评级及投资策略

1、维持有色金属行业评级为“有吸引力”

有色金属行业维持高速增长,宽松的流动性和良好的需求前景有利有色金属价格。有色金属行业的高估值有望维持。4月在市场整体下跌过程中,有色板块的跌幅高于沪深 300,有色板块吸引力增强。我们维持有色金属行业评级为“有吸引力”。

2、看好基本金属公司,特别是铝业公司

全球有色金属需求前景较好,未来欧美房地产市场的复苏和中国保障房建设将对基本金属需求产生较强拉动作用。1000 万套保障房建设计划对铝需求的拉动最强,我们最看好铝业公司。

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。

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	11-4-29	10A	EPS		10X	PER		投资评级
		股票价格		11E	12E		11X	12X	
000060	中金岭南	19.04	0.45	0.54	0.70	42.74	35.26	27.20	大市同步
000762	云铝股份	12.92	0.03	0.29	0.53	502.7	44.55	24.38	跑赢大市
000807	西部材料	21.25	0.23	0.67	1.08	92.71	31.72	19.68	超强大市
002149	格林美	46.49	0.71	1.19	1.46	65.82	39.07	31.84	大市同步
600111	鲁丰股份	34.52	0.47	1.12	1.40	73.26	30.82	24.66	跑赢大市
600219	南山铝业	10.05	0.40	0.61	0.84	24.88	16.48	11.96	跑赢大市
600432	吉恩镍业	25.14	0.13	0.36	0.45	190.1	69.83	55.87	落后大市
600456	宝钛股份	29.08	0.01	0.63	0.85	NA	46.16	34.21	跑赢大市
600489	中金黄金	37.40	0.79	1.01	1.19	47.32	37.03	31.43	大市同步
600497	驰宏锌锗	32.20	0.46	0.58	0.64	70.38	55.52	50.31	大市同步
600547	山东黄金	51.24	0.86	1.35	1.48	59.62	37.96	34.62	大市同步
600549	厦门钨业	42.72	0.51	0.90	1.13	83.27	47.47	37.81	大市同步
600888	新疆众和	26.80	0.83	0.98	1.32	32.34	27.35	20.30	跑赢大市
601168	西部矿业	17.01	0.42	0.56	0.61	40.97	30.38	27.89	大市同步
601600	中国铝业	10.63	0.06	0.25	0.25	184.8	42.52	42.52	大市同步
601899	紫金矿业	7.72	0.33	0.49	0.57	23.25	15.76	13.54	跑赢大市
601958	金钼股份	22.39	0.26	0.37	0.50	86.45	60.51	44.78	大市同步
000960	锡业股份	32.24	0.45	0.90	1.31	71.6	35.8	24.6	超强大市
000878	云南铜业	23.78	0.34	0.62	0.65	69.9	38.4	36.6	跑赢大市
600362	江西铜业	36.81	1.41	1.88	2.10	26.1	19.6	17.5	跑赢大市
002155	辰州矿业	34.77	0.39	1.12	1.20	89.2	31.0	29.0	跑赢大市
002167	东方锆业	36.22	0.25	0.50	0.80	144.9	72.4	45.3	跑赢大市
000426	富龙热电	22.60	-0.13	-0.08	-0.08	NA	NA	NA	跑赢大市
000629	st 钒钛	13.24	0.19	0.52	0.90	69.7	25.5	14.7	大市同步
000603	st 威达	35.48	0.02	-0.05	1.18	NA	NA	30.1	跑赢大市
600390	金瑞科技	68.49	0.70	0.71	0.80	97.8	96.5	85.6	大市同步

数据来源: Wind, Bloomberg, 上海证券研究所; 相关公司 10EPS 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。