

有色金属行业

分析员：郭勇

日期：04/12/2017

有色金属基本面正在发生改变

供给侧发生的变革有助金属价格维持在相对高位。有色金属价格在 2017 年实现了较大幅度的反弹，截至目前铜和铝的平均价格涨幅均超过 20%，镍平均价格的涨幅也达到 10% 左右。在经历连续 7 年的下跌之后，2016 年多数有色金属的价格已经低于行业内大部分企业的生产成本，上游主要的采矿企业自 2015 年开始持续削减资本开支且关停高成本产能。此外，2017 年中国供给侧改革的力度远超预期，使得不合规电解铝等金属的产能被大量关停，有力刺激了铝价的上涨。我们认为有色金属的消费需求随着全球经济的回暖将进一步好转，而供给侧发生的变革更是有力支撑了金属价格维持在相对高位。我们认为有色金属价格未来将继续反弹，这有利于有色企业改善盈利能力和提高行业的整体估值水平。

中国制造业产品的升级将提升高附加值金属加工材的需求。中国制造业产品的升级仍在持续进行中，中国企业生产的产品不断向高端拓展，在这个过程中对高附加值金属加工材的需求将不断增加。高附加值金属加工材如工业铝型材、铝板带、铜箔、铜管等随着国内制造业产品的升级市场不断扩大，而这些产品性能的提升将进一步推动国内制造业产品品质的升级。随着中国制造业的发展，国内已涌现了多家领先的金属加工材生产企业，其技术水平接近甚至超过国外同类的先进企业。我们认为未来高附加值金属加工材在中国仍有巨大的增长空间，拥有领先技术水平的金属加工材企业仍将保持快速增长。

紫金矿业（02899 HK）已经发展成为一家综合性的大型金属矿业开采公司。紫金矿业拥有优质的矿山资产，矿产金属的生产成本极具优势。公司坚持逆周期扩张，在金属价格处于低位时成功收购了多处海外资产，显著提升了公司的矿产资源储量。公司成功从巴里克中收购了波格拉（Porgera）金矿，使得公司的黄金资源量增长 10.1% 至 1,476.8 吨；公司从艾芬豪收购了刚果的卡莫阿（Kamoa）铜矿 49.5% 的权益，紫金的铜资源量在收购完成后将增长 73.6% 至 2,679.4 万吨。随着进一步的勘探，卡莫阿铜矿的资源储量仍在不断增加，使得公司的铜业务拥有巨大的潜力。此外，公司还在澳大利亚、中亚、非洲等其它地方拥有多处矿山资产。成功的海外收购使得紫金的矿产资源量显著增长，并为将来发展奠定了坚实的基础。我们对公司的目标价是 3.18 港元，投资评级是“收集”。

中国忠旺（01333 HK）是中国领先的铝加工产品研发制造商。中国忠旺是中国最大的铝挤压材和铝压延材研发制造商。公司拥有 93 条国际先进的铝挤压生产线，总年产能超过 100 万吨。公司在天津建设了两条先进的铝板带生产线，设计产能达到 180 万吨，首条年产能为 60 万吨的中厚板生产线已经投产。公司在 2017 年新开发了加工费水平更高的建筑铝合金模板，上半年建筑铝合金模板销量占铝材总量的 39%，但收入占比达到 50%。建筑铝合金模板的开发极大地改变了公司的产品结构，并将显著提升公司的盈利水平。公司的高附加值铝压延产品项目将成为新的核心业务，并与公司已有的工业铝挤压业务相辅相成、协同发展。我们对公司的目标价是 5.60 港元，投资评级是“买入”。

个股评级标准

参考基准: 香港恒生指数 / 纳斯达克综合指数

评级区间: 6至18个月

评 级	相对表现
买 入	超过 15% 或公司、行业基本面良好
收 集	5% 至 15% 或公司、行业基本面良好
中 性	-5% 至 5% 或公司、行业基本面中性
减 持	-15% 至 -5% 或公司、行业基本面不理想
卖 出	小于-15% 或公司、行业基本面不理想

行业评级标准

参考基准: 香港恒生指数 / 纳斯达克综合指数

评级区间: 6至18个月

评 级	相对表现
跑赢大市	超过 5% 或行业基本面良好
中 性	-5% 至 5% 或行业基本面中性
跑输大市	小于-5% 或行业基本面不理想

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
- (3) 除国泰君安国际控股有限公司 (01788 HK)、滨海投资有限公司 (02886 HK)、华星控股有限公司 (08237 HK)、广发明晟A国-R (CNY) (83156 HK)、华夏港股通小型股 (03157 HK)、未来沪深三百 (03127) 及未来沪深三百—R (CNY) (83127) 外, 国泰君安或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值1%或以上的财务权益。
- (4) 国泰君安或其集团公司在现在或过去12个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安或其集团公司没有为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动。
- (6) 受雇于国泰君安或其集团公司或与其有联系的个人没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告内容既不代泰国君安证券(香港)有限公司 (“国泰君安”)的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。国泰君安或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如:配售代理、牵头经辨人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

国泰君安的销售员, 交易员和其它专业人员可能会向国泰君安的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。 国泰君安集团的资产管理部和投资业务部可能会做出与本报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安并不对该等数据的准确性和完整性作出任何承诺。报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述, 因此可能具有不确定性。 投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的, 及当中的风险。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对或意图向任何属于任何管辖范围的市民或居民或身处于任何管辖范围的人士或实体发布或供其使用, 而此等发布, 公布, 可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例, 或会令国泰君安或其集团公司在此等管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

© 2017 国泰君安证券(香港)有限公司 版权所有, 不得翻印
香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼
电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793
网址: www.gtja.com.hk