

Companies

有色金属行业业绩增长仍可期待

□国信证券经济研究所
 郑东 黄安乐 李洪冀

最近,全球主要有色金属价格部分出现上涨,铝、锡、镍价均创出新高。在

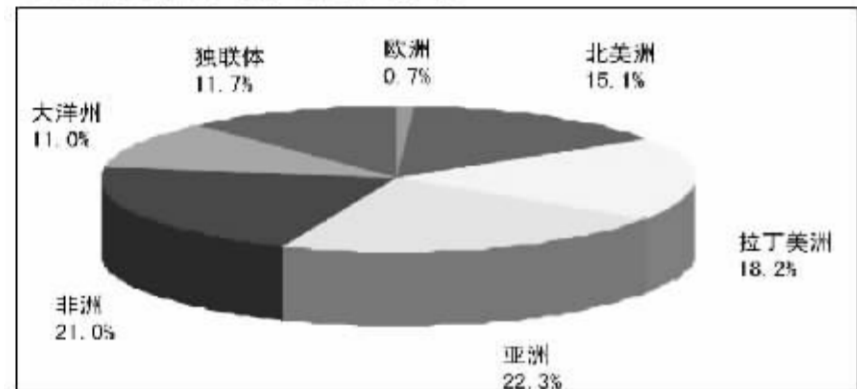
基本面和库存均相对稳定的情况下,出现如此显著的涨幅,暗示着市场人气正在积聚,表明投资基金可能正在重新回到市场中。行业内相关上市公司未来业绩增长仍可预期。

黄金 具有长期投资价值

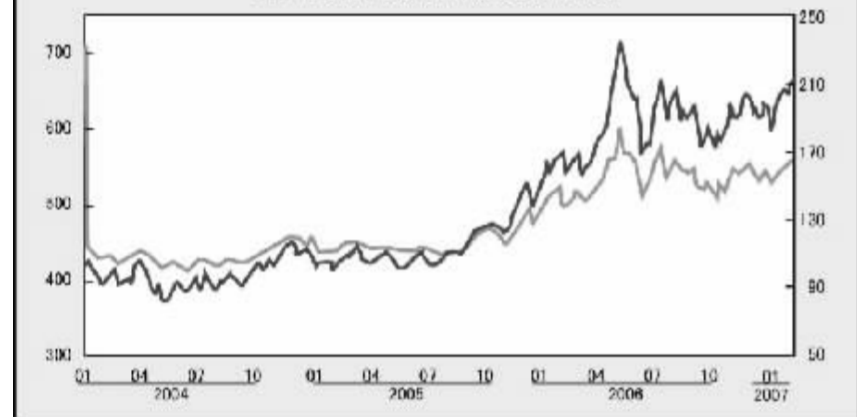
据世界黄金协会统计,2006年全球黄金需求量下降10%,至3362吨。主要是由于高企的金价抑制了人们对金饰的消费。但2006年第四季全球黄金需求开始回升,较2005年同期增长近6%,达到986.6吨。在黄金消费结构中,黄金投资需求有所增长,由2005年的596吨升至637吨,增幅7%。国内方面,黄金消费比较平稳,库存小幅回升,2006年黄金消费量约为240吨,较2005年仅减少了1吨。2006年国内产金量为240.08吨,同比增长7.15%,为历史最高水平,国内供求基本平衡。

受油价回升和美元贬值的影响,2月份国际、国内黄金价格环比分别上涨4.3%和3.7%。未来油价有望继续回升,而美元贬值也将持续,黄金的保值作用将得到体现。同时,基本面也将对黄金价格形成良好支撑。从全球来看,矿产金的供给增长有限,而消费在2007年将保持强劲,尤其是中国、印度等地区的金饰消费非常乐观。同时,随着国内黄金投资品种的增加,黄金投资需求将大大提升。因此,无论是从黄金的基本面还是金融属性来看,2007年黄金都具备良好的投资机会。

2005年全球矿产金产量地区分布



2004年以来国际、国内黄金价格走势

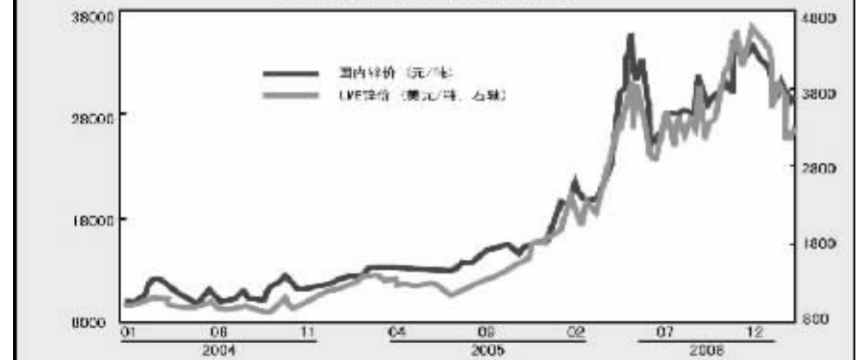


锌 基本面将助推价格上涨

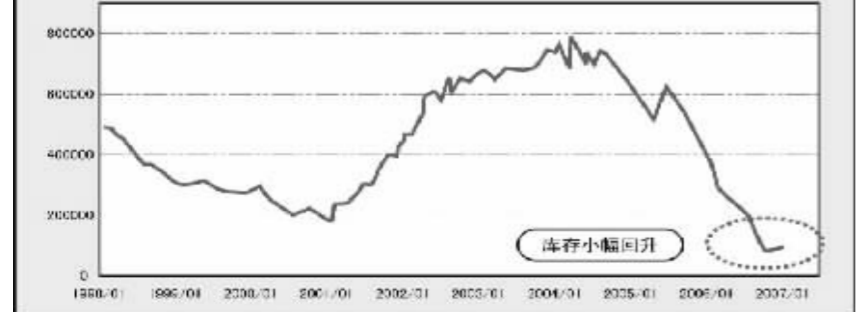
锌是二月份跌幅最大的金属,国际、国内环比跌幅分别为14.9%和4.16%。锌价的大幅下跌主要是受全球经济增速放缓,尤其是美国经济的影响。同时,国外进口矿加工费已由前期接近0左右水平升至近期的250至280美元,锌矿的供应瓶颈得到了缓解,市场对锌冶炼产能的大量释放的担忧也由此产生。而近期,锌库存小幅回升的现象也提升了人们对基本面改变的担忧。2007年

全球锌市供不应求的局面将继续存在,但短缺现象较2006年有所好转。虽然锌供应量在2007年将有比较大的增加,但消费的增长依然可观,特别是在目前锌价大幅下跌后,下游用户购买动力加大,而国内镀锌板及汽车行业的快速增长都带动了锌需求。据国际铅锌研究小组预测,2006年全球锌短缺42万吨,2007年将缩小到18万吨。基于良好的基本面,继续看好2007年锌价。

2004年以来的国内外锌价走势



LME锌库存走势(吨)



铝 氧化铝产能大量释放

2月份,国内电解铝价格继续下跌,环比下跌1.35%;而国际铝价维持震荡。电解铝价格将继续回落,且国内铝价的跌幅将大于国际铝价的跌幅。原因是:1、国内电解铝闲置产能的释放潜力巨大。目前国内电解铝产能利用率仅约75%-78%。如果剩余的产能全部释放将增加电解铝供应量300万吨左右。2、未来新增电解铝产能非常可观。据发改委统计,目前,国内在建项目11个,建设总能力112万吨;拟建项目0个,总能力140万吨。也就是说未来将有252万吨新增电解铝产能。而根据各机构对国内电解铝消费的乐观预测,即便消费增速达到25%,也只增加了213.5万吨的消费量,供应量的增加远远大于消费量的增加。

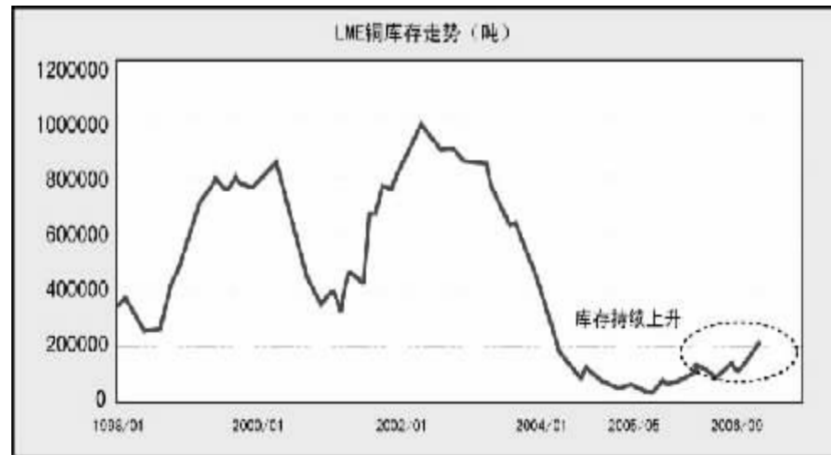
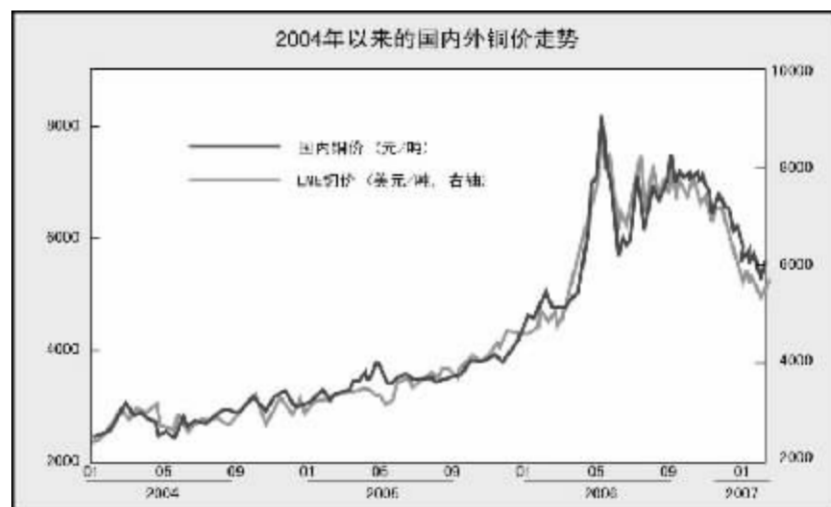
因此,仅从潜在增量上来看,国内电解铝市场供应过剩局面仍将存在。而存量方面,2006年国内电解铝产量为919万吨,消费量为854万吨,国内市场已供应过剩65万吨。因此,2007年国内电解铝价格将受到基本面供过于求的影响持续下跌。春节之后,国内各地的铝锭库存出现了明显的增加,表明供给方面相当宽松,值得关注。而国际电解铝价格也难逃下跌趋势,由于氧化铝价格的大幅下跌,使利润从上游氧化铝生产转移到中游电解铝生产,致使全球电解铝厂开始重起闲置产能,有消息称,美国闲置产能纷纷开始投产,其中包括美铝在华盛顿的intalco工厂、哥伦比亚福斯铝业、Ormet等等。但由于国内电解铝出口退税的取

消及出口关税的上调,国内电解铝出口量受到限制,因此,国内电解铝产量的大幅增加对国际铝价的冲击有限。

2月1日,中国铝业将氧化铝出厂价由2400元/吨上调至3600元/吨,上调幅度50%。这是继国内七家氧化铝冶炼厂联合对现货提价至2900至3300元/吨及国际氧化铝现货价格大幅回升后中国铝业的第一次提价。未来中铝再次提价的可能性很小,氧化铝价格的回升不具备持续性。氧化铝价格主要是受供需基本面影响,2007年受国内氧化铝产能的大量释放的影响,国内供应过剩的局面依然存在。据中国有色金属工业协会预测,2007年国内氧化铝产能将达到2700万吨,同比增长42%;产量2000万吨,同比增长46%。而一些影响氧化铝价格的短期因素也已消除,如春节备货已结束及几内亚罢工也已结束。预计2007年氧化铝价格将维持低位。

氧化铝价格的上涨将增加电解铝企业的生产成本,此次中铝上调氧化铝价格1200元/吨,意味着直接增加每吨电解铝生产成本2340元,但对于不同的电解铝企业由于其长单和现货比例的不同,其受到的影响也不同。如:焦作万方、包头铝业决大部分为与中铝签订的长单,其成本已锁定,此次调价对其并无影响。而关铝股份和中孚实业等由于长单比例较小,受到的负面影响较大。云铝股份的氧化铝绝大部分来自进口,因此,中铝调价对其没有影响,但依旧受到国际氧化铝价格上涨所带来的负面影响。

铜 未来价格跌幅有限



2月份,国际、国内铜价环比分别下跌2.9%和3.6%。虽然许多生产商,如:智利Cerro Colorado铜矿、南方铜公司Ilo冶炼厂仍存在工人罢工的可能,但这似乎并未能阻止铜价下跌的趋势。对美国经济增长减缓的担忧仍是铜价下跌的主要原因。根据美国住宅建筑协会的报告,2007年美国新屋开工建设数量将同比下滑13%,铜消费将受到相当大的影响。而美国工业数据也非常疲弱。2007年1月份,美国制造业指数从去年12月的51.4回到49.3,是自2003年4月份以来的最低水平。不仅是美国,其他地方如欧洲、日本的工业增长也开始减速。预计2007年全球铜市将趋于过剩,国际铜价将维持震荡下行,但跌幅有限。

由于国内铜价与国际铜价走势密切相关,国际铜价的下跌必将带来国内铜价下跌。但值得注意的是,从2006年

12月起,国内铜进口量开始有所回升,根据中国海关数据显示,去年12月份精铜进口量95831吨,同比增长59%,而今年1月份中国进口未锻造的铜及铜材229077吨,同比增长44%。进口量的回升有三个原因:1、由于国际铜价的大幅下跌,使进口铜极具吸引力;2、国内铜库存持续减少,同时在现货市场上我国两大主要铜生产商——江西铜业和云南铜业的供给量非常之少,因此,只有通过进口铜来满足国内需求。3、国际铜价的大幅下跌提升了国内铜需求,使原来因高铜价而延迟消费的一些下游行业开始恢复对铜的需求。中国进口量的增加有望使国际铜价短期内有所回升,但基于对基本面供过于求的判断,国际、国内铜价未来仍可适当看空,但跌幅有限。

中金黄金(600489)

公司矿产金未来两年不断增长。(1)李子金矿的不断扩产以及阿尔真铜矿的开始生产。2006年上半年李子金矿产金0.202吨,预计全年在0.5吨左右,阿尔真铜矿产能为0.2吨左右,2006年9月份的投产将为今年黄金产量带来增长。(2)峪耳崖金矿低品位矿石开发项目(露天开采、堆浸选矿处理0.5-0.7克/吨低品位矿石),预计2007将达到100万吨/年堆浸规模,新增矿产金0.45吨/年。预计2006、2007、2008年公司矿产金量将达到5.5吨、6吨和6.2吨(未考虑收购)。资源储量不断扩张。未来公司有可能收购河南金源金矿(矿产金1.06吨)和包头鑫达金矿(矿产金0.73吨)。目前已经放弃对承德华尖金矿(矿产金0.3-0.4吨)和吉林海沟矿(矿产金0.48吨)的收购(承德华尖金矿收购存在风险,吉林海沟矿属于老矿),此外,后期集团矿产有可能注入上市公司。鉴于看好黄金价格后期走势,加之公司矿产金产量逐年增加,因此预计后期业绩不断增长。(长江证券)

山东黄金(600547)

2006年公司主营业务收入出现下滑,但主营业务利润率仍保持较高增长,主要是公司自产金业务利润率大幅提升所致。公司2006年自产金主营业务利润率达到了56.2%,比上年增长6.25个百分点。由于自产金销售利润率的上升,尽管购非标准金精炼标准金利润率出现小幅下滑,但公司黄金业务整体利润率也得到了大幅提升,达到14.71%,同比增长5.98个百分点。公司此次非公开发行将收购集团的鑫金矿业、玲珑金矿、三山岛金矿、沂南金矿及平度鑫汇金矿资产。其总储量达88吨。资产注入后,公司的黄金资源储量将从原来的74吨上升至162吨。预计自产金年产量也将从目前6吨增加至13.7吨左右。公司的盈利能力有望大幅提升。集团资产注入后,公司的盈利能力也将大幅提高,同时,未来集团整体上市预期加大。(东方证券)

宝钛股份(600456)

未来公司的增长一方面来自行业需求的不断增加,另一方面来自于公司熔铸能力瓶颈缓解带来的产能增长。目前公司钛铸锭的生产能力约5000吨,而EB炉2006年年底的投产,将使公司钛熔铸生产能力提到7000吨,并且将提高公司钛锭的回收量。此外,公司定向增发项目5000吨熔铸项目也将使公司熔铸能力大大提高,熔铸能力小的瓶颈将得到缓解,从而公司钛材产量将逐步增长,预计2006、2007、2008年公司钛材产量在4500吨、6000吨和7500吨。公司在国内钛材加工领域中具有突出的行业地位,加之较高的行业壁垒,因此公司的核心竞争力比较明显。(长江证券)

厦门钨业(600549)

公司属于内生性增长很强的公司。较强的定价能力是保证业绩持续增长的重要原因。未来2年,公司业绩的主要增长主要在于:(1)原料钨精矿产量将从2006年的1800吨提升到2007年的6000吨和2008年的8000吨。(2)成都虹波异地搬迁改造(设计产能钨钨丝500吨,钨钨丝30吨),以及硬质合金坯料和合金工具2006、2007、2008年分别达到600-700吨、1000吨和1450吨左右。(3)钨钨粉产能能在原有的3000吨的基础上,未来将再扩张5000吨产能,专门用于混合动力汽车用动力电池。(4)房地产业务2007年下半年鹭岛国际二期预计交房,估计确认收入3.89亿元左右。(长江证券)

中科三环(000970)

中科三环是中国第二大钕铁硼永磁材料制造商,仅次于日立-住友特殊金属Neomax,2005年公司年产钕铁硼永磁材料8000吨。高油价时代的来临,“京都议定书”的生效,使得各国对“环保、节能”的发展理念更加重视,而钕铁硼稀土永磁材料所具有的优异性能使其应用前景更加广阔,未来5年行业将保持20%以上的增长,高端将保持35%以上的全球速度。中国丰富的稀土资源、低廉的劳动力成本和广阔的市场使得全球钕铁硼产业逐步向中国转移。作为已经融入了全球先进制造产业链中的中国顶尖钕铁硼磁体供应商,必将在产业转移中成为最大受益者。未来公司的增长机会主要在于:(1)VCM产品市场份额的恢复和扩大,(2)风能发电磁体需求的显现,(3)混和动力汽车磁体(HEV)应用领域的切入。虽然2006年遭遇原料价格上涨影响,产品利润率有所下降,但作为具有较强技术实力、具有较高行业地位的钕铁硼专业供应商,中科三环是能够通过逐步的将成本压力转移和消化的。(长江证券)

高新张铜(002075)

高新张铜是中国最大的铜材加工企业。公司主营产品空调铜管、环保铜水管管以及铜合金管。目前公司产能8万吨左右,其中空调冷用铜管、铜水管及管件、铜合金系列产品的产能分别达到4.9万吨、1.5万吨和1.6万吨。公司未来的业绩增长主要有以下几个方面:(1)行业的需求不断增长(尤其是铜合金产品)。中国已经成为世界铜管产品的制造中心,公司募集资金项目重点的投向——铜合金产品由于品种众多,应用广泛,未来的发展前景非常广阔。(2)产品结构优化及产量的增加。公司募集资金项目主要投向高附加值的铜合金产品和铜水管系列。募集资金项目全部建成达产后,较高附加值的铜水管和铜合金管产能将从1.5万吨/1.6万吨分别提高到2.6万吨和2.5万吨。公司三大系列产品产能从8万吨提高到10万吨(实际产量预计从6万吨增长到8万吨)。公司募集资金项目的投产将使产品结构进一步优化,生产规模进一步扩大,盈利水平将逐步提高。(3)此外,随着铜价后期预计小幅下跌,虽然公司成本不会明显下降,但仍有利于缓解公司流动资金紧张的局面,适当的减少财务费用。(长江证券)

南山铝业(600219)

由于铝材销量的增加及产品价格的上涨,致使公司铝制品业务收入比重由2005年的73%上升到2006年的81%。随着公司高精度新型铝合金材料生产线项目的投产与达产,公司铝制品业务的收入占比将持续上升。公司2006年铝产品的销售毛利率为14.13%,同比下降了2.19个百分点。在氧化铝价格大幅下跌,铝材价格上涨的情况下,毛利率下降令人费解。这是由于公司控股子公司烟台南山铝业新材料有限公司的高精度新型铝合金材料生产线项目完工转资,开始计提固定资产折旧所致。而由于公司产品产量尚少,且试产期间,各项消耗较高,从而导致产品毛利率下降。预计未来随着产量的增加,铝制品的毛利将有所上升。2007年公司毛利将有提升的空间及管理费用率也将回归一个合理的水平。因此,随着2007年公司热轧、冷轧以及氧化铝生产线投产和达产,公司业绩将大幅上涨。(国信证券)

考量估值水平和业绩增长两个重要因素,仍最看好一体化或深加工类有色金属股,包括稀土、钨、钼、高纯铝、电子铝箔、铝板带箔、锡等上市公司;资源股方面,继续看好黄金、锌类资

源股以及资源量大幅度上升的铜资源股;电解铝方面,低估值的公司以及存在中铝收购可能的公司仍是关心的重点。在当前A股市场许多领域的估值水平已

经高于成熟市场的情况下,由于有色板块当前并未被高估,未来业绩增长仍有支撑,尤其是1季度半年报预期有色板块优异的业绩将构成股价上升的动力,值得投资者关注。