

小金属

厦门钨业

600549

推荐

分析师: 张 镭, 杨国萍

0755-82026705, 0755-82026714

zhanglei@cjis.cn, yangguoping@cjis.cn

钨钼、新能源业务稳步发展 地产业务未来三年收益明显

我们最近调研了厦门钨业, 通过调研我们认为, 公司最坏的时候已经过去, 随着市场需求的逐渐回暖和公司矿山扩产产能的充分利用、钨钼丝业务的稳定增长、硬质合金业务进一步向深、精发展、新能源材料业务的开展, 以及未来三年房地产业务进入结算高峰期, 公司未来三年业绩将出现明显回升。

6-12 个月目标价: 23.00 元

当前股价: 19.05 元

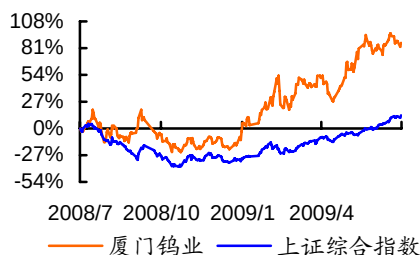
评级调整: 维持

基本资料

|           |         |
|-----------|---------|
| 上证综合指数    | 3145.16 |
| 总股本(百万)   | 682     |
| 流通股本(百万)  | 673     |
| 流通市值(亿)   | 127     |
| EPS (TTM) | 0.42    |
| 每股净资产 (元) | 4.99    |
| 资产负债率     | 61.4%   |

股价表现

| (%)    | 1M    | 3M    | 6M    |
|--------|-------|-------|-------|
| 厦门钨业   | 22.70 | 29.08 | 35.20 |
| 上证综合指数 | 14.63 | 24.45 | 63.06 |



相关报告

厦门钨业--08-10 年公司将迎来新一轮快速增长期 08/03/2007

厦门钨业-克服外部困难、勤抓内部业务、努力步入新的利润增长期 08/15/2008

投资要点:

- 厦门钨业是全球唯一一家具有完整 Y 字形产业链的钨业公司。公司在钨产业完整产业链、资源保障、中间品 ATP、硬质合金粉料和钨丝业务方面具有全球优势。
- 钨矿板块: 福建宁化行洛坑钨矿 09-11 年钨精矿产量预计为 2300、2800、3500 吨; 洛阳豫鹭矿业预计 09-11 年钨精矿产量为 2500、2800、3500 吨。嘉鹭公司预计 09-11 年产量为 1200、1500、2000 吨, 未来三年资源自给率将超过 50%。
- 钨钼丝: 厦门钨业“四虹”拥有粗钨丝产能 700 吨/年, 细钨丝产能 150 亿米/年, 细钨丝产能在 15 亿米左右。公司钨丝具有很强的市场竞争力, 国内市场占有率在 70% 以上。
- 硬质合金: 公司目前硬质合金产能 1000 吨的产能基本上是满负荷生产, 新建 1000 吨产能目前已经建成, 预计年底开始试生产。厦门钨业硬质合金生产业务比较成熟, 预计该项目投产后很快能贡献盈利。
- 精密刀具: 精密刀具项目已经建成投产, 具有年产 400 万支硬质合金整体刀具、3100 万支 PCB 微型刀具和 2000 万片切削用数控刀片的生产能力。与国外同类产品相比, 公司该类产品目前竞争能力稍弱, 但这也正是未来的发展空间, 公司目前正在积极的开拓市场以及进行人才储备。
- 新能源材料: 公司目前贮氢合金粉产能为 3000 吨/年, 新建的 5000 吨产能已经完成土建, 设备处于安装调试阶段; 公司还拥有 1000 吨/年的钴酸锂产能。公司贮氢合金粉、钴酸锂等电池材料将受益于新型动力汽车的推广; 长江稀土项目的实施和磁性材料及三基色荧光粉的项目将使公司拥有完整的节能灯领域的产业链。
- 房地产板块: 目前厦门滕王阁主要运作的项目是“成都鹭岛国际社区”、“厦门海峡国际社区”, 这两个项目均是当地最大的房地产开发项目, 此外公司在福建漳州还有 652 亩的土地储备。“厦门海峡国际社区”一期项目销售超过 85%, 二期将于 9 月开盘; “成都鹭岛国际社区”最后一期项目也将于 9 月开始预售。这两个项目对公司未来三年业绩有明显贡献。
- 我们预测公司 09-11 年的 EPS 为 0.42、0.53 和 0.71 元, 给予司推荐的投资评级。

主要财务指标

| 单位: 百万元       | 2008  | 2009E | 2010E | 2011E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)     | 4947  | 5364  | 7092  | 8619  |
| 同比(%)         | 7%    | 8%    | 32%   | 22%   |
| 归属母公司净利润(百万元) | 203   | 289   | 362   | 484   |
| 同比(%)         | 1%    | 43%   | 25%   | 34%   |
| 毛利率(%)        | 20.0% | 26.3% | 24.4% | 24.6% |
| ROE(%)        | 10.3% | 13.4% | 14.3% | 16.1% |
| 每股收益(元)       | 0.30  | 0.42  | 0.53  | 0.71  |
| P/E           | 60.52 | 42.38 | 33.89 | 25.31 |
| P/B           | 6.21  | 5.67  | 4.86  | 4.07  |
| EV/EBITDA     | 26    | 18    | 15    | 11    |

资料来源: 中投证券研究所

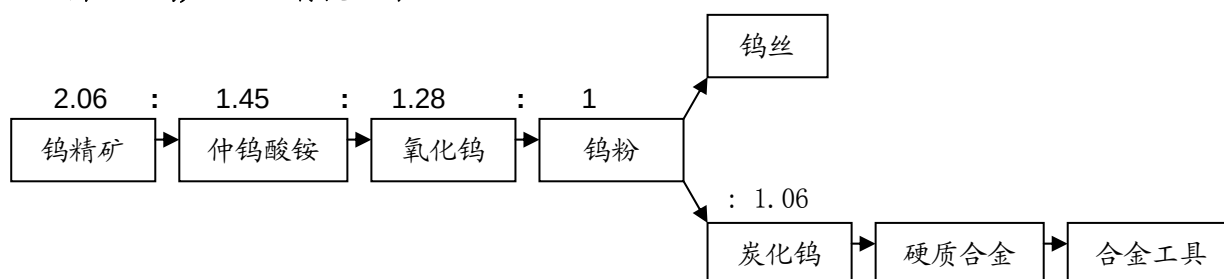
## 1、厦门钨业具有完整的一体化产业链

厦门钨业是全球唯一一家具有完整 Y 字形产业链的钨业公司。公司在钨产业完整产业链、资源保障、中间品 ATP、硬质合金粉料和钨丝业务方面具有国际巨头瑞典 Sandvik 和美国 Kennametal 不可比拟的优势；公司在硬质合金处于国内领先水平，虽然与瑞典 Sandvik 和美国 Kennametal 的差距还是很大，但是这正是公司未来快速发展的空间。

公司是一家典型的控股型公司，除了仲钨酸铵等中间品在股份公司生产外，终端产品钨丝、硬质合金，上游矿业开发，国际贸易，房地产开发等业务均在相关的控股子公司进行。公司目前拥有厦门金鹭特种合金有限公司（60.00%股权）、厦门滕王阁房地产开发公司（60%股权）、厦门象屿鸣鹭国际贸易有限公司（94.78%股权）、洛阳豫鹭矿业有限责任公司（60%股权）、厦门虹鹭钨钼工业有限公司（60%股权）、成都虹波实业股份有限公司（60.21%股权）、赣州虹飞钨钼材料有限公司（70.93%股权）、上海上灯钨钼制品有限公司（68%股权）、厦门嘉鹭金属工业有限公司（90%股权）、宁化行洛坑钨矿有限公司（80%股权）、长汀金龙稀土有限公司（93%股权）等十多家控股子公司。

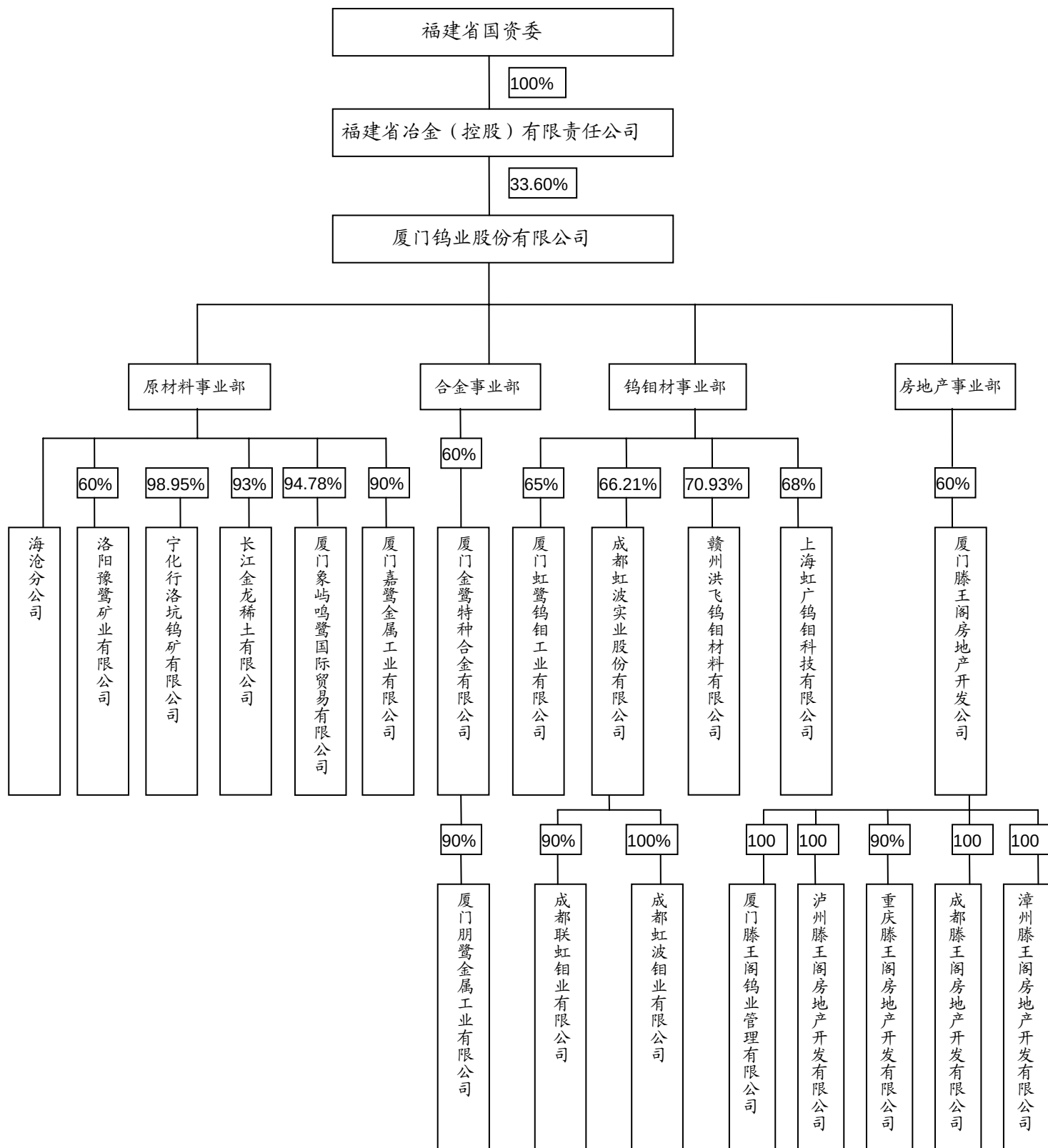
厦门钨业现有主要经营性资产包括：两座钨矿山、两家钨冶炼厂、一家硬质合金公司、四家钨钼丝材公司、一家稀土公司、一家国际贸易公司和一家房地产开发公司，打造了从钨矿山—冶炼—深加工完整的产业链。公司钨冶炼产品的生产能力居世界第一，还是国内最大的钨粉、碳化钨粉生产商和出口商，钨钼丝材产销量占全国的 70%以上。

图 1 钨产业链及转换比例



资料来源：中投证券研究所

图 2 厦门钨业组织结构



资料来源：公司公告、中投证券研究所

## 2、公司钨精矿产量将持续增长，未来三年资源自给率将超过 50%

福建宁化行洛坑钨矿：钨精矿从 2000 吨-4000 吨的扩产计划已经完成，该矿采用露天从山顶往下开采，往下品位越来越高，因此该矿生产情况会越来越好，08 年该矿生产钨精矿 1800 吨左右，预计 09-11 年钨精矿产量为 2300、2800、3500 吨，目前该矿山的开采成本在 6 万元/吨左右。

洛阳豫鹭矿业：目前应用的产能也为 4000 吨/年，主要从洛钼集团一次选钼后的尾矿中回收钨精矿。豫鹭矿业 08 年生产钨精矿 2000 吨左右，预计 09-11 年钨精矿产量为 2500、2800、3500 吨。

嘉鹭公司：拥有 3000 吨/年的废钨回收能力，08 年回收废钨 1100 吨左右，预计 09-11 年产量为 1200、1500、2000 吨。

**表 1 厦门钨业钨精矿产量及自给率（吨）**

|                 | 2009E  | 2010E  | 2011E  |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 行洛坑矿(持股 98.95%) | 2300   | 2800   | 3500   |
| 豫鹭矿业(持股 60%)    | 2500   | 3500   | 4000   |
| 废钨回收            | 1200   | 1500   | 2000   |
| 钨精矿合计供应量        | 6000   | 7800   | 9500   |
| APT 产量          | 12000  | 12000  | 12000  |
| 钨精矿需求量(1: 1.42) | 17000  | 17000  | 17000  |
| 钨精矿自给率(%)       | 35.29% | 45.88% | 55.88% |

资料来源：公司公告、中投证券研究所

## 3、中间产品为下游深加工业务提供了坚实的原料保证

APT（仲钨酸铵）：主要在海沧分公司生产，目前拥有 12000 吨/年的产能，短期内没有扩张计划，公司 APT 产品每年出口 5000-6000 吨，其余供公司下游深加工产品用。

钨粉和碳化钨：生产地点在金鹭公司，目前拥有 5000 吨/年的钨粉产能和 3500 吨/年的碳化钨产能，这部分产品 80-90% 用于出口，其余用于公司下游钨丝生产和硬质合金加工。受经济危机影响，钨粉和碳化钨目前开工率不足。

**表 2 厦门钨业钨中间产品生产情况（吨）**

|     | 2009E | 2010E | 2011E |
|-----|-------|-------|-------|
| APT | 12000 | 12000 | 12000 |
| 钨粉  | 3000  | 5000  | 5000  |
| 碳化钨 | 2000  | 3000  | 3000  |

资料来源：公司公告、中投证券研究所

## 4、公司努力拓展节能灯钨钼丝、特种钨钼丝市场空间

钨钼丝：厦门钨业“四虹”拥有粗钨丝产能 700 吨/年，细钨丝产能 150 亿米/年，细钼丝产能在 15 亿米左右。公司钨丝具有很强的市场竞争力，国内市场占有率在 70% 以上。

**表 3 厦门钨业钨丝产品生产情况**

|           | 2009E | 2010E | 2011E |
|-----------|-------|-------|-------|
| 粗钨丝产量（吨）  | 500   | 650   | 700   |
| 细钨丝产量（亿米） | 100   | 120   | 150   |

钨丝 10 15 20

资料来源：公司公告、中投证券研究所

## 5、硬质合金产品向高附加值方向转变，提升竞争力和盈利能力

公司目前硬质合金产能 1000 的产能基本上是满负荷生产，新建 1000 吨产能目前已经建成，预计年底开始试生产，公司硬质合金生产相对成熟，该项目的建成投产将很快能贡献盈利。

精密刀具项目已经建成投产，具有年产 400 万支硬质合金整体刀具、3100 万支 PCB 微型刀具和 2000 万片切削用数控刀片的生产能力。与国外同类产品相比，公司该产品目前竞争能力稍弱，公司目前正在积极的开拓市场。

公司硬质合金及精密刀具成功走向市场后，公司有可能进一步延伸产业链，并且，公司已经为提升产品竞争力和延伸产业链做了积极的人才储备。

表 4 厦门钨业硬质合金产品生产情况 (吨)

|            | 2009E | 2010E | 2010E |
|------------|-------|-------|-------|
| 硬质合金(吨)    | 800   | 1200  | 1500  |
| PCB 工具(万件) | 150   | 300   | 400   |
| 立铣刀(万件)    | 20    | 30    | 100   |

资料来源：公司公告、中投证券研究所

## 6、能源新材料发展顺利，但由于原料价格高企利润贡献有限

厦门钨业新能源材料主要包括贮氢合金粉、钴酸锂、磁性材料以及三基色荧光粉，这些新能源材料的主要原材料是稀土。公司通过收购长汀稀土公司获得了稀土分离许可证，并建成了 2000 吨的稀土分离厂，保障了原料的供应。

公司目前贮氢合金粉产能为 3000 吨/年，新建的年产 5000 吨贮氢合金粉车间已经完成土建，设备安装已经进入调试阶段。

公司还拥有 1000 吨/年的钴酸锂产能，钴酸锂主要用于锂离子电池的负极材料，2000 年以来，锂离子电池市场总量以每年 15% 的速度高速增长，给钴酸锂生产厂商提供了良好的发展机遇。08 年公司生产钴酸锂 600 吨左右，预计今年达到 1000 吨。

另外，公司还将建设 1000 吨/年的磁性材料和 1000 吨/年的三基色荧光粉产能，目前这两个项目正在建设之中。

表 5 电池材料产量预测 (吨)

|       | 2008E | 2009E | 2010E | 2011E |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 贮氢合金粉 | 2000  | 2000  | 5000  | 8000  |
| 钴酸锂   | 600   | 1000  | 1000  | 1000  |

资料来源：公司公告、中投证券研究所

## 7、房地产逐步完成了从项目公司到中型地产专业公司的转变

厦门钨业控股 60% 的厦门滕王阁房地产开发公司是厦门市十大房地产公司之一，在成都、重庆、长沙和泸州都设有分公司。公司在各地开发的项目及项目储备因土地均为之前以协议地价取得，都具有较好的成本优势。

目前厦门滕王阁主要运作的项目是“成都鹭岛国际社区”、“厦门海峡国际社区”，这两个项目均是当地最大的房地产开发项目，此外公司在福建漳州还有 652 亩的土地储备。

“厦门海峡国际社区”共分四期开发，每期建筑面积在 20 万平方米左右，其中一期目前销售量超过 85%，销售价格在 1.5-2.2 万元，二期将于 9 月开盘，预计销售价格不低于一期。“成都鹭岛国际社区”最后一期项目也将于 9 月开始销售，该项目建筑面积 17 万平方米左右，预计销售价格在 8000 元左右。预计未来三年地产项目将产生明显的收益。

**表 6 房地产业务收入预测**

|           | 2009E | 2010E | 2011E |
|-----------|-------|-------|-------|
| 收入(亿元)    | 30    | 32    | 35    |
| 贡献 EPS(元) | 0.33  | 0.35  | 0.39  |

资料来源：公司公告、中投证券研究所

## 8、未来三年盈利预测

**表 7 未来三年主要产品产量预测**

|            | 2009E | 2010E | 2011E |
|------------|-------|-------|-------|
| 钨精矿产量(吨)   | 6000  | 7800  | 9500  |
| APT 产量(吨)  | 12000 | 12000 | 12000 |
| 钨粉(吨)      | 3000  | 5000  | 5000  |
| 炭化钨(吨)     | 2000  | 3000  | 3000  |
| 粗钨丝产量(吨)   | 500   | 650   | 700   |
| 细钨丝产量(亿米)  | 100   | 120   | 150   |
| 钼丝(亿米)     | 10    | 15    | 20    |
| 硬质合金(吨)    | 800   | 1200  | 1500  |
| PCB 工具(万件) | 150   | 300   | 400   |
| 立铣刀(万件)    | 20    | 30    | 100   |
| 贮氢合金粉(吨)   | 2000  | 5000  | 8000  |
| 钴酸锂(吨)     | 1000  | 1000  | 1000  |

资料来源：公司公告、中投证券研究所

**表 8 主要产品价格预测(万元/吨)**

|        | 2009E | 2010E | 2011E |
|--------|-------|-------|-------|
| 钨精矿的价格 | 6.00  | 7.00  | 9.00  |
| APT    | 9.00  | 11.00 | 15.00 |
| 钨粉     | 13.70 | 15.20 | 16.80 |
| 硬质合金   | 30.00 | 35.00 | 40.00 |

资料来源：公司公告、中投证券研究所

**表 9 未来三年盈利预测**

| 会计年度    | 2008 | 2009E | 2010E | 2011E |
|---------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 4947 | 5364  | 7092  | 8619  |
| 营业成本    | 3958 | 3951  | 5359  | 6499  |
| 营业税金及附加 | 194  | 156   | 177   | 215   |
| 营业费用    | 107  | 188   | 241   | 259   |
| 管理费用    | 177  | 375   | 468   | 534   |
| 财务费用    | 55   | 91    | 95    | 106   |

|                 |            |            |            |             |
|-----------------|------------|------------|------------|-------------|
| 资产减值损失          | 65         | 0          | 0          | 0           |
| 公允价值变动收益        | 0          | 0          | 0          | 0           |
| 投资净收益           | 0          | 0          | 0          | 0           |
| <b>营业利润</b>     | <b>390</b> | <b>603</b> | <b>752</b> | <b>1005</b> |
| 营业外收入           | 25         | 0          | 0          | 0           |
| 营业外支出           | 10         | 0          | 0          | 0           |
| <b>利润总额</b>     | <b>405</b> | <b>603</b> | <b>752</b> | <b>1005</b> |
| 所得税             | 69         | 121        | 150        | 201         |
| <b>净利润</b>      | <b>336</b> | <b>482</b> | <b>602</b> | <b>806</b>  |
| 少数股东损益          | 134        | 193        | 241        | 322         |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>203</b> | <b>289</b> | <b>362</b> | <b>484</b>  |
| EBITDA          | 570        | 835        | 1016       | 1307        |
| EPS (元)         | 0.30       | 0.42       | 0.53       | 0.71        |



附：财务预测表

| 资产负债表          |             |              |              |              | 利润表             |             |              |              |              |
|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 会计年度           | 2008        | 2009E        | 2010E        | 2011E        | 会计年度            | 2008        | 2009E        | 2010E        | 2011E        |
| <b>流动资产</b>    | 6469        | 4117         | 5533         | 6716         | <b>营业收入</b>     | 4947        | 5364         | 7092         | 8619         |
| 现金             | 271         | 429          | 567          | 689          | 营业成本            | 3958        | 3951         | 5359         | 6499         |
| 应收账款           | 594         | 644          | 851          | 1034         | 营业税金及附加         | 194         | 156          | 177          | 215          |
| 其它应收款          | 361         | 268          | 355          | 431          | 营业费用            | 107         | 188          | 241          | 259          |
| 预付账款           | 401         | 277          | 375          | 455          | 管理费用            | 177         | 375          | 468          | 534          |
| 存货             | 4715        | 2371         | 3215         | 3900         | 财务费用            | 55          | 91           | 95           | 106          |
| 其他             | 126         | 129          | 170          | 207          | 资产减值损失          | 65          | 0            | 0            | 0            |
| <b>非流动资产</b>   | 2363        | 2280         | 2401         | 2506         | 公允价值变动收益        | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 长期投资           | 24          | 0            | 0            | 0            | 投资净收益           | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产           | 1502        | 1709         | 1862         | 1977         | <b>营业利润</b>     | 390         | 603          | 752          | 1005         |
| 无形资产           | 234         | 234          | 234          | 234          | 营业外收入           | 25          | 0            | 0            | 0            |
| 其他             | 604         | 337          | 306          | 296          | 营业外支出           | 10          | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>    | 8832        | 6397         | 7934         | 9223         | <b>利润总额</b>     | 405         | 603          | 752          | 1005         |
| <b>流动负债</b>    | 4011        | 1709         | 2629         | 3118         | 所得税             | 69          | 121          | 150          | 201          |
| 短期借款           | 279         | 43           | 447          | 465          | <b>净利润</b>      | 336         | 482          | 602          | 806          |
| 应付账款           | 301         | 316          | 429          | 520          | 少数股东损益          | 134         | 193          | 241          | 322          |
| 其他             | 3430        | 1349         | 1754         | 2133         | <b>归属母公司净利润</b> | 203         | 289          | 362          | 484          |
| <b>非流动负债</b>   | 1415        | 902          | 915          | 906          | EBITDA          | 570         | 835          | 1016         | 1307         |
| 长期借款           | 902         | 902          | 902          | 902          | EPS (元)         | 0.30        | 0.42         | 0.53         | 0.71         |
| 其他             | 513         | 0            | 13           | 4            | <b>主要财务比率</b>   |             |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | 5426        | 2611         | 3545         | 4025         | <b>会计年度</b>     | <b>2008</b> | <b>2009E</b> | <b>2010E</b> | <b>2011E</b> |
| 少数股东权益         | 1432        | 1625         | 1865         | 2187         | <b>成长能力</b>     |             |              |              |              |
| 股本             | 682         | 682          | 682          | 682          | 营业收入            | 7.0%        | 8.4%         | 32.2%        | 21.5%        |
| 资本公积           | 543         | 543          | 543          | 543          | 营业利润            | 15.2%       | 54.6%        | 24.7%        | 33.7%        |
| 留存收益           | 750         | 937          | 1298         | 1783         | 归属于母公司净利润       | 1.1%        | 42.8%        | 25.0%        | 33.9%        |
| 归属母公司股东权益      | 1975        | 2162         | 2524         | 3011         | <b>获利能力</b>     |             |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b> | 8832        | 6397         | 7934         | 9223         | 毛利率             | 20.0%       | 26.3%        | 24.4%        | 24.6%        |
| <b>现金流量表</b>   |             |              |              |              | 净利率             | 4.1%        | 5.4%         | 5.1%         | 5.6%         |
| 单位:百           |             |              |              |              | ROE             | 10.3%       | 13.4%        | 14.3%        | 16.1%        |
| <b>会计年度</b>    | <b>2008</b> | <b>2009E</b> | <b>2010E</b> | <b>2011E</b> | ROIC            | 7.9%        | 12.8%        | 13.0%        | 15.0%        |
| <b>经营活动现金流</b> | 843         | 1201         | 129          | 508          | <b>偿债能力</b>     |             |              |              |              |
| 净利润            | 336         | 482          | 602          | 806          | 资产负债率           | 61.4%       | 40.8%        | 44.7%        | 43.6%        |
| 折旧摊销           | 124         | 141          | 169          | 196          | 净负债比率           | 31.16       | 36.21%       | 38.05        | 33.97%       |
| 财务费用           | 55          | 91           | 95           | 106          | 流动比率            | 1.61        | 2.41         | 2.10         | 2.15         |
| 投资损失           | 0           | 0            | 0            | 0            | 速动比率            | 0.43        | 1.02         | 0.88         | 0.90         |
| 营运资金变动         | 303         | 645          | -762         | -591         | <b>营运能力</b>     |             |              |              |              |
| 其它             | 25          | -159         | 24           | -9           | 总资产周转率          | 0.57        | 0.70         | 0.99         | 1.00         |
| <b>投资活动现金流</b> | -454        | -99          | -300         | -300         | 应收账款周转率         | 8           | 8            | 9            | 9            |
| 资本支出           | 498         | 300          | 300          | 300          | 应付账款周转率         | 12.79       | 12.80        | 14.39        | 13.70        |
| 长期投资           | 5           | -184         | 0            | 0            | <b>每股指标 (元)</b> |             |              |              |              |
| 其他             | 49          | 16           | 0            | 0            | 每股收益(最新摊薄)      | 0.30        | 0.42         | 0.53         | 0.71         |
| <b>筹资活动现金流</b> | -1216       | -944         | 309          | -86          | 每股经营现金流(最新摊薄)   | 1.24        | 1.76         | 0.19         | 0.75         |
| 短期借款           | -334        | -236         | 403          | 19           | 每股净资产(最新摊薄)     | 2.90        | 3.17         | 3.70         | 4.41         |
| 长期借款           | -968        | 0            | 0            | 0            | <b>估值比率</b>     |             |              |              |              |
| 普通股增加          | 157         | 0            | 0            | 0            | P/E             | 60.52       | 42.38        | 33.89        | 25.31        |
| 资本公积增加         | -157        | 0            | 0            | 0            | P/B             | 6.21        | 5.67         | 4.86         | 4.07         |
| 其他             | 86          | -709         | -94          | -105         | EV/EBITDA       | 26          | 18           | 15           | 11           |
| <b>现金净增加额</b>  | -818        | 158          | 138          | 122          |                 |             |              |              |              |

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元



## 投资评级定义

### 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在  $\pm 10\%$  以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师简介

张 镭, 中投证券研究所有色金属行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA, 连续三年荣获新财富有色金属行业最佳分析师。

杨国萍, 中投证券研究所有色金属行业分析师, 复旦大学金融学硕士。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

| 深圳                                                                   | 北京                                                                 | 上海                                                            |
|----------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|
| 深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼<br>邮编: 518000<br>传真: (0755) 82026711 | 北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层<br>邮编: 100031<br>传真: (010) 66276939 | 上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼<br>邮编: 200041<br>传真: (021) 62171434 |