

行业估值排排队系列之三

# 业绩环比大增 有色金属估值风险依旧

□ 中证证券研究中心 李波

有色金属行业二季度归属于母公司的净利润环比大幅增长,但是行业整体估值风险依然处于高位。子行业中,铜和黄金具有一定的估值优势,部分个股业绩的超预期增长令估值明显下移,其股价的上涨空间也得以提升。目前支撑有色金属行业的经济复苏、美元贬值和通胀预期尚未发生根本性变化,不过今年以来金属库存的不断累积值得关注。

## 净利润环比大幅提升

今年以来,有色金属行业的盈利不断改善,二季度更是出现明显提升。据Wind资讯统计,有色金属行业二季度合计实现净利润20.51亿元,较一季度的-10.42亿元大幅提升296.83%,升幅在23个申万一级行业中位居第3位。

随着业绩的显著改善,有色金属行业的每股收益也大幅提升。按照算术平均法,有色金属板块的每股收益由一季度的0.0098元上升至0.0492元,升幅达到402.04%,在23个申万一级行业中位居第2位。

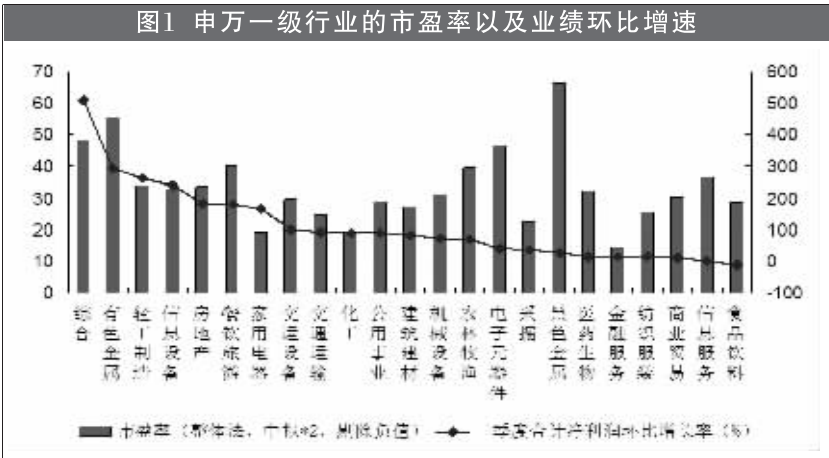
分子行业来看,铜和铅锌子行业的业绩增长明显,二季度的净利润环比增长率分别达到2180.61%和1083.36%;相比之下,铝和黄金子行业的净利润环比增速较小,分别为25.55%和33.68%;小金属二季度的净利润环比增速为285.35%。

具体到个股,在54只有色金属板块的上市公司中,有26只个股归属于母公司的净利润实现环比上涨,环比增速超过100%的有15只;同时,有21只个股的每股收益实现环比上涨,环比增速超过100%的有14只。其中,驰宏锌铋、宏达股份、中钢天源和中金岭南的业绩改善最为明显。

随着经济的持续复苏,有色金属行业的需求得以改善;与此同时,外围经济复苏、美元贬值以及通胀预期也推动有色金属价格出现大幅反弹,特别是铜、铅锌等品种。

## 子行业估值出现分化

横向来看,有色金属板块的估值位于市场前列。按照整体法,以今年中报\*2为财务规则,剔除负值,那么9月2



日对应的有色金属板块市盈率为55.54倍,在23个申万以及行业指数中位居第二位,估值较高。

纵向来看,按照上述方法计算,以周为周期,2001年以来有色金属板块的市盈率平均值为33.49倍,依据标准

差计算的理论下限和理论上限分别16.11倍和50.87倍,当前的市盈率高于理论上限,估值风险仍较大。

我们按照同样方法,以9月2日收盘价来计算有色金属子行业的估值,结果显示,黄金板块的市盈率为

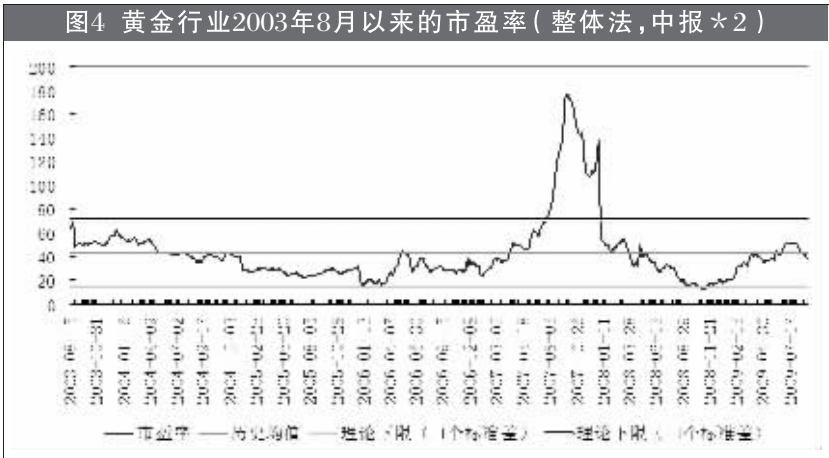


表1 有色金属以及子行业二季度业绩变化情况						
板块名称	二季度归属 母公司净利润 (亿元)	二季度净 利润环比 增速(%)	二季度净利润 同比增速(%)	二季度每股收 益(算术平均 法,元)	一季度每股收 益(算术平均 法,元)	二季度每股 收益环比增 速(%)
有色金属	20.5088	296.83	-75.26	0.0492	0.0098	402.04%
铝	-15.062	25.55	-176.23	0.0086	-0.0306	128.10%
铜	13.8497	2180.61	-38.69	0.1085	-0.005	2270.00%
铅锌	3.1932	1083.36	-62.82	0.0307	-0.0021	1561.90%
黄金	15.4139	33.68	-1	0.1931	0.3165	-38.99%
小金属	2.4817	285.35	-83.49	0.0204	-0.0411	149.64%

表2 部分有色金属个股的业绩增速以及估值							
证券简称	二季度归属母公司净利润(亿元)	二季度每股收益(元)	二季度归属母公司净利润环比增速(%)	二季度每股收益环比增速(%)	市盈率(整体法;二季度*4)	市盈率(整体法;中报*2)	市盈率(整体法;二季度*4)
驰宏锌铋	0.6921	0.0887	3766.48%	3756.52%	2446.93	123.10	63.16
宏达股份	0.6592	0.0639	895.77%	898.44%	584.13	106.57	58.61
中钢天源	0.0084	0.009	740.00%	800.00%	1761.03	380.59	237.50
中金岭南	0.9567	0.09	713.52%	800.00%	420.29	92.00	53.64
江西铜业	10.5013	0.3476	591.92%	595.20%	159.18	40.20	22.99
西部资源	0.1945	0.1	351.28%	150.00%	262.53	95.28	47.75
西部材料	0.1156	0.12	321.90%	300.00%	342.27	131.09	44.73
中钢吉炭	0.0438	0.0154	294.59%	285.00%	469.61	190.39	120.13
东方钨业	0.1323	0.0371	275.85%	274.75%	265.39	111.60	70.69
厦门钨业	0.1097	0.0161	270.61%	274.42%	894.20	379.63	240.68
安泰科技	0.4175	0.0946	193.19%	192.88%	147.10	74.83	50.18
宁波富邦	0.004	0.003	135.29%	200.00%	1380.34	816.63	576.67
中孚实业	0.5573	0.08	114.76%	100.00%	110.37	70.13	54.47

38.27倍,低于其历史均值42.94倍,具备较大估值优势;铝、铅锌和小金属的市盈率分别为60.97倍、142.97倍和174.36倍,均高于历史均值和理论上限,估值风险较大;铜板块的市盈率为29.42倍,虽然略高于其历史

均值28.65倍,但是远低于理论上限49.89,估值处于安全区间。如图2至4所示。

由此可见,虽然二季度业绩整体大幅好转,但是有色金属行业整体的估值风险依然较高。子行业估值分化

## ■ 评级追踪 | Rating

### 部分最新买入评级股票

代码	名称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级	上次评级
600028.SH	中国石化	银河证券	李国洪	2009-9-1	1.增持	1.增持
600019.SH	宝钢股份	广发证券	潘冀	2009-9-1	1.买入	1.买入
600157.SZ	中航证券	东方证券	唐茂斌	2009-9-1	1.买入	2.增持
600426.SH	华鲁恒升	渤海证券	周斌	2009-9-1	1.买入	1.买入
600036.SH	招商银行	广发证券	俞晓莹	2009-9-1	1.买入	1.买入
600415.SH	小商品城	中银万国	金泽波	2009-9-1	1.买入	1.买入
600718.SH	东软集团	国泰君安	杨文松	2009-9-1	1.增持	1.增持
600777.SH	新潮实业	东方证券	魏博	2009-9-1	1.增持	
000680.SZ	山推股份	广发证券	袁敬伦	2009-9-1	1.买入	
000887.SH	*ST伊利	中银万国	王皓	2009-9-31	1.买入	2.增持
600050.SH	中国联通	国信证券	严晔	2009-9-31	1.增持	1.增持
600066.SH	宇通客车	华泰证券	陈亮	2009-9-31	1.买入	1.买入
600975.SH	开滦股份	国泰君安	陈立宏	2009-9-31	1.增持	1.增持
600900.SH	长江电力	招商证券	彭金荣	2009-9-31	1.强烈推荐	1.强烈推荐
600900.SH	长江电力	中银万国	余海	2009-9-31	1.买入	1.买入
600050.SH	中国联通	渤海证券	张德亮	2009-9-31	1.买入	3.中性
600000.SH	浦发银行	广发证券	俞晓莹	2009-9-31	1.买入	1.买入
600055.SH	武钢股份	国信证券	陈东	2009-9-31	1.增持	1.增持
002154.SZ	振岳岛	国泰君安	李唐仙	2009-9-31	1.买入	1.增持
002203.SZ	海龙股份	渤海证券	靳海明	2009-9-31	1.买入	1.买入
601088.SH	中国神华	渤海证券	张恒	2009-9-31	1.买入	1.买入
600028.SZ	中国石化	国泰君安	宋亮	2009-9-31	1.增持	1.增持
601088.SH	中国神华	招商证券	严晔	2009-9-31	1.强烈推荐	1.强烈推荐
600009.SH	上海机场	中银万国	周克宽	2009-9-31	1.买入	1.买入
600299.SH	南方航空	招商证券	姚俊	2009-9-31	1.强烈推荐	2.中强烈推荐
600589.SH	广东榕泰	招商证券	张志宏	2009-9-31	1.强烈推荐	1.强烈推荐
600631.SH	百润股份	国海证券	崔雪飞	2009-9-31	1.买入	1.买入
600222.SH	中核科技	中投证券	崔家华	2009-9-31	1.强烈推荐	1.强烈推荐
600549.SH	厦门钨业	招商证券	赵泰	2009-9-31	1.强烈推荐	1.强烈推荐
600741.SH	华联汽车	广发证券	蔡希清	2009-9-31	1.买入	1.买入
600779.SH	东箭集团	渤海证券	闫磊磊	2009-9-31	1.买入	3.中性

数据来源:Wind资讯

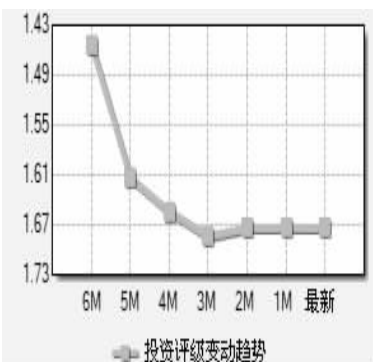
根据Wind资讯统计,9月1日共有9家公司被分析师最新给予“买入”评级。其中,中联重科被东方证券分析师调高评级至“买入”,小商品城被中银万国分析师维持“买入”评级,山推股份被广发证券分析师首次给予“买入”评级。

对于中联重科,东方证券分析师认为,下半年大规模基建项目的开工和延续以及房地产施工面积的恢复是公司业绩增长的催化剂,而国际国内需求的不确定性以及行业产能过剩对于行业竞争格局产生的不确定性则是公司业绩面临的主要风险因素。分析师上调公司盈利预测,给予其20倍PE,对应2010年预测每股收益的合理股价为35.8元,故上调评级至“买入”。

对于小商品城,中银万国分析师认为,市场低估了小商品城的潜在价值,维持其盈利预测,并给予“买入”的评级。分析师估算,以小商品城拥有的400万平方米的商铺建筑物和近40万平方米的会展及酒店资产,若按每平方米1万元的资产价格测算,扣除负债,公司的合理市值应该在400亿元左右,较现有市值尚有70%的提升空间。不考虑体外资产收购,2009-2011年净利润复合增长率为31%,每股收益分别为1.3元、1.65元和2元。

对于山推股份,广发证券分析师预计公司2009、2010及2011年营业收入分别为70.5亿元、86.7亿元、109.9亿元,每股收益分别为0.590元、0.726元、0.967元,给予其“买入”评级。(魏静)

## ■ 评级简报 | Report



### 伟星股份(002003)

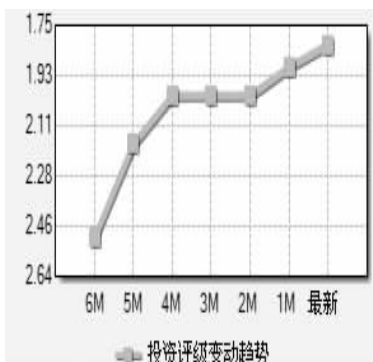
## 成本下降带动业绩回升

银河证券分析师发布报告指出,公司二季度业绩改善明显,上半年业绩符合预期;拉链业务驱动公司业绩企稳,维持“推荐”评级。

公司上半年实现营业收入55896万元,同比减少10.35%;实现营业利润7099万元,同比增长18.1%;实现净利润5615万元,同比增长10.95%;实现EPS0.28元。公司二季度收入下滑幅度收窄,从一季度的15.63%收窄至7.67%;利润总额增长33.34%。分析师指出,导致公司二季度利润总额增速较高的主要原因,一是原料价格下滑(不饱和聚酯、尼龙、塑钢等价格下滑显著);二是财务费用控制较好和营业外收入增加。

公司两大业务中,拉链业务表现较好,纽扣业务下滑明显。上半年纽扣收入比上年同期下滑17.5%,达到有史以来最大降幅;拉链和水晶钻业务表现较好,同比增长6.39%和7.36%。虽然产品价格有所下降,但在原料价格大幅下滑驱动下,纽扣、拉链毛利率分别提高3.98和6.3个百分点。

分析师预计公司2009-2011年EPS分别为0.89元、1.01元和1.19元,目前价格对应PE分别为19.5倍、17.2倍和14.6倍。按照2010年20倍PE估值,公司合理市场价格20.2元,维持“推荐”投资评级。



### 冠城大通(600067)

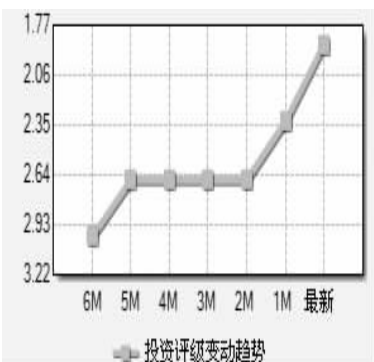
## 大力扩张房地产业务

广发证券分析师发布报告指出,漆包线为公司的传统业务,由于盈利能力不高,给公司带来的收益较少,未来房地产业务将是公司发展的重点。

分析师指出,北京区域将是公司房地产业务发展的重心。虽然公司项目分布在7个城市,但仅占总可结算面积34%的北京项目对公司的盈利起到重大影响。未来公司房地产业务将以北京为重心,同时有计划地进入一二线城市。

公司目前合并持有北京海淀科技园建设股份有限公司34%的股权,为第一大股东。海科建在中关村地区拥有大量的土地储备,公司拟控股海科建,与其两股东已达成初步股权转让协议,但尚未签署正式合同。如能控股海科建,公司在北京地区的土地储备将大大增加,规模也将实现大幅扩张。

分析师预计2009年公司实现总收入44亿元,实现净利润2.61亿元,每股收益0.427元;2010年实现总收入52亿元,实现净利润4.37亿元,每股收益0.713元。分析师表示,如福星股份一样,双主业经营的公司估值水平都比这两个行业的平均水平还要低。冠城大通的双主业经营不会影响公司房地产业务的扩张。未来几年太阳星城和冠城名敦道项目的相继竣工将给公司业绩带来快速成长。分析师认为公司的合理价值为12.50元,给予“买入”的投资评级。



### 宜华木业(600978)

## 订单稳步增长

兴业证券分析师发布报告指出,公司2009年订单已经明朗;对于2010年订单,分析师从公司竞争力、新产能对产品种类的丰富、原产能开工率已趋于饱和等不同角度进行分析后认为,公司2010年实现50%增长的可能性比较大。

公司近年不断加大新产品开发力度,平均每3个月就会向市场推出2-3个新产品。2008年,新品开发数量同比增加了30%,其中有3个新品在全美家具销量中排名居前。公司在成本控制方面最独特之处在于其“家具+地板”的产品结构,其优点在于可以利用家具边角料生产拼接地板,大大提高了木材综合利用率。据了解,当前行业木材综合利用率约在40%左右,而公司木材综合利用率达60%。此外,鉴于原材料在家具生产中的重要地位,公司还积极向上游延伸产业链,一方面在大埔县建立10万亩原料速生林,另一方面通过与海外木材供应商签订长期供货协议以规避原料价格波动风险。

分析师预计公司2009-2011年的EPS分别为0.33元、0.50元、0.66元,对应PE分别为19.5倍、12.9倍和9.7倍,PB为2.4倍,参照行业和可比性公司,给予2010年20-25倍的PE,则对应目标区间为10.0-12.5元,维持“强烈推荐”评级。(徐效鸿 整理)

## ■ 图说 | Graph

# 钢价理性回归 回升基础犹在

国信证券分析师发布报告指出,在经历7月的快速上涨之后,8月钢材价格快速回落,向理性回归。螺纹钢、线材全国现货平均价格从8月6日的4670元/吨一路下跌到8月31日的3700元/吨附近,下跌了1000元/吨左右,跌幅超过20%;

热轧、冷轧、中厚板跌幅分别达到12.48%、6.81%、11.18%。国际上,随着经济的复苏,钢铁行业供需总体保持平稳。

7月我国粗钢产量5068万吨,日产163.5万吨,同比增长12.6%,相当于全年5.967亿吨的生产水平,产能利用率已经达到了90%以上。7月我国出口钢材181万吨,环比增加38万吨;进口钢材174万吨,环比增加11万吨,进口钢还57万吨,环比增加19万吨。出口改善已经比较明显。从分析师了解到的部分企业8月份的出口情况来看,均出现了环比回升。

分析师指出,钢铁价格虽然下跌,对企业短期盈利影响较大,但是8月平均钢价仍然高出7月水平,其中螺纹钢高出250元/吨,线材高出207元/吨,热轧板高出170元/吨,

冷轧板高出360元/吨,中厚板高出273元/吨。而成本上,8月吨钢原材料成本比7月高出150元/吨。因此8月钢铁产品平均盈利水平仍然能够有较大保障。

行业投资策略方面,分析师表示,近期大盘在整体经济及地产业出现不确定因素后大幅波动,钢铁板块首当其冲,跌幅超过30%;同时钢材价格也大幅回落,市场完全充斥悲观及恐慌情绪。分析师认为,目前行业整体仍处于快速复苏阶段,下游需求良好,行业效益明显改善,未来的发展重点取决于宏观政策导向。而宏观政策上,分析师认为大的政策不会发生根本性变化,快速实现经济复苏是国家的首要目标,而只有继续实施适度宽松货币政策才有利于经济的向好趋势,特别是房地产对经济的拉动更为重要,提高地产投资即有助于增加供给平抑房价过快上涨,更有利于刺激需求。与此同时,国家又严控产能过剩,这对行业发展非常有利。分析师继续看好钢铁行业,维持“推荐”的投资评级。(徐效鸿)



数据来源:Wind资讯

股市有风险,请慎重入市。 本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。