

分析师：葛军 (8627)65799505 gejun@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490510120019

联系人：杨靖凤 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

## 行业复苏迹象显现，公司业绩仍需修养生息

### 事件描述

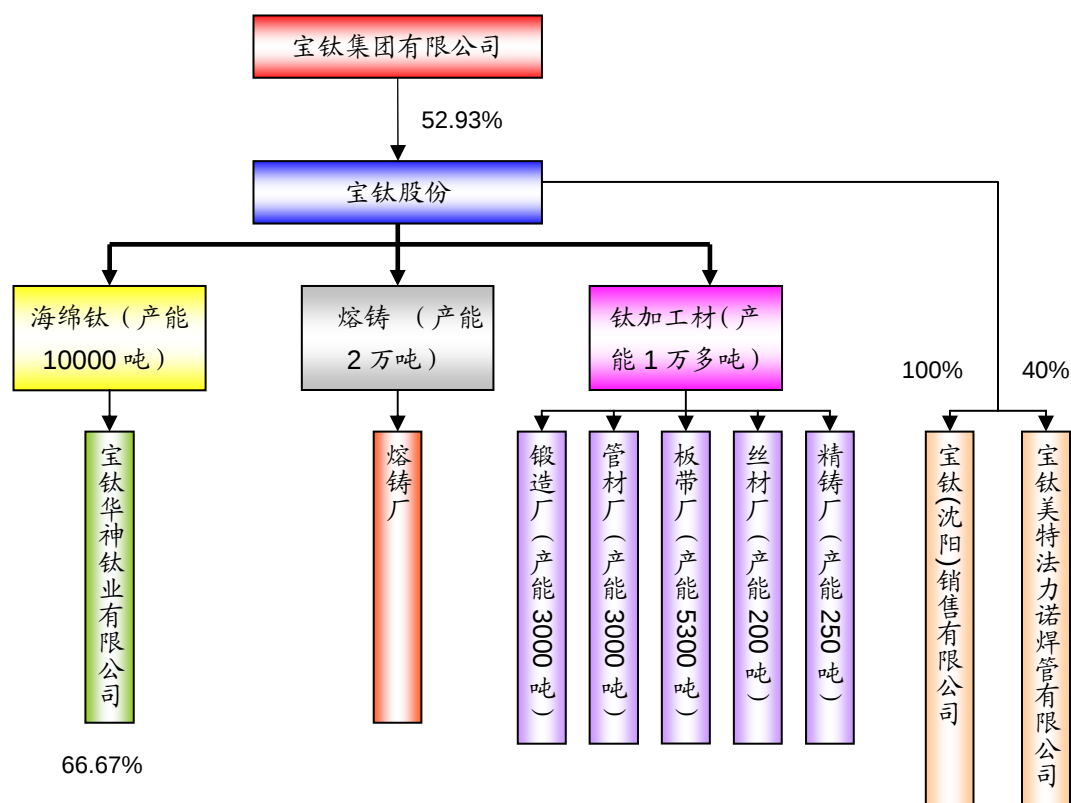
调研宝钛股份。

### 事件评论

#### ● 公司是国内第一、全球第二大的钛材生产企业

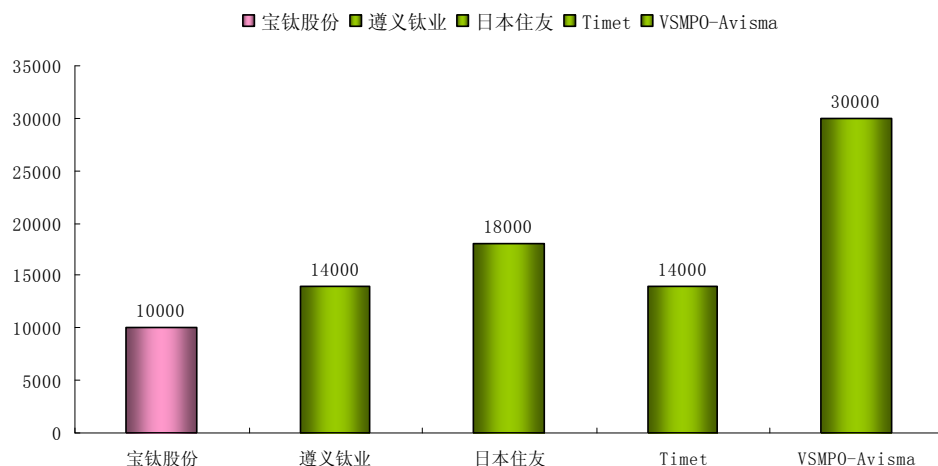
宝钛股份是国内钛行业龙头企业，钛材产量全国第一、全球第二；公司拥有从海绵钛到下游深加工钛材的完整产业链，目前产能为：海绵钛 1 万吨，熔铸能力 2 万吨，钛加工材 1 万多吨。

图 1：公司股权及产业链结构图



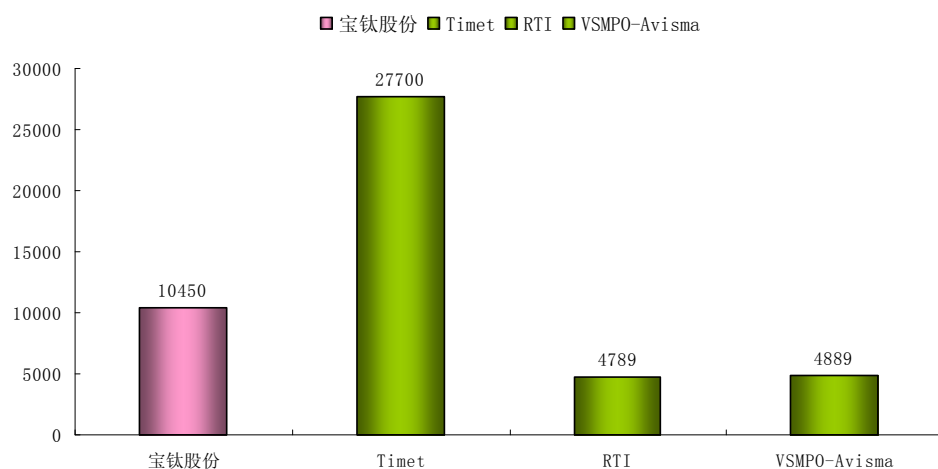
资料来源：公司公告

**图 2：全球主要钛生产商海绵钛产能比较**



资料来源：各公司公告；注：部分公司海绵钛产能源自媒体报导。

**图 3：全球主要钛生产商钛加工材产量比较**



资料来源：各公司公告；注：钛加工材产量源自各公司 2010 年公告，宝钛产量为预计值。

### ● 募投项目逐渐投产，预计未来 1-2 年公司产量有所增长

公司前期增发募投项目原本预计 2010 年建成投产，但因天气等原因，进度有所放缓，我们预计，万吨自由锻压机项目将在 11 年中期安装试车，此外 5000 吨钛带生产线建设项目已开始部分生产线试生产，预计整个项目 6-7 月份即可建成热试车，其他未完成项目也将于今年内完工。我们预计，随着募投项目逐渐投产，公司产量将在未来 1-2 年内进一步实现增长，基于新投产项目试生产及调试的周期，我们认为公司 11 年产量增长幅度有限，12 年产能将得到完全释放。

公司 08 年增资华神宝钛并进行 1 万吨全流程海绵钛技改项目，目前项目已基本建成，我们预计 2011 年底正式投产。我们认为此项目对公司业绩的贡献主要在于生产成本的下降（降幅约为 1 万元/吨），而非产能的增长（仍维持 1 万吨）。海绵钛生产成本主要是由钛矿、镁、氯气和电四部分构成，而成本下降的主要原因在于，全流程生产线可使得海绵钛生产过程中耗用的镁在最后环节被再次电解，继而实现其循环再利用，从而大大减少了生产过程中添加的原材料镁的用量。

熔铸方面，公司现有 10 吨真空熔炼炉 8 台，EB 炉 1 台，去年熔铸产量 2 万吨，我们预计今年产量是 2.2 万吨。此外，公司今年有可能新增 2 台 10 吨真空熔炼炉，1 台 EB 炉（一台真空熔炼炉一年可产铸锭 2000 吨，一台 EB 炉产能为 2000 吨铸锭）。公司为国内首家引进 EB 炉的企业，EB 炉的优势在于原材料可全部使用钛废料（真空熔炼炉最多只能用 20% 的废料），且生产中产生的废料可回收再用，从而大大节约了成本。

目前公司拥有 3000 吨左右锻件的生产能力，3 台主要生产设备：2500 吨快锻机、3150 吨水压机和 2500 吨油压机。万吨自由锻压机项目的基建部分目前已完工，预计 11 年 5 月份安装设备，11 年底可投产，业绩贡献将到 2012 年。

板带材方面，公司原拥有钛板材产能约 3000 吨，为解决薄板生产能力不足的问题，公司投产建设 5000 吨钛带项目（总设计产能 1 万吨，初期是 5000 吨）。整个项目含 8 条生产线，现已有 2 条完成安装，预计即将开始试生产，而整条生产线则有望于 6-7 月份实现热试车。我们认为，因钛带项目产能短时间内并不能完全释放，公司今年钛带产量增长有限，预计 11、12 年产量分别为 2000 和 3000 吨。钛带项目投产可优化公司产品结构，产品直径最小为 0.3mm，宽度最大可达 1370mm。

值得注意的是，随着项目的建成投产，在建工程将转化为固定资产，而产能短时间内无法完全释放，较大的折旧费用将给公司今年造成一定业绩压力，此外，财务费用、研发费用的增长也将给公司业绩造成一定压力。

**表 1：公司前期募投项目预计今年可全部建成**

| 项目                    | 进度  | （预计）投产期 | 对公司影响                            |
|-----------------------|-----|---------|----------------------------------|
| <b>06 年非公开增发项目</b>    |     |         |                                  |
| 增加 5000 吨熔铸能力项目       | 已完成 | 09 年    | 提高铸锭熔铸能力及钛材加工能力，充分发挥各工序配套优势      |
| 钛棒丝材生产线技术改造项目         | 未完成 | 11 年    | 适应航材、民用高端市场对高品质棒丝材的需求，推展市场       |
| 钛合金板材扩能技术改造项目         | 已完成 | 07 年    | 增加钛合金板材产能和扩大产品品种                 |
| 钛及钛合金材料工程技术中心项目       | 已完成 | 08 年    | 提高公司钛加工材技术研发能力                   |
| 钛及钛合金残废料处理线项目         | 已完成 | 10 年    | 降低生产成本，发展循环经济                    |
| 公司收购宝钛集团 2500 吨快锻机项目  | 已完成 | 08 年    | 实现锻造工艺环节系统性和完整性，提高锻造水平           |
| <b>08 年公开增发项目</b>     |     |         |                                  |
| 钛带生产线建设项目             | 未完成 | 11 年    | 钛板带材产能增至 5000 吨，新增 1350mm 薄板生产能力 |
| 万吨自由锻压机项目             | 未完成 | 11 年    | 弥补公司大型锻件和宽厚板产能空缺，满足航空高品质钛材需求     |
| 钛及钛合金熔铸扩能及辅助设施建设项目    | 未完成 | 11 年    | 增加熔铸产能 5000 吨，实现铸锭生产线专业化、流程化     |
| 收购宝钛集团为万吨自由锻压机项目配套的资产 | 已完成 | 08 年    | 合理配置资源，减少关联交易                    |

|                            |     |      |              |
|----------------------------|-----|------|--------------|
| 收购陕西宝钛新金属有限责任公司<br>钛棒丝材生产线 | 已完成 | 08 年 | 延长生产线，增加协调效应 |
| 增资控股锦州华神钛业有限公司             | 已完成 | 08 年 | 完善产业链，降低成本   |

资料来源：公司公告

**表 2：公司各产品产量预测**

|      | 2008  | 2009  | 2010  | 2011E | 2012E |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|
|      | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  |
| 海绵钛  | 10000 | 10000 | 10000 | 10000 | 10000 |
| 熔铸   | 10000 | 12000 | 20000 | 22000 | 25000 |
| 钛加工材 | 5750  | 7250  | 10450 | 12450 | 15750 |
| 锻件   | 2000  | 2000  | 3000  | 3500  | 5000  |
| 板材   | 2300  | 2300  | 3000  | 3500  | 4000  |
| 带材   |       |       | 1000  | 2000  | 3000  |
| 管材   | 1000  | 2500  | 3000  | 3000  | 3000  |
| 丝材   | 200   | 200   | 200   | 200   | 500   |

资料来源：长江证券研究部

## ● 钛行业复苏日渐明朗

钛合金具有熔点高、强度大、质轻、屈强比（屈服强度与抗拉强度的比值）大、耐腐蚀、无磁性、低阻尼、高低温性能好、与碳复合材料的相容性好、生物相容性好等优点，在航空航天、舰船、海洋工程、化工、电力、冶金、医疗、体育休闲等领域都具有广泛的应用，因其在军工制造方面的重要用途，钛被各国都视为重要的战略金属材料。

目前，钛的下游使用主要集中在商业航空和工业领域，占比分别为 45%和 43%，军工领域用钛量也在逐年增长，目前占比为 9%；而在中国，化工领域对钛的需求最大，占比 49%，其次是航天航空业，占比 10%。

**表 3：不同金属材料性能对比**

| 性能参数           | 钛合金      | 铝合金       | 铜合金       | 镁合金       | 高强度     | 合金钢（20Cr） | 钨         |
|----------------|----------|-----------|-----------|-----------|---------|-----------|-----------|
| 密度 kg/m3       | 4500     | 2600-2800 | 8900      | 1760-1830 | 7850    |           | 1900      |
| 弹性模量 Gpa       | 100-120  | 70-79     | 110-120   | 41-45     | 190-210 |           | 340-380   |
| 热膨胀系数 10（-6）/℃ | 8.1-11   | 23        | 16.6-17.6 | 26.1-28.8 | 14      |           | 12        |
| 屈服强度 Mpa       | 760-1000 | 35-500    | 55-760    | 80-280    |         | 540       |           |
| 抗拉强度 Mpa       | 900-1200 | 100-550   | 230-830   | 140-340   |         | 835       | 1400-4000 |
| 屈强比            | 0.84     | 0.35-0.90 | 0.24-0.92 | 0.57-0.82 |         | 0.65      |           |
| 伸长率            | 10       | 1-45      | 4-50      | 2-20      |         | 10        | 0-4       |

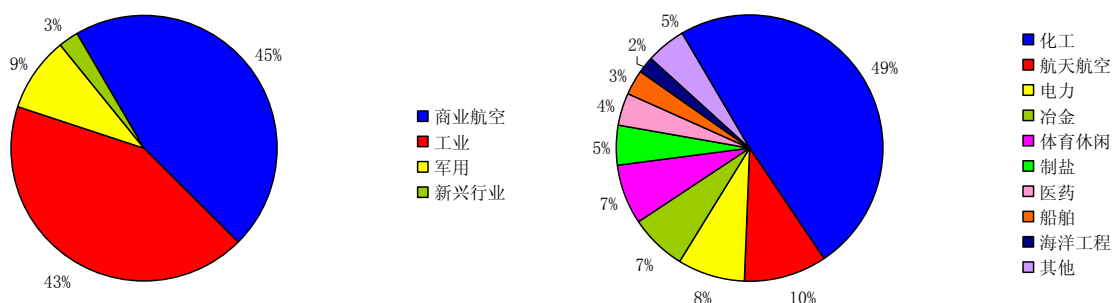
资料来源：仪器信息网

表 4：钛材主要应用领域

| 应用领域 | 主要产品                                                  |
|------|-------------------------------------------------------|
| 航空航天 | 船舱骨架，发动机壳件，发动机燃烧舱、对接件、吊臂、叶片、防护板，飞机的肋、翼、起落架等           |
| 船舶   | 水翼、行进器                                                |
| 石油化工 | 炼油生产中的冷凝器、空气冷却换热器，氯碱行业中的冷却管、钛阳极，电解槽工业、电镀工业（电解槽的主要结构件） |
| 冶金   | 湿法冶金制取贵金属的管道、泵、阀和加热盘                                  |
| 海水淡化 | 管道、蒸发器                                                |
| 医疗   | 医疗器械、外科矫形材料（心脏内瓣、内瓣隔膜、骨关节）                            |
| 体育休闲 | 高尔夫球头、球杆，自行车，眼镜                                       |
| 汽车   | 钛合金连杆，钛合金发动机气门、气门座，钛合金弹簧，排气系统、消音器，车体框架部分等             |
| 核工业  | 反应堆管道部件                                               |

资料来源：公司公告、有色金属通报

图 4：全球（左）及中国（右）钛消费结构



资料来源：TIMET、钛工业发展

按下游产品需求领域的不同，公司业务可分为三大类，军工、出口和民用钛材。受金融危机影响，钛材需求大幅萎缩，行业的持续低迷使得公司业绩在过去两年一直徘徊于低谷。而随着经济的缓慢复苏，钛行业也逐渐回暖，目前看来，公司三大业务中，复苏迹象最为明显的是军工板块。

据了解，自 11 年以来，公司军品订单较 10 年增长显著，我们推测，国产大飞机、探月工程、载人航天等项目以及中国军备的升级改造拉动了国内军用钛材需求大幅增长。目前，公司军用钛材的产品结构比例大致为空军占比 70%，海军占比 30%，我们预计，随着未来国产大飞机的逐步量产、国产发动机的研制成功以及海军装备用钛比例的增大，公司军用钛材产量将有望迎来新一轮爆发式增长。

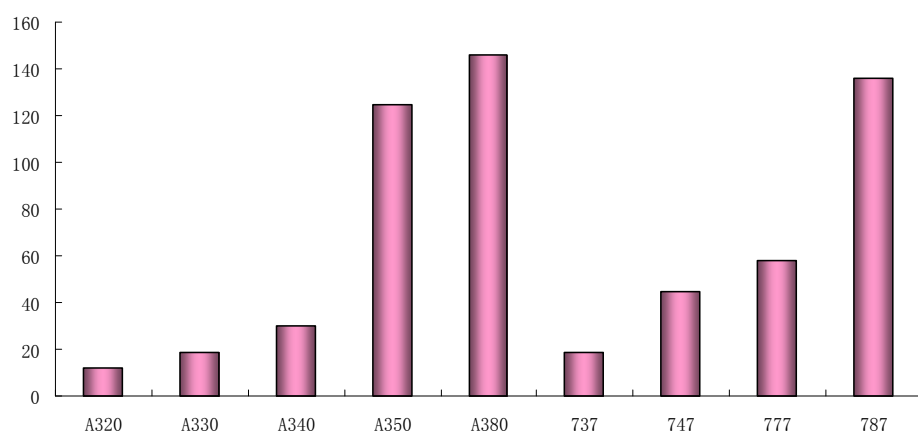
公司出口产品主要分为航空用钛材和民用钛材两部分。航钛领域，金融危机的爆发使得波音和空客两大公司的飞机订单和交付量自 08 年以来大幅下滑，但数据显示，10 年国际航空业已开始复苏，波音、空客及美国 Timet 等钛材

生产公司 10 年业绩均好于预期，国外钛行业已渐渐走出低谷。但据了解，截至 11 年一季度，公司出口的航钛订单却仍未见显著增长，我们推断原因在于，公司主要是与波音 787 及空客 A380 等新型机型合作，而 787 的交付时间一再推迟及 A380 的交付量增长幅度有限导致公司航钛订单复苏缓慢。但近日，波音公司宣布 787 试飞项目重启以及预计 11 年三季度实现首架飞机的交付，我们预计，12 年公司航钛出口订单可能迎来复苏增长。

此外，公司的民用钛材（包括出口的民用钛材）订单虽仍实现了增长，但由于此领域产品技术含量较低，国内生产企业众多，竞争十分激烈，近年来，国内低端民用钛材产品供给过剩较为严重，产品价格较低使得公司此板块业务只能维持微利甚至亏损，据了解，进入 11 年，公司民用钛材的出口价格仍有进一步下降的趋势。我们认为此板块业务对公司业绩贡献十分有限。

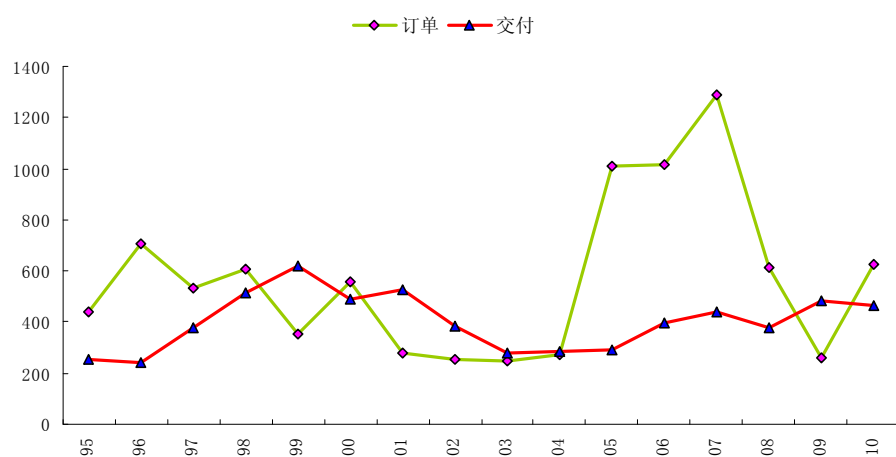
随着全球经济的复苏，航空、电力、化工等下游行业的需求也逐渐增长，自 11 年初以来，海绵钛价格已上涨 11% 至 7 万元/吨，我们预计随着国际航空业的持续复苏、国内航空航天及军工等领域用钛的继续增长，海绵钛价格仍有上涨空间，而公司作为国内钛行业的龙头企业将大为受益。

图 5：各主流机型耗钛材量（吨）



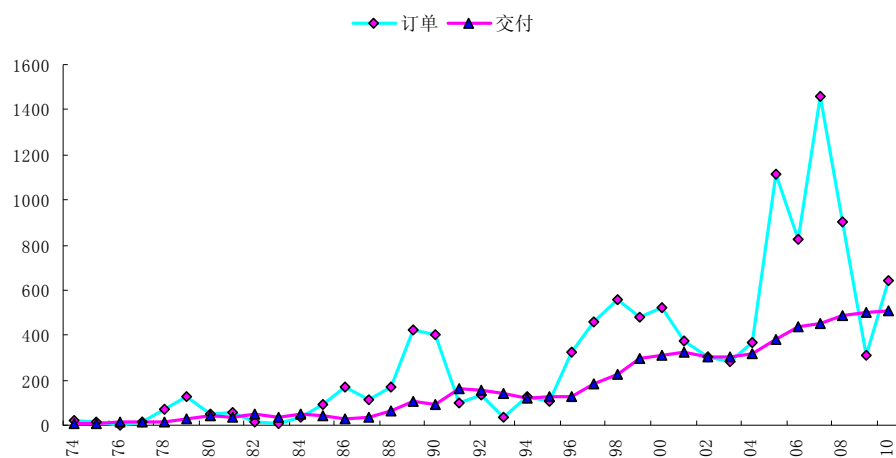
资料来源：RTI

图 6：10 年波音公司民用飞机订单及交付量显著回升



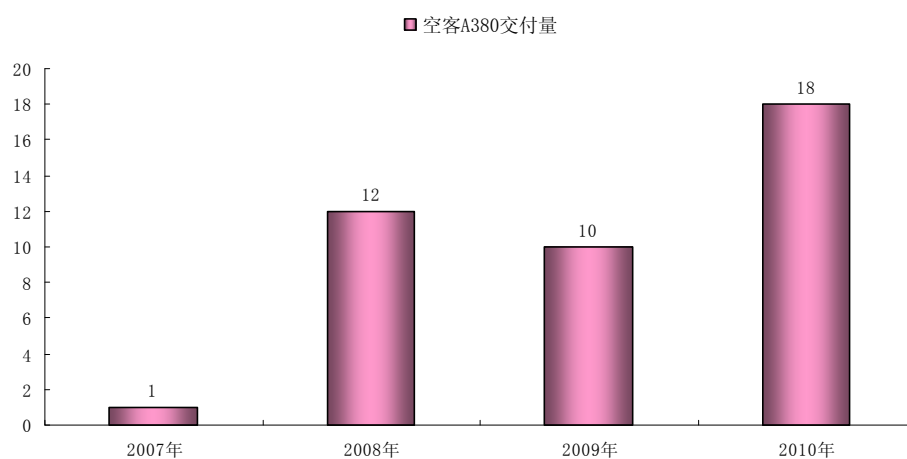
资料来源：Boeing 公司网站

图 7：10 年空客公司民用飞机订单及交付量显著回升



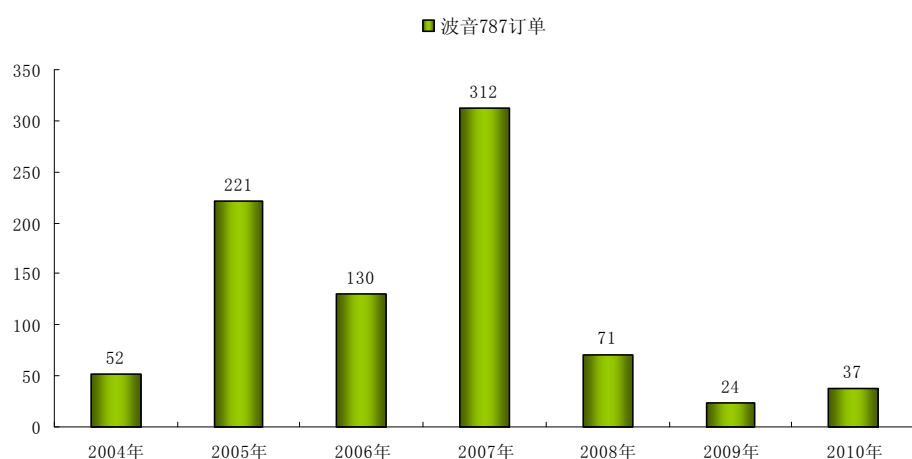
资料来源：Airbus 公司网站

图 8：空客 A380 交付情况



资料来源：Airbus 公司网站

图 9：波音 787 订单情况



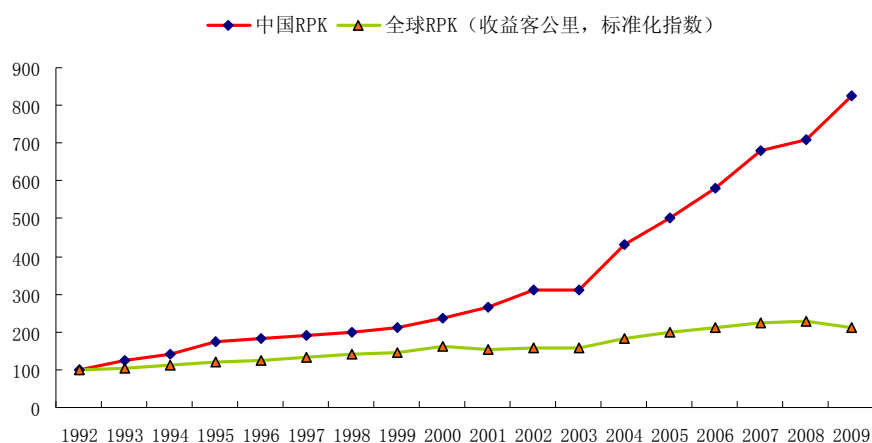
资料来源：Boeing 公司网站

**表 5：近期有关波音 787 试飞及预期交付时间的进展**

|            |                              |
|------------|------------------------------|
| 2010-08-16 | 787 被 FAA 授予飞行员训练临时许可        |
| 2010-08-26 | 787 飞行员训练飞行以及开始              |
| 2010-08-27 | 预计 2011 年一季度中期完成首架 787 交付    |
| 2010-09-13 | 开始 787 机体结构的疲劳测试             |
| 2010-09-24 | 787 总装钢结构建设完成                |
| 2010-10-04 | 787 试飞成功                     |
| 2010-11-10 | 6 架 787 试飞，第 2 架飞机电子设备起火     |
| 2010-12-23 | 完成 787 电子设备升级改造，并重启 787 试飞计划 |
| 2011-01-18 | 预计 2011 年第三季度中期完成首架 787 交付   |

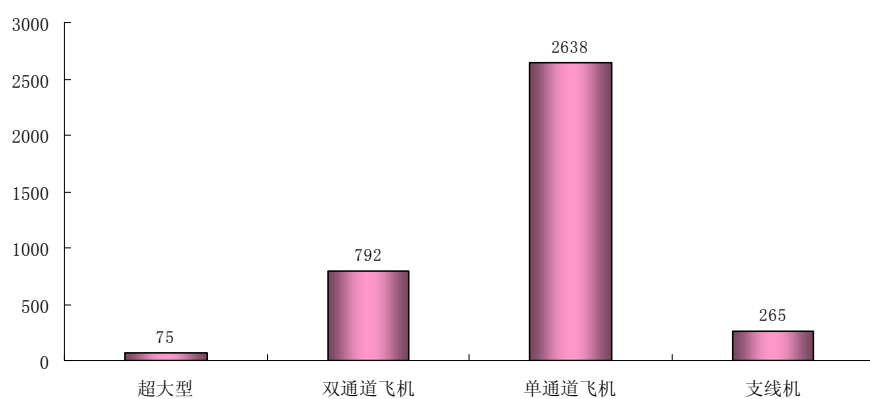
资料来源：Boeing 公司网站

**图 10：中国民航业发展加速**



资料来源:《民用航空预测: 中国和世界》Boeing

图 11: 2009-2028 中国民航业需要新飞机 3770 架



资料来源:《民用航空预测: 中国和世界》Boeing

表 6: 中国战斗机数量有望显著增长

|          | 1995 | 2000 | 2003 | 2005 | 2010E | 2015E |
|----------|------|------|------|------|-------|-------|
| ATTACK   |      | 58   | 96   | 225  | 500   | 600   |
| JH-7     |      | 20   | 20   | 25   | 150   | 200   |
| SU-30MKK |      | 38   | 76   | 200  | 350   | 600   |
| FIGHTER  | 46   | 48   | 133  | 196  | 388   | 600   |
| J-11     | 46   | 48   | 133  | 180  | 238   | 300   |
| J-10     |      |      |      | 10   | 100   | 100   |
| J-9/FC-1 |      |      |      | 6    | 50    | 200   |
| 合计       | 92   | 212  | 458  | 842  | 1776  | 2600  |

资料来源：Globalsecurity

**表 7：中国主要船舰数量预测，中国海军发展或将加速**

|     | 1985 | 1990 | 1995 | 2000 | 2005 | 2007 | 2010 | 2015 | 2020 |
|-----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 潜艇  | 117  | 63   | 48   | 50   | 55   | 62   | 63   | 71   | 78   |
| 驱逐舰 | 15   | 18   | 18   | 19   | 24   | 27   | 26   | 25   | 26   |
| 护卫舰 | 31   | 37   | 32   | 40   | 46   | 47   | 47   | 47   | 47   |
| 导弹舰 | 212  | 213  | 222  | 94   | 82   | 111  | 84   | 94   | 94   |
| 合计  | 375  | 331  | 320  | 203  | 207  | 247  | 220  | 237  | 245  |

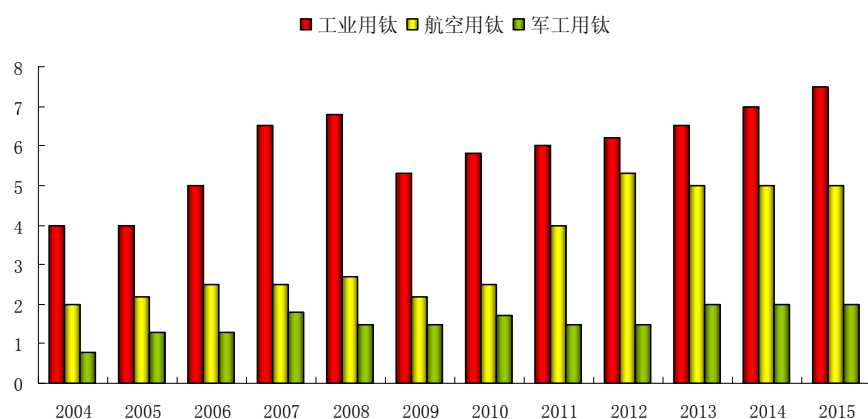
资料来源：Globalsecurity

**表 8：中国低端钛材供给过剩严重（吨）**

|      | 海绵钛   |       |        | 钛材    |       |        |
|------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
|      | 产量    | 需求    | 过剩（缺口） | 产量    | 需求    | 过剩（缺口） |
| 2002 | 3800  | 5215  | -1415  | 5480  | 6237  | -757   |
| 2003 | 4000  | 6879  | -2879  | 7080  | 7508  | -428   |
| 2004 | 4809  | 6588  | -1779  | 9292  | 10629 | -1337  |
| 2005 | 9511  | 10995 | -1484  | 10126 | 12204 | -2078  |
| 2006 | 18039 | 16634 | 1405   | 13837 | 13958 | -121   |
| 2007 | 45200 | 40552 | 4648   | 23640 | 19728 | 3912   |
| 2008 | 49600 | 39754 | 9846   | 27737 | 24068 | 3669   |
| 2009 | 40785 | 41860 | -1075  | 24965 | 23306 | 1659   |

资料来源：有色金属通报

**图 12：未来钛材需求预测**



资料来源: RTI

图 13: 国内海绵钛价格开始自底谷反弹



资料来源: 亚洲金属网

### ● 锆材产品增厚业绩

除主营业务钛产品外,工业级锆材也将为公司贡献可观利润。09年,公司的锆板(管)材通过了专家严格评审,产品质量满足ASME压力容器使用要求,达国际先进水平,可替代进口。09年,公司锆材产量80多吨,预计11年产量可达200多吨,产品毛利率高达41.1%;公司产品定价70万元/吨左右,较进口产品120万元/吨的价格下降了42%,价格优势明显,面对国内工业锆材(主要用于醋酸反映塔)1500-2000吨的需求,公司产品市场前景乐观。

### ● 盈利预测

我们预计公司11、12年eps分别为0.10和0.45元,考虑到钛行业复苏迹象显现、公司产量未来有望增长,但11年公司费用压力较大,我们给予公司“谨慎推荐”评级。

**财务报表及指标预测**

| 利润表 (百万元)            |             |             |             |              | 资产负债表 (百万元)    |             |             |             |             |
|----------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                      | 2009        | 2010        | 2011        | 2012         |                | 2009        | 2010        | 2011        | 2012        |
| <b>营业收入</b>          | <b>2315</b> | <b>2564</b> | <b>3026</b> | <b>4841</b>  | 货币资金           | 1157        | 585         | 454         | 3413        |
| 营业成本                 | 2122        | 2317        | 2678        | 4018         | 交易性金融资产        | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>毛利</b>            | <b>193</b>  | <b>247</b>  | <b>348</b>  | <b>823</b>   | 应收账款           | 541         | 404         | 439         | 702         |
| % 营业收入               | 8.4%        | 9.6%        | 11.5%       | 17.0%        | 存货             | 1152        | 1615        | 1467        | 2201        |
| 营业税金及附加              | 13          | 0           | 0           | 1            | 预付账款           | 169         | 236         | 268         | 402         |
| % 营业收入               | 0.6%        | 0.0%        | 0.0%        | 0.0%         | 其他流动资产         | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 销售费用                 | 29          | 30          | 36          | 58           | <b>流动资产合计</b>  | <b>3278</b> | <b>2918</b> | <b>2718</b> | <b>6863</b> |
| % 营业收入               | 1.3%        | 1.2%        | 1.2%        | 1.2%         | 可供出售金融资产       | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 管理费用                 | 138         | 178         | 182         | 242          | 持有至到期投资        | 0           | 0           | 0           | 0           |
| % 营业收入               | 6.0%        | 7.0%        | 6.0%        | 5.0%         | 长期股权投资         | 46          | 43          | 0           | 0           |
| 财务费用                 | -5          | 28          | 0           | 61           | 投资性房地产         | 0           | 42          | 0           | 0           |
| % 营业收入               | -0.2%       | 1.1%        | 0.0%        | 1.3%         | 固定资产合计         | 1184        | 2401        | 2609        | 2845        |
| 资产减值损失               | 9           | 3           | 0           | 0            | 无形资产           | 68          | 102         | 70          | 68          |
| 公允价值变动收益             | 0           | 0           | 0           | 0            | 商誉             | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 投资收益                 | 6           | -3          | 0           | 0            | 递延所得税资产        | 8           | 9           | 0           | 0           |
| <b>营业利润</b>          | <b>16</b>   | <b>5</b>    | <b>69</b>   | <b>518</b>   | 其他非流动资产        | 745         | -1          | -1          | -1          |
| % 营业收入               | 0.7%        | 0.2%        | 2.3%        | 10.7%        | <b>资产总计</b>    | <b>5329</b> | <b>5514</b> | <b>5395</b> | <b>9774</b> |
| 营业外收支                | 6           | 5           | 5           | 5            | 短期贷款           | 270         | 1020        | 1058        | 0           |
| <b>利润总额</b>          | <b>22</b>   | <b>9</b>    | <b>74</b>   | <b>523</b>   | 应付款项           | 560         | 475         | 549         | 824         |
| % 营业收入               | 1.0%        | 0.4%        | 2.4%        | 10.8%        | 预收账款           | 180         | 152         | 179         | 287         |
| 所得税费用                | 3           | -3          | -7          | 68           | 应付职工薪酬         | 14          | 18          | 21          | 32          |
| 净利润                  | 19          | 12          | 80          | 455          | 应交税费           | -21         | -168        | -382        | 4345        |
| <b>归属于母公司所有者的净利润</b> | <b>16.4</b> | <b>3.5</b>  | <b>43.5</b> | <b>193.4</b> | 其他流动负债         | 11          | 12          | 13          | 20          |
| 少数股东损益               | 3           | 9           | 37          | 261          | <b>流动负债合计</b>  | <b>1015</b> | <b>1509</b> | <b>1439</b> | <b>5508</b> |
| <b>EPS (元/股)</b>     | <b>0.04</b> | <b>0.01</b> | <b>0.10</b> | <b>0.45</b>  | 长期借款           | 400         | 125         | 0           | -125        |
| <b>现金流量表 (百万元)</b>   |             |             |             |              | 应付债券           | 0           | 0           | 0           | 0           |
|                      | 2008        | 2009        | 2010        | 2011         | 递延所得税负债        | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>经营活动现金流净额</b>     | <b>108</b>  | <b>-294</b> | <b>76</b>   | <b>4502</b>  | 其他非流动负债        | 69          | 81          | 81          | 81          |
| 取得投资收益               |             |             |             |              | <b>负债合计</b>    | <b>1484</b> | <b>1714</b> | <b>1520</b> | <b>5464</b> |
| 收回现金                 | 0           | 0           | 0           | 0            | 归属于母公司         | 3731        | 3626        | 3666        | 3840        |
| 长期股权投资               | 0           | 0           | 43          | 0            | 所有者权益          |             |             |             |             |
| 无形资产投资               | 0           | 0           | 30          | 0            | 少数股东权益         |             |             |             |             |
| 固定资产投资               | -370        | -656        | -291        | -345         | <b>股东权益</b>    | <b>114</b>  | <b>173</b>  | <b>210</b>  | <b>471</b>  |
| 其他                   | 11          | 18          | 42          | 0            | <b>负债及股东权益</b> | <b>3845</b> | <b>3799</b> | <b>3875</b> | <b>4311</b> |
| <b>投资活动现金流净额</b>     | <b>-359</b> | <b>-637</b> | <b>-175</b> | <b>-345</b>  | <b>基本指标</b>    | <b>5329</b> | <b>5514</b> | <b>5395</b> | <b>9774</b> |
| 债券融资                 | 0           | 0           | 0           | 0            | EPS            | 0.038       | 0.008       | 0.101       | 0.449       |
| 股权融资                 | 0           | 50          | 0           | 0            | BVPS           | 8.67        | 8.43        | 8.52        | 8.92        |
| 银行贷款增加 (减少)          | 250         | 475         | -87         | -1183        | PE             | 284.73      | 1352.94     | 107.62      | 24.18       |
| 筹资成本                 | 114         | 135         | 56          | -15          | PEG            | 0.55        | 2.59        | 0.21        | 0.05        |
| 其他                   | -228        | -270        | 0           | 0            | PB             | 1.25        | 1.29        | 1.28        | 1.22        |
| <b>筹资活动现金流净额</b>     | <b>136</b>  | <b>390</b>  | <b>-31</b>  | <b>-1198</b> | EV/EBITDA      | 59.82       | 50.83       | 24.59       | 1.80        |
| <b>现金净流量</b>         | <b>-115</b> | <b>-541</b> | <b>-131</b> | <b>2959</b>  | ROE            | 0.4%        | 0.1%        | 1.2%        | 5.0%        |

## 分析师介绍

葛军，长江证券有色金属行业研究员

## 对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

| 姓名  | 分工        | 电话              | E-mail                             |
|-----|-----------|-----------------|------------------------------------|
| 伍朝晖 | 副主管       | (8621) 68752398 | 13564079561 wuzh@cjsc.com.cn       |
| 甘 露 | 华东区总经理    | (8621) 68751916 | 13701696936 ganlu@cjsc.com.cn      |
| 王 磊 | 华东区总经理助理  | (8621) 68751003 | 13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn   |
| 鞠 雷 | 华南区副总经理   | (8621) 68751863 | 13817196202 julei@cjsc.com.cn      |
| 程 杨 | 华北区总经理助理  | (8621) 68753198 | 13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn |
| 李劲雪 | 上海私募总经理   | (8621) 68751926 | 13818973382 lijx@cjsc.com.cn       |
| 张 晖 | 深圳私募总经理   | (0755) 82766999 | 13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn  |
| 沈方伟 | 深圳私募总经理助理 | (0755) 82750396 | 15818552093 shenfw@cjsc.com.cn     |

## 投资评级说明

|      |                                                                                                                                                                                                                     |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 行业评级 | 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：<br>看好： 相对表现优于市场<br>中性： 相对表现与市场持平<br>看淡： 相对表现弱于市场                                                                                                          |
| 公司评级 | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：<br>推荐： 相对大盘涨幅大于 10%<br>谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间<br>中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间<br>减持： 相对大盘涨幅小于-5%<br>无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。 |

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。