

中性

——维持

日期: 2011 年 8 月 4 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 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 1-5 月)

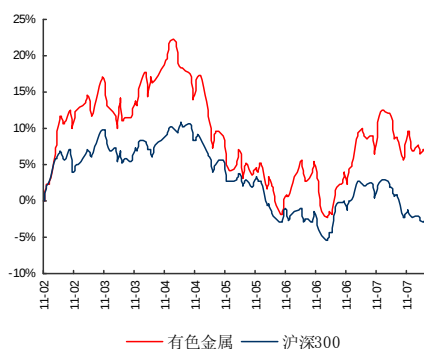
销售收入(亿元) 14014.53

增长率 30.51 %

利润总额(亿元) 554.26

增长率 31.95 %

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: LHZ11-MIT06

相关报告:

证券研究报告 / 行业研究 / 月度策略

仍看好铝业公司和再生金属公司

——2011 年 8 月有色金属行业投资策略

■ 主要观点:

基本金属价格反弹, 稀土价格调整

7 月基本金属价格出现反弹, 但总体仍维持震荡区间内。小金属、稀有金属变现较弱, 尤其是上半年的明星, 稀土价格出现明显的调整。

欧美金属需求前景有隐忧

7 月美国和欧盟 PMI 指数均下降, 接近荣枯分界线。领先指数的下降预示全球经济将放缓, 显然将影响有色金属的需求, 也将影响市场对于有色金属的情绪。

仍看好铝行业

近期铝需求上升, 库存下降, 基本面在各有色金属中最好。铝需求与建筑关联较高, 保障房建设密集开工和房地产新开工高速增长, 预计铝需求将维持高增长。我们看好铝价格和电解铝、氧化铝和建筑铝材公司的表现。

看好再生金属公司。

上半年国家公布了支持再生金属的政策。优秀的再生金属公司有获得巨大成长空间。我们看好上市再生金属公司。

■ 投资建议:

评级未来十二个月内, 有色金属行业: 中性。

我们给予基本金属行业“中性”的评级。保障房带动铝需求, 铝基本面较好, 我们看好铝子板块。建议关注南山铝业、闽发铝业、中金岭南、格林美。

■ 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		
南山铝业	600219	9.33	0.40	0.61	0.84	23.10	15.30	11.11	1.21	跑赢大市
闽发铝业	002578	14.98	0.3	0.34	0.56	49.93	44.06	26.75	7.27	跑赢大市
中金岭南	000060	13.06	0.34	0.40	0.42	38.41	32.65	31.10	5.73	跑赢大市
格林美	002340	24.68	0.35	0.55	0.76	70.51	44.87	32.47	5.60	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2011 年 7 月 29 日收盘价

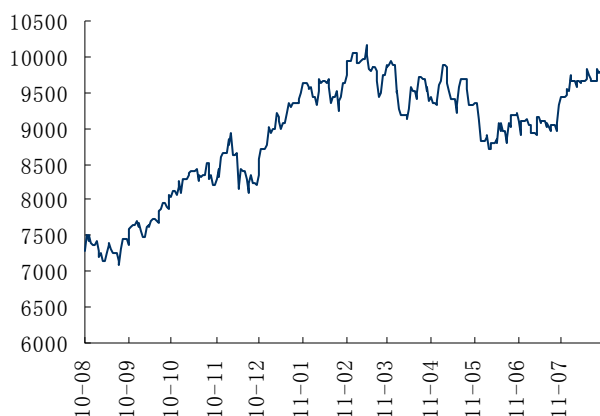
重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司资格说明和免责条款。

一、7月有色金属行业基本面分析

1、基本金属反弹，稀土价格调整

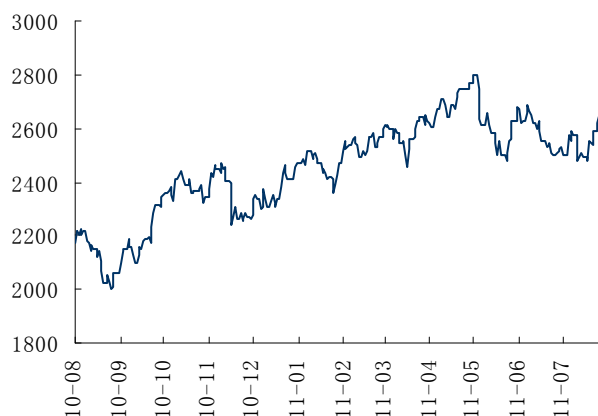
7月有色金属价格整体出现反弹。其中铜价格接近历史新高。铝、铅、锌明显上涨。部分稀有金属价格出现了普遍的反弹，如钨、锑。但上半年最耀眼的明星，稀土价格则出现了明显下跌，这也是本轮稀土价格行情的最明显下跌。联系到国外稀土企业的大规模投产，以及国内前期的囤积，预计稀土价格的下跌趋势有望延续。其他如钼、铬、钴等价则仍较低迷。

图 1 LME 铜均价



数据来源: wind, 上海证券

图 2 LME 铝均价



数据来源: wind, 上海证券

图 3 LME 铅均价



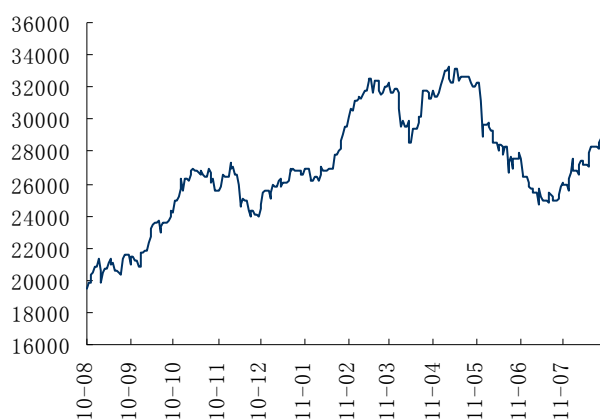
数据来源: wind, 上海证券

图 4 LME 锌均价



数据来源: wind, 上海证券

图 5 LME 锡均价



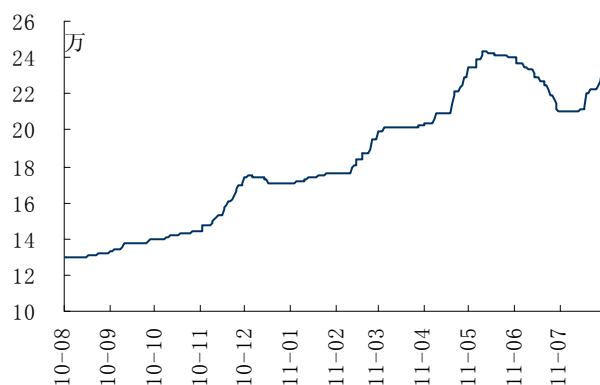
数据来源: wind, 上海证券

图 6 LME 镍均价



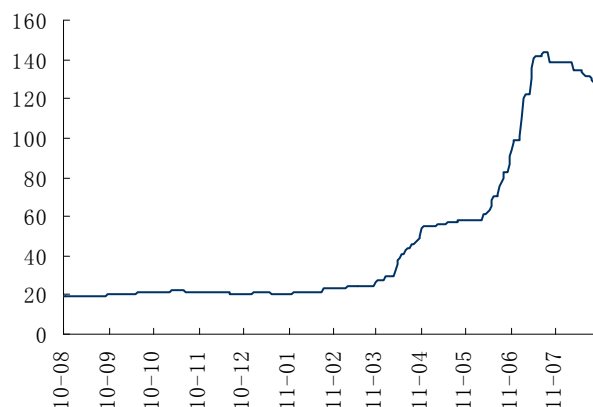
数据来源: wind, 上海证券

图 7 江西 APT 价格 (单位: 元/吨)



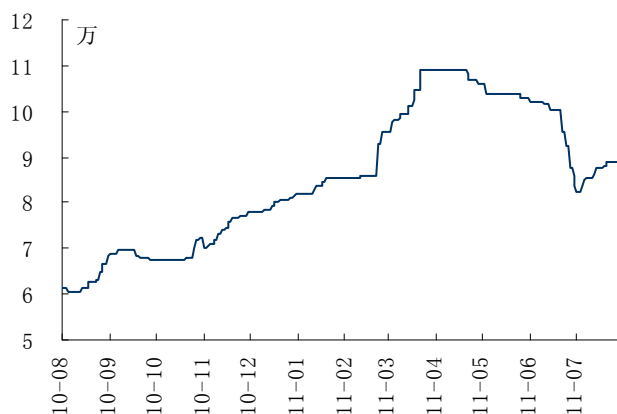
数据来源: 百川资讯, 上海证券

图 8 氧化镨钕价格 (单位: 万元/吨)



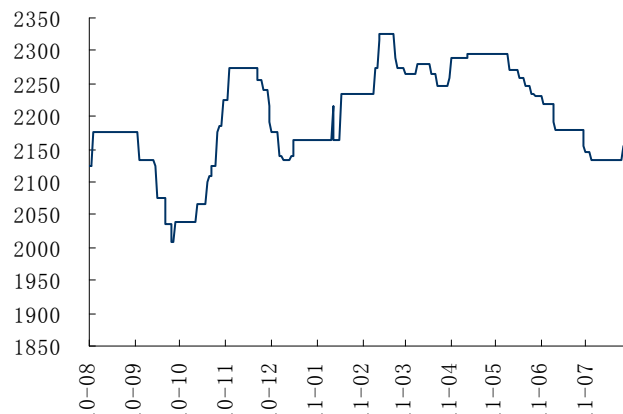
数据来源: 百川资讯, 上海证券

图 9 镨钕价格 (单位: 元/吨)



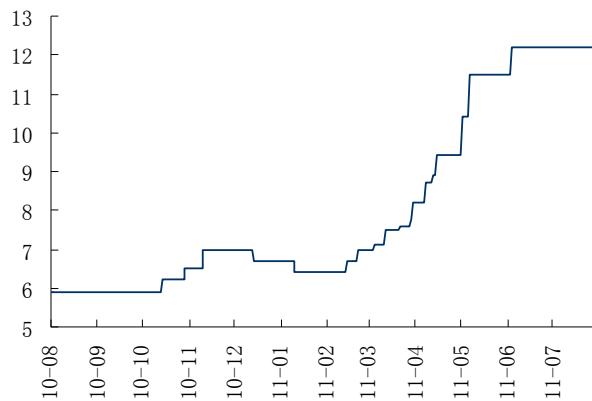
数据来源: 百川资讯, 上海证券

图 10 氧化铈价格 (单位: 元/吨)



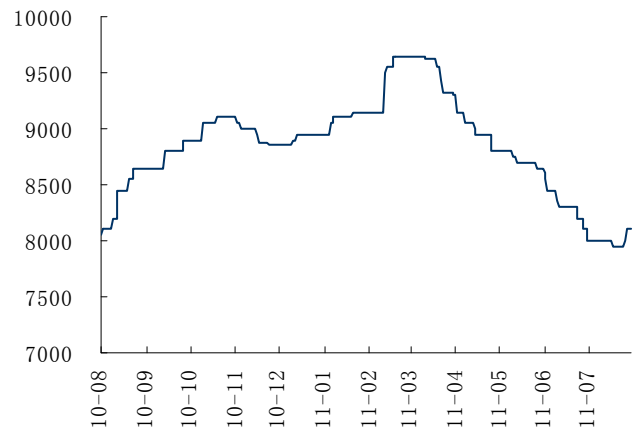
数据来源: 百川资讯, 上海证券

图 11 海绵钛价格 (单位: 元/吨)



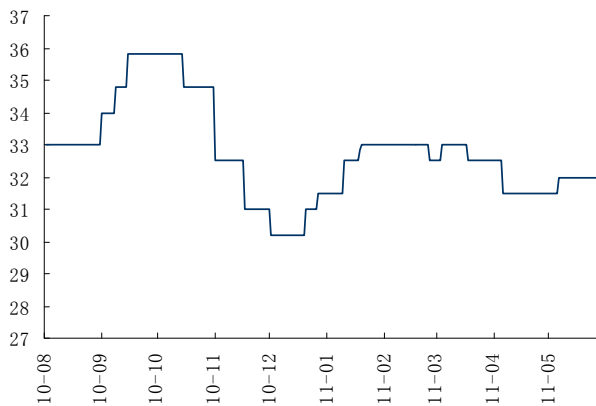
数据来源: 百川资讯, 上海证券

图 12 高碳铬铁价格 (单位: 元/吨)



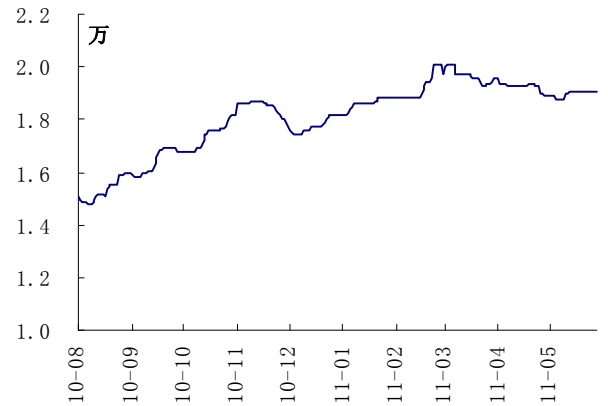
数据来源: 百川资讯, 上海证券

图 13 氧化锆价格 (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

2、美欧需求前景不佳带来隐忧

7 月, 美元 libor 利率仍维持低位, 仅最近几日利率走高。美元指数仍在 74 附近低位。随着美国国债上限谈判在市場中的讨论升温, QE3 的预期升高。如果美国启动 QE3, 投资需求有望进一步增强, 有利于金属价格。

令人担忧的是美国和欧盟的 PMI 指数均继续下滑, 美国 7 月 PMI 低至 50.9, 欧盟 PMI 低至 50.4。而中国 PMI 指数 7 月低至 50.7。虽然均处于 50 荣枯分界线之上, 但 PMI 这一领先指标显示的未来经济增速会减慢, 这将对有色金属的实体需求产生不利影响。

图 15 美元周 LIBOR

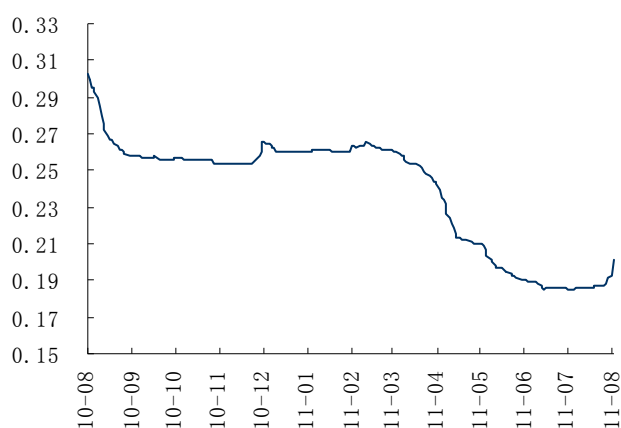


图 16 美元指数



数据来源: CEIC

数据来源: CEIC

图 17 美国 PMI 指数

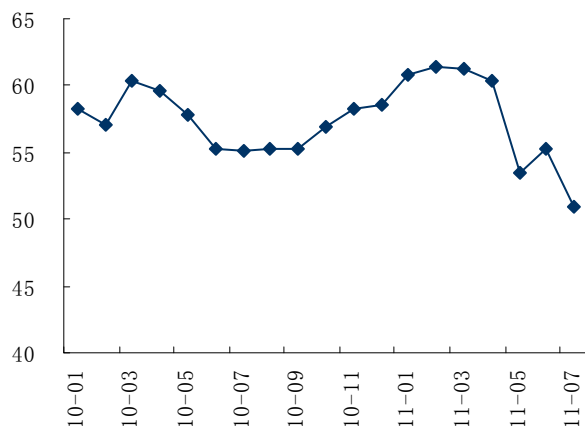
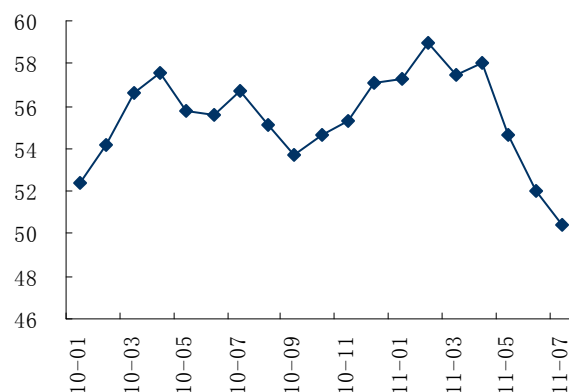


图 18 欧盟 PMI 指数



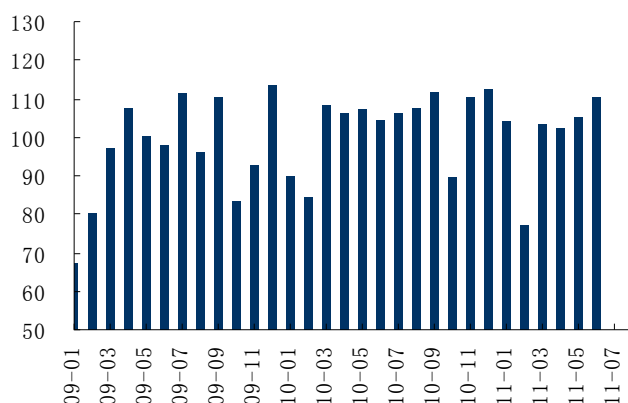
数据来源: CEIC

数据来源: CEIC

3、铝、镍需求强劲

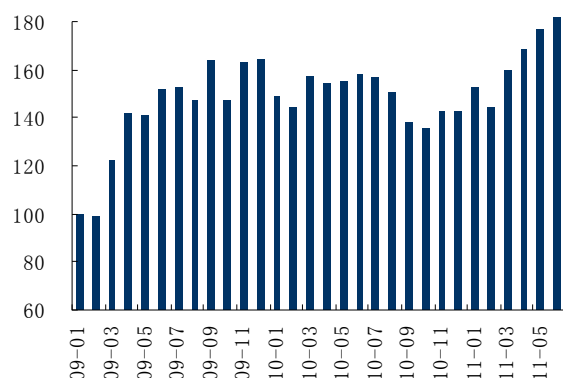
6 月的表观需求数据来看,铜、铝、铅、锌和镍均上升,铜铅锌表观需求基本仍维持稳定,铝和镍的需求则显示出非常强劲的上升趋势,尤其是铝。在铝需求上升的同时,SHFE 的铝库存则持续下降(这与铜和锌库存走势不同),铝的基本面表现出需求强劲且供不应求的情况。在金属主要需求领域,汽车产量稳定,房地产新开工面积则增速稳定在 24%左右。房地产投资的高增长,包括保障房的密集开动带动了铝的需求。镍的需求也出现了上升,但并没有库存数据,我们猜测镍有一定的库存积累。

图 19 中国铜表观需求



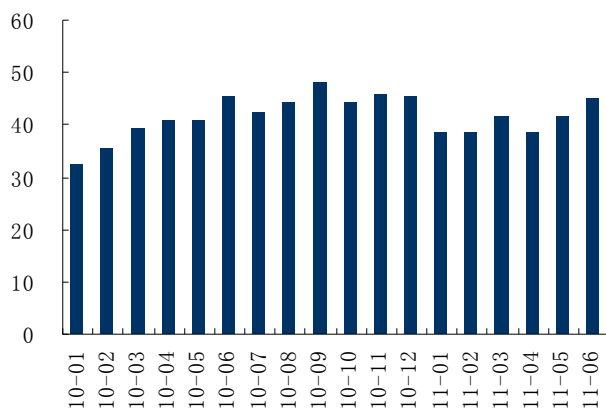
数据来源: CEIC

图 20 中国铝表观需求



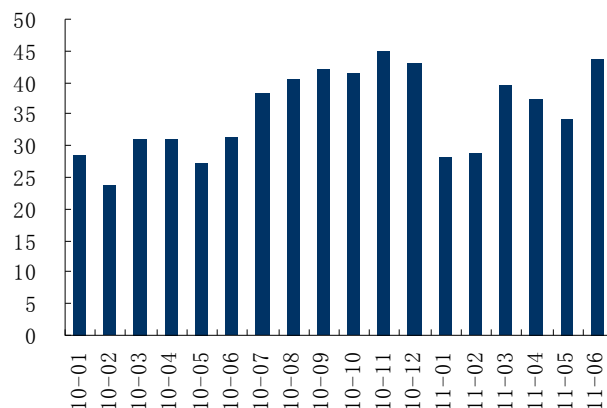
数据来源: CEIC

图 21 中国锌表观需求



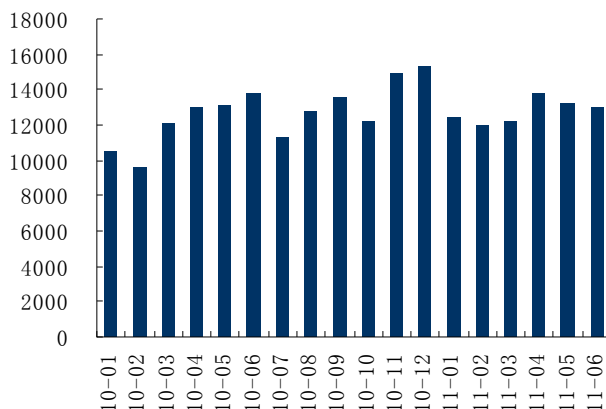
数据来源: CEIC

图 22 中国铅表观需求



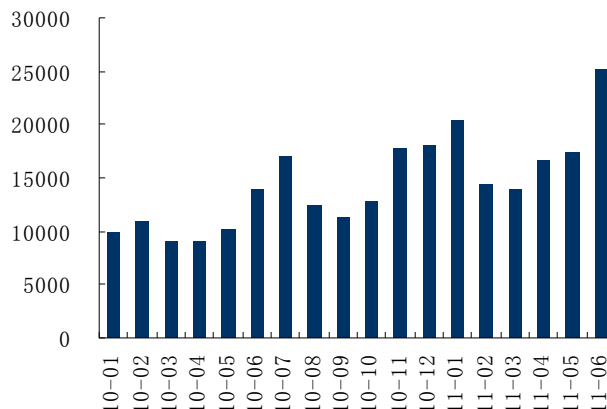
数据来源: CEIC

图 23 中国锡表观需求



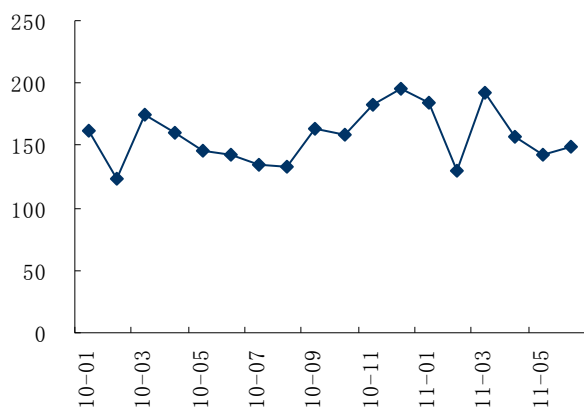
数据来源: CEIC

图 24 中国镍表观需求



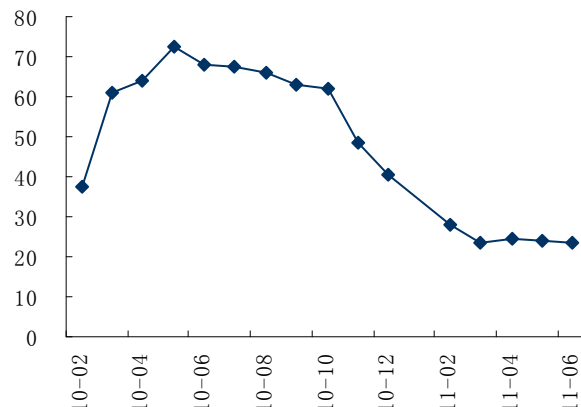
数据来源: CEIC

图 25 中国汽车 月度产量



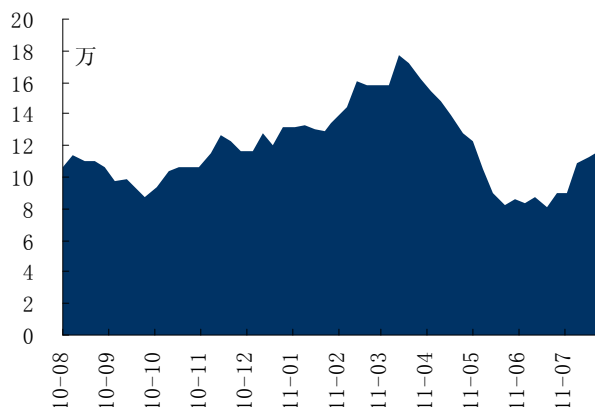
数据来源: CEIC

图 26 中国新开工住宅面积累积同比



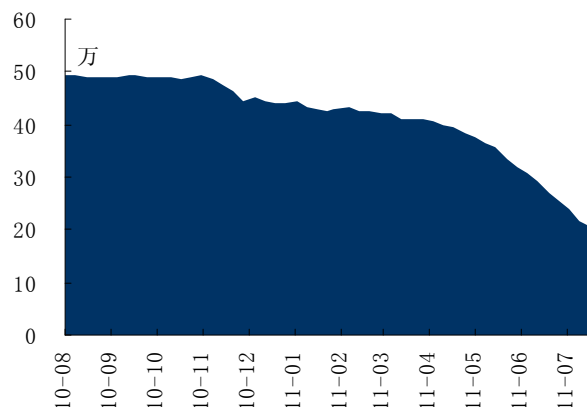
数据来源: CEIC

图 27 SHFE 铜库存



数据来源: CEIC

图 28 SHFE 铝库存

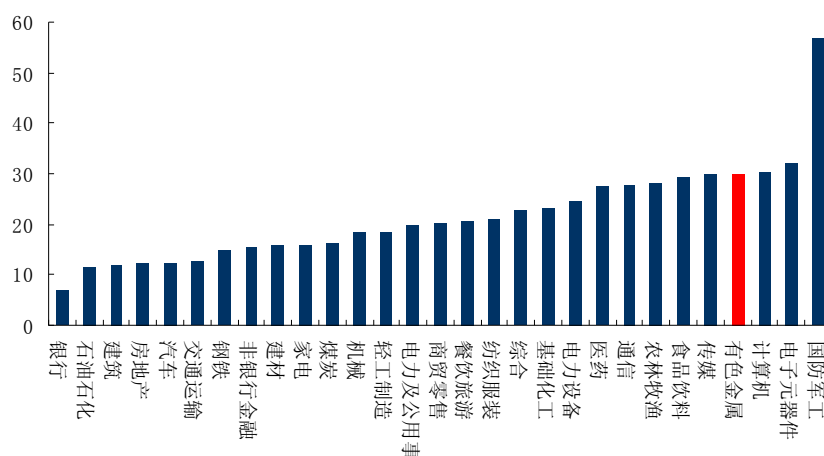


数据来源: CEIC

二、估值分析

7 月, 沪深 300 指数下跌 2.37%, 有色金属板块上涨 2.56%, 有色金属板块的表现远超沪深 300。有色板块的表现有铜、铝等基本金属价格近期表现强势的原因, 也与小盘股表现较好有关。有色金属行业 2010 年市盈率回落至 54 倍左右, 2011 年预测市盈率为 30 倍左右。在各版块中处于较高水平。

图 29 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	11-7-29 股票价格	10A	EPS 11E	12E	10X	PER 11X	12X	PB
铜										
江西铜业	600362	CNY	36.08	1.41	1.88	2.1	25.59	19.19	17.18	3.83
云南铜业	000878	CNY	22.27	0.34	0.62	0.65	65.50	35.92	34.26	6.75
平均							45.54	27.56	25.72	5.29
铝										
中国铝业	601600	CNY	10.36	0.06	0.25	0.25	172.6	41.44	41.44	3.84
南山铝业	600219	CNY	9.33	0.4	0.61	0.84	23.33	15.30	11.11	7.71
云铝股份	000807	CNY	9.67	0.02	0.22	0.41	489.1	43.35	23.72	3.33
平均							228.3	33.36	25.42	4.96
铅锌										
中金岭南	000060	CNY	13.06	0.34	0.40	0.42	38.41	32.65	31.10	5.73
驰宏锌锗	600497	CNY	22.80	0.35	0.45	0.49	65.14	50.67	46.53	6.63
平均							51.78	41.66	38.81	6.18
镍										
吉恩镍业	600432	CNY	21.66	0.13	0.36	0.45	163.8	60.17	48.13	4.77
黄金										
紫金矿业	601899	CNY	5.51	0.22	0.33	0.38	24.89	16.87	14.50	3.46
中金黄金	600489	CNY	27.86	0.61	0.78	0.92	45.67	35.72	30.28	9.81
山东黄金	600547	CNY	47.77	0.86	1.35	1.48	55.59	35.39	32.28	16.2
平均							42.05	29.32	25.69	9.82
国内市场样本均值							106.3	35.15	30.05	6.55
综合										
BHP	BHP BILLITON	AU	44.23	2.28	4.12	4.95	19.40	10.74	8.94	4.68
RIO	RIO TINTO	AU	83.25	2.75	9.94	10.22	30.27	8.38	8.15	2.99
XTA	XSTRATA	LN	13.87	1.71	2.54	2.84	8.11	5.46	4.88	1.65

平均								17.63	7.44	6.65	2.82
铜											
FCX	FREEPORT-MCMORAN COOPER	US	53.5	5.12	6.15	6.31	10.45	8.70	8.48	3.67	
铝											
AA	ALCOA	US	16.31	-1.23	1.37	1.62	NA	11.91	10.07	1.18	
2600	中国铝业	HK	6.52	0.06	0.24	0.33	108.6	27.17	19.76	1.42	
平均								47.49	18.48	14.05	1.21
铅锌											
010130.KS	KOREA ZINC	KS	406	27.23	40.92	42.32	14.91	9.92	9.59	2.70	
镍											
GMKN	MMC NORILSK	RU	261.80	14.90	31.95	30.10	17.57	8.19	8.70	3.53	
黄金											
2899	紫金矿业	HK	4.08	0.22	0.29	0.33	18.55	14.07	12.36	3.37	
1818	招金矿业	HK	14.64	0.41	0.55	0.60	35.71	26.62	24.40	6.5	
平均								28.52	21.39	19.33	5.19
国际市场样本均值						24.7212.8611.323.09					

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“中性”

有色金属价格整体维持高位，但前期强势的小金属、稀有金属价格出现回落趋势。美国货币政策、全球金融市场以及全球经济增长前景存在不确定性。有色板块整体估值偏高，板块吸引力不强。我们维持有色金属行业评级为“中性”。

2、仍然看好铝行业

近期铝需求上升，库存下降，基本面在各有色金属中最好。铝需求与建筑关联较高，保障房建设密集开工和房地产新开工高速增长，预计铝需求将维持高增长。我们看好铝价格和电解铝、氧化铝和建筑铝材公司的表现

3、看好低估值公司

基本金属整体估值吸引力不强。低估值公司具有较高的安全边际。我们仍看好一些具有稳定业绩增长的低估值公司。

4、看好再生金属公司

上半年国家公布了支持再生金属的政策。优秀的再生金属公司有获得巨大成长空间。我们看好上市再生金属公司。

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	11-7-29	EPS			PER			投资评级
		股票价格	10A	11E	12E	10X	11X	12X	
000060	中金岭南	13.06	0.34	0.40	0.42	38.41	32.65	31.10	跑赢大市
000807	云铝股份	9.67	0.02	0.22	0.41	489.1	43.35	23.72	跑赢大市
002149	西部材料	18.47	0.23	0.39	0.95	80.58	47.36	19.44	跑赢大市
002340	格林美	24.68	0.35	0.55	0.76	70.51	44.87	32.47	跑赢大市
002379	鲁丰股份	14.30	0.24	0.29	0.40	59.58	49.31	35.75	大市同步
600219	南山铝业	9.33	0.40	0.61	0.84	23.10	15.30	11.11	跑赢大市
600432	吉恩镍业	21.66	0.13	0.36	0.45	163.8	60.17	48.13	落后大市
600456	宝钛股份	27.46	0.01	0.24	0.64	NA	114.4	42.91	大市同步
600489	中金黄金	27.86	0.61	0.78	0.92	45.67	35.72	30.28	大市同步
600497	驰宏锌锗	22.80	0.35	0.45	0.49	65.14	50.67	46.53	大市同步
600547	山东黄金	47.77	0.86	1.35	1.48	55.59	35.39	32.28	大市同步
600549	厦门钨业	42.80	0.51	0.90	1.13	83.43	47.56	37.88	大市同步
600888	新疆众和	25.02	0.83	0.98	1.32	30.20	25.53	18.95	跑赢大市
601168	西部矿业	14.92	0.42	0.56	0.61	35.93	26.64	24.46	大市同步
601600	中国铝业	10.36	0.06	0.25	0.25	180.1	41.44	41.44	大市同步
601899	紫金矿业	5.51	0.22	0.33	0.38	24.89	16.87	14.50	跑赢大市
601958	金钼股份	18.47	0.26	0.37	0.50	71.31	49.92	36.94	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。