

雪球访谈

中国铝业上半年业绩预增约83倍，你怎么看中国铝业的投资价值？

2021年07月19日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



润哥 V 研究院高级工程师田润



大黄蚬子hgx

访谈简介

7月16日，中国铝业发布公告，公司预计2021年上半年实现归属于上市公司股东的净利润约30亿元，与上年同期相比增加约29.6亿元，同比增长约83倍，经营活动现金流量净额约94亿元，资产负债率降至60.9%。

今年以来，全球通胀交易升温，包含铜、铝、钢等金属在内的大宗商品价格飙升。年初迄今，中国铝业A股劲扬逾6成，港股涨逾7成。

那么，你怎么看中国铝业上半年业绩预增公告？中国铝业的投资价值应该如何分析？本期我们邀请到@润哥@大黄蚬子hgx做客雪球访谈，与大家共同探讨！访谈将于今天19:00准时开始，快发起提问吧！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：中国铝业(SH601600)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 与优秀企业成长:

对 @润哥, @大黄蚬子hgx 说: 国家不希望大宗上涨 怕制造业压力大
不跟着政策走怎么会赚到钱?

[答] 润哥:

国家政策限制了新进入者和产能提高, 形成一个护城河, 我称之为政策护城河

[问] 迪尤朝措La:

对 @润哥, @大黄蚬子hgx 说: 根据中报的预报, 有差不多15e的非经常性损失 (其中一季度的非经常性损失是2e多, 第二季度12e多)。我查阅了一下近几年的财报, 非经常性损失没有这么大数量级, 这部分损失会不会是有期货套保造成的? 或者这样说, 中铝这种很大的非经常性损失会不会继续恶化?

[答] 大黄蚬子hgx:

不是套保的原因, 非经常性损益主要是前几年亏损的和一些该计提的没算的, 趁现在利润现金流好把坑填上

[问] 点_线_面:

对@润哥 @大黄蚬子hgx 说: 中国铝业为何业绩超预期, 股价却没有大幅拉升, 你们觉得市场有何担忧?

[答] 润哥:

长期来看企业价值就是公司未来经营现金流折现, 股价早晚会反映公司价值。

[问] xinyu314156:

对 @润哥, @大黄蚬子hgx 说: 对中国铝业后市的看法

[答] 润哥:

长期看好中国铝业价值

[问] monstor93:

对 @润哥 @大黄蚬子hgx 说：【第一批10万吨铜铝锌国家储备已投放】国家发展改革委综合司司长袁达在19日召开的7月份例行新闻发布会上说，国家发展改革委会同国家粮食和储备局5日通过网络公开竞价方式投放了第一批国家储备共计10万吨，其中铜2万吨、铝5万吨、锌3万吨。目前看，此次投放初步达到预期目标。市场普遍认为，储备投放释放了国家开展大宗商品保供稳价的积极政策信号，稳定了市场价格预期；定向投放为中下游加工制造企业提供了补充库存的机会窗口，降低了部分企业原材料成本。（新华社）

怎么看待国家投储？

[答] 大黄蚬子hgx:

我们每个月需要消耗使用100万吨铜，300多万吨铝，每个月抛储2万吨铜，5万吨铝，你觉得影响能有多大

[问] 投资之光:

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：预计今年中国铝业市值能到多少？☒

[答] 润哥:

中国铝业目前较为低估，会在较长时间内业绩丰厚。还有增长潜力

[问] 紅發:

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：产能有天花板，需求端不断增加，两者形成剪刀差，那股价从3元涨到6元是否已经提前释放了这个增长的逻辑，如果股价想进一步上行，是否还需要其他的逻辑支撑，与云铝股份的重组两位有什么预期吗？

[答] 大黄蚬子hgx:

100亿的利润究竟值多少市值？每个人的理解不同。我认为不需要其他逻辑，利润越来越多这一个原因足够了

[问] 超级大螃蟹：

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：请问云南铜业一直不涨是不是也和中铝类似，因为以前的坑太大

[答] 大黄蚬子hgx：

云铜不是坑的问题，他的问题是没有多少矿

[问] 眼睛里有星星：

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：相比紫金矿业，中国铝业的特点和前景有什么异同？

[答] 润哥：

在供应端上铜金的制约端在矿产，电解铝产能难以大规模增长的制约端，第一，在铝的产能总量控制，国家给电解铝制定4500万吨的产能天花板。第二，碳中和下，铝要减少碳排放，火铝置换水铝，又没有了增长空间，第三。在煤炭短缺和全球变暖导致降雨带北移缺下的电荒。

需求端，新能源汽车和光伏需要铝价，对铝需求引发增长。在需求增加，供应难以增长下，铝有了涨价空间。另一方面中铝氧化铝和铝土矿资源丰富

[问] 迪尤朝措La：

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：根据中报的预报，有差不多15e的非经常性损失（其中一季度的非经常性损失是2e多，第二季度12e多）。我查阅了一下近几年的财报，非经常性损失没有这么大数量级，这部分损失会不会是有期货套保造成的？或者这样说，中铝这种很大的非经常性损失会不会继续恶化？

[答] 润哥：

以前的亏损的坑要填

[问] 红雨一号：

对@润哥 @大黄蚬子hgx 说：氧化铝严重过剩，为什么国家不限产？

[答] 大黄蚬子hgx：

回答 @红雨一号：铝土矿主要产地在非洲（几内亚），澳大利亚最多，想控制也没办法

[问] monstor93：

对@润哥 @大黄蚬子hgx 说：【第一批10万吨铜铝锌国家储备已投放】国家发展改革委综合司司长袁达在19日召开的7月份例行新闻发布会上说，国家发展改革委会同国家粮食和储备局5日通过网络公开竞价方式投放了第一批国家储备共计10万吨，其中铜2万吨、铝5万吨、锌3万吨。目前看，此次投放初步达到预期目标。市场普遍认为，储备投放释放了国家开展大宗商品保供稳价的积极政策信号，稳定了市场价格预期；定向投放为中下游加工制造企业提供了补充库存的机会窗口，降低了部分企业原材料成本。（新华社）

怎么看待国家投储？

[答] 润哥：

一年生产4000万吨铝，按月投放5万吨，一年60万吨，低于预期，客观上说明国储的储备不足，和我国的消费量不匹配

[问] 加油孤独的奋斗者：

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：美元指数最近上涨，对中国铝业等大宗是否有比较大的影响

[答] 润哥：

没啥影响。而且长期来看，美元指数位于长期贬值通道

[问] 晒黑的太阳磁场：

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：黄老师为什么上午说希望中铝慢点涨啊

[答] 大黄蚬子hgx:

回答 @晒黑的太阳磁场: 越慢越长久, 越快越短命。慢一点涨机会更多

[问] 晒黑的太阳磁场:

对 @润哥, @大黄蚬子hgx 说: 两位老师好, 目前铝价格高位震荡, 会不会对铝的需求有影响啊

[答] 润哥:

6-9月是铝消费的传统淡季, 目前价格呈现淡季不淡特征。到了旺季需求有望继续上升

[问] 紅發:

对 @润哥, @大黄蚬子hgx 说: 产能有天花板, 需求端不断增加, 两者形成剪刀差, 那股价从3元涨到6元是否已经提前释放了这个增长的逻辑, 如果股价想进一步上行, 是否还需要其他的逻辑支撑, 与云铝股份的重组两位有什么预期吗?

[答] 润哥:

我认为目前股价估值偏低, 业绩增长会长期推动股价上升

[问] 年化收益9:

对 @润哥, @大黄蚬子hgx 说: 请教两位大v, 这铜铝行情能看到什么时候, 或者是在什么条件变化的情况下, 就算是到头了。

[答] 大黄蚬子hgx:

回答 @年化收益9: 如果周期形成了, 都是按年算的, 不会按照月更不会按照天计算。三年起

[问] 鋁氏春秋:

原帖已被作者删除

[答] 润哥:

限电导致国家需要建设更多的光伏发电需求，需求端增长来自太阳能光伏板和新能源汽车，

[问] eden0095:

对 @润哥, @大黄蚬子hgx 说: 西南区域采用水电制铝, 是否成本比火电低? 大概低多少一吨?

[答] 大黄蚬子hgx:

回答 @eden0095: 各地电价不一样, 水电大概比火电每吨低1000-2000之间, 这个数据不精确

[问] xBilly:

对 @润哥 @大黄蚬子hgx 说: 这次铝价上涨大概能持续多久?

[答] 润哥:

上涨到么有人问这个问题的时候, 其实海控从3块涨到8块时候也有很多人 这样问, 上涨是上涨最大的利好

[问] 郭荆璞:

对 @润哥, @大黄蚬子hgx 说: 两位如何看氧化铝涨价幅度? 以及估计对中铝业的影响有多大?

[答] 润哥:

煤炭上涨会导致氧化铝上涨, 氧化铝中铝产能第一,

[问] 敏行一号:

对 @润哥, @大黄蚬子hgx 说: 铝矿方面, 根据卖方整理的的数据, 国人在几内亚投资建设了不少矿石, 未来几年会陆续释放, 另印尼的矿去年由于疫情, 生产情况不好, 今年逐渐恢复, 那么未来铝矿会不会供大于求呢

[答] 大黄蚬子hgx:

回答 @敏行一号: 铝矿本来也不缺啊, 缺的是电解铝产能

[问] 超级大螃蟹:

对 @润哥, @大黄蚬子hgx 说: 请问云南铜业一直不涨是不是也和中铝类似, 因为以前的坑太大

[答] 润哥:

不是云南铜业业务以冶炼铜为主, 赚加工费的, 享受不到太多铜价上涨的好处

[问] 用户1625268278:

对 @润哥, @大黄蚬子hgx 说: 铜企龙头属哪家, 谢谢

[答] 润哥:

紫金矿业

[问] TeRran58d:

对 @润哥, @大黄蚬子hgx 说: @润哥☒润哥您好 我想请教一下

若美元贬值周期为20-30年 是否是分为通胀和滞涨两个阶段 每个阶段是否有规律大概持续几年? 您是否可以大致判断何时进入滞涨? 谢谢

[答] 润哥:

美元贬值周期9-10年

[问] 轱辘一世:

对 @润哥, @大黄蚬子hgx 说: 一般认为周期股随行情发展, 市盈率逐渐走低 两位认为今年底明年初, 紫金, 中铝给多少市盈合适?

[答] 大黄蚬子hgx:

回答 @轱辘一世: 一般认为的多半都是错的, 所以有二八定律存在。不用管一般认

为是什么样的，有自己的主意最重要。15-

25是合理范围，但很少有合理的时候，低估就很低，高估就吓人

[问] 安定医院门卫陈大爷：

对 @润哥 @大黄蚬子hgx 说：中国铝业、云铝股份，两家股票的业绩弹性怎么看？谢谢两位大佬。

[答] 润哥：

肯定是中国铝业业绩弹性大啊，本来就在盈亏平衡间。然后铝价上涨，上涨出来的都是毛利。

[问] 可爱的牛小牛：

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：中国铝业会像中远海控一样么？

[答] 润哥：

不会，除了名字都带中，其他没有可比性，行业不同，供应限制因素不同，需求增加因素也不同。

[问] 北京的农夫：

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：中铝和紫金这样的矿业巨头应该如何估值？pb还是pe合适，还是需要综合其他因素，单纯看未来利润的话，假如中铝明年130亿的利润，多少pe是估值中枢？

[答] 大黄蚬子hgx：

回答 @北京的农夫：15-25是合理估值范围，问题是市场从来没有合理过，不是高估就是低估

[问] 蜗牛与兔子：

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：请教两位老师，在宏观库存周期下行以及经济

衰退的情况下，两位老师对铝企的近两年利润看好吗

[答] 大黄蚬子hgx:

回答 @蜗牛与兔子：对于电解铝企业的利润看好，但是没有库存下行和经济衰退并存这种前提。

[问] 木愚而来:

对 @润哥 @大黄蚬子hgx 说：五矿资源今天中报预告有4亿美元，他年产38万吨铜，相当一万吨利润有1.37亿人民币，两位怎么看？

[答] 大黄蚬子hgx:

回答 @木愚而来：不能这样计算，得算吨矿完全成本，产量，毛利，净利。不能混在一起

[问] 偏居一隅:

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：为什么煤炭上涨会导致氧化铝上涨，可能有些帖子我没看到，如果是这样，提示下，谢谢

[答] 润哥:

铝土矿，将其粉碎后用高温氢氧化钠溶液浸渍，获得偏铝酸钠溶液；过滤去掉残渣，将滤液降温并加入氢氧化铝晶体，经长时间搅拌，铝酸钠溶液会分解析出氢氧化铝沉淀；将沉淀分离出来洗净，再在950-1200°C的温度下煅烧，就得到 α 型氧化铝粉末。煅烧需要用到电或者重油。

[问] 木愚而来:

对 @润哥 @大黄蚬子hgx 说：五矿产品基本都是铜，是不是可以理解如果铜需求比较确定的情况下，持有五矿比持有紫金矿业更有弹性？

[答] 大黄蚬子hgx:

回答 @木愚而来：不认同这种观点。所谓的弹性是什么呢？涨得更快跌得更猛？弹

性大同时意味着不安全，我不会选。

[问] 轱辘一世：

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：一般认为周期股随行情发展，市盈率逐渐走低两位认为今年底明年初，紫金，中铝给多少市盈合适？

[答] 润哥：

我对周期股不设目标价，不设持有时间，看政策护城河和产能护城河，这两个发生改变，逻辑也发生改变。

[问] 敏行一号：

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：在铝产业链上，铝矿、电解铝和深加工这三个环节，哪个环节供需格局更好一些

[答] 润哥：

电解铝

[问] 年化收益9：

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：请教两位大v，这铜铝行情能看到什么时候，或者是在什么条件变化的情况下，就算是到头了。

[答] 润哥：

现在才刚刚开始。结束的话要看，供需关系上第一有没有供过于求？第二，货币端有没有收紧货币二者缺一不可。目前看来供过于求远远看不到，收紧货币也没有看到

[问] douhun第三铁粉：

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：老师，神火股份感觉也很不错啊

[答] 大黄蚬子hgx：

回答 @doughun第三铁粉：神火和中铝放在一起，我选后者

[问] TeRran58d:

对 @润哥, @大黄蚰子hgx 说: @润哥 请教一下 似乎您曾经预测今后美元还会继续放水 有个疑问问一下 因为疫情原因 2020年美国释放了巨量QE 会不会这次的美元贬值与以往不同 会提早结束?

[答] 润哥:

你想多了, 如果美国政府是个牺牲本国利益, 服务其他国家的政府就会

[问] 偏居一偶:

对 @润哥, @大黄蚰子hgx 说: 中国铝业, 预期目标市值是多少?

[答] 润哥:

不设目标价, 不设持有时间, 看供需

[问] 蜗牛与兔子:

对 @润哥, @大黄蚰子hgx 说: 请教两位老师, 在宏观库存周期下行以及经济衰退的情况下, 两位老师对铝企的近两年利润看好吗

[答] 润哥:

看好

[问] 电动钢铁侠:

对 @润哥 @大黄蚰子hgx 说: 请问云铝和中铝之间有什么关系吗?

[答] 润哥:

属于同一个股东, 中铝集团

[问] 池荷风:

对 @润哥, @大黄蚰子hgx 说: 请问opec决议对石油的中长期逻辑有变化吗?

[答] 润哥：

没有

[问] 木愚而来：

对 @润哥 @大黄蚬子hgx 说：在所有有色金属中，这波几乎都是上涨的，但如果时间拉长点及不考虑放水原因，是不是可以理解铜的需求更确定？

[答] 润哥：

历史没有加入，放水是必然的，铜价上涨是必然的，其他金属上涨也是必然的，昔日之因，今日之果

[问] 首付变全款嗯：

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：2009年一波云南铜业惊掉下巴。。除了涨价因素，供需因素其实一直以来都存在，只是这两年疫情导致现在需求爆炸增长。我想请教大佬一下，还有其他不为我们所认知的高端因素尚未挖掘没。请指教。谢谢。

[答] 大黄蚬子hgx：

回答 @首付变全款嗯：新能源车、风电光电、电网改造新建，碳中和碳达峰环保，都需要大量的铜

[问] 听风夏：

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：可以预估下三季度净利润比二季度是高还是低吗？

[答] 润哥：

高，中国铝业历史欠债多，需要清偿债务，降低杠杆，轻装上阵，因此我认为，有涨股价，增发，去杠杆的历史需求

[问] 我爱哆來：

对 @润哥, @大黄蚬子hgx 说: 如何看待山东黄金的喋喋不休, 长期看必然反转, 市值看到多少? 短时间看是否有技术指标可以参考?

[答] 大黄蚬子hgx:

回答 @我爱哆來: 很早我和历练老兄意见一致, 山金的亏损是全年的不是短期的, 复产非常艰难

[问] 木愚而来:

对 @润哥 @大黄蚬子hgx 说: 五矿产品基本都是铜, 是不是可以理解如果铜需求比较确定的情况下, 持有五矿比持有紫金矿业更有弹性?

[答] 润哥:

五矿怎么都是铜, 这肯定不对。我毕业时候, 五矿是行业巨头, 紫金还只是矿业新星, 我那时候很想去五矿工作, 可惜始终没有回应。紫金也给了我offer, 我觉得紫金是小公司没有去。现在紫金成了巨头, 所以一个人行业巨头堕落到现在地步肯定是有原因的。

[问] 帆船风:

对 @润哥, @大黄蚬子hgx 说: 润哥, 中国铝业资产负债表中, 最近5年资产负债表都比较高。不过最近5年资产负债比例在逐年下降, 未来有可能资产负债降低到60%以下吗?

[答] 润哥:

这是必须要做的事情

[问] 大茶茶:

原帖已被作者删除

[答] 润哥:

不了解

[问] 进击的非:

对 @润哥, @大黄蚬子hgx 说: 怎么看待最近美元指数如此强势?

[答] 润哥:

美元长期走软的趋势不变

[问] 西门城孤:

对 @润哥, @大黄蚬子hgx 说: 请教一下, 云南铜业冶炼业务占比大, 但江西铜业的冶炼业务占比也是比较高的, 为什么走势比云南铜业好, 有时候甚至比紫金矿业和西部矿业都要好? 这个怎么理解? 是云铜不行, 还是江铜有其他走势

[答] 大黄蚬子hgx:

回答 @西门城孤: 江铜自己的矿比较多, 云铜矿少

[问] eric2010:

对 @润哥, @大黄蚬子hgx 说: 没有特别的问题。祝两位老兄好。

[答] 润哥:

多谢

[问] eric2010:

对 @润哥, @大黄蚬子hgx 说: 没有特别的问题。祝两位老兄好。

[答] 大黄蚬子hgx:

回答 @eric2010: 谢谢!

[问] 木愚而来:

对 @润哥 @大黄蚬子hgx 说: 保守估计今年紫金矿业的利润会是多少亿? 铜的产能会是多少?

[答] 润哥：

不知道啊，未来三年紫金的金铜产量会保持较大速度增长，这对一个人矿业公司来说，是不容易的

[问] 听风夏：

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：大宗里黄金股为何表现不好？

[答] 润哥：

和最近半年金价低迷有关

[问] dlptp：

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：请问二位，周期股行情通常何时开始何时稳定何时结束。谢谢

[答] 大黄蚬子hgx：

回答 @dlptp：已经开始，还没稳定，远未结束

[问] 进击的非：

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：怎么看待最近美元指数如此强势？

[答] 大黄蚬子hgx：

回答 @进击的非：拼了命的疯狂印钱，然后一直强势，我不信

[问] 池荷风：

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：理论上通胀时期，滞涨时期，黄金应该有起色，为何黄金价格在两年牛市后萎靡了整整一年？谢谢大佬

[答] 润哥：

黄金具有后周期特征，你复盘历史可以看到03-07年是铜股上涨，07-10年黄金股上涨。72-74年也是铜价上涨为主，75-79年以黄金上涨为主

[问] A语123:

对@润哥 @大黄蚬子hgx 说：伦铝的期货对国内市场上有影响吗

[答] 润哥:

有影响，二者差价太多会形成套利空间

[问] 木愚而来:

对@润哥 @大黄蚬子hgx 说：保守估计今年紫金矿业的利润会是多少亿？铜的产能会是多少？

[答] 大黄蚬子hgx:

回答 @木愚而来：今年铜大概56-58万吨

[问] 中国老衲:

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：请问有什么途径可以查看铝的需求、现有供给、潜在产能、市场价格数据？能否提供以上数据？多谢

[答] 润哥:

我一般问铝加工的老板，还有看掌上有色app，矿业界，矿业汇等公号

[问] 我爱哆來:

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：如何看待山东黄金的喋喋不休，长期看必然反转，市值看到多少？短时间看是否有技术指标可以参考？

[答] 润哥:

由于国内矿产的连坐制度，一个地区金矿发生矿难全行业停产整顿。由于山东黄金产量占我国四分之一，据各省第一，在人民币国际化情况下，山东黄金必然会完成复产，黄金生产也是人民币币值稳定的后盾

[问] czm1288:

对@润哥说：能说说下半年的糖吗？

[答] 润哥：

糖价有较大的涨价潜力，

[问] 进击的韭：

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：怎么看待最近美元指数如此强势？

[答] 润哥：

美元长期贬值趋势不变

[问] 晒黑的太阳磁场：

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：祝两位老师健康、开心

[答] 润哥：

谢谢

[问] monstor93：

对@润哥 @大黄蚬子hgx 说：【第一批10万吨铜铝锌国家储备已投放】国家发展改革委综合司司长袁达在19日召开的7月份例行新闻发布会上说，国家发展改革委会同国家粮食和储备局5日通过网络公开竞价方式投放了第一批国家储备共计10万吨，其中铜2万吨、铝5万吨、锌3万吨。目前看，此次投放初步达到预期目标。市场普遍认为，储备投放释放了国家开展大宗商品保供稳价的积极政策信号，稳定了市场价格预期；定向投放为中下游加工制造企业提供了补充库存的机会窗口，降低了部分企业原材料成本。（新华社）

怎么看待国家投储？

[答] 润哥：

回复@潜龙跃千仞：不会全抛完的，参考06国储铜事件//@潜龙跃千仞：回复@润哥：还有一点疑问，本来就只有少量储备，一旦抛售殆尽，国际大宗商品价格持续走

高，国际国内金属价差进一步拉大之后，会出现什么后果？

[问] 泡沫艺术家：

美十债跌的还剩1.35%，也不知道前两个月那些几个月内上看必到2%的“砖家”都哪去了，他们要是做衍生品，估计得赔死。

现在美股其实已经有点摇摇欲坠了，到2%以上？别说美股，杠杆加的那么足，各种美国的消费贷、房贷、公司债一块暴吧，当然美财赤字2021预期已经3万亿了，利率暴涨，利息都要还不起。

<https://xqimg.imedao.com/17a7c40ea48597913fe27da1.jpg>

[\\$山东黄金\(SH600547\)\\$](#) [\\$中金黄金\(SH600489\)\\$](#) [\\$紫金矿业\(SH601899\)\\$](#)

银泰黄金 湖南黄金

[答] 润哥：

转发

[问] 南朝四百八拾寺：

[\\$紫金矿业\(SH601899\)\\$](#) [\\$中国铝业\(SH601600\)\\$](#)

说明：版权来自海通国际报告，侵权。

极简版：

- 1：铜价/SP500比率是历史底部：脱虚向实成为全球共同目标；
- 2：有色行业近10年薪资增幅最少：无法催生大的资本开支；
- 3：主流金属库存在历史底部，且供给端受供给侧改革和“碳中和”影响，累库难度大；
- 4：金属板块的权益配置处于15年底部：金属板块（有色和钢铁）在二级市场的市值占比仅为4%（2006年为12%）。权益市场再融资渠道受阻，无法激发新增资本开支；
- 5：PE估值明显偏低：代表性矿业公司在2007年PE值达到69倍，而当前仅20倍。

全文如下：

一．铜价/SP500比率是历史底部

计算方法：铜价为LME铜价，单位为美元/吨；SP500为指数口径，用铜价/SP500拟合指数。

我们对该比值的理解是实物价值/权益市场价值。1986年至今两者比值平均为4.2；当前比值为2.4，处于底部区域。当前权益市场远跑赢商品市场。

我们的预判：全球脱虚入实成为政府调控的共同目标；权益市场的高估值资金会传导至商品市场。

二. 有色行业近10年薪资增幅最少

2010年—2020年，有色金属、金融、煤炭、钢铁和计算机行业的薪酬增幅分别为20%、62%、97%、125%和160%。有色金属行业薪资变动最少。

这样的薪资增幅很难催生大的资本开支。

我们的预判：10年低薪，导致矿工成为稀缺资源。供给端的招工成本会上升，推动金属价格上行。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17abece70865c523f9e1aa31.png!custom660.jpg"

>

三. 主流金属库存在历史底部

截止2021年6月，全球主要交易所的铜库存为41万吨，铝库存为189万吨，锌库存为28万吨。铜的库存最高位出现在2002年附近；而铝和锌的库存最高位出现在2012年附近。三者的最高位分别为129万吨、565万吨和153万吨。

目前铜、铝的库存水平在最高位的1/3分位上，而锌不到历史最高位的20%。

我们的预判：供给端受到供给侧改革和“碳中和”的影响，累库难度大。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17abece70cb5c793fea952e8.png!custom660.jpg"

>

四. 金属板块的权益配置处于15年底部

2006年，金属板块（有色和钢铁）在二级市场的市值占比超过12%；而当前该比例为4%。权益配比减少，同样剑指资本开支匮乏的问题：权益市场再融资渠道受阻。

我们的预判：金属价格需要出现一轮“泡沫化”，即高ROE水平，才能激发企业新增资本开支。

img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/17abece6f315be83fd35b4d7.png!custom660.jpg"
>

五. PE估值明显偏低

我们比对了主流矿业公司在2007年高峰市值和当前市值对应的PE，选取的样本是：紫金矿业，江西铜业，铜陵有色，云铝股份，锡业股份和驰宏锌锗。

计算方法：2007年市值/2007年盈利=2007年PE；当前市值/（2021年H1盈利*2或者2021年Q1盈利*4）=当前PE。当前市值取2021年7月中市值。备注：紫金、江铜、铜陵、云铝的盈利是H1年化，驰宏和锡业的盈利是Q1年化。此外，紫金矿业由于是2008年上市，因此取2008年市值。

2007年矿业企业平均的PE值达到69倍，而当前仅20倍。

我们的判断：盈利持续高增，导致PE估值持续下降。当市场认识到矿业盈利持续性强，最终形成纠偏，导致金属板块整体估值提升。

img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/17abece70185be93fe6ecdee.png!custom660.jpg"
>

六. 我们强调看好周期的逻辑

- 1) 过去10年缺乏矿产端CAPEX，引发供给增速下降。
- 2) 冶炼端因“碳中和”受限。
- 3) 电车产业链的边际需求增长不亚于20年前地产发展引发的“巨震”。
- 4) 史无前例的流动性会加剧上涨幅度。

当前最大的命题是，在长周期维度（1970年至今），商品远跑输于股票，脱虚入实的扭力大。我们看好电动车产业链带动全球经济上行；而最主要的三个品种

锂、镍、铜作为先行者，带动所有的商品价格上行。

资源品“五朵金花”组合：赣锋锂业（锂），紫金矿业（铜），洛阳钼业（铜），华友钴业（镍）和驰宏锌锗（锌）。

七. 不确定性分析

全球经济复苏低于预期是影响价格的最重要因素。

@侠山 @润哥 @大黄蚬子hgx

[答] 润哥：

转发

[问] 看客5690：

[\\$好未来\(TAL\)\\$](#)[\\$新东方\(EDU\)\\$](#)[\\$高途\(GOTU\)\\$](#) 别单看教培行业猜结局了，看多一点，很多信息都是相互联系的。突然放开二胎，互联网公司突然主动取消996，银行限制二手房贷款额度，土地收入突然改为税务征收，政府突然要推动公租房，突然鼓励改造各类建筑变为租赁住房，突然大力打击教培行业，突然要求学校假期托管，突然把西城区的学区房往死里打。这些事儿都是果，因是第七次人口普查，那次普查后面有个调查，关于为什么年轻人不生孩子的，前三项就是住房，教育，加班！新生儿下降确实太厉害了，恐怕已经到了动摇国本的程度，我猜真实数据和趋势可能远比公布的严峻。不扭转的话，20年后经济和社会问题会大到无法想象。很多人根本不明白什么叫“严重的老龄化社会”，根本意识不到这个东西多严重，它能让中国过去40年的发展成就，成为过眼云烟，昙花一现。别说什么民族复兴了，能不能继续保持和谐稳定，都是问题了。

为什么今年有很多“突然发布”的政策？看起来急匆匆的？因为生育问题等不起，一代人的最佳生育年龄，转眼就过去，实在拖不起。中央说“积极应对老龄化社会的到来”，前面说的那些政策，都是“积极应对”的一部分，未来动作会越来越多。

这时候还有人讨论什么课外培训的需求？讨论教培行业带来的就业？都疯了吧？

眼看海啸就快来了，你还在沙滩上选泳衣？

[答] 润哥：

专家误国啊

[问] 周期之夏：

本来在五六月份就该展开的“迎峰度夏”之前的电煤抢运，因各种因素干扰，被推迟到了七月份。据南方某电厂燃料主管介绍，原计划在五月中旬就想展开夏季之前的储煤、采购，但接上级通知：等到煤价下跌后再补库；因此，该电厂并未展开电煤抢运，只以刚性拉运为主。这两个月，该电厂一直在等，可是苦苦等待了两个月，煤价也没大幅下跌。目前，电厂日耗大幅攀升，存煤持续下降，而若再不采取措施，加快补库节奏，可能面临着断顿，甚至停炉危险。从上周开始，开始积极询货，并派出船舶赶往北方港口拉煤。

据了解，不少电力企业和这家电厂一样，在五六月份并未展开大规模抢运和补库，一直在“吃”库存，造成电厂存煤急剧下降。进入七月份，高温天气来袭，叠加工业用电走强，电厂日耗频创新高；而受疫情和天气因素影响，进口煤接卸数量下降。再不补库就来不及了，于是，很多电力集团放宽了对旗下电厂的要求，允许电厂自主采购，自负盈亏，找米下锅；部分电厂将目光转至国内市场，在长协煤不够用的情况下，市场煤自然成为了采购重点。

根据2017年12月份，国家发改委、能源局印发《关于建立健全煤炭最低库存和最高库存制度的指导意见（试行）》及考核办法的通知。按照区域存煤标准，山西、陕西、内蒙古等煤炭主产区的燃煤电厂，库存量原则上不少于15天耗煤量；其他地区的燃煤电厂，库存量原则上不少于20天耗煤量。为确保迎峰度夏度冬及重大活动用煤需要，有关电力企业要提前做好煤炭收储工作，确保在用煤高峰到来前，将最低库存水平在常态基础上再提高5-10天。今年四月份，国家发改委下发关于2021年煤炭储备能力建设的通知，提出严格落实最低库存制度，实行淡旺季差别化存煤标准，电厂存煤可用天数淡季保持在20天以上，力争达到30天，有特殊困难的企业也要保持在15天以上；旺季存煤可用天数要保持在15天以上，确有困难的也不得低于7天。

南方入伏，今年三伏天时间较长，从7月14日到8月22日，长达40天的高温闷热天气，电力负荷创新高，煤炭消耗急剧增加。而与此对应的是，全国各地暴雨频繁，北方成为主要受灾区，榆林产地路面被大雨冲塌，部分煤矿已宣布暂时停产。因郝家梁煤矿发生顶板透水透沙事故，榆林神木迎来安全生产大检查，同日省环保局入住榆林

市开展环保大检查，一时间停产煤矿骤增，近30家煤矿停产。上游煤炭发运调入尚未完全恢复，环渤海港口库存还在下降，恰逢雨季降临，影响生产和运输。煤炭产运需各环节将经受严峻考验，预计煤炭市场紧张局面将持续一段时间。

综上所述，我们应认真吸取教训，贯彻落实好上级关于最低库存和最高库存的相关要求，在今后的工作中，矿路港航电各方要加强协调、配合，在用煤高峰尚未到来之际，提前把电厂库存打上去，这才是重中之重。一味的消极等待，电煤不会从天而降，只会造成电厂用煤更紧张。而库存打上去后，市场采购减少了，煤价自然就跌了，这才符合市场规律。

(鄂尔多斯煤炭网独家报道)

[\\$中国神华\(SH601088\)\\$](#) [\\$陕西煤业\(SH601225\)\\$](#) [\\$中煤能源\(SH601898\)\\$](#)

[答] 润哥：

转发

[问] 流浪的彩云：

[\\$山西焦煤\(SZ000983\)\\$](#) 煤炭供需缺口进一步扩大，面对失控的煤价，发哥不仅没有认识到事情的严重性，还在嘴硬画大饼，天天忽悠，天天说下个月中旬煤价就下来了，导致电厂没有积极补库存，消极等待，导致煤炭供需缺口进一步放大！[\\$平煤股份\(SH601666\)\\$](#)[\\$陕西煤业\(SH601225\)\\$](#) 中国神华 兖州煤业 中煤能源

[答] 润哥：

建议fgw集体学习毛选第一卷《反对本本主义》专家最容易犯本本主义的错误。

[问] 弱者生存：

对@润哥 @大黄蚰子hgx 说：从半年报预告来看，中铝经营性现金流净流入90多亿，是否代表了真实盈利能力？

[答] 润哥：

可以的

[问] 弱者生存：

对@润哥 @大黄蚬子hgx 说：请问两位，按照康波理论，现在是否属于萧条阶段？新能源是否是新一轮周期的技术革命？

[答] 润哥：

现在属于萧条期，新一轮技术革命现在还不能轻易下结论

[问] 弱者生存：

对@润哥 @大黄蚬子hgx 说：请问两位，按照康波理论，现在是否属于萧条阶段？新能源是否是新一轮周期的技术革命？

[答] 润哥：

每一次萧条期都在酝酿下一轮科技革命

[问] DLGK：

对 @润哥，@大黄蚬子hgx 说：紫金矿业目前铜的收入大概占总收入20%左右，主要收入以金矿加工为主。这样能否收益铜价上涨？

[答] 润哥：

这个信息肯定不对

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里