

分析师:李伟峰

执业证书编号: S0270511070001

电话: 021-60883496

邮箱: liwf@wlzq.com.cn

发布日期: 2013-10-09

## 行业或缓慢复苏, 精选个股为主

### ——有色金属行业 2013 年四季度投资策略

## 行业策略报告

## 同步大市 (维持)

### 盈利预测和投资评级

股票简称	12A	13E	14E	评级
亚太科技	19.90	27.29	16.75	买入
正海磁材	27.85	26.57	20.56	买入
东方锆业	555.00	61.67	23.13	买入
天齐锂业	122.64	62.44	46.41	增持
云南锆业	41.97	59.14	44.86	增持
中金岭南	33.24	24.07	19.39	增持
焦作万方	-314.67	27.76	19.27	增持

### 行业核心观点:

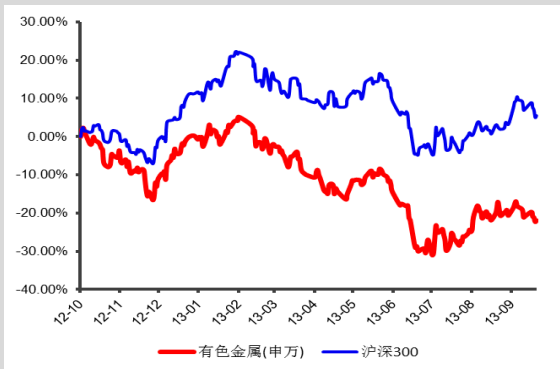
当前有色金属行业主要矛盾是量化宽松退出预期与金属需求复苏孱弱。在金属需求疲弱的前提下, 宽松的货币环境有利于规避金属价格断崖式下跌风险, 同时减弱行业出清对于产品价格调整幅度的冲击。理想的状态是, 货币宽松的环境维持到经济复苏带动的实体需求足以支撑目前的金属价格。最大的风险是货币宽松退出叠加需求疲弱双重冲击。

我们认为美联储维持宽松政策的最新决议规避了有色金属价格断崖式下跌的风险, 为行业产能出清提供了有利的货币环境。但对行业投资而言, 宽松货币退出预期以及需求弱复苏两个特点将构成行业未来一段时间窄幅震荡的主基调。

### 投资要点:

- **前三季度金属价格低迷、企业业绩探底, 有色行业持续弱势:** 美国经济强劲复苏, 宽松退出预期推动美元持续走强, 中国经济复苏乏力, 有色金属需求疲软。需求和流动性双重挤压下, 有色金属上市公司经营业绩持续探底, 在上半年股票市场投资风格偏爱确定成长的外部环境下, 有色金属行业及板块大幅下跌。
- **量化宽松为有色金属行业复苏提供有利的货币环境和时间窗口:** 对于行业而言, 当前的外部环境或许是有色金属行业产能出清最好选择, 但对于有色金属行业投资恶略而言, 可能是最煎熬的时间点, 上有行业需求疲软压制, 下有量化宽松托底, 我们认为四季度有色金属行业仍将维持窄幅震荡的运行格局。大金属投资策略仍需要精选品种, 建议关注基本面改善明显的铅金属品种, 同时在产品价格低位运行的大背景下, 建议关注积极布局矿山资源收购及资产注入预期的投资标的。
- **小金属板块建议关注行业景气度上行的品种:** 小金属板块建议关注行业供需集中、价格把控能力强的锆品种, 以及下游需求有望出现扩容的锂电池板块, 同时密切关注国内供给端整合以及收储预期强烈的稀土板块。
- **下半年投资策略“轻行业、重个股”:** 在价格低迷, 业绩持续探底的情况下, 我们建议轻行业、重个股, 关注业绩成长确定的材料加工个股, 亚太科技、正海磁材; 关注行业景气度较高的锆、锂、锆小金属品种, 云南锆业、天齐锂业、东方锆业; 建议关注资源优势明显的中金岭南以及成本结构改善的焦作万方;

### 有色金属行业相对沪深 300 指数表现



报告数据截止日期: 2013 年 9 月 30 日

### 相关研究

《行业难现转机, 精选个股为主-有色金属行业 2013 年中期投资策略-20130701》

《短期看业绩拐点, 长期重资源价值—有色金属行业 2013 年二季度投资策略-20130417》

《短期防御为主, 适当参与绩优“高送转”概念-有色金属行业高送转专题研究-20130129》

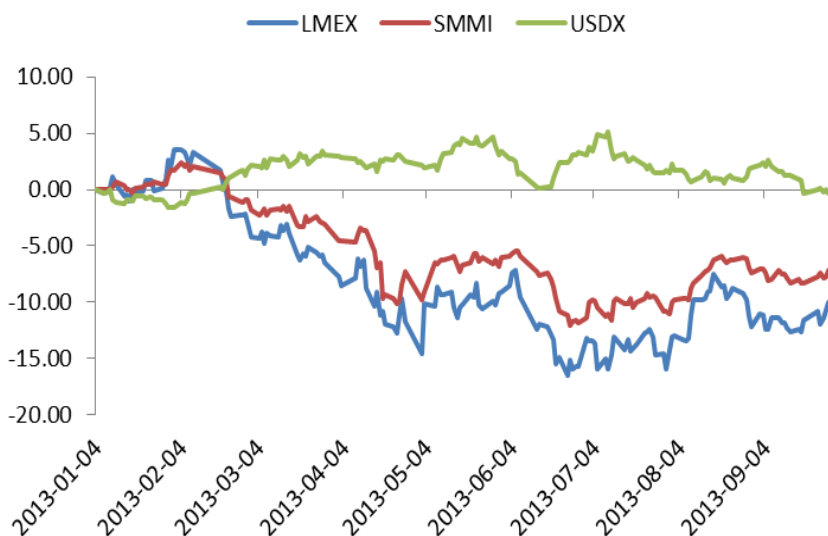
目录

1. 国内外金属市场：需求疲软，有色金属价格持续低迷.....	3
1.1 基本金属：供需持续过剩，金属铅供需缺口.....	6
2. A股有色金属：业绩继续探底，行业估值接近历史低点.....	6
3. 四季度展望：宽松格局维持，行业弱复苏可期.....	8
3.1 美国：维持量化宽松，地产复苏强劲.....	8
3.2 中国：经济复苏提速、金属需求可期.....	9
4. 2013 下半年投资策略：轻行业、重个股.....	11
4.1 基本金属：品种为先.....	11
4.2 新材料：关注精深铝加工以及高端磁性材料.....	12
4.3 小金属：关注景气度高的稀土、锆、锂、锆品种.....	13
图 1：2013 前三季度美元指数、LME 指数、SMMI 指数变化关系.....	3
图 2：前三季度 LME 上市金属品种价格变化.....	3
图 3：前三季度 SHFE 上市金属品种价格变化.....	3
图 4：前三季度 SPDR 黄金持仓量变化与 Comex 金价变动.....	4
图 5：前三季度 Comex 金价与美国 10 年期 TIPS 收益率.....	4
图 6：前三季度小金属价格变化.....	4
图 7：LME 金属价格较金融危机前高点及危机后低点涨跌幅.....	5
图 7：有色金属行业指数及市净率.....	8
图 8：美国地产开工数据（千套）.....	8
图 9：美国地产销售数据.....	8
图 10：美国就业市场数据.....	9
图 11：美国 CPI 指标.....	9
图 12：中国工业附加值.....	9
图 13：中国 CPI、PPI 及冶金工业 PPI.....	9
图 14：中国汽车行业产销同比.....	10
图 15：中国家电行业产量同比.....	10
表 1：基本金属全球供需平衡.....	6
表 2：有色金属板块 2013 年中期经营数据.....	6
表 3：有色金属行业 Q3 业绩预告.....	7

## 1. 国内外金属市场：需求疲软，有色金属价格持续低迷

截止 2013 年 9 月 27 日，美元指数收于 80.27，较年初微跌 0.29%，代表海外金属市场的 LME 指数收于 3137.40.90，较年初下跌 10.07%，代表国内市场的 SMMI 指数收于 2168，较年初下跌 7.15%，LME 和 SMMI 较二季度末都有明显的回升。

图 1：2013 前三季度美元指数、LME 指数、SMMI 指数变化关系

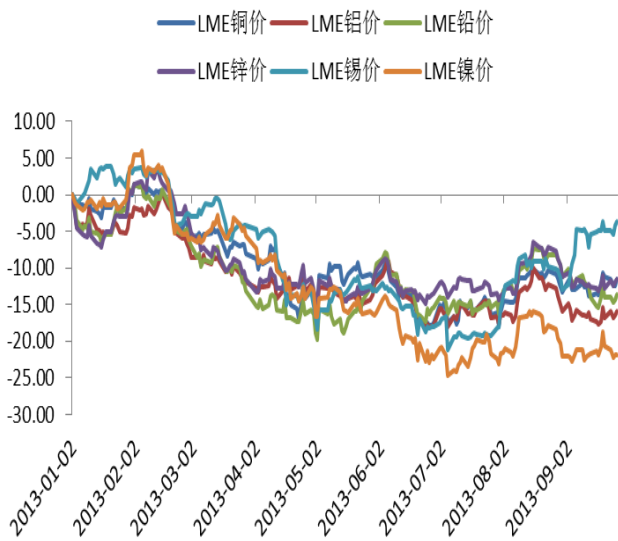


数据来源：Bloomberg；Wind 资讯；万联证券研究所

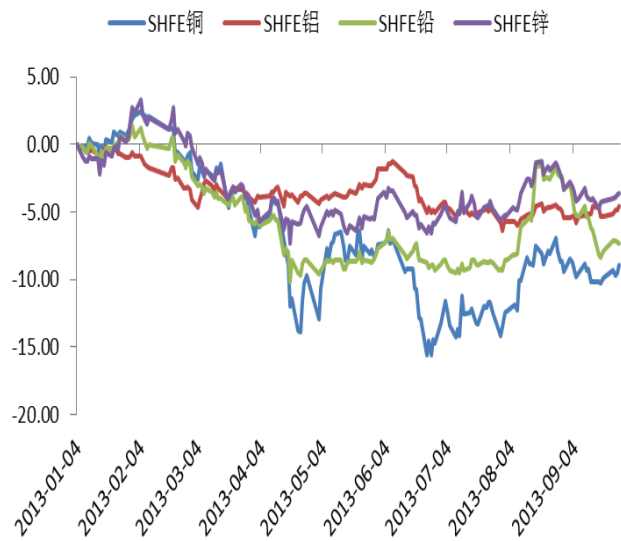
截止 9 月 26 日，LME 铜价 7257 美元/吨，较年初下跌 11.49%；铝价 1818 美元/吨，较年初下跌 15.87%；铅价 2096 美元/吨，较年初下跌 13.61%；锌价 1895 美元/吨，较年初下跌 11.53%；锡价 23200 美元/吨，较年初下跌 3.73%；镍价 13810 美元/吨，较年初下跌 21.92%。

图 2：前三季度 LME 上市金属品种价格变化

图 3：前三季度 SHFE 上市金属品种价格变化



数据来源：WIND；万联证券研究所



数据来源：WIND；万联证券研究所

截止9月26日，上期所铜价收于52560元/吨，较年初下跌8.96%；铝价14430元/吨，较年初下跌4.56%；铅价13980元/吨，较年初下跌7.36%；锌价14775元/吨，较年初下跌3.59%。

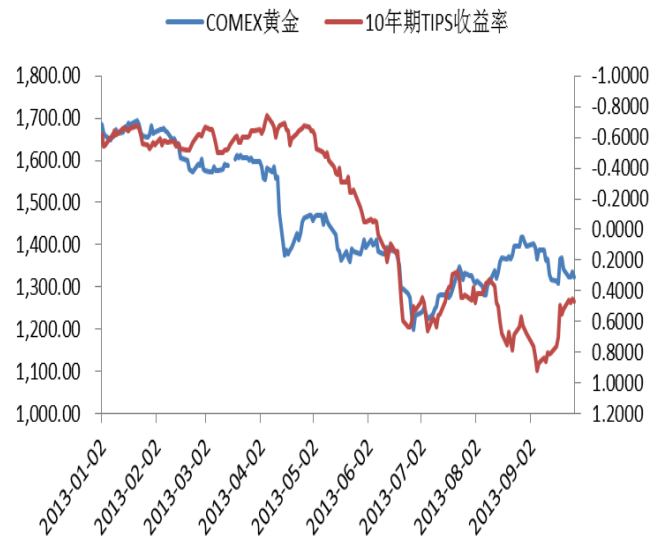
贵金属方面，截止9月24日，Comex黄金价格收于1324.90美元/盎司，较年初下跌21.51%；白银收于21.78美元/盎司，较年初下跌29.63%。

图 4：前三季度 SPDR 黄金持仓量变化与 Comex 金价变动

图 5：前三季度 Comex 金价与美国 10 年期 TIPS 收益率



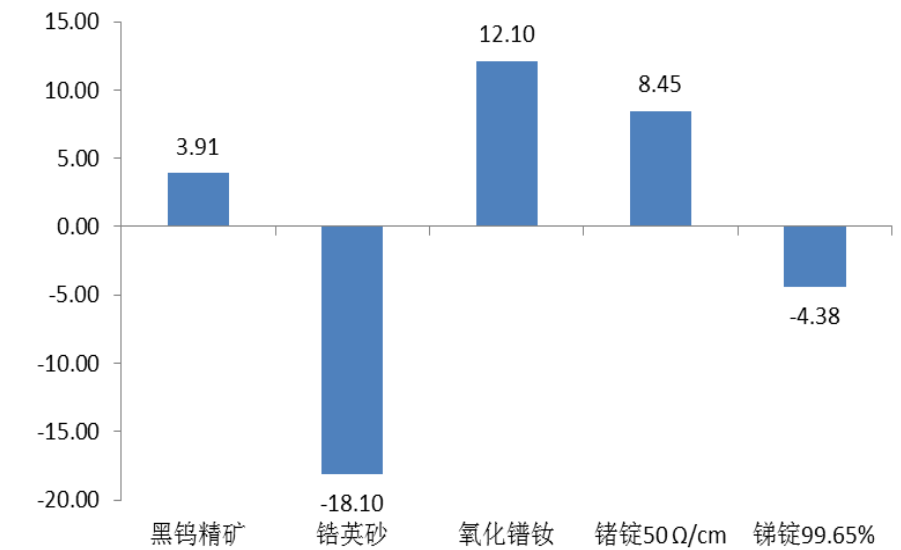
数据来源：WIND；万联证券研究所



数据来源：WIND；万联证券研究所

小金属方面，黑钨精矿价格11.95万元/吨，较年初上涨3.91%；锆英砂8600元/吨，较年初下跌18.10%，氧化镨钕34.75万元/吨，较年初下跌12.10%，镨钕价格11550元/公斤，上涨8.45%。铋锭65500元/吨，较年初下跌4.38%。

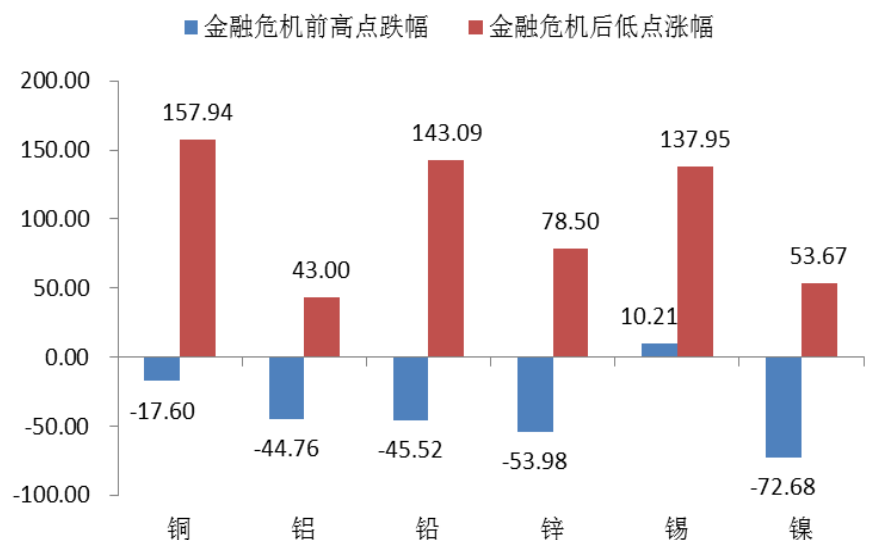
图 6：前三季度小金属价格变化



数据来源：Wind 资讯；万联证券研究所

截止 9 月 27 日，LME 铜价收于 7292 美元/吨，较金融危机前高点 8850 美元/吨下跌 17.60%，较金融危机后低点 2827 美元/吨上涨 157.94%，铝价收于 1840 美元/吨，较金融危机前高点 3331 美元/吨下跌 45.52%，较金融危机后低点 1286.75 美元/吨上涨 43%，铅价收于 2102.75 美元/吨，较金融危机前高点 3860 美元/吨下跌 45.52%，较金融危机后低点 865 美元/吨上涨 143.09%，锌价收于 1910 美元/吨，较金融危机前 4150 美元/吨下跌 53.98%，较金融危机后低点上涨 78.50%，锡价收于 23200 美元/吨，较金融危机前高点 21050 美元/吨上涨 10.21%，较金融危机前低点 9750 美元/吨上涨 137.95%，镍价收于 13961 美元/吨，较金融危机前高点 51100 美元/吨下跌 72.68%，较金融危机前低点 9085 美元/吨上涨 53.67%。

图 7：LME 金属价格较金融危机前高点及危机后低点涨跌幅



数据来源：Wind 资讯；万联证券研究所

从上表可以看出，铜价较金融危机前价格跌幅较小，锡价较金融危机前高点上涨 10.21%。铜、锡价格易涨难跌，与品种供需基本面不无关系。

### 1.1 基本金属：供需持续过剩，金属铅供需缺口

从主要基本金属全球供需情况看，上半年精炼铜一改去年供不应求的局面开始出现过剩，1至6月份全球铜供应过剩 1.8 万吨。锡过剩状况有所好转，从 1-4 月过剩 9000 吨减少至 1-5 月份 4200 吨。精炼铅由去年过剩的供应格局开始出现缺口，且供应缺口日渐扩大，上半年供应短缺 4 万吨。从基本金属供需基本面格局看，铅供需基本面较为紧张，且下游应用集中在铅酸蓄电池领域，容易出现供需缺口局面。在有色金属价格回暖中，供应紧张的铅有可能率先受益。另外近期印尼修改锡出口规则，短期可能影响锡供需状况。

表 1：基本金属全球供需平衡

单位：千吨	2008	2009	2010	2011	2012	2013 年 1-6 月
精炼铜供给	18214	18248	18981	19596	20114	10403
精炼铜消费	18053	18070	19346	19830	20512	10385
精炼铜供需平衡	161	178	-365	-234	-397	18
电解铝供给	40050	37910	42500	45990	48950	26830
电解铝需求	38300	35380	42200	45550	47700	26057
电解铝供需平衡	1750	2530	300	440	1250	773
精炼铅供给	9196	9204	9816	10549	10615	5275
精炼铅消费	9188	9213	9788	10389	10584	5315
<b>精炼铅供需平衡</b>	<b>8</b>	<b>-9</b>	<b>28</b>	<b>160</b>	<b>31</b>	<b>-40</b>
精锌供给	11772	11282	12883	13119	12609	6492
精锌消费	11574	10920	12637	12746	12351	6448
精锌供需平衡	198	362	246	373	258	44
锡供给	347.66	456.2	345	348	358.3	150
锡需求	348.4	320.2	361.6	358	362.3	145.8
<b>锡供需平衡</b>	<b>-0.74</b>	<b>136</b>	<b>-16.6</b>	<b>-10</b>	<b>-4</b>	<b>4.2</b>
镍供给	1360	1335	1447	1592	1732	787.8
镍需求	1293	1300	1457	1560	1700	729.5
镍供需平衡	67	35	-10	32	32	58.3

注：铜数据来源 ICSG，铅锌数据来源 ILZSG，其他数据来源 WBMS；2013 年锡、镍数据为 1-5 月，铝数据为 1-7 月；

数据来源：ILZSG; ICSG; WBMS; 有色金属工业协会；万联证券研究所

## 2. A 股有色金属：业绩继续探底，行业估值接近历史低点

表 2：有色金属板块 2013 年中期经营数据

板块名称	营收	净利润	12A 毛利率	13Q1 毛利率	13Q2 毛利率
------	----	-----	---------	----------	----------

有色金属	9.34	-44.21	8.87	7.98	7.00
有色金属冶炼与加工	10.16	-42.58	8.36	7.57	6.53
铜	15.11	-71.76	5.28	4.42	3.32
铝	6.12	98.27	3.58	4.58	4.14
铅锌	6.70	343.80	9.02	10.70	8.17
黄金	12.80	-42.04	16.17	13.64	11.44
<b>小金属</b>	<b>0.89</b>	<b>-61.14</b>	<b>19.19</b>	<b>15.26</b>	<b>15.55</b>
金属非金属新材料	-8.44	-56.07	21.57	18.55	19.01
金属新材料III	7.73	-17.49	14.17	12.55	14.09
非金属新材料	3.99	-73.54	27.02	21.76	24.63
磁性材料	-28.00	-59.23	26.51	24.83	22.65

数据来源：WIND；万联证券研究所

从已公布的半年报情况看，有色金属行业上半年营业收入同比增长 9.34%，归属母公司净利润同比下降 44.21%，毛利率继续从一季度 7.98% 下降到二季度 7.00%，有色金属行业继续探底，全行业业绩继续探底。分板块看，小金属、金属新材料、非金属新材料板块毛利率有所改善。

结合板块表现，我们根据三季度业绩预告以及半年报相关财务指标筛选出业绩改善相关上市公司，从下表可以看出，业绩相对较好的公司主要集中在加工行业以及稀土、小金属板块，这些板块上市公司经营业绩或是受大宗商品价格波动影响较小，或是对于价格把控能力较强。

**表 3：有色金属行业 Q3 业绩预告**

证券简称	Q3 净利预告	2013H 营收	2013H 净利	Q1 净利	Q2 净利	Q1 毛利率	Q2 毛利率	涨跌幅
焦作万方		-9.35	2,171.69	160.11	226.73	1.29	2.04	-13.30
沃尔核材	30.00	110.74	15.59	-14.41	20.49	22.10	28.08	-3.59
精诚铜业	119.06	27.60	73.22	-300.31	99.74	3.20	3.23	-27.96
云南锗业	60.00	345.13	108.82	133.91	9.83	21.48	19.18	9.92
赣锋锂业	30.00	9.88	-2.54	1.54	13.04	22.48	22.39	21.44
利源铝业	50.00	29.71	47.48	52.06	33.05	25.69	27.36	21.67
亚太科技	50.00	15.65	25.32	35.30	28.78	16.37	16.79	42.76
闽发铝业	20.00	14.56	13.22	1.99	23.39	6.11	9.95	-2.76
正海磁材		-47.41	-69.86	-81.82	-57.35	16.05	27.35	9.40
包钢稀土		-23.27	-34.17	-79.68	122.22	28.39	38.69	-24.50
南山铝业		-2.15	-21.65	-52.30	12.17	12.14	13.98	-17.66
天通股份	50.00	1.70	76.42	69.73	100.77	18.01	21.36	10.23
科力远		-32.34	-128.57	141.66	141.77	13.24	16.64	6.41
洛阳钼业		-11.32	-6.90	-25.18	-10.23	31.80	33.12	-12.08

数据来源：WIND；万联证券研究所

从行业估值角度看，经过近三年的股价，目前有色金属行业市净率为 2.47，虽然距离 2008 年 1.55 的历史低点仍有空间，但目前的市净率已大幅低于

2008 年以来的平均市净率 4.17 和中位数 3.98。从估值的角度看，虽然行业亮点难寻，但是有色金属行业进一步大幅下跌的可能性较小。

图 8: 有色金属行业指数及市净率



数据来源: Wind 资讯; 万联证券研究所

### 3. 四季度展望: 宽松格局维持, 行业弱复苏可期

#### 3.1 美国: 维持量化宽松, 地产复苏强劲

美联储三轮宽松政策都有其明确的政策目标, QE3 针对住房抵押贷款市场, 意在压低住房抵押贷款利率, 促进房地产市场复苏。随着政策施行, 美国地产复苏强劲, 代表地产投资的住房新开工套数以及营建许可稳步攀升。

图 9: 美国地产开工数据 (千套)

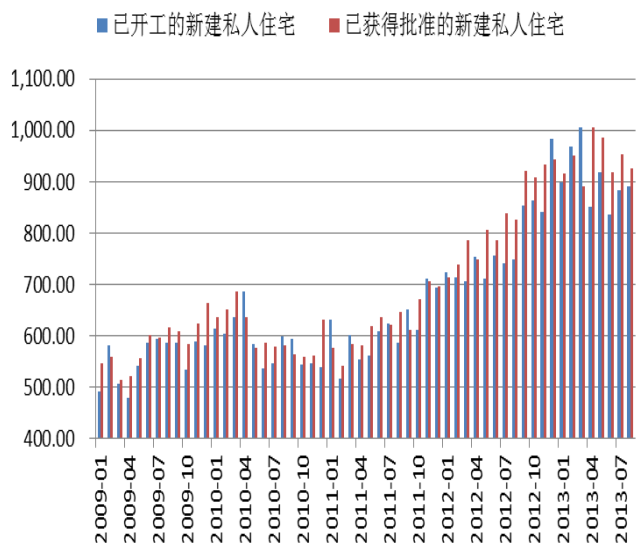
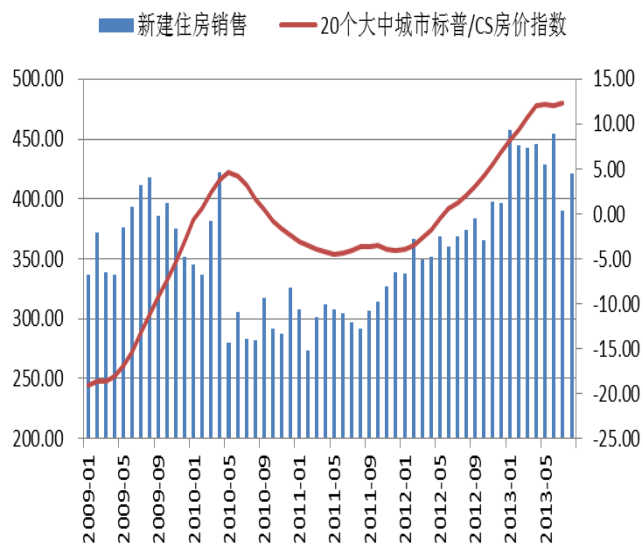


图 10: 美国地产销售数据





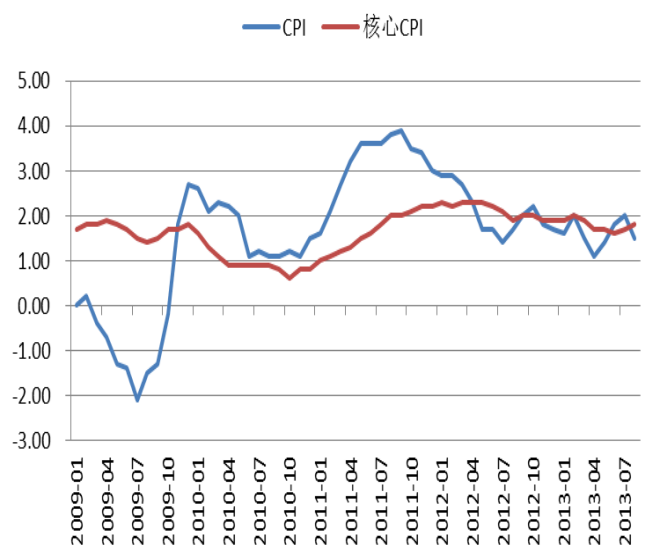
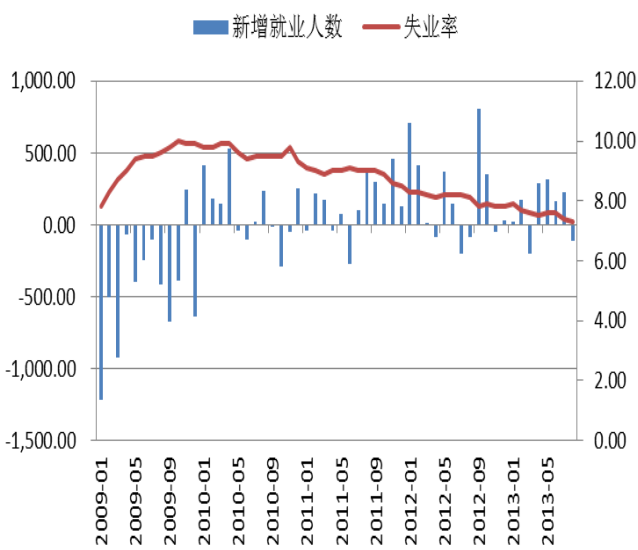
数据来源：WIND 资讯；万联证券研究所

数据来源：WIND 资讯；万联证券研究所

在就业市场，随着经济复苏进程推进，失业率虽有反复，整体呈下降趋势，目前失业率稳定在 7.5 左右，离联储政策目标 6.25% 仍有一定的差距，美联储对于就业市场的看法是失业率稳步下降主要原因在于意愿工作的人数下降，而非就业岗位增加引起。另外从 CPI 指标看，原油等大宗商品持续回落，有利于美国 CPI 走低，今年以来 CPI 数据已经低于美联储 2% 的政策警戒线。以美联储管理目标看，虽然美国经济持续复苏，但复苏对于就业市场提振作用并未明显，另外 CPI 仍处可控范围，因此 9 月份最新的联储决议继续维持量化宽松政策。

图 11：美国就业市场数据

图 12：美国 CPI 指标



数据来源：WIND 资讯；万联证券研究所

数据来源：WIND 资讯；万联证券研究所

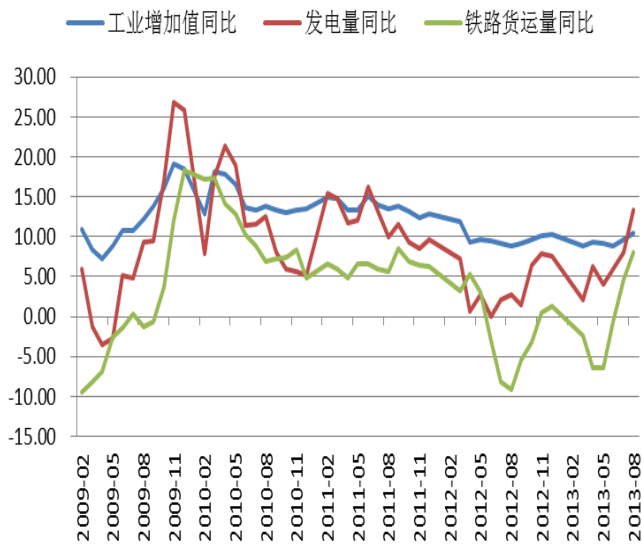
虽然美联储维持量化宽松政策有利于金属价格维持现有价位震荡，对行业供需再平衡提供有利的外部环境。但从金融危机后金属价格表现看，量化宽松对于价格的提振作用非常明显，随着经济复苏，市场预期量化宽松政策终将退出，因此量化宽松退出预期也将成为行业上行的主要阻力。

### 3.2 中国：经济复苏提速、金属需求可期

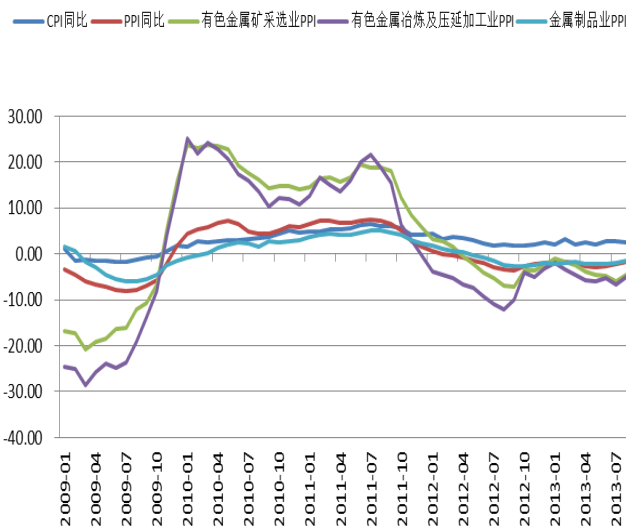
三季度以来，国内主要经济数据强劲复苏，8 月全国规模以上企业工业增加值 10.40%，全社会发电量同比大增 13.40%，铁路货运量也从 6 月份负值提升至 8.10%。随着新城镇化、中西部铁路基建投资开展，国内经济复苏提速或提振有色金属金属消费。

图 13：中国工业增加值

图 14：中国 CPI、PPI 及冶金工业 PPI



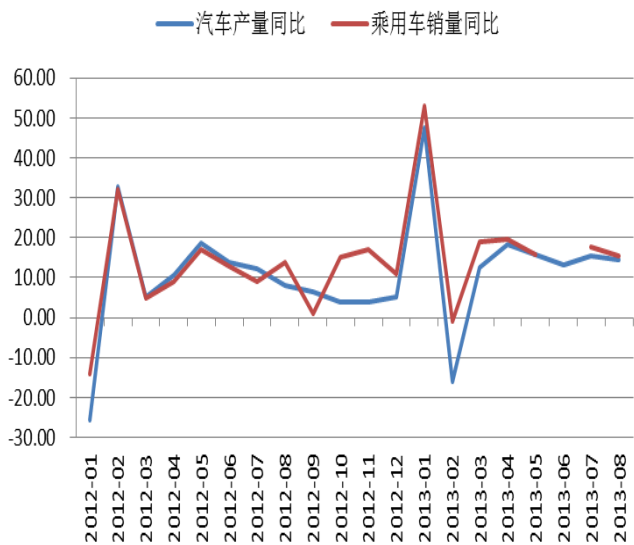
数据来源：WIND 资讯；万联证券研究所



数据来源：WIND 资讯；万联证券研究所

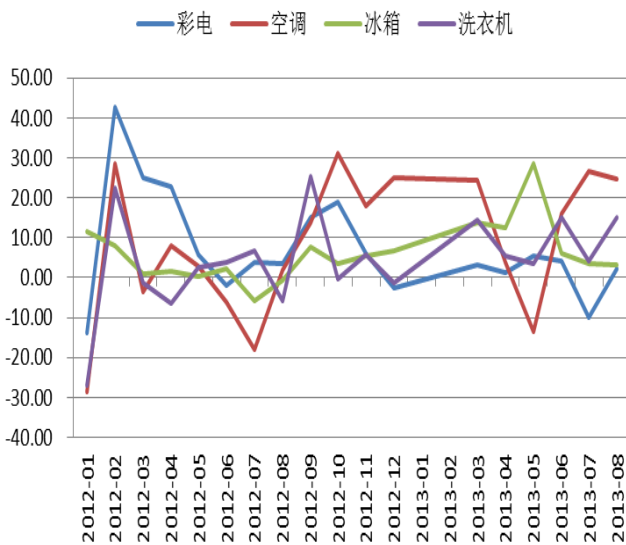
从有色金属主要下游看，今年以来汽车行业增速从去年低点持续复苏，产销两旺，受家电节能补贴政策到期影响，5 月份国内家电行业引来一波提前消费潮，进入三季度家电行业增速回落。从现有的下游产销情况看，除了汽车行业增速较为确定以外，有色金属主要下游复苏潮仍未到来。

图 15：中国汽车行业产销同比



数据来源：WIND 资讯；万联证券研究所

图 16：中国家电行业产量同比



数据来源：WIND 资讯；万联证券研究所

7、8 月国内主要经济数据超出市场预期，经济复苏进程或有所提速，但本届政府强调经济结构转型，注重存量调整的管理思路对于有色金属等需求依赖固定资产投资带动的原材料行业而言，需求复苏进程仍将是比较缓慢。

我们认为美联储维持量化宽松政策为有色金属行业产能出清提供有利的外部环境和时间窗口，随着经济弱复苏进程，量化宽松晚一步退出，对于有色金属的冲击作用就会弱一些。从这个角度理解，我们认为目前的外部环

境是有色金属行业复苏最好的阶段，但对于有色金属投资而言，可能是最煎熬的时间点，上有行业需求疲软压制，下游量化宽松托底，行业仍将维持在窄幅震荡的运行格局。

#### 4. 2013 年下半年投资策略：轻行业、重个股

当前有色金属行业主要矛盾是量化宽松退出预期与金属需求复苏孱弱。在金属需求疲弱的前提下，宽松的货币环境有利于规避金属价格断崖式下跌风险，同时减弱行业出清对于产品价格调整幅度的冲击。理想的状态是，货币宽松的环境维持到经济复苏带动的实体需求足以支撑目前的金属价格。最大的风险是货币宽松退出叠加需求疲弱双重冲击。

我们认为美联储维持宽松政策的最新决议规避了有色金属价格断崖式下跌的风险，为行业产能出清提供了有利的货币环境和时间窗口。随着美国房地产市场复苏，中国新城镇化、中西部基建投资开发，有色金属行业有望呈现缓慢复苏的运行格局。

对于行业而言，当前的外部环境或许是有色金属行业产能出清最好的阶段，但对于有色金属投资而言，可能是最煎熬的时间点，上有行业需求疲软压制，下游量化宽松托底，我们认为四季度有色金属行业仍将维持窄幅震荡的运行格局。

##### 4.1 基本金属：品种为先

对于四季度金属价格我们仍维持比较谨慎的看法，在价格窄幅震荡的大格局下，我们认为大金属投资策略仍需要精选品种，建议关注基本面改善明显的铅金属品种，同时在产品价格低位运行的大背景下，建议关注积极布局矿山资源收购及资产注入预期的投资标的。建议关注资源优势明显的中金岭南以及成本结构改善的焦作万方。

##### 中金岭南：资源优势凸显，铅锌价格有望企稳

**盘龙矿扩产、海外矿山整合复产将为 2013 年带来业绩增长：**广西盘龙铅锌矿 3000 吨扩产改造项目按计划推进，目前进入调试阶段，项目达产后，盘龙铅锌矿的日矿石处理量将由原来的 1500 吨/日提升到 3000 吨/日。年产精矿铅锌金属量将提升到约 2.6 万吨。公司 2008 年起陆续在海外进行并购，海外矿山并购完成后，陆续进入整合开发期。目前澳洲布罗肯山矿产量稳定在 13 万吨，2013 年波多西/银峰项目有望投产，投产后第一年新增铅锌金属量 3 万吨，此后每年新增 4.5 万吨铅锌金属量。我们假设铅锌平均价格为 15000 元/吨，计价系数 70%，按照公司精矿毛利率 40% 水平估算，公司铅锌精矿毛利约为 5000 元/吨，2013 年扩产新增 4 万吨铅锌精矿产量，那么 2013 年国内外矿山新增产量有望带来近 2 个亿的利润贡献，折合每股收益约 0.1 元。国内矿山扩产以及海外矿山开发将为公司带来新的利润增长点。

**优质资源储备为公司长期发展提供保障：**公司主力矿山凡口铅锌矿是国内大型铅锌矿之一，铅锌储量超过 400 万吨，2008 年以来公司积极利用金融危机的契机，在价格低点成功并购佩利雅、全球星旗下的优质矿山，使公司资源储备得到大幅提升，另外随着广西盘龙矿深部勘探深入，资源储量也有望进一步提升，目前公司控制的铅锌资源储量超过 700 万吨。随着国内外矿山整合开发，丰富的资源储量将为公司未来长期发展提供资源保障。

**焦作万方：自供电比例提升，成本结构有望大幅改善**

**2X300MW 发电机组投入运营将大幅改善公司成本结构：**公司电解铝冶炼产能 42 万吨，以单吨耗电 1.35 万度估算，满产情况年耗电约 56.7 亿度电。随着公司公告 2 台 300MW 发电机组投入试生产运营，按照热电机正常满负荷运行时，年发电量约 42 亿度电，一旦热电机正常运营，公司自供电比例有望大幅提升到 70% 以上，公司用电结构将以自供电+协议供电。自发电（发电成本约 0.4 元）与网电相比（公司 2011 年网电价格 0.57 元/度），单度电成本节省约 0.15 元，根据我们前期与公司沟通信息，今年公司热电机发电量有望在 40 亿度电左右，我们估算今年公司热电机投产有望节约用电成本 6 亿元左右，将大幅改善公司成本结构。

#### 4.2 新材料：关注精深铝加工以及高端磁性材料

在上游原材料价格持续下跌的情况下，材料加工行业“原材料价格+加工费”的定价模式一方面能有效的规避原材料价格下跌风险，另一方面原材料价格下跌能刺激下游需求。建议关注业绩成长确定的精深铝加工企业亚太科技，以及海外拓展瓶颈打开，下游风电复苏的正海磁材；

**亚太科技：下游向好+产能放量，业绩有望高成长**

**在手订单饱满，产能利用率维持高位：**受国内汽车行业产销增速复苏带动，上半年，公司铝挤压材产量 37901.71 吨，我们估算上半年公司铝挤压材产能利用率约为 87%，亚通科技产量 16540 吨，产能利用率约 66%，实现营业收入 23617.99 万元，净利润 1206.60 万元。其中一季度亚通产量 7513 吨，单月产量约 2504 吨，二季度亚通产量 9027 吨，单月产量 3009 吨。剔除一季度行业传统淡季因素，我们预计亚通科技全年月均产量有望保持在 3 千吨以上，全年产能利用率有望攀升至 80%。亚通科技产能利用率提升有望为公司全年业绩提供保障。另外公司正积极为亚通科技申请高新技术企业认证，获得认证可能性较大，有望改善亚通科技全年税负。

**巩固汽车热交换系统铝挤压材龙头厂商地位，积极拓展非汽车领域业务：**公司是国内汽车热交换系统铝挤压材龙头企业，竞争对手主要以国外厂商为主，如海德鲁铝业（苏州）有限公司、爱励铝业（天津）有限公司、古河（天津）精密铝业有限公司、苏州菱富铝业有限公司。随着亚通科技新增 5 万吨产能投放，公司在汽车热交换系统龙头地位将得到进一步巩固。为了降低单一行业经营风险，公司也在积极拓展非汽车领域应用，在火电站空冷系统、海水淡化热交换管、铁路系统以及消费电子等领域已经取得

一定进展，随着首发募资项目投产，6条挤压线上马，新增产能以及产品结构改善将助力公司下游需求拓展。

#### **正海磁材：风电复苏提振短期业绩，海外扩张助推长期发展**

**风电订单回暖提升公司产能利用率：**公司现有高端钕铁硼磁性材料毛坯产能4300吨，产品下游应用集中在风力发电、节能电梯、节能空调等领域。报告期内，节能电梯领域订单保持稳步增长，但风电订单回暖幅度低于我们此前预期，影响公司二季度开工率。同时上半年稀土原材料价格下跌导致公司产品售价下调，营业总收入较去年同期出现下降。另外公司上半年支付337调查应诉费用以及因稀土原材料价格下跌计提存货跌价准备进一步拖累经营业绩。三季度是公司传统的销售旺季，稀土价格复苏，以及公司在VCM领域新订单开拓，风电订单持续回暖以及节能空调能效标准带来的节能空调领域订单复苏有望改善公司下半年经营业绩。

**日立金属专利和解正当时，海外业务拓展成关键：**2013年5月16日公司公告，与日立金属就337调查达成和解，公司成为国内第6家获日立金属专利授权的烧结钕铁硼磁材厂商。获得专利授权后，公司产品能够进入海外市场，在汽车行业（EPS、驱动电机）以及消费电子领域业务有望实现突破。公司在汽车电子领域技术储备较为成熟，也已形成稳定供货（韩国现代汽车EPS订单），在新能源驱动电机方面，公司目前是GM新能源汽车独家供应商，正在积极进入宝马、奔驰等国际汽车大厂的供应链认证体系。汽车行业具有较为完备的供应商认证体系，公司与日立金属专利和解不仅为公司打开广阔的海外市场，同时也提供海外业务拓展的时间窗口。

### **4.3 小金属：关注景气度高的稀土、锆、锂、锆品种**

#### **东方锆业：澳矿复产、中核入主步步为赢**

**澳洲锆矿投产有望增厚今年业绩：**公司控股的铭瑞锆业拥有9个采矿权、11个勘探地权以及6个正在申请的勘探地权，现有JORC标准的重矿砂资源1.657亿吨，其中探明资源3950万吨（平均重矿物品位3.6%），控制资源1.261亿吨（平均重矿物品位3.1%）。

根据公司公告，铭瑞矿业Mindarie C项目于2012年12月4日开始正式生产运营，按现有产能设计规模预计年产重矿砂规模为12万吨（含重矿物中矿90%）左右，预计年产出锆矿为2.5万吨、金红石0.52万吨、白钛石0.65万吨，独居石0.1万吨、钛铁矿6.84万吨。按照公司与海南文盛签署的产品销售协议估算，在铭瑞锆业满产情况下，重矿砂产品销售可实现年利润4000万元，折合每股收益0.1元。

**产品价格有望止跌企稳、2700吨复合氧化锆投产优化公司产品结构：**2012年以来受国内下游需求疲软影响，公司主要产品氧化锆、氟氧化锆、海绵锆销售价格高位急跌，产品价格下跌拖累公司经营业绩。从目前情况看，主要产品价格急跌形势开始出现企稳，产品价格止跌企稳有利于公司毛利率和经营业绩改善。公司自筹项目2700吨复合氧化锆项目今年有望建成

投产，复合氧化锆产品毛利率较高，2700 吨复合氧化锆项目投产有望进一步优化公司现有产品结构。

**中核入主、1000 吨核级锆项目奠定长期发展基础：**2013 年 4 月 1 日公司公告中核集团协议方式受让实际控制人部分股份，股权置换后中核集团成为公司第一大股东，中核集团入主后公司将充分参与到中核集团核级锆产业体系建设当中，公司有望通过中核集团进入我国引进的第三代核电技术 AP1000 的专利链共享体系，打破核电领域专利保护的行业壁垒，缩小与竞争对手的差距。同时，公司也与科研机构积极合作，成功成为《自主化先进压水堆燃料组件用锆合金结构材料产业化》的项目合作单位，在核级锆材国产化进程中抢占先机。公司 1000 吨核级锆项目将于 2014 年中期建成投产，1000 吨核级锆项目建成投产将增强公司在核级锆材领域竞争优势。

#### 云南锆业：资源优势、下游拓展助力长期发展

**锆资源整合提高行业集中度：**公司自上市以来，积极拓展上下游一体化进程。在上游锆资源领域，通过依托地域优势以及当地政府支持和超募资金优势，持续推进云南地区锆资源整合，继成功收购中寨朝相煤矿、华军煤矿、勐旺昌军煤矿、勐托文强煤矿后，公司再次收购临沧韭菜坝煤业 60% 股权，此次收购采矿权标的保有锆煤资源储量 19.67 万吨、平均锆品位 583.00 克/吨、金属量 114.69 吨，收购完成后公司锆金属保有储量突破 1000 吨，占云南省保有储量 85%，全国保有储量 28.57%。随着公司的资源整合，进一步提升公司在云南地区锆资源行业集中度，增强公司对于锆价的掌控力。

**募投项目 2013 年陆续进入投产期，下游深加工项目建成将提高公司业务盈利能力：**公司首发募资建设的 3.55 万套红外光学锆镜头项目、以及 30 万片太阳能电池锆晶片项目 2013 年建成进入投产期，80 万片砷化镓抛光晶片超募项目也将于 2014 年建成达产，公司首发募资以及超募资金建设的项目均为锆下游深加工项目，建成后公司将形成金属锆上下游应用一体化产业链，且募资建设的新增产品全部为高毛利产品，毛利率 35%~55%。随着公司募投项目 2013 年起进入投产期，公司业绩有望进入快速成长期。

#### 天齐锂业：成长中的锂资源巨头

**成功收购泰利森，保障公司长期原材料供应：**泰利森格林布什锂辉石矿探明及推定锂矿储量为 6,150 万吨，折合碳酸锂当量 430 万吨；已测定和指示的锂矿资源量为 11,840 万吨，折合碳酸锂当量 710 万吨。泰利森拥有全球锂资源大约 30% 的市场份额，并且供应了国内约 80% 的锂精矿。公司和天齐矿业对泰利森采购约占泰利森出货量的 40%。泰利森锂辉石矿山矿石稳定性好，公司未来在资源供应方面有长期保障。若收购泰利森成功，公司将控制国内锂辉石精矿市场话语权，更成功跻身国际锂巨头之列，将同三大卤水提锂巨头一样享受碳酸锂行业的定价权红利。

**锂电时代渐行渐近，行业景气提升：**随着锂电性能提升，新能源汽车、储能电池放量可期，锂电池产业链景气度提升，作为原材料的锂辉石及电池原料供应商，公司不仅具有上游锂辉石矿山资源，同时随着新建项目“年产

5000吨电池级碳酸锂技改扩能项目”后工段竣工投产，前工段“600吨/天锂辉石烧成线”和“年产20000吨碳酸锂酸化生产线”设备安装完成投产，公司一体化布局逐步完善，充分受益锂电景气度提升。

有色金属行业重点上市公司估值情况一览表（数据截止 2013-6-28）

公司简称	每股收益			每股净资产	收盘价	市盈率			市净率	投资评级
	12A	13E	14E	最新		12A	13E	14E	最新	
亚太科技	0.48	0.35	0.57	5.42	9.55	19.90	27.29	16.75	1.76	买入
正海磁材	0.62	0.65	0.84	5.59	17.27	27.85	26.57	20.56	3.09	买入
东方锆业	0.02	0.18	0.48	3.60	11.10	555.00	61.67	23.13	3.08	买入
天齐锂业	0.28	0.55	0.74	6.83	34.34	122.64	62.44	46.41	5.03	增持
云南锆业	0.31	0.22	0.29	2.18	13.01	41.97	59.14	44.86	5.98	增持
中金岭南	0.21	0.29	0.36	2.67	6.98	33.24	24.07	19.39	2.61	增持
焦作万方	-0.03	0.34	0.49	6.69	9.44	-314.67	27.76	19.27	1.41	增持



### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

### 证券分析师承诺

姓名：李伟峰

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

### 免责条款

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

### 万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603  
电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层  
电话：020-38286833 传真：020-38286831