

行业研究/动态点评

2019年01月15日

行业评级:

有色金属 增持 (维持)
基本金属及冶炼II 增持 (维持)

李斌 执业证书编号: S0570517050001
研究员 libin@htsc.com

孙雪琬 执业证书编号: S0570518080006
研究员 0755-82125064
sunxuewan@htsc.com

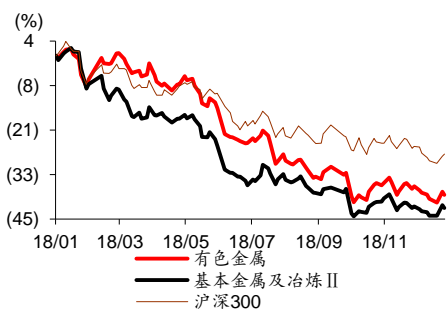
邱乐园 执业证书编号: S0570517100003
研究员 010-56793945
qiuleyuan@htsc.com

江翰博 010-56793962
联系人 jianghanbo@htsc.com

相关研究

- 1《有色金属: 价量出发看钴锂, 产业链利润分配再调整》2019.01
- 2《有色金属: 价跌产停, 成本支撑显著供需预期改善》2019.01
- 3《有色金属: 工信部等加强稀土整顿, 供需格局持续改善》2019.01

一年内行业走势图



资料来源: Wind

鉴古观今, 有色行业股息率分析

有色行业动态点评

历史股息率出发, 寻找不确定下的稳健性

我们根据 Wind 数据, 回顾了 15-17 年有色行业主要公司的现金分红和股息率数据; 从历史情况来看, 股息率高的企业以加工行业龙头和资源型的大市值公司居多, 且具备高利润增速和较好盈利能力的企业分红概率更高。我们采取历史分红比例线性推演等方法, 估算 18 年企业可能的股息率; 我们认为 19 年产业景气向上的行业包括新能源、5G、军工, 铜、黄金和钨磷等小金属的龙头资源型企业具备较好的抗风险性, 有望保持较为稳健的盈利能力。

纵观历史, 股息率居前企业多为加工和资源类龙头

根据 Wind 数据, 2015-2017 年股息率靠前的企业呈现出一定特征, 一是加工型企业居多, 并且多为细分子行业的龙头企业。同时, 在资源型企业中, 以大市值龙头企业居多, 且呈现品种多元化的特征, 例如紫金矿业这类的铜金锌多金属企业。此外, 具备高股息率的企业利润水平一般较高, 加工型企业主要通过产能增加和产品结构调整实现盈利增长, 资源型企业一般是受益于金属供需改善带来的价格上涨, 从而形成高利润。

参照历史进行 18 年测算, 高股息率预计聚焦景气向上行业

我们分别采用 2015-2017 三年公司现金分红与净利润比值的均值和 17 年的比值, 结合 18 年 Wind 一致性净利润预期, 估算出对应公司 18 年可能形成的现金分红, 并依据 18 年末股价和股本推算出 18 年预期的股息率数值。我们发现推算出的股息率居前的企业仍以加工和资源龙头企业为主。加工型企业主要分布在铝材加工、稀土永磁、粉末冶金和电子材料行业; 资源类主要聚焦于铅锌和铜金等行业的龙头企业, 测算的结果与产业景气周期契合的较好。我们认为, 18 年测算得到的高股息行业中, 粉末冶金、电子材料、铜金等行业 19-20 年仍有望维持较高的景气度。

细分行业出发, 寻找成长性和防御性品种

我们认为 19 年产业景气向上较为确定的行业包括新能源、5G、军工, 因此对应相关的铝镁合金轻量化和粉末冶金等加工领域有望保持较好的增长, 新能源和电子相关的磁材等产品也预期维持景气。资源型企业, 根据我们 2019 年度策略报告《聚焦景气改善龙头, 静待估值压力消逝》中对不同品种供需格局的分析, 我们认为铜、黄金和钨磷等小金属的龙头企业抗风险性较强, 有望在 2019-2020 形成较好的防御能力。当前建议关注紫金矿业、洛阳钼业和东睦股份等标的。

风险提示: 公司分红不及预期; 公司盈利水平不及预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com