

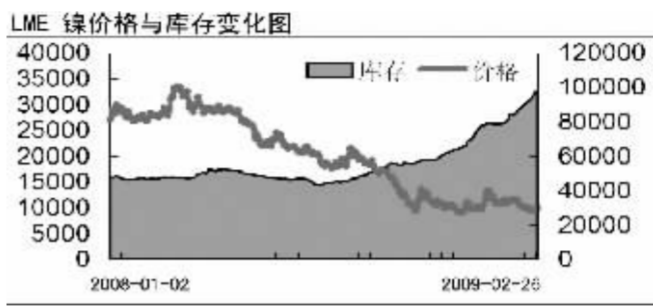
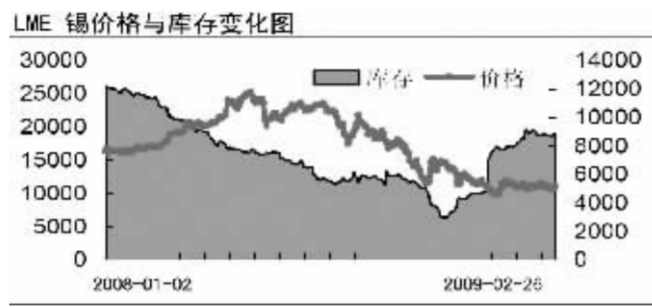
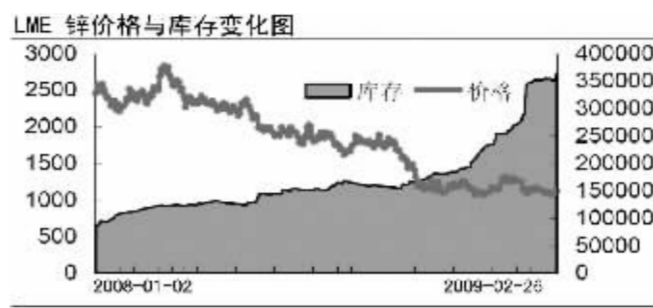
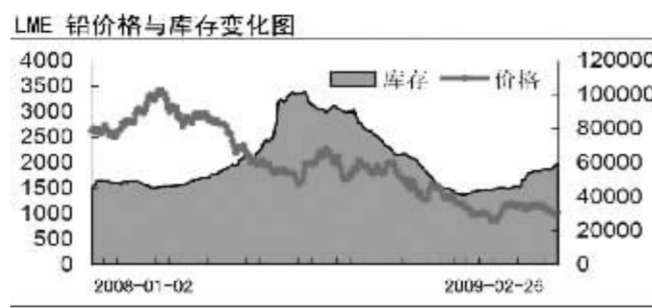
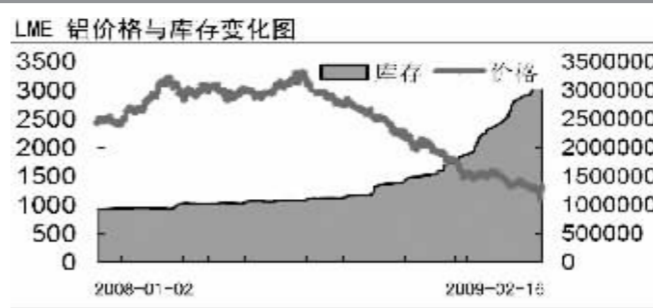
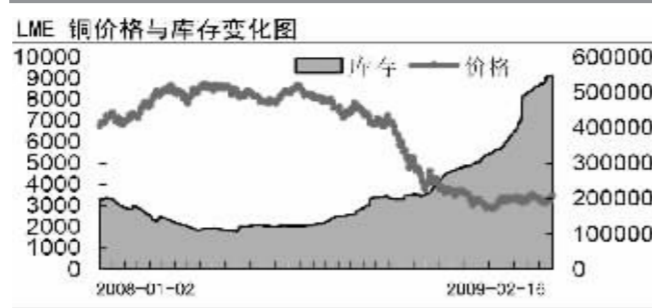
Companies

涨难跌亦难 有色金属“内强外弱”格局有望延续

●有色金属价格有所回调,整体表现“内强外弱”。2月份月度有色金属价格走出“先扬后抑”的走势,但相对于外盘,国内价格表现强于国外表现。上海有色金属价格指数(SMMI)与2009年1月份持平,略微有所下降,平均跌幅约为1.7%,其中铅锌跌幅较大,分别为3%和5%,而其他品种跌幅不到1%。LME基本金属价格在2月份除铜基本与1月持平之外,其他金属均出现3%-10%的跌幅。

●库存仍在继续增加。从LME基本金属的库存表现来看,除锡出现微幅下降(下降达3.8%)之外,其他基本金属的库存仍然保持加速增长的态势,特别是铜,进入2月份一举突破50万吨关口,月底已达54万吨,锌库存也达到35万吨以上,铝库存更是突破历史高点,达到300万吨以上。较高的库存量显示整体市场需求的低迷。

●进出口形势加剧过剩局面。1月份我国出口额同比下跌43%,进口额同比下降17%,精炼铜、原铝、精炼铅和精炼锌进口均出现了同比上涨的情况,而受外需减弱的影响,出口却同比继续大幅下降。



◎长城证券 耿诺

基本金属价格表现“内强外弱”

自2009年2月以来,国内有色金属市场受到一系列利好经济数据的支撑强劲反弹,虽最终由于下游需求未有实质性改善而小幅回落,总体表现与1月份价格持平,略微下降。月度有色金属价格走出“先扬后抑”的走势,但相对于外盘,国内价格表现强于国外表现。

从上海有色金属价格指数(SMMI)的表现来看,在经历了2009年1月份的“开门红”之后,2月份金属价格基本与1月份持平,在月底出现明显的回落,导致2月份平均价格较1月份略微下降。截至2009年2月27日上海有色金属价格指数与1月份相比平均下降约1.7%,其中铅锌平均跌幅最大,分别为3%和5%,而其他金属品种跌幅在1%左右。

国际市场上有色金属价格方面,2009年以来LME基本金属期价开始企稳,但其表现弱于国内金属价格表现。进入2月份后,只有铜均价与1月份持平,其他金属品种均出现一定跌

幅,与1月份相比,镍平均跌幅为10%,铜和铝均下跌8.6%、铅3.6%、锡3.4%。

在国内外金属比价方面,自金融危机爆发以来,有色金属的内外盘比价就有逐渐走高的走势,尤其是2008年12月份有色金属开始反弹后,内外盘比进一步走高,“内强外弱”的走势比较明显。目前铜的比价达到8.3附近,而铝和锌的比价都达到9.0附近,均处于较高的水平上。

库存继续增加

从LME基本金属的库存表现来看,除锡出现微幅下降(下降达3.8%)之外,其他基本金属的库存仍然保持加速增长的态势,特别是铜,继1月份LME铜库存快速增长后,进入2月份一举突破50万吨关口,月底已达54万吨,继续增长11%,较去年12月份的34万吨,上涨幅度达59%;其他基本金属的库存也有一定程度的上涨,铝库存更是突破历史高点,已达320万吨,较1月份增长14%、镍增长16.8%,铅增长12.6%、锌增长5.8%达35万吨。

从行业供需角度来看,库存激增反映出过剩仍在持续,整体市场

需求低迷,宏观经济暂时还没有重新步入上升趋势,实体经济继续恶化的可能性还是比较大。

进出口结构巨变恶化供需过剩局面

最新数据显示,1月份我国出口额同比下跌43%,进口额同比下降17%。国内频频颁布的诸多政策引发了一轮价格反弹,从而拉大了国内外价差,然而“内强外弱”的价格表现却导致了令国内厂商“意想不到”的结果,现货商的惜售心态以及国内外价差的存在已让国外进口低价“充斥”国内市场,精炼铜、原铝、精炼铅和精炼锌进口均出现了同比上涨的情况,而受外需减弱的影响,出口却同比继续大幅下降。

尽管有关部门强调1月份贸易严重下滑有春节因素在其中,但同时强调今后几个月贸易形势难见好转。由于近几年有色金属消费的高速增长,一定程度上是外需拉动的结果,因此今年不乐观的外贸形势也无助于有色金属需求的快速回暖。

现阶段有色金属进口存在着较大的利润,而这种状态可能不会持

续较长时间。我们认为当前的进出口形势可能是一把“双刃剑”,一方面进口原材料对整个行业的恢复有一定作用,有利于促进落后企业淘汰,加快企业的并购重组;另一方面,进出口形势的变化使得减产对价格的支撑作用和国家“收储”的效用有所抵消。

有色振兴规划通过

2月25日国务院审议通过了《有色金属产业振兴规划》,会议认为,有色金属产品种类多,应用领域广,关联度大,在经济社会发展中发挥着重要作用。推进有色金属产业结构调整和优化升级。

在振兴规划中,收储和企业重组是近期的重点。其中收储是六条规划中最易启动的一项,目前收储计划已在执行,对于解决当前企业现金流紧张的局面有一定作用,但无法短期有效改变行业整体供需过剩的局面。我们看好企业并购重组,整体行业不景气的时期恰是行业整顿的最佳时期,在并购重组中骨干企业行业龙头将受

益,比如中铝、中国有色、五矿集团、中冶集团、湖南有色、江西铜业、中金岭南等,但还需要相关具体措施的支持,才能快速有效推动并购重组。

行业投资建议

我们认为基本金属价格的局势是“涨难跌亦难”,近期区间震荡的可能性较大,“内强外弱”的格局有望延续。在接下来的3月份,预计随着利好政策出尽,在近期再出大的政策的可能性不大,“振兴规划”更多的是针对中长期有色金属行业的发展,“收储”虽对解决目前企业困境有一定作用,但对短期内改变供需过剩的局面效果不会很明显,市场的激情正逐渐减弱,影响金属价格的因素或将逐渐向行业基本面靠近,金属最终走出低谷的决定因素仍是宏观经济的恢复,而目前行业基本面不具备支撑金属价格区实行上涨的条件,因此继续维持行业“中性”的评级。

然而,值得注意的是,无论是国际产业动态方面还是国内近期有色金属企业的海外举动,无不显示着目前快速发展的新兴国家发起的“海外并购”浪潮在全球市场上有序展开。

厦门钨业(600549) 两翼齐飞稳定公司未来业绩

公司是全球最大的钨生产企业,拥有钨产业链上中下游产品的生产能力。公司在下游钨深加工领域有一定优势,硬质合金产量位居国内三甲,钨钨更是垄断国内外市场,深加工产品也是公司利润主要来源。上游钨精矿和下游钨初级产品的产出则对保证公司原料一定自给率有重要意义。

未来公司仍将坚持大力发展硬质合金业务,2007年募集资金建设的新的硬质合金生产线能够保证未来2-3年公司硬质合金产量保持30%的增长;新建的钨材料工程技术中心项目则能够帮助公司开发新产品,提升公司竞争力。

未来有望大幅提升公司业绩的是

钨合金粉项目,公司现已完成5000吨钨合金粉项目的建设,现阶段公司钨合金粉产品仍处于认证阶段。该产品关键设备公司已实现自产替代,这将大大降低其生产成本,应该说公司产品是具备竞争优势的,未来最大的不确定性来自于下游消费能否恢复。

受精矿开采指标限制,行路坑矿投产对公司业绩贡献有限;长汀稀土矿投产可以提高钨钨粉原料自给率,但由于其产量有限因此对公司利润贡献有限;其它钨丝和房地产业务未来两年预计将保持稳定。

我们预测公司2008年-2010年的业绩为0.26、0.33、0.41元。(华泰证券 高远)

中金岭南(000060) 将在兼并重组中受益

国家推进有色行业兼并重组符合行业长期的发展趋势,将在资金和审批等方面给予支持,铅锌行业未来将成为重点。对中金岭南来说,广东省以及地处周边地区的铅锌矿产由于储量较小,品位较低,公司考虑更多的是对国外铅锌矿产资源的收购。根据公司的定位——“中国有色中坚,世界铅锌巨子”,以及前期收购澳大利亚先施资源公司(未成功)和PEM公司的经验,在当前时点继续海外并购是可能的,并且在国家推动大规模兼并重组的背景下获益。

PEM公司可能在2009年提供给公司钨精矿。PEM公司铝的包销合同是2009年到期,而2011年到期。我们认为,公司在控股PEM公司(持股

比例50.1%)之后,经过协商,是有可能从PEM公司获得铅锌精矿的,这将为公司的产能扩张提供资源保障。另外,公司为保证PEM公司的盈利状况,与PEM公司也签订了一系列协议,包括降低成本(人工成本等)和限制产量等。

公司铅锌资源量(权益量)达到662.84万吨,居国内第一位。在国内收购盘龙矿55%股权,以及国外收购PEM公司后,中金岭南的铅锌资源储量(权益量)已经达到662.84万吨,并且平均品位较高,采选成本较低。

我们认为,公司有继续海外并购,扩大资源储备的可能,继续维持公司2008、2009年EPS为0.43元和0.45元的盈利预测。(天相投顾 张方)

振兴规划对深加工及大型优质企业利好较大

◎招商证券 赵春

2月25日,温家宝主持国务院常务会议审议并原则通过有色金属产业振兴规划。

改善出口环境,调整产品结构。我们认为主要的措施将是提高有色加工产品出口退税率,特别是对高端深加工产品的出口退税政策将更加倾斜。目前有消息说将对高精铜管类、高精铜板带类、高档铝箔类、高档铝型材类、高档铝板带类的平均出口退税率由5%提高到13%,对能够以国内生产的产品顶替进口产品的深加工产品可提高到17%,以前没有给予出口退税的铝合金型材的出口退税率则提高到5%。我们认为这将使厦门钨业、海亮股份、中科三环、东阳光铝等有色深加工、出口占比较高的企业构成较大利好。

严格控制产量,淘汰落后产能。有消息称规划计划在三年内淘汰150万吨有色金属落后产能,其中包括80万吨的小型预焙槽电解铝产能;30万吨的小型铜冶炼产能;以及40万吨铅锌产能。虽然这些产能远小于未来国内行业新增产能,但是我们寄希望于政府对淘汰落后产能执行的力度和广度的继续深化,将对有色金属

属行业的景气回升构成一定支撑。对于现有的有色大型生产企业如中铝、江铜、云铜等,其成本规模、管理、技术均处于行业先进状态,淘汰落后产能对其形成一定利好。

支持优势企业做大做强,促进企业重组,提高中国在有色金属产业的定价能力。预期国家将支持3-5家具有较强综合实力、有色金属矿业对国内有色行业进行整合并购,这将使得中国在国际有色资源的定价能力上大大增强。按目前行业格局情况分析,我们认为中国铝业、五矿有色、中国有色将成为未来行业整合的主体,此外未来也有可能再涌现出1-2家综合性的大型有色企业。我们认为政策将对大型有色企业做大做强持鼓励态度,这将对中铝、江铜、云铜等大型企业构成利好。我们预期,在铜金属产业上将推进中铝公司、江西铜业、铜陵有色、大冶有色、金川集团等主要铜企业之间的重组;在铝金属方面,将以中铝公司为核心,通过进一步重组提升集中度;在铅锌方面,支持中金岭南、广西有色金属集团、云南冶金集团、湖南有色控股

集团、白银公司、中色矿业等分别整合区域内的铅锌企业。鼓励国内企业海外的资源

扩张。由于中国在铜、铝、铁等资源上对外依存度达到50%以上,而同时国际矿业巨头对资源的控制能力则越来越强,这导致了我国作为世界有色金属最主要的需求国缺乏对有色资源产业的定价能力。通过鼓励国内企业海外资源扩张,提高中国企业对国际有色金属资源的定价能力,一方面可以缓解外汇储备过多的局面,另一方面有利于国内制造加工企业的未来稳定发展和技术进步。构成利好的公司包括中铝、江铜、紫金矿业等具备较强政府背景或者具备将强市场开拓能力的大型企业。

建立和加强国家收储机制。中国在当前产业景气低迷背景下建立矿产资源战略储备,我们认为恰逢其时,在目前资源行业景气低迷时期,建立资源的战略储备,一方面有利于国家经济的长期稳定和自主发展,另一方面也有利于缓解行业形成一定支撑,有利于缓解行业内生产企业的资金紧张,支撑有色金属产业景气。

综上所述分析,我们认为此次有色金属行业产业振兴规划主要利好于两类公司,一类为深加工企业,如厦门钨业、中科三环、宝钛股份等;另一类为大型有色生产企业,如中国铝业、紫金矿业、江西铜业等,未来行业的格局将是“强者更强”。

有利于加快重组步伐

有色金属产业振兴规划主要是以控制总量、淘汰落后、技术改造、企业重组为重点,推动产业结构调整和优化升级。

淘汰落后产能:规划中计划在2011年前,淘汰80万吨的小型预焙槽电解铝产能,30万吨的小型铜冶炼产能,以及40万吨铅锌产能。

加快重组步伐:鼓励有实力的大型企业以多种方式重组,力争形成3-5个具有实力的综合性有色金属企业集团,使铜、铝、铅、锌骨干企业的产量占全国的比重分别由目前的70%、55%和40%,提高到2011年的90%、70%和60%。

鼓励走出去获得资源:鼓励有实力的企业到海外投资有色金属资源,通过加大境外有色金属资源的投资,来保障国内资源的供应。近期中铝对力拓、五矿对Oz Minerals的投资就是典型的案例。

加大出口退税力度:提高有色金属出口退税率、降低出口关税税率,以扩大高附加值产品的出口。

国家收储减少企业库存:中国政府已陆续完成铝储备30万吨、锌储备5.9万吨、铝储备59万吨,而铜、镍也可能被纳入收储范围,这将有利于降低企业的库存。

直供电力试点降低生产成本:通过对电解铝企业直接供应电力,实施优惠电价有利于降低电解铝企业的生产成本。

该振兴规划从长期来看,有利于有色金属产业加快重组步伐、淘汰落后产能、减少企业库存、降低生产成本。从短期来看,则不能过分期待该振兴规划能够对有色价格 & 企业盈利产生立竿见影的效果。(中投证券 张镛)

“备资源”是振兴规划的亮点

“备资源”是此次产业发展规划的亮点。在目前全球经济出现衰退、经济危机恐慌尚未散去的时候,在国际矿产资源收购阻力最小之时,中国趁此时机积极的走出去,加大全球有色金属资源的控制力度,实为明智之举。从近期我们也看到中国铝业洽谈力拓,五矿集团收购Oz Minerals,宝钢收购澳洲第三大铁矿石供应商Fortescue Metals Group,这些的收购都将为中国未来的工业化和经济发展奠定坚实的基础。我们认为,上述类似的资源扩张和国际收购,从企业战略发展角度值得看好。从目前来看,能够实现此行动的主要是中央企业。因此在未来的行业发展中,大型有色央企将值得重点关注。

总体上,我们认为未来有色金属行业的投资机会之一将来自资源收购以及企业之间的并购重组。从这个角度,我们建议投资者后期关注中国铝业、中色股份、焦作万方、江西铜业。(长江证券 葛军)

稳定和扩大需求被置于首位

需求快速下滑造成有色行业的经营困境。有色金属种类繁多,是下游应用领域非常广泛的结构材料或功能材料。因此,国内有色需求的稳定和扩大,必然会涉及诸如电力、建筑、汽车、机械、家电、电池等大范围的产业;有色行业成为一系列产业振兴规划的受益者,而有色行业本身的振兴规划也不是自说自话,可以内部解决和消化的政策。

至于国际市场的拓展,一方面,国际经济的复苏和需求的回暖我们无法左右;另一方面,则可以通过出口退税的调整来提高产品竞争力,同时通过鼓励高附加值产品的出口来调整产业结构;具体而言,出口退税方面,高精铜管类、高精铜板带类、高档铝箔类、高档铝型材类、高档铝板带类的平均出口退税率由5%提高到13%,对能够以国内生产的产品顶替进口产品的深加工产品可提高到17%,以前没有给予出口退税的铝合金型材的出口退税率则提高到5%。

由于国际市场需求依然低迷,而国内出口仍以初级加工产品为主,因此,总体上而言,需求方面,求诸于外不如自救;而出口方面,短期来看,拥有初级加工产品的企业更有可能在税收优惠方面获益,高附加值产品的出口即有足够的鼓励,真正成规模依然需要时间去磨炼。(国信证券 黄安乐 李洪冀)

关注两类投资机会

有色金属行业调整振兴规划将为我们提供两种类型的投资机会:

1.关注行业龙头企业
有色金属行业调整振兴规划指出:大规模推进行业兼并重组等措施提振有色金属市场,打造3-5个具有实力的综合性有色金属企业集团,以使铜、铝、铅、锌骨干企业的产量占全国的比重分别由目前的70%、55%和40%,提高到2011年的90%、70%和60%。在此政策指引下,具有央企背景的中铝公司、中国有色和五矿集团将成为未来行业整合的主要力量。另外,江西铜业、铜陵有色、中金岭南、广西有色金属集团、云南冶金集团、湖南有色控股集团、金川集团等子行业的龙头企业也会从兼并重组中受益。

2.关注具有技术优势的深加工企业
有色金属行业调整振兴规划指出:将高精铜管类、高精铜板带类、高档铝箔类、高档铝型材类、高档铝板带类的平均出口退税率由5%提高到13%,对能够以国内生产的产品顶替进口产品的深加工产品可提高到17%,以前没有给予出口退税的铝合金型材的出口退税率则提高到5%。

国内具有高技术含量的加工型企业将直接从金属制品的关税调整中受益,我们建议关注:宝钛股份、南山铝业、新疆众和等深加工企业。(华泰证券 刘敏达)