

# 有色行业 紧盯小金属 慎对大金属

□长城证券 耿浩

前期有色行业运行结构分化特点突出,无论是金属价格还是细分板块二级市场的表现,均呈现“大金属表现不佳,小金属异军突起”的运行格局。这主要是源于货币政策转向及行业政策偏好。一方面全球货币政策环境收紧抑制基本金属投资需求,另一方面全球经济结构转型又带来金属新材料的发展机会。我国将优势小金属矿种供应持续收紧的政策,使战略小金属行业整体步入上行通道,小金属类股票投资热情不断高涨。

我们认为,四季度“政策”仍然是影响基本金属价格走向的关键,谨慎看好基本金属。从宏观经济、货币环境、行业基本面情况及估值角度来看,大金属的投资环境在转好。四季度宏观经济处于经济小周期向下的尾声,总体经济运行将延续震荡走势。紧缩货币环境确定,但也由过热回归“中性”。行业基本面需求不断释放利好信号,大金属价格的负面影响被大大削弱。从估值角度看,大金属相对小金属的估值吸引力大大增加。但由于房地产政策仍存在不确定性,我们谨慎看好四季度大金属的投资机会。

宏观方面,近期公布的宏观经济指标数据好于市场预期,使不断下滑的投资信心有所恢复。首先,制造业景气度略有回升。尽管主要经济PMI指数一直处于扩张区内,但连续几个月的持续下滑打击了投资信心。我国7月PMI回升0.5个百分点至51.7,呈现回头迹象。同时,8月份全国规模以上工业增加值同比增长13.9%,比上月加快0.5个百分点,进一步表明经济下滑势头趋缓。但这并不必然说明经济开始触底回升,但经济下滑势头放缓提振了投资信心。其次,进出口数据显示外需下滑而内需增长。

就供需基本面上来看,目前金属需求呈现稳定态势。当前经济增速放慢导致全球金属需求放缓,行业供需格局逐步转向平衡状态,除锡、镍由于上半年受供应因素影响呈现出缺口外,

### 十种有色金属产量情况



### 有色金属与沪深300市净率PB比较



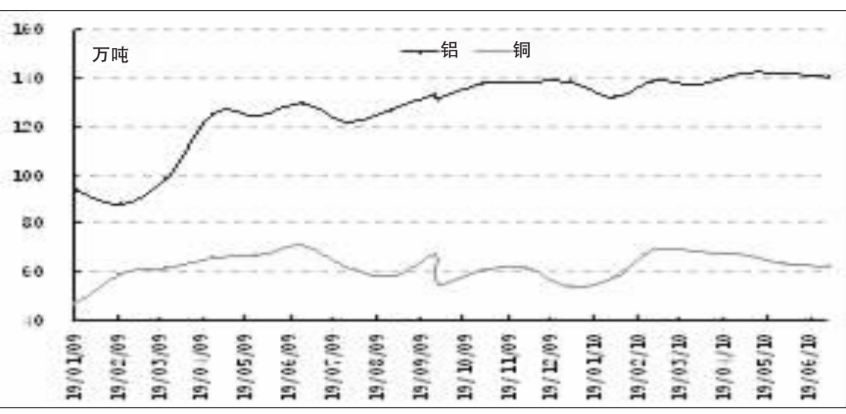
其余品种均呈现不同程度的过剩。连基本金属最好的铜也由于我国需求放缓,上半年出现小幅过剩。不过,随着经济企稳,需求方面出现一些积极信号。近3个月以来库存数据持续下滑,说明需求在逐步走出低迷。其中,各品种继续呈现分化格局,铅锌库存继续增加,而锡镍库存大幅下滑。

随着我国经济逐步回升,占全球金属消费增量近一半份额的中国需求,对价格的负面影响已有所弱化。从上游产量来看,铜铝等十种金属产量仍呈现持续增长态势,国内表观消费量也呈现稳

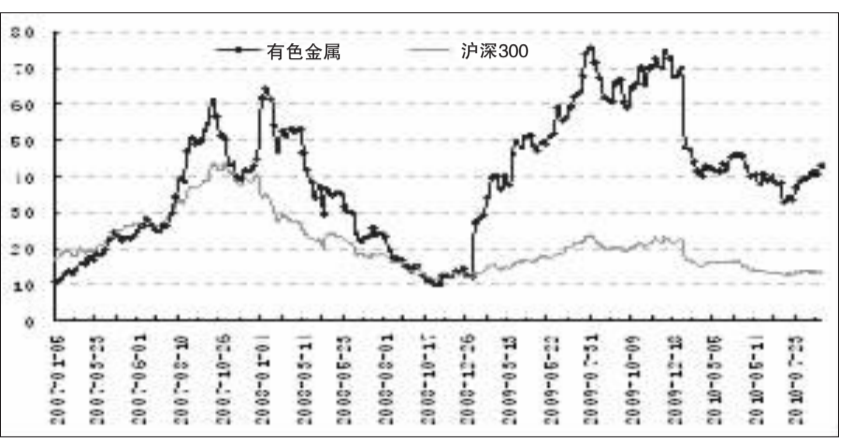
定的格局。尤其是铜,其前7个月月表观消费量基本与09年持平,若扣除2009年“囤积”因素,今年表观消费量增速持续保持平稳。从下游需求行业来看,汽车、家电、房地产等下游行业同比增速也由下滑态势逐步转向平稳,尤其是家用冰箱受家电下乡政策影响,上半年产量持续高位运行,行业增速也呈平稳变化。

值得注意的是,未来政策仍然存在不确定性。目前货币政策面临两难选择。但我们认为加息政策出台可能性不大,当前流动性过剩的局面毋庸置疑,货币紧缩环境相对确定,货币总体处于回归

### 铜铝表现消费量变动情况



### 有色金属与沪深300市盈率PE比较



中性的状态,这对于大宗商品的负面影响也在逐步减弱。但是,我国的房地产政策是大宗商品的重大不确定性因素,房地产行业是我国经济的核心之一,房地产行业在金属消费结构中占比大也是大宗商品市场上“中国需求”效力的根源。我国28%的铜、33%的铝和49%的锌消费均由房地产拉动,目前房地产市场的调控效果不及市场预期,仍有待后续政策巩固。因此,房地产“二次调控”政策会否出台,将在很大程度上影响着金属价格走势。

此外,美元走势也是影响金属金融属性的重要因素。从中长期看,美元下行趋势确定,对金属价格形成利好,同时目前美国经济复苏不及预期,人民币升值等因素也使美元仍存下行压力。

从基本金属金融属性和商品属性两方面来看,供需主导的商品属性处于平稳状态,而房地产政策及流动性主导的金融属性仍是金属价格走势的关键因素。按照我们宏观组的判断,宏观经济处于经济小周期下行的尾声,宏观经济走势将延续小幅震荡态势。行业需求呈现稳定局面,需求放缓对价格的影响已经大大弱化。但是,由于政策仍存在不确定性,CPI创新高

和服务优势。在我国游艇产业发展的初期,公司凭借这些优势将做到强者愈强,不断巩固公司行业龙头的地位。公司募集资金投向为高性能复合材料船艇扩能建设项目、技术研究与工业设计中心技术升级改造项目、营销服务网络建设项目及其它与主营业务相关的运营资金项目。预计公司2010年-2012年每股收益分别为0.51元、0.90元和1.31元,给予公司11年动态市盈率40倍-45倍,合理价值区间为36-40.50元。

## ■ 新股定位 | New Stock

### 宁波港(601018)

均值区间:3.88元-4.25元  
极限区间:3.60元-4.40元

公司是我国大陆重点开发建设的四大国际深水中转港之一,在区位、航道水深、岸线资源、陆域依托、发展潜力等方面均具有较大的优势,已成为我国最繁忙的港口之一。

银华证券:3.62元-4.30元  
2009年宁波-舟山港货物吞吐量全球排名第二,国内排名第一。假定公司未来三年营业收入增速分别为26%、15%和14.8%,则净利润增速分别为21%、13%和14%;预计未来三年的EPS分别为0.165元、0.187元和0.213元,合理价值区间为每股3.62元-4.30元。

中信建投:3.93元-4.32元  
按照交通运输部口径,宁波-舟山港已经成为世界大港,公司是该港内的最大码头运营商。公司为综合性枢纽港,各项业务全面发展,使得公司业务具有较强的

稳定性。从过去几年看,公司业绩以平稳为主,今年随着全球经济的整体复苏,业绩有望出现明显的增长。给予公司2011年20倍-22倍PE定价,即3.93元-4.32元。

湘财证券:4.4元  
宁波港在航道水深等自然条件方面优越,此外腹地经济及腹地的对外贸易经历高速增长,外向型经济特征明显,是颇具实力的综合性国际大港。集装箱业务为利润核心来源,增长前景仍较佳。同时,资源品进口驱动货物吞吐量增长,综合物流业务有望高速增长。随着吞吐量的

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期
宁波港	601018	128亿股	20亿股	1.73元	9月28日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式	保荐机构	
3.70元	29.30倍	1.71%	网下询价对象配售和网上定价发行相结合	中银国际	
主营业务	集装箱、铁矿石、原油与其他货物的装卸及相关业务				

增长,预测公司2010年-2012年净利润复合增速可达23%,稀释后的EPS分别为0.22元、0.22元和0.26元。参考港口板块平均22倍市盈率,其合理估值应为4.4元。

国泰君安:3.6元-4.0元  
宁波港主营集装箱、铁矿石、煤炭和原油等货物装卸,经济腹地主要是长江流域七省两市组成的长江经济带。宁波港依托其具有战略意义的地理位置和深水港口优势,09年货物吞吐量居全球第二位,其中集装箱吞吐量居国内第四位,全球第八位。预计2010年-2012年摊薄EPS为0.17元、0.19元和0.21元。预计上市合理目标价为3.6元-4.0元,对应2010年22倍-24倍PE。

### 智飞生物(300122)

均值区间:41.07元-43.78元  
极限区间:37.50元-46.40元

公司是国内本土综合实力最强的民营生物疫苗企业,主要致力于疫苗、生物制品的研发、生产和销售,在疫苗产品的宣传推广方面走在国内同行前列。公司拥有多项发明专利,同时正在从事多项研发项目。

广发证券:45.5元  
最近三年公司产品销售量分别占我国二类疫苗市场10.99%、11.13%和10.78%的份额,在民营疫苗企业中排名第一。公司目前主要有3个自主产品和2个代理产品,在研品种有17个,未来还计划增加2-3个新的代理疫苗产品,产品线将得到进一步的扩充,有望创造更多的利润增长点。

德邦证券:43.5元-46.4元

公司自产产品单位生产成本较低,成本控制较好。预计2010年-2012年公司EPS分别为0.75元、1.03元和1.35元。上市合理定价为每股37.5元-41.25元。

光大证券:37.5元-41.25元  
公司目前自主研发的产品有A群C群肺炎球菌多糖结合疫苗、ACYW135群脑膜炎球菌多糖疫苗、微卡注射用母牛分枝杆菌等,独家买断代理产品包括Hib疫苗、甲肝减毒活疫苗等。由于公司生产的是医药产品,研发风险较大,存在新产品不能如期上市的风险。

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期
智飞生物	300122	4000万股	4000万股	5.04元	9月28日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式	保荐机构	
37.90元	66.63倍	0.563%	网下询价对象配售和网上定价发行相结合	宏源证券	
主营业务	疫苗、生物制品的研发、生产和销售				

公司自主产品单位生产成本较低,成本控制较好。预计2010年-2012年公司EPS分别为0.75元、1.03元和1.35元。上市合理定价为每股37.5元-41.25元。

国泰君安:37.8元-42元  
07-09年公司业绩稳步增长。强大的营销网络和优良的疫苗产品线是公司的核心资源。自有产品以品种先进性扩大市场,存在进入计划免疫预期。所募资金主要用于生产线质量标准的提高和产能的扩大,以及研发及物流的投入。预计2010-2011年EPS0.72元和0.93元,预计上市首日价格在37.8元-42元。

### 太阳鸟(300123)

均值区间:37.15元-38.74元  
极限区间:34.22元-41.50元

公司是国内规模最大、设计和研发技术水平最高、品种结构最齐全的复合材料船艇企业之一,连续多年公司复合材料船艇产量位列内资企业第一名。

海通证券:34.22元  
2008年公司复合材料船艇销售量和产量(10米以上)位列内资企业第一名。游艇作为奢侈消费品,在我国的发展空间广阔,预计未来十年将迎来黄金发展期。我们摊薄公司2010年-2012年按发行后股本摊薄每股收益分别为0.53元、0.86元和1.19元,发行价格28.88元对应的动态PE分别为54倍、34倍和24倍。

中信建投:41.25元-41.5元  
与传统的钢质船和木质船相比,复

合材料船艇具有航速高、稳定性好、抗风能力强和环保等优点。目前国内船艇消费市场前景广阔,公司私人游艇收入占比逐年提升。募集资金增加游艇产能,强化研发和营销服务。预计2010-2012年公司分别实现EPS0.55元、0.83元和1.21元。

国联证券:36.0元-40.5元  
与国内同行相比,公司具有技术、品牌优势,与国外厂商相比,具有性价

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期
太阳鸟	300123	8694.0951万股	2200万股	8.84元	9月28日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式	保荐机构	
28.88元	96.27倍	0.522%	网下询价对象配售和网上定价发行相结合	华泰联合证券	
主营业务	复合材料船艇的设计、研发、生产、销售及售后服务				

### 汇川技术(300124)

均值区间:81.25元-89.15元  
极限区间:75.00元-108.90元

公司专注于工业自动化控制产品的研发、生产和销售,定位服务于中高端设备制造商,以拥有自主知识产权的工业自动化控制技术为基础,以快速为客户提供个性化的解决方案为主要经营模式。

海通证券:96.8元-108.9元  
公司位居国内低压变频器品牌领先地位,2008年在国内低压变频器市场,公司位居品牌第二位。一体化及专机产品业务方面,公司在电梯行业市场份额占4.3%,位居国内品牌第一。募投项目将提升快速响应客户需求的能力,建立良好市场口碑,加快进口替代进程。预测公司2010年-2012年的每股收益将达1.73元、2.42元、3.39元,对应的价值区间为96.80-108.90元。

安信证券:78.05元-89.20元  
公司专注于工业自动化控制产品的研发、生产和销售,低压变频器市场占有率在国内厂商暂列第二。一体化及专机产品在多个细分行业处于首创或领先地位,金属制品及电线电缆行业占据30%以上的份额,电梯行业2008年市场份额4.3%,为国产品牌第一。预测公司2010年-2012年按照发行后股本摊薄后EPS分别为1.45元、2.23元、2.92元,建议给予公司2011年EPS35-40倍市盈率估值,其上市首日合理定价区间为78.05元-89.20元。

广发证券:75元  
公司在国产低压变频器市场中处于领先地位,排名第二。产品主要在中高端市场,已经规模化进入了十余个应

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期
汇川技术	300124	10800万股	2700万股	20.02元	9月28日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式	保荐机构	
71.88元	78.13倍	1.448%	网下询价对象配售和网上定价发行相结合	中投证券	
主营业务	工业自动化控制产品的研发、生产和销售				

## ■ 窝轮点金 | Warrant

# 腾讯挑战新高 可关注认购证

□香港智远投资咨询

周一恒指再逞强势,创近八个月新高。恒指期货本周三进行结算,这两天转仓活动可能会明显活跃,大市波动都会加大。另外,本月期指累计升幅高达8%,多头占据绝对性优势,期指维持在22000点上方结算的几率甚高。

不过,投资者也不宜过于乐观,要提防港股急升后会出现获利回吐。从盘面

看大市也出现一些回调的苗头,近期中资银行股表现疲弱,逆势下跌时有发生。今年中央政府对货币和房贷的相关政策都以调控为主,不明朗因素众多,对中资银行股的负面影响很大。倘若后市银行股的股价不能有所起色,则恒指持续大升的动力不足,不排除会在期指结算后出现较大幅度的回调,尤其短期累计升幅过大的个股,投资者可斟酌减仓。

衍生工具投资方面,目前可关注腾

讯控股00700.HK及其认购证。自上周五腾讯站稳160港元关口后,其股价便加速上行,昨日股价高见169港元,全日涨幅高达5.04%。从日线走势看,腾讯股价放量突破3月高位167.9港元,短期有机会惯性上冲今年高位176.5港元。若对腾讯股价看高一线,可部署其认购证23036,行使价168.08港元,今年12月到期。不过,在此提醒投资者,认股证投资风险巨大,可能导致本金全部亏损。

## ■ 专家在线 | Online

问:现价可否购买科学城(000975)?  
华龙证券 吴晓峰:公司业绩平平,缺乏投资亮点。虽然此轮上涨较为有力,但近日上影线显示出抛压压力,后市建议观望为宜。

问:天马股份(002122)后市如何操作?  
华龙证券 吴晓峰:随着市场对新能源板块的热衷,该股有望在风力发电设备概念带动下走出上行行情,且今年以来该股频频放量,显示出资金介入,后市建议持有。

问:以30元买入同土股份(002440),后市如何操作?  
华龙证券 吴晓峰:从公司公布的

中期业绩初步判断,目前股价具有一定估值优势,建议继续持有或逢低补仓。

问:金晶科技(600586)后市如何操作?  
华龙证券 吴晓峰:该股股价涨幅小于太阳能板块,目前表现较强,短线4连阳有调整可能,但股价仍有上涨动力,建议继续持有。

问:国电电力(600795)后市如何操作?  
东吴证券 江帆:公司主营业务为电力、热力生产等。目前该股均线系统已形成空头排列,后市仍将维持弱势震荡格局,建议观望。

高导致通胀担忧上行,同时加息政策分歧不断,与金属消费密切相关的房地产“二次调控”尚存在不确定性。我们认为,房地产后续密集调控政策出台会相对谨慎。因此,我们认为,四季度金属价格有望呈现出高位震荡向上的格局。

### 重点关注锡和黄金

基本金属中,除“领头羊”铜之外,我们重点看好介于大金属和小金属之间、受供需影响更大的锡和镍,尤其看好锡的投资机会。因为锡消费受宏观经济影响较大,锡矿较高的安全边际。全球锡需求平稳增长,我国锡原料进口对外依存度持续攀升。受主要供应国的供应下滑影响,近五年全球锡供应呈持续偏紧状态。另外,我们看好四季度黄金的投资机会,主要是通胀及避险引发的投资需求强劲,同时黄金消费进入旺季,需求有望推动其价格高位运行。

### 金属行业投资逻辑

我们上调基本金属评级至“推荐”,维持小金属行业“推荐”的投资评级。从估值角度看,我们认为基本金属的估值优势逐渐显现,四季度行业内部“结构分化”不再突出。由于小金属类股票估值过高,估值风险存在释放需求。由于基本面好转,基本金属的投资机会将逐步到来。我们持续看好风险调整后的小金属类股票,同时谨慎看好基本金属类股票,相对更看好介于大小金属之间的锡和镍。

### 把握四条投资主线

小金属细分行业中,重点关注包钢稀土、广晟有色、辰州矿业、厦门钨业、云南锡业。大小金属之间的锡细分行业中,重点关注锡业股份。谨慎看好以铜为首的大金属类股票,重点关注江西铜业、云南铜业、铜陵有色。黄金细分行业中,建议关注中金黄金和山东黄金。

风险因素:房地产“二次调控”和宏观经济运行的不确定。

比和服务优势。在我国游艇产业发展的初期,公司凭借这些优势将做到强者愈强,不断巩固公司行业龙头的地位。公司募集资金投向为高性能复合材料船艇扩能建设项目、技术研究与工业设计中心技术升级改造项目、营销服务网络建设项目及其它与主营业务相关的运营资金项目。预计公司2010年-2012年每股收益分别为0.51元、0.90元和1.31元,给予公司11年动态市盈率40倍-45倍,合理价值区间为36-40.50元。

用行业,其中在电梯行业市场份额4.3%,为国产品牌第一。在金属制品及电线电缆、机床、印刷包装、空压机、EPS电源等行业都处于国内领先地位。公司在2010年-2013年的销售收入分别为5.49亿元、8.07亿元、11.5亿元和13.34亿元。按发行后股本测算,对应未来三年的EPS分别为1.63元、2.48元和3.34元。

中信建投:75.15元-83.5元  
去年公司的毛利润和净利率分别为52.4%和33.8%。资产负债率仅为25.6%,负债主要项目是应付账款。预计公司未来三年的业绩分别为1.67元、2.26元、3.19元。参照同行业公司及近期二级市场的估值水平,给予公司2010年45倍-50倍PE,合理估值区间75.15-83.50元。

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期
汇川技术	300124	10800万股	2700万股	20.02元	9月28日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式	保荐机构	
71.88元	78.13倍	1.448%	网下询价对象配售和网上定价发行相结合	中投证券	
主营业务	工业自动化控制产品的研发、生产和销售				

问:以6元买入维维股份(600300),后市如何操作?  
东吴证券 江帆:该股近期出现缩量回调,技术指标有走弱的迹象,但在5日均线附近应该会有支撑,如成本为6元,可继续持股等待反弹。

问:中金岭南(000060)后市如何操作?  
东吴证券 江帆:该股短线可继续关注,但要注意半年线附近的压力。

实时解盘,网上答疑,请登录中证网(<http://www.cs.com.cn>)专家在线栏目