

中性

——维持

日期: 2011 年 9 月 5 日

行业: 有色金属



李华铮

021-53519888-1909



Lihuazheng@sigchina.com

证书编号: S0870510120031

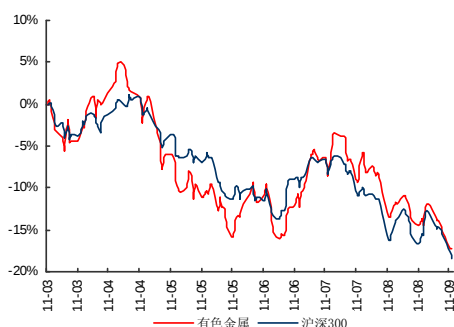
有色金属相关指数

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 1-7 月）

销售收入(亿元)	20831.92
增长率	39.20 %
利润总额(亿元)	846.24
增长率	56.52 %

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: LHZ11-MIT07

相关报告:

证券研究报告 / 行业研究 / 月度策略

有色金属价格整体调整，关注房地产建设受益金属品种

——2011 年 9 月有色金属行业投资策略

主要观点:

有色金属价格整体调整

8 月基本金属价格出现整体快速调整，铜价回到 9000 美元/吨附近，铝价回到 2400 美元/吨附近。小金属方面，稀土价格继续回落，钛产品价格调整明显，锑和钼小幅调整，只有钨产品价格在高点附近震荡。小金属价格总体呈现弱势。

全球流动性有转变迹象，经济数据打击金属需求预期

8 月美国和欧盟 PMI 指数继续下降，美国政府调整经济增长预测，全球经济前景悲观预期增强。8 月美国 Libor 利率出现上升，QE3 的预期减弱，全球流动性似乎出现转变。

房地产建设火热，仍看好铝行业

国内房地产建设数据仍呈现高增长，与房地产需求相关的产品需求良好，铝的表观需求增长，且铝去库存化仍然持续。我们预计铝的供需状况将出现转变。我们仍然看好铝业公司。

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。

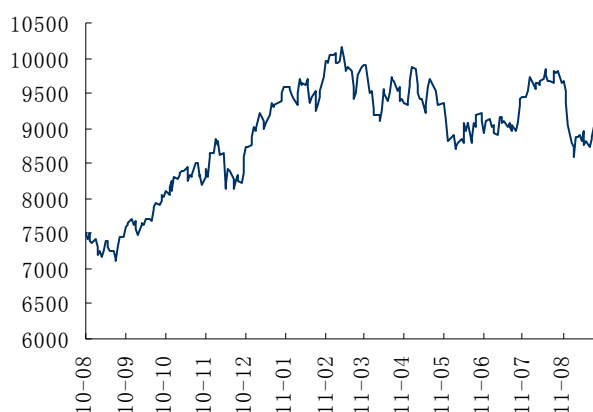
我们给予基本金属行业“中性”的评级。我们看好铝子板块。建议关注闽发铝业、中金岭南、格林美。

一、8月有色金属行业基本面分析

1、有色金属价格整体调整

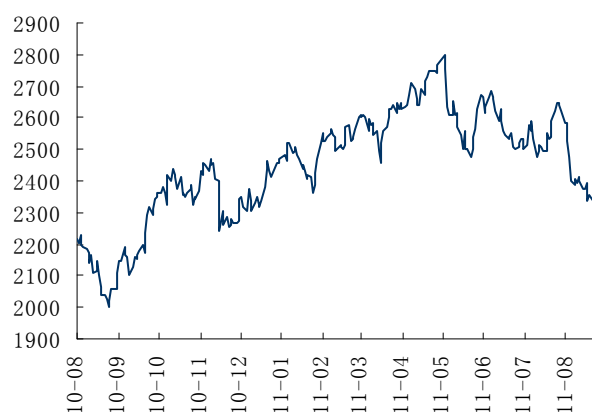
8月,有色金属结束了短暂的反弹,随着金融系统的动荡,金属价格出现了一波快速下跌。月末,铜价维持在9000美元/吨附近,铝价维持在2400美元/吨附近。基本金属整体表现较弱。小金属方面,稀土价格继续下跌;因钛白粉季节性需求下降带动下,精矿价格下跌带动海绵钛和钛材价格下跌。锑、钼等金属价格表现弱势,钨价格表现相对较好,国内钨产品价格维持在今年高点附近。小金属的整体价格表现弱势。

图 1 LME 铜价格



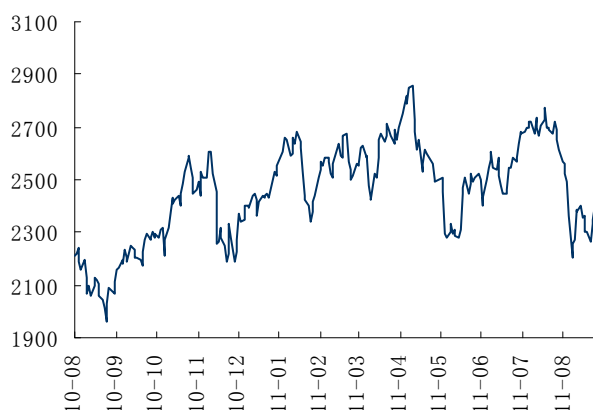
数据来源: wind, 上海证券

图 2 LME 铝价格



数据来源: wind, 上海证券

图 3 LME 铅价格



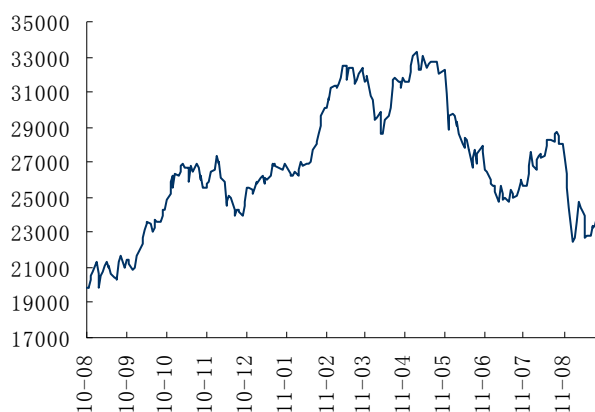
数据来源: wind, 上海证券

图 4 LME 锌价格



数据来源: wind, 上海证券

图 5 LME 锡价



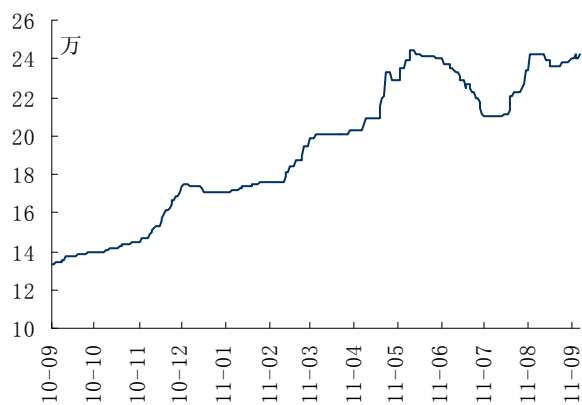
数据来源: wind, 上海证券

图 6 LME 镍价



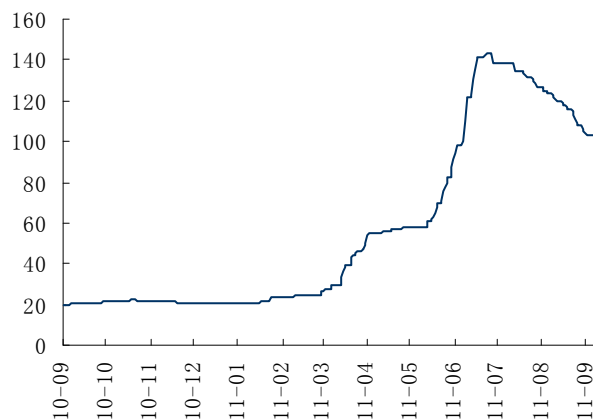
数据来源: wind, 上海证券

图 7 江西 APT 价格 (单位: 元/吨)



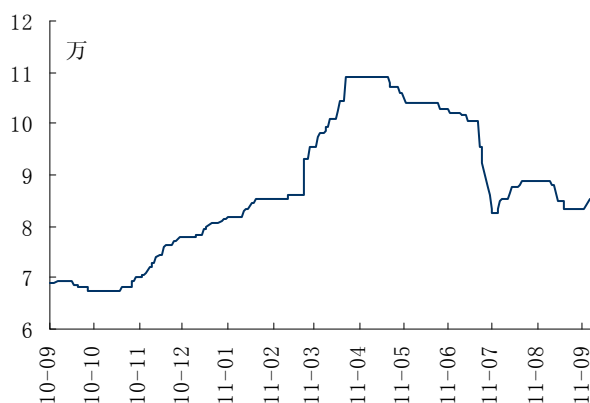
数据来源: 百川资讯, 上海证券

图 8 氧化镨钕价格 (单位: 万元/吨)



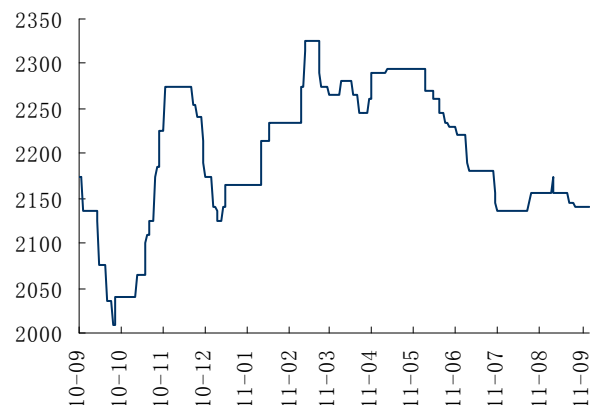
数据来源: 百川资讯, 上海证券

图 9 镨钕价格 (单位: 元/吨)



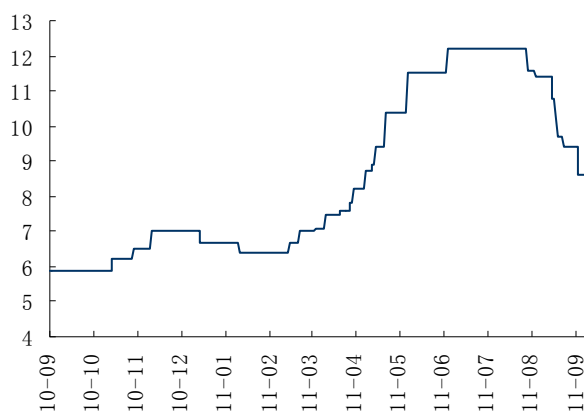
数据来源: 百川资讯, 上海证券

图 10 氧化铈价格 (单位: 元/吨)



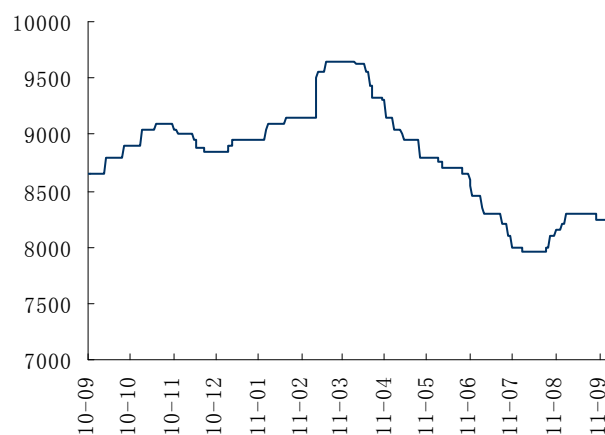
数据来源: 百川资讯, 上海证券

图 11 海绵钛价格 (单位: 元/吨)



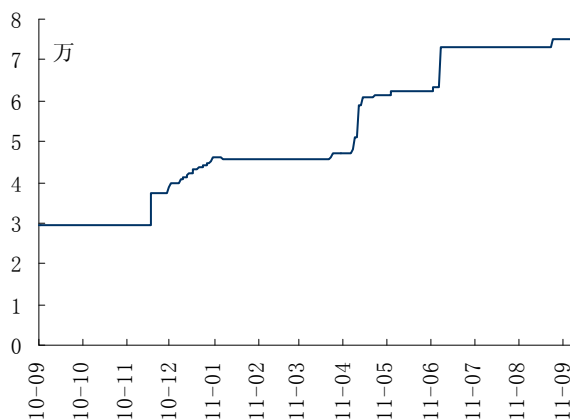
数据来源: 百川资讯, 上海证券

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: 元/吨)



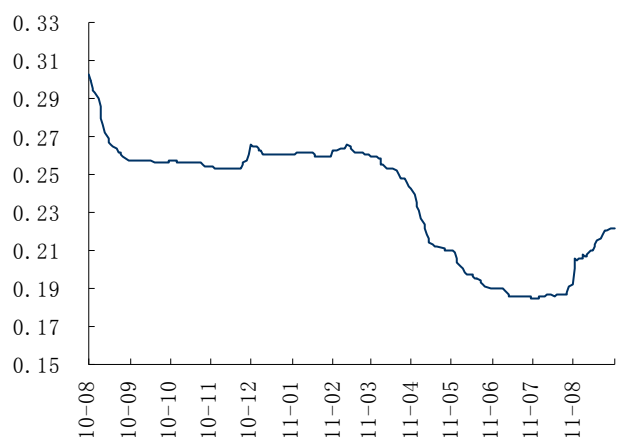
数据来源: 百川资讯, 上海证券

2、流动性显现紧缩趋势, 经济数据打击金属需求预期

8 月, 美元 libor 利率有所反弹, 随着国际债务危机的持续, QE3 的预期在降温, 国际流动性似乎正在出现转变。国内 shibor 利率总体呈上升趋势, 流动性在继续紧缩。金融环境似乎向不利于金属价格的方向发展。

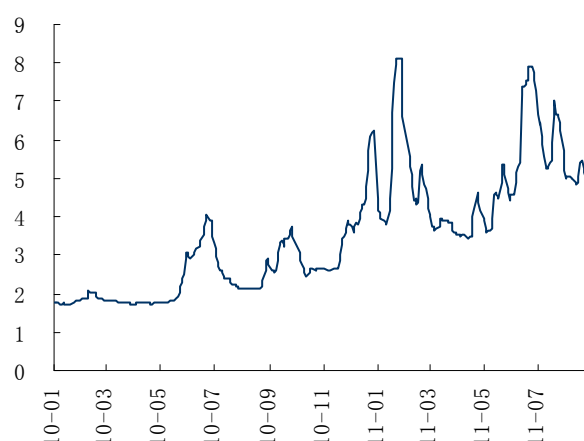
8 月全球经济前景的担忧加剧。美国和欧盟的 PMI 继续下行, 而美国政府近期调低了今年美国的经济增长预期, 美国的失业率数据也不及预期。不佳的经济数据影响了投资者对经济前景以及金属需求的判断, 对金属价格产生不利影响。

图 15 美元 1 月 LIBOR



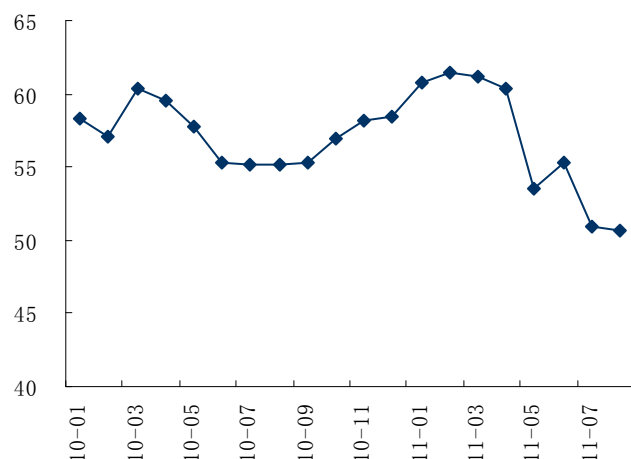
数据来源: Wind

图 16 国内 1 个月 SHIBOR



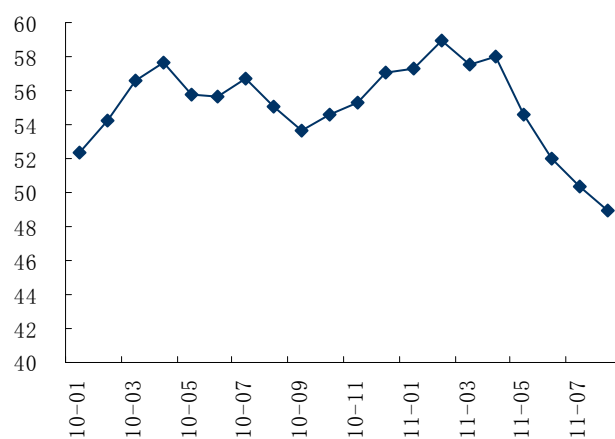
数据来源: wind

图 17 美国 PMI 指数



数据来源: Wind

图 18 欧盟 PMI 指数



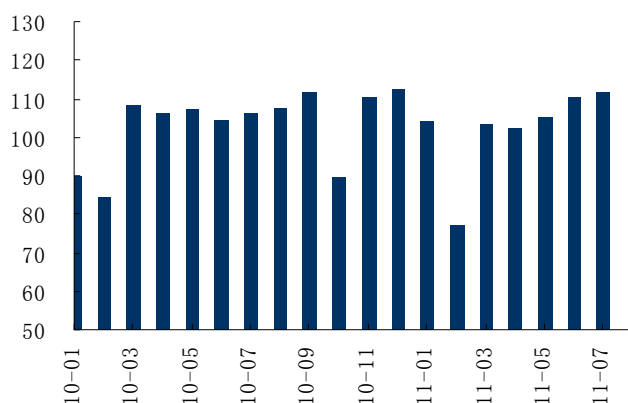
数据来源: Wind

3、下游地产、家电需求良好，铝去库存持续

7 月，铜的表观需求环比上升，铝、铅、锌、锡和镍的表观需求环比下降。而铝和镍的表观需求仍维持在较高的水平。从下游需求来看，房地产的新开工面积仍维持 20 % 以上的增速。与房地产相关的家电产量也大幅增长。而有色金属的另一大需求领域，汽车 7 月没有增长。房地产建设高增长总体利好有色金属的需求，尤其是房地产相关度高的金属，如铝和铜。

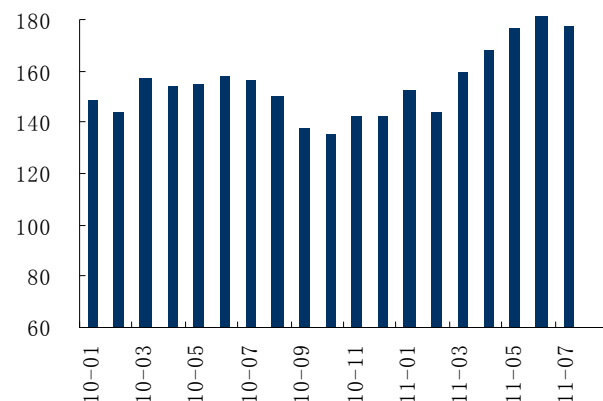
上海期货交易所铜的库存保持稳定，而铝的库存下降。铝去库存化的持续有利于未来铝行业经济度的回升。

图 19 中国铜表观需求



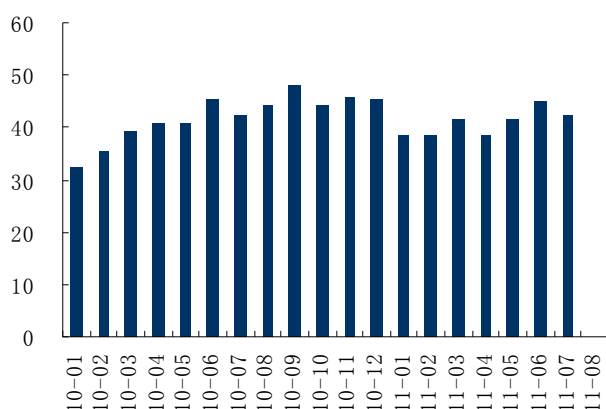
数据来源：上海证券研究所

图 20 中国铝表观需求



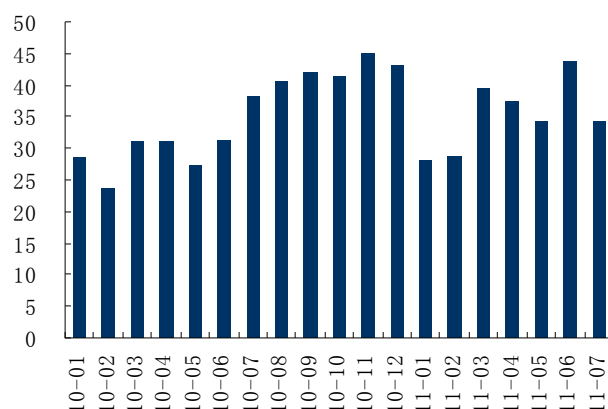
数据来源：上海证券研究所

图 21 中国锌表观需求



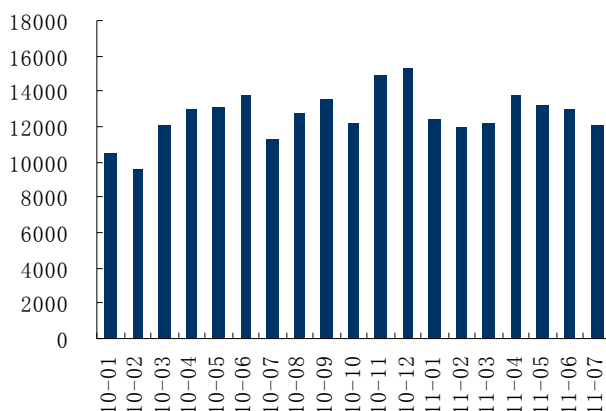
数据来源：上海证券研究所

图 22 中国铅表观需求



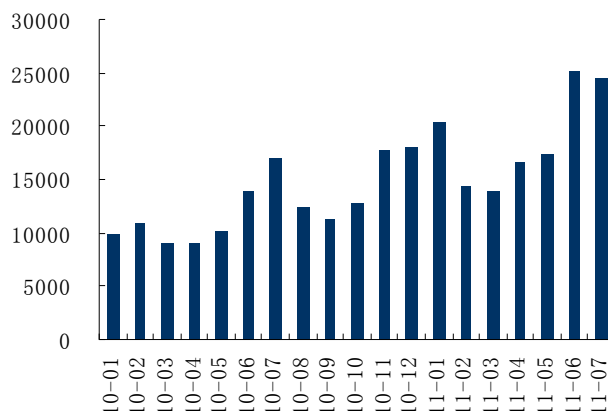
数据来源：上海证券研究所

图 23 中国锡表观需求



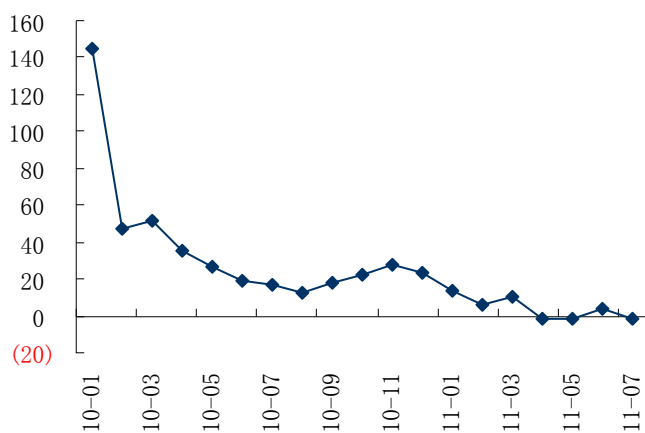
数据来源：上海证券研究所

图 24 中国镍表观需求



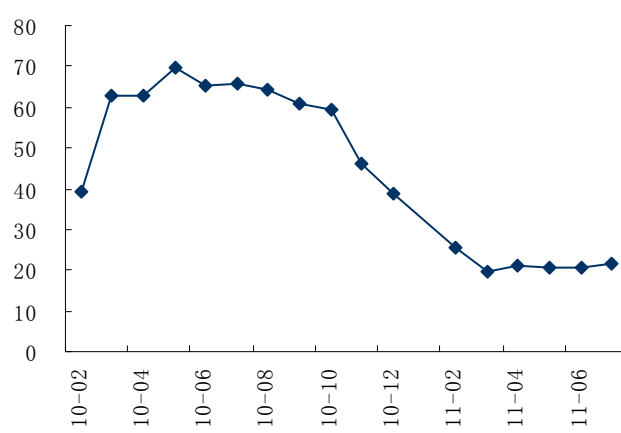
数据来源：上海证券研究所

图 25 中国汽车月度产量



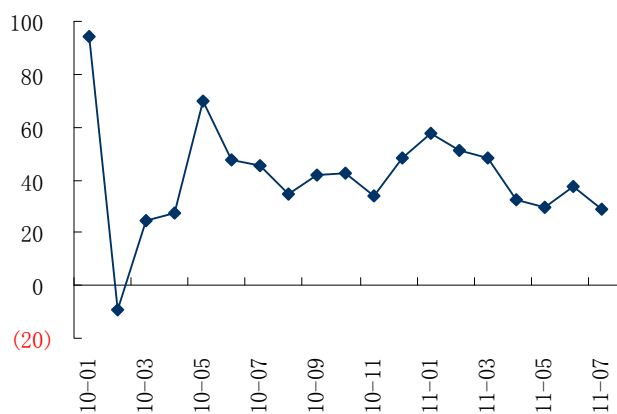
数据来源: Wind

图 26 中国新开工住宅面积累积同比



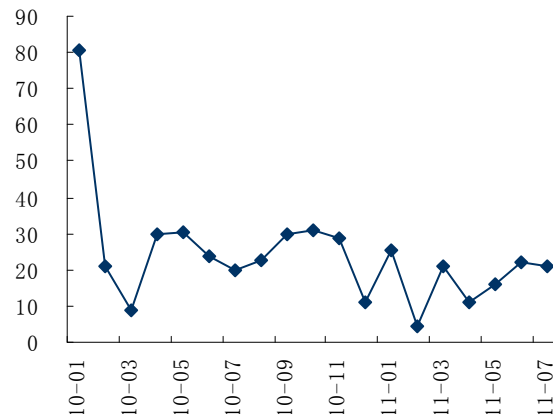
数据来源: Wind

图 27 中国空调产量月度同比



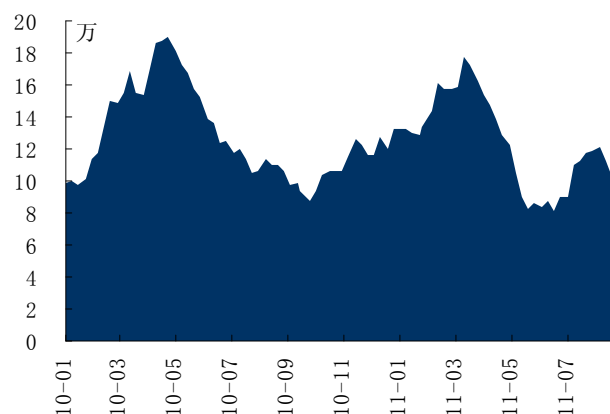
数据来源: Wind

图 28 中国冰箱产量月度同比



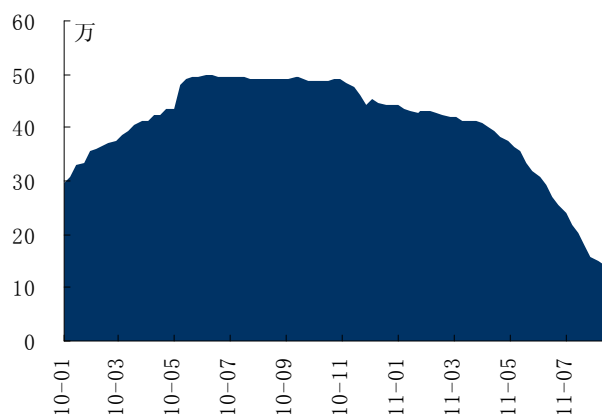
数据来源: Wind

图 29 SHFE 铜库存



数据来源: 百川资讯

图 30 SHFE 铝库存

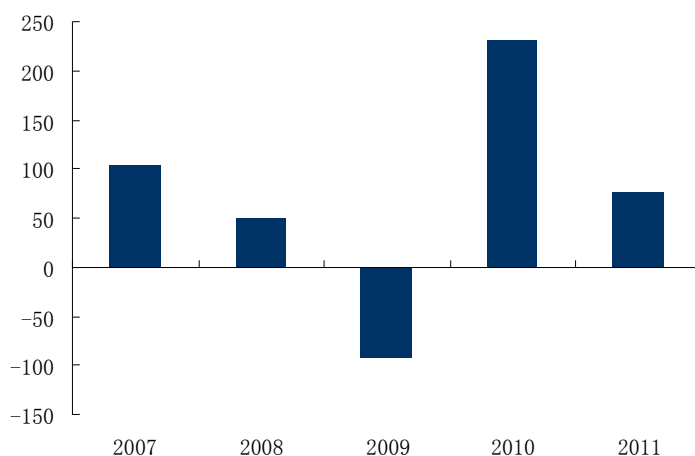


数据来源: 百川资讯

二、估值分析

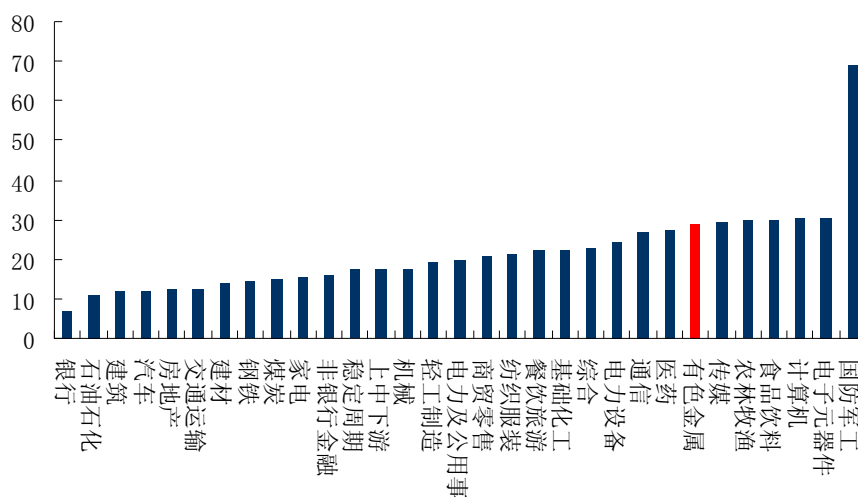
8 月，沪深 300 指数下跌 4.22%，有色金属板块下跌 6.08%，有色金属板块的表现逊于沪深 300，鉴于 7 月有色金属板块表现好于沪深 300 指数，近两个月有色板块与沪深 300 指数表现总体相近。有色板块 2011 年预测市盈率在 29 倍附近。通过上市公司半年报，上半年我们重点关注上市公司的利润增幅的算数平均值为 76%，上半年有色金属行业仍维持高速增长。但随着有色金属价格整体滞涨，部分品种价格回落，预计未来有色金属行业的业绩增长速度将大幅下降，有色金属行业的估值略偏高。

图 31 重点关注公司半年报业绩增长算数平均值 (%)



数据来源: Wind

图 32 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	11-8-31 股票价格	10A	EPS 11E	12E	10X	PER 11X	12X	PB
铜										
江西铜业	600362	CNY	32.95	1.41	1.88	2.1	23.37	17.53	15.69	3.02
云南铜业	000878	CNY	19.74	0.34	0.62	0.65	58.06	31.84	30.37	4.1
平均							40.71	24.68	23.03	3.56
铝										
中国铝业	601600	CNY	9.19	0.06	0.14	0.25	159.8	65.64	36.76	2.39
南山铝业	600219	CNY	8.28	0.40	0.61	0.84	20.50	13.57	9.86	1.08
云铝股份	000807	CNY	8.47	0.02	0.15	0.35	428.4	56.47	24.20	2.54
平均							202.9	45.23	23.61	2.00
铅锌										
中金岭南	000060	CNY	11.99	0.34	0.55	0.59	35.26	21.80	20.32	5.02
驰宏锌锗	600497	CNY	20.36	0.35	0.45	0.49	58.17	45.24	41.55	7.65
平均							46.72	33.52	30.94	6.34
镍										
吉恩镍业	600432	CNY	19.19	0.13	0.15	0.23	145.1	127.9	83.43	4.25
黄金										
紫金矿业	601899	CNY	5.36	0.22	0.31	0.43	24.22	17.29	12.47	5.06
中金黄金	600489	CNY	27.79	0.61	0.92	1.12	45.56	30.21	24.81	9.29
山东黄金	600547	CNY	47.98	0.86	1.56	1.70	55.83	30.76	28.22	14.2
平均							41.87	26.08	21.83	9.52
国内市场样本均值							95.84	41.66	29.79	5.33
综合										
BHP	BHP BILLITON	AU	36.85	2.28	4.68	4.77	16.16	7.87	7.73	4.65
RIO	RIO TINTO	AU	83.25	2.75	9.29	9.81	30.27	8.96	8.49	2.22
XTA	XSTRATA	LN	12.04	1.71	2.37	2.77	7.04	5.08	4.35	1.05
平均							17.83	7.31	6.85	2.64
铜										
FCX	FREEPORT- MCMORAN COOPER	US	44.92	5.12	5.93	6.23	8.77	7.58	7.21	2.94
铝										
AA	ALCOA	US	12.04	-1.23	1.27	1.5	NA	9.48	8.03	0.82
2600	中国铝业	HK	4.72	0.06	0.14	0.20	78.67	33.71	23.60	1.05
平均							78.67	21.60	15.81	0.94
铅锌										
010130.KS	KOREA ZINC	KS	425	27.23	39.78	45.02	15.61	10.68	9.44	2.90
镍										
GMKN	MMC	RU	7160	127.29	886	909	56.25	8.08	7.88	2.54

NORILSK										
黄金										
2899	紫金矿业	HK	3.51	0.22	0.29	0.33	15.95	12.10	10.64	2.81
1818	招金矿业	HK	17.66	0.41	0.61	0.74	43.07	28.95	23.86	7.66
平均							29.51	20.53	17.25	5.24
国际市场样本均值							30.20	13.25	11.12	2.86

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”

通过 7、8 月半年报披露的数据, 有色金属行业整体呈现业绩高增长。但 8 月有色金属价格总体呈现回落趋势。全球经济增长前景不佳, 全球流动性呈现转变迹象。有色金属行业的增长速度将减缓。结合有色金属板块估值, 有色板块整体吸引力不强。我们维持有色金属行业评级为“中性”。

2、房地产建设仍火热, 继续看好铝行业

8 月, 国内铝产品价格随有色金属整体趋势有所回落。国内房地产建设数据仍呈现高增长, 与房地产需求相关的产品需求良好, 铝的表观需求增长, 且铝去库存化仍然持续。我们预计铝的供需状况将出现转变, 铝行业景气将回升, 近期铝业公司股价下降明显, 吸引力增强, 我们继续看好铝业公司。

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。

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±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±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。