

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。

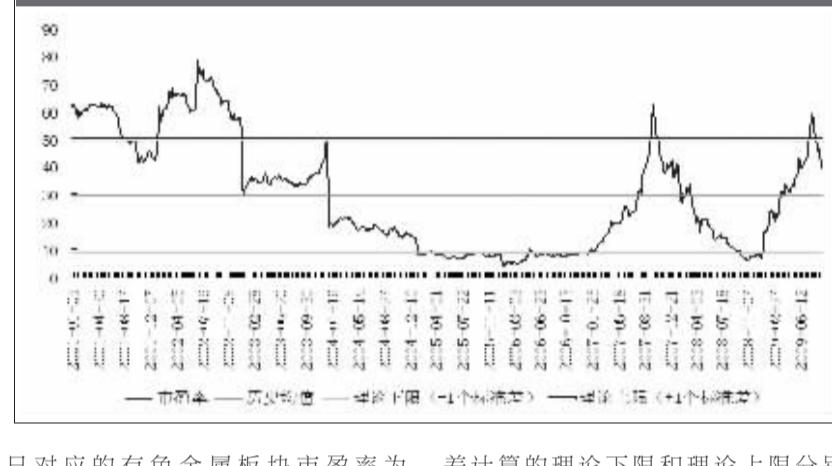
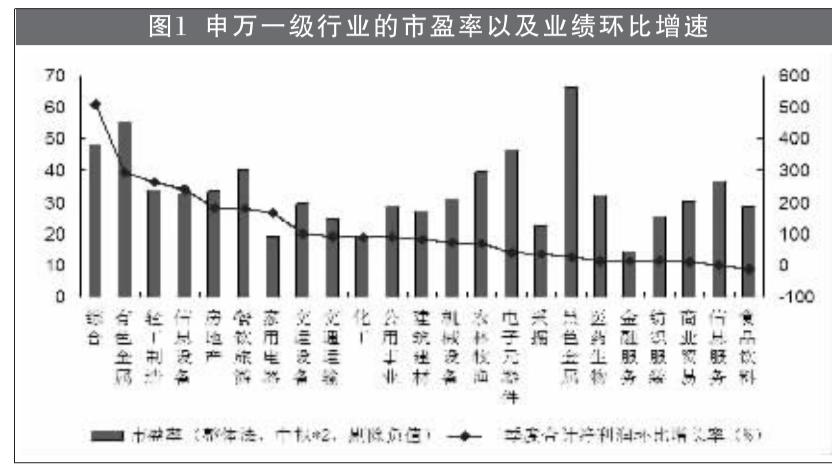
分子行业来看,铜和铅锌子行业的业绩增长明显,二季度的净利润环比增长率分别达到2180.61%和1083.36%;相比之下,铝和黄金子行业的净利润环比增速较小,分别为25.55%和33.68%;小金属二季度的净利润环比增速为285.35%。

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,驰宏锌锗、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、铝等品种。

## 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



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为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
铝	-15.062	25.55	-176.23	0.0086	-0.0306
铜	13.8497	2180.61	-38.69	0.1085	-0.005
铅锌	3.1932	1083.36	-62.82	0.0307	-0.0021
黄金	15.4139	33.68	-1	0.1931	0.3165
小金属	2.4817	285.35	-83.49	0.0204	-0.0411

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(%)	市盈率(整体法,二季报*4)	市盈率(整体法,中报*2)
驰宏锌锗	0.6921	0.0887	3766.48%	2446.93	123.10
宏达股份	0.6592	0.0639	895.77%	584.13	106.57
中钢天源	0.0084	0.009	740.00%	1761.03	380.59
中金岭南	0.9567	0.09	713.52%	300.00%	420.29
江西铜业	10.5013	0.3476	591.92%	159.18	40.20
西部资源	0.1945	0.1	351.28%	150.00%	262.53
西部材料	0.1156	0.12	321.90%	300.00%	342.27
中钢吉炭	0.0438	0.0154	294.59%	285.00%	469.61
东方钽业	0.1323	0.0371	275.85%	274.75%	265.39
厦门钨业	0.1097	0.0161	270.61%	274.42%	894.20
安泰科技	0.4175	0.0946	193.19%	192.88%	147.10
宁波富邦	0.004	0.003	135.29%	200.00%	1380.34
中孚实业	0.5573	0.08	114.76%	100.00%	110.37

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	李国英	2009-9-1	1_推荐	1_推荐
600199.SH	宝钢股份	广发证券	谢军	2009-9-1	1_买入	1_买入
000157.SZ	中联重科	周凤武	2009-9-1	1_买入	2_增持	
600126.SH	华泰证券	刘威	2009-9-1	1_买入	1_买入	
600366.SH	招商银行	余晓晓	2009-9-1	1_买入	1_买入	
600115.SH	小商品城	金泽昊	2009-9-1	1_买入	1_买入	
600188.SH	东吴集团	国泰君安	魏晓光	2009-9-1	1_增持	1_增持
600777.SH	新潮能源	国泰君安	魏晓光	2009-9-1	1_买入	1_买入
600630.SZ	山西焦化	广发证券	胡晓峰	2009-9-1	1_买入	1_买入
600837.SH	ST伊利	申银万国	王鹏	2009-9-31	1_买入	2_增持
600500.SH	中国联通	国信证券	卢平	2009-9-31	1_推荐	1_推荐
600666.SH	宇通客车	华泰证券	陈亮	2009-9-31	1_买入	1_买入
600979.SH	华菱股份	广发证券	杨立文	2009-9-31	1_增持	1_增持
600900.SH	长江电力	招商证券	彭金明	2009-9-31	1_强烈推荐	1_强烈推荐
600900.SH	长江电力	申银万国	金海	2009-9-31	1_买入	1_买入
600500.SH	中国银行	渤海证券	张晓亮	2009-9-31	1_买入	3_中性
600000.SH	浦发银行	渤海证券	余晓晓	2009-9-31	1_买入	1_买入
600005.SH	光明乳业	广发证券	姚东	2009-9-31	1_推荐	1_推荐
002154.SZ	旗滨玻璃	国泰君安	李晋南	2009-9-31	1_增持	1_增持
002023.SZ	海亮股份	渤海证券	赵海明	2009-9-31	1_买入	1_买入
601088.SH	中国神华	国泰君安	顾唯	2009-9-31	1_买入	1_买入
600299.SH	南方航空	国泰君安	吴司	2009-9-31	1_增持	1_增持
601088.SH	中国神华	广发证券	卢平	2009-9-31	1_买入	1_买入
600099.SH	上海机场	申银万国	周党荣	2009-9-31	1_买入	1_买入
600299.SH	南方航空	招商证券	姚波	2009-9-31	1_推荐	2_推荐
600589.SH	中航资本	招商证券	张志忠	2009-9-31	1_强烈推荐	1_强烈推荐
600631.SH	申联投资	渤海证券	董雪飞	2009-9-31	1_买入	1_买入
600222.SH	中天科技	申银万国	赵军	2009-9-31	1_买入	1_买入
600549.SH	厦门钨业	招商证券	赵春	2009-9-31	1_强烈推荐	1_买入
600741.SH	广汽长丰	招商证券	蔡伟清	2009-9-31	1_买入	1_买入
600779.SH	永井纺机	渤海证券	闫立森	2009-9-31	1_买入	3_中性

数据来源:Wind资讯

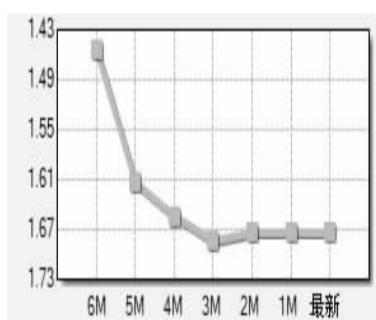
分析师最新给予“买入”评级。其中,中联重科被东方证券分析师调高评级至“买入”,小商品城被申银万国分析师维持“买入”评级,山推股份被广发证券分析师首次给予“买入”评级。

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业务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”。

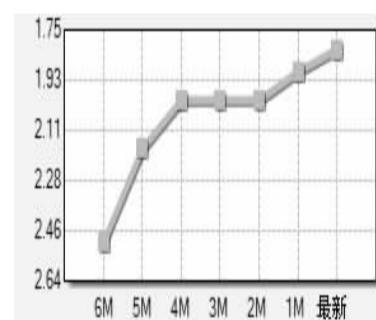
对于小商品城,申银万国分析师认为,市场低估了小商品城的潜在价值,维持其盈利预测,并给予“买入”的评级。分析师估算,以小商品城拥有的400万平方米的商铺建筑物和近40万平方米的会展及酒店资产,若按每平方米1万元的资产价格测算,扣除负债,公司的合理市值应该在400亿元左右,较现有市值尚有70%的提升空间。不考虑体外资产收购,2009-2011年净利润复合增长率为31%,每股收益分别为1.3元、1.65元和2元。

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



### 冠城大通(600067) 大力扩张地产业务

银河证券分析师发布报告指出,公司二季度业绩