

2010年3月20日

基本面影响有限,行业或有阶段性反弹

——中国铝业公司与力拓合作事件点评

行业评级：中性

投资要点：

■ **事件**：中国铝业股份有限公司的大股东中国铝业公司将与力拓联合开发力拓持有几内亚的世界级铁矿西芒杜项目的消息不胫而走，引发中国铝业A股涨停，带动A股市场有色板块集体活跃，乐观情绪甚至波及到上海期货交易所的铜、铝、锌主力合约。

■ **合作对上市公司基本面影响有限**。目前双方合作仍然处于非约束性合作谅解备忘录阶段，假设合作成功，铁矿石项目与上市公司的主营业务关联甚微，集团层面的运作对于上市公司基本面的影响有限。中铝与力拓的“前缘”——195亿美元股权和资产联盟交易的失败曾经成为市场关注的焦点，该合作意味着集团与力拓的关系逐步恢复，对于投资者心理层面带来影响。

■ **行业或有阶段性反弹**。有色板块在经历前期的大幅下跌后，反弹动能正在逐步积累。随着通胀预期逐渐强烈，行业在市场的筑底回升的过程中有望迎来阶段性的反弹机会，而中铝的涨停或将成为点燃反弹行情的导火索。中期视角上，在期待经济复苏的同时，保持源自于政策退出的谨慎态度仍然是必要的，我们维持对于金属价格震荡的判断。

■ **关注估值优势、产业整合、新型材料**。建议投资者把握反弹行情，注意波段操作，控制风险。A股投资标的：中孚实业（600595）、焦作万方（000612）、南山铝业（600219）、包钢稀土（600111）、江西铜业（600362）、科力远（600478）、博云新材（002297）、安泰科技（000969）。

黄海方

执业证书号：S0600209060100

袁理

执业证书号：S0600109090896

☎ 0512-62938652

✉ yuanl@gsjq.com.cn

申万有色金属与沪深300指数对比



相关研究报告：

2010年3月1日

短期刺激价格，中期仍需关注基本面——智利地震事件点评

2010年3月8日

期待持续复苏信号，关注估值优势、产业整合、新型材料——有色金属行业月度投资策略

1. 合作对上市公司基本面影响有限

3月19日，中国铝业股份有限公司的大股东中国铝业公司将与力拓联合开发力拓持有几内亚的世界级铁矿西芒杜项目的消息不胫而走，引发中国铝业A股涨停，带动A股市场有色板块集体活跃，乐观情绪甚至波及到上海期货交易所的铜、铝、锌主力合约。

此次合作中铝与力拓按47%和53%的股权比例成立合资公司，共持有西芒杜项目95%股权。中铝将投资13.5亿美元，获得该合资企业47%的股份，实际拥有西芒杜项目44.65%的权益。力拓公布的数据显示，目前已控制和推断的西芒杜铁矿石储量超过22.5亿吨，项目总资源量可能高达50亿吨，已勘探的矿石品位介于66%~67%，组建后的项目公司将成为全球领先的铁矿石生产商。中铝、力拓联合开发西芒杜后，铁矿石年产计划将由初期的7000万吨逐渐增加到1.7亿吨。目前双方合作仍然处于非约束性合作谅解备忘录阶段，假设合作成功，由于铁矿石项目与上市公司的主营业务关联甚微，集团层面的运作对于上市公司的基本面影响有限。中铝与力拓的“前缘”——195亿美元股权和资产联盟交易的失败曾经成为市场关注的焦点，该合作意味着集团与力拓的关系逐步恢复，对于投资者心理层面带来影响。

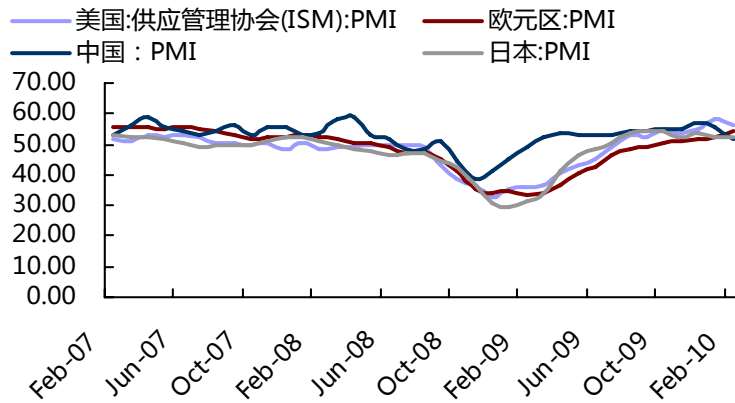
2. 行业或有阶段性反弹，中期仍需谨慎

在行业面上，通胀预期正在逐步增强。2月公布的CPI数据为2.7%，高于2.25%的一年期银行存款利率水平。尽管2月份CPI高企含有季节性因素在内，通货膨胀预期的增强仍然是不争的事实。国家统计局总经济师姚景源表示，从整个国民经济运行和价格走势来看，CPI上涨控制在3%是一个难度比较大的指标，但在宏观调控作用下，最终能够完成和实现这个指标。有色板块在经历前期的大幅下跌后，反弹动能正在逐步积累。随着通胀预期逐渐强烈，行业在市场的筑底回升的过程中有望迎来阶段性的反弹机会，而中铝的涨停或将成为点燃反弹行情的导火索。

值得注意的是，2010年的通胀预期与2009年并不相同。在政策逐步退出的背景下，通胀预期越强烈，伴随的加息预期也越强烈。2009年宽裕的流动性成为推动金属价格大幅上涨的重要因素，金属价格除反应基本面复苏的因素之外，亦含有流动性因素在内。经济复苏、通货膨胀和政

策退出相互博弈，因素复杂多变。站在短期视角，我们很难断言何种因素正在占据矛盾的主要方面。然而毋庸置疑的是，在期待经济复苏的同时，保持源自于政策退出的谨慎态度仍然是必要的，因此中期我们维持对于金属价格震荡的判断。

图 1 全球制造业平稳增长



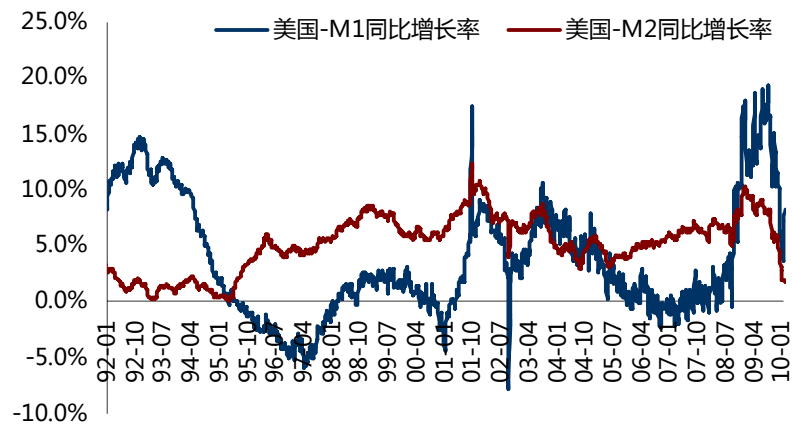
资料来源：WIND 资讯

图 2 中国流动性拐点已现



资料来源：WIND 资讯

图 3 美国货币供应量增速放缓



资料来源：WIND 资讯

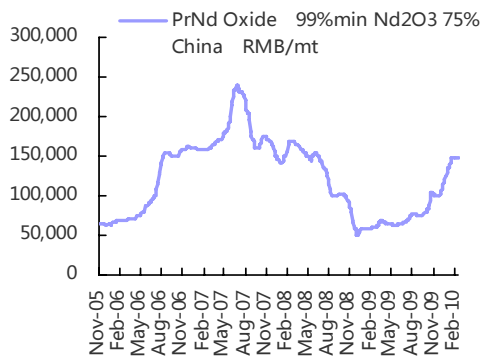
3. 关注估值优势、产业整合、新型材料

在选股思路上我们维持“估值优势/产业整合/新型材料”的思路，建议投资者把握反弹行情，注意波段操作，控制风险。

1) 在整体估值仍处相对高位的情况下，我们认为估值优势是目前行业选股的重要因素，如中孚实业（600595）、焦作万方（000612）、南山铝业（600219）。

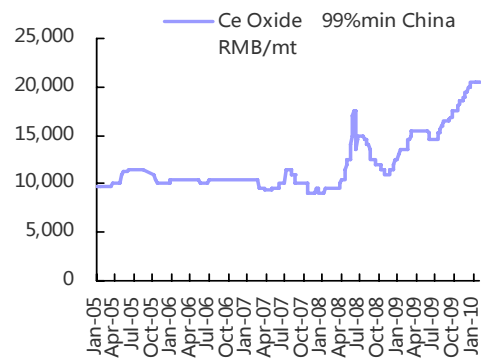
2) 国家政策转向“调结构”的大背景下，受益产业整合个股值得关注。国家对于稀土行业的整合将逐步推进，稀土价格自2009年8月以来持续回升，行业龙头包钢稀土（600111）估值优势有望得到体现。有色金属行业兼并重组指导意见已经上报国务院，行业内的重组整合势在必行，相关行业龙头有望在整合中持续扩张，如江西铜业（600362）。

图 4 氧化镨钕价格持续回升



资料来源：Bloomberg

图 5 氧化铈价格持续上涨



资料来源：Bloomberg

3) 新能源是危机后世界经济发展的出路，有望成为新兴增长点，目前国家政策的扶持力度不可小觑。新能源汽车发展规划和私人购新能源汽车的补贴政策近期有望出台，我们认为私人购车补贴将有效地刺激新能源汽车的销售。电池是新能源汽车产业链中技术难度较大、关注度较高的环节，行业内具有长期竞争优势的电池以及关键的上游材料生产企业有望受益，如包钢稀土（600111）、科力远（600478）。国家政策对于新兴战略产业的支持力度将不断加大，相关上市公司将得到财政和信贷政策上的青睐，技术领先、高成长性的个股值得关注，包括博云新材（002297）、安泰科技（000969）。

免责声明

本研究报告仅供东吴证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户内部交流使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区翠园路 181 号

邮政编码：215028

传真：(0512) 62938663

公司网址：<http://www.dwjq.com.cn>