

2010年07月30日

## 中铝力拓联合开发铁矿石项目点评

### 短期关注铝板块交易性机会

评级：中性

#### 投资要点：

■ **事件：**中国铝业股份有限公司于2010年7月29日与力拓、力拓大西洋（力拓之一家附属公司）签署了联合开发协议，以开发和运营位于西非几内亚境内的西芒杜项目。

■ **谋求突破，进入铁矿石资源新领域：**铁矿石资源对于我国的钢铁行业至关重要，我国作为铁矿石第一进口大国，2009年进口铁矿石进口比例达到42%。在能源价格上行、铝行业成本高企的情况下，中铝进入上游资源领域对于我国钢铁行业和公司发展均具有突破性的意义。

■ **资源储量巨大：**西芒杜项目基于JORC标准被证实及推断的铁矿石资源量总计为大约22.5亿公吨，铁矿石的品位预计为66%-67%之间。预计项目首期达产后铁矿石产能将达7000万吨/年。

■ **矿山建设仍需长期、巨大投入：**几内亚地处内陆，且当地基础设施配套落后，按照澳洲矿山建设的经验判断，基础设施建设完成大约需要4至5年时间。基础设施建设完成前，几乎无法实现矿石的运输。而几内亚各项配套环境并不如澳洲成熟，建设周期很可能长于这一时间段。目前西芒杜项目刚刚结束初步的可行性论证，该矿5年内提供产能贡献是小概率事件。

■ **政治风险仍存：**几内亚国内政局尚未稳定，可以说在几内亚的投资风险仍然很高。

■ **投资建议：**中铝携手力拓合作开发西芒杜铁矿是中国铝业的经营战略上的重大突破，然而由于项目产生效益尚需要较长时间，对其中不确定性仍需保持谨慎。前期制约行业估值水平的两大因素：政策调控与欧债危机得以缓解，同时，铝、铅、锌已经进入成本区域，预计国内部分成本高企的厂商也将启动减产、检修，一定程度缓解产能过剩局面，这给金属价格带来一定支撑。短线投资者可顺势而为关注铝业股的交易性机会。然而行业指数自7月6日以来已经反弹20.62%，估值水平得到一定修复，风险亦在逐步累积，建议投资者注意保留已有收益。长期而言，建议布局高成长性新兴战略产业个股，如宁波韵升（600366）。

分析师 黄海方  
执业证书编号 S060020906100

袁理  
S0600109090896

联系电话 0512-62938652

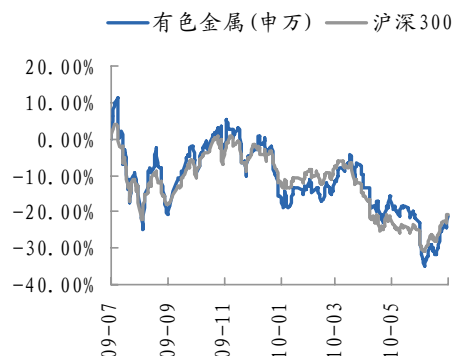
邮箱 [yuanl@gsjq.com.cn](mailto:yuanl@gsjq.com.cn)

联系人 李雅娜

联系电话 021-63122950

邮箱 [liyn@gsjq.com.cn](mailto:liyn@gsjq.com.cn)

#### 中信证券与沪深300指数走势比较图



#### 相关研究报告

2010年6月18日

震荡中把握结构性机会——有色金属行业2010年中期投资策略

## 事件:

中国铝业股份有限公司于 2010 年 7 月 29 日与力拓、力拓大西洋（力拓之一家附属公司）签署了联合开发协议，以开发和运营位于西非几内亚境内的西芒杜项目。

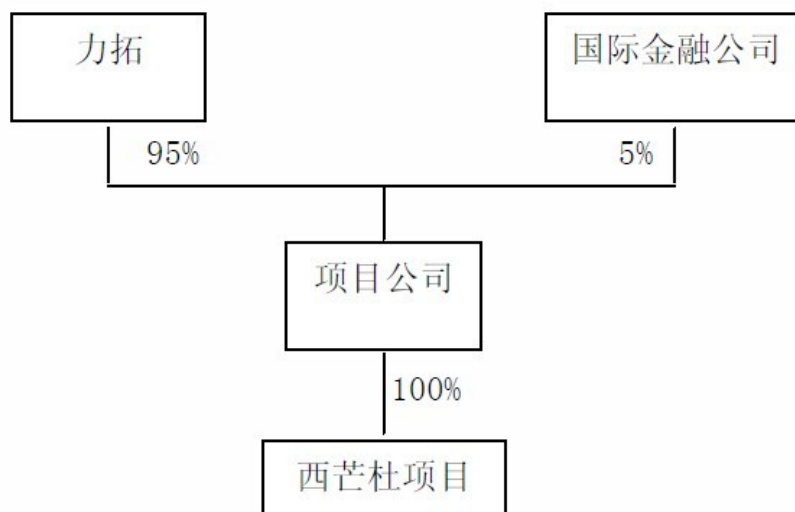
## 点评:

### 1. 谋求突破，进入铁矿石资源新领域

中国铝业股份有限公司 7 月 29 日与力拓签署有约束力协议。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。中国铝业将在未来向合资公司分期投入总共 13.5 亿美元用于项目资本开支，最终获得合资公司 47%的股权，实际拥有西芒杜项目 44.65%的权益，力拓持股项目的比例将为 50.35%，剩余的 5%由世界银行的分支机构国际金融公司持有。

铁矿石资源对于我国的钢铁行业至关重要，我国作为铁矿石第一进口大国，2009 年进口铁矿石进口比例达到 42%。在能源价格上行、铝行业成本高企的情况下，中铝进入上游资源领域对于我国钢铁行业和公司发展均具有突破性的意义。

图 1：项目股权结构图



资料来源：公司公告

西芒杜铁矿项目位于西非几内亚，资源储量巨大，且较容易开采，被认为可能是世界最有潜力的未开发铁矿。力拓通过项目公司对西芒杜项目的可行性评估投入了可观的时间和成本。已正式公布的西芒杜项目基于 JORC 标准被证实及推断的铁矿石资源量总计为大约 22.5 亿公吨，铁矿石的品位预计为 66%-67%之间。

预计项目首期达产后铁矿石产能将达 7000 万吨/年，项目公司将成为全球领先的铁矿石生产商。

## 2. 项目产生效益尚需时日

### 2.1. 矿山建设仍需长期、巨大投入

几内亚地处内陆，且当地基础设施配套落后，供水、供电、交通等方面的配套设施均不到位。按照澳洲矿山建设的经验判断，基础设施建设完成大约需要 4 至 5 年时间。基础设施建设完成前，几乎无法实现矿石的运输。而几内亚各项配套环境并不如澳洲成熟，建设周期很可能长于这一时间段。目前西芒杜项目刚刚结束初步的可行性论证，该矿 5 年内提供产能贡献是小概率事件。

### 2.2. 政治风险仍存

非洲地区政治风险不可小视。几内亚国内政局尚未稳定，可以说在几内亚的投资风险仍然很高。海外矿产开发投资中，非洲、拉美地区政权更迭等外部政治因素对项目推进造成的影响一直是值得警惕的因素。

## 3. 投资建议

中铝携手力拓合作开发西芒杜铁矿是中国铝业的经营战略上的重大突破，然而由于项目产生效益尚需要较长时间，对其中不确定性仍需保持谨慎。

前期制约行业估值水平的两大因素：政策调控与欧债危机得以缓解，同时，铝、铅、锌价已经进入成本区域，预计国内部分成本高企的厂商也将启动减产、检修，一定程度缓解产能过剩局面，给金属价格带来一定支撑。短线投资者可顺势而为关注铝业股的交易性机会。然而行业指数自 7 月 6 日以来已经反弹 20.62%，估值水平得到一定修复，风险亦在逐步累积，建议投资者注意保留已有收益。长期而言，建议布局高成长性新兴战略产业个股，如宁波韵升（600366）。

## 免责声明

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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>