

2009-02-16

有色金属

维持

中性

产业重组成为热点，消费旺季构成关键

◇ 潜在催化因素：有色产业振兴政策出台；国家进一步收储

◆ 投资策略：估值修正行情较为充分，基本面改善尚待时日

在一轮相对完整的上行周期当中，有色金属板块可望呈现出三波行情：其一是流动性释放带来的估值修正；其二是实体经济复苏带来的盈利提升；其三是经济过热下的通胀预期。当前正在经历的反弹行情属于第一波，流动性的提升降低无风险收益率，高β（强周期）行业的估值水平提升的速度往往较为突出。对于有色金属行业来讲，下游房地产和汽车行业的反转、中国与其他主要经济体的复苏将成为引导有色金属板块第二波行情的先决条件。目前而言，我们认为有色行业的基本面改善尚待时日，短期的季节性因素不能构成中长期的投资依据。在近期的强力反弹后，我们跟踪的有色板块估值水平快速提升，08-10年动态PE分别为35.80x、43.67x和24.49x，08-10年动态PX分别为3.8x、3.37x和2.92x，缺乏明显的估值优势。

◆ 公司推荐：不确定性依旧存在，选择收益相对确定的质优公司

近期有色金属板块呈现出的强劲反弹，更多的是流动性释放下的策略性配置。我们认为，有色金属行业的调整仍未充分，在投资配置上应当优先选择2009-2010年业绩相对确定、稳中有升的质优公司，以求在未来潜在的市场调整过程中赢得更多的主动。短期内，铜类和央企背景的上市公司（包括江西铜业、中国铝业等）存在一定的交易性投资机遇。但是从中长期来看，我们重点推荐紫金矿业、南山铝业、中金岭南等上市公司。

◆ 行业分析：消费旺季+国储收储，铜市场值得期待

一般来讲，基本金属市场自2-3月份开始步入传统的消费旺季，下游企业开工率逐步提升，金属价格也呈现出较好的走势。与此相反的是，黄金市场的高点往往在年底/初形成，开春以后价格会有所回落。当然，上述粗浅的特征仅仅反映出金属市场的部分特征。当前，国储收储无疑是推动金属市场反弹的重要力量。根据报道，未来一段时间国储仍旧会有所行动，也将继续提振现货市场。在全球实体经济下滑、中国加大固定资产投资的背景下，未来一段时间的中国金属需求状况十分关键，将会直接影响2009年全年的市场走势。在基本金属当中，考虑到投资拉动和收储效应，未来一段时间内铜市场的走势可望相对突出。

◆ 上周热点：中铝公司增持力拓，产业重组成为热点

2月12日，中铝公司与力拓签署战略合作协议，计划投入195亿美元，其中约72亿美元用于认购力拓集团发行的可转债，另有123亿美元用于合作开发矿产项目。当前，中铝公司处于产业周期的最坏时期，如果完全依靠市场力量，中铝公司主导未来产业整合的机遇甚至要小于被并购的威胁，更谈不上走出去进行海外资源扩张了。但是一旦得到中国政府的支持，一切就皆有可能了。无论是市场化行为，还是政府主导，只要能够在行业周期底部实现资源扩张，都将有助于在新的一轮周期中占据更多的主动。

◆ 本周关注：振兴规划可望推出，受益主体落在集团层面

本轮行情中，伴随着产业振兴规划的出台，相关行业受到了市场的追捧。据我们了解，有色金属行业产业振兴规划有望在下周左右正式出台。根据先前公布的初稿内容，产业规划中不少措施已经陆续推出，效果最明显的就是收储行为，直接促成了相关行业的交易性机会。在产业振兴规划中，加快产业战略重组的措施尚未出台，也是近期市场关注的部分。根据我们了解，未来政府更可能通过增加注册资本、提供专项资金等方式支持大型央企主导产业整合，整合主体更可能是集团层面，对于上市公司仅构成长期与潜在利好。

◆ 风险分析：

全球经济下滑走势超于预期；中国经济未能如期好转。

公司名称	股价	EPS				PE				PB				投资评级
	2-13	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	
紫金矿业	7.97	0.19	0.21	0.19	0.24	41.95	37.95	41.51	33.77	8.86	7.18	6.12	5.18	增持
中金黄金	49.00	0.92	1.38	1.35	1.82	53.26	35.51	36.30	26.92	5.04	4.41	3.94	3.43	增持
山东黄金	64.15	0.60	2.10	2.65	2.95	106.92	30.55	24.21	21.75	13.59	9.41	6.77	5.17	增持
江西铜业	18.17	1.37	0.70	0.75	1.06	13.26	25.96	24.39	17.08	3.22	2.87	2.56	2.23	增持
神火股份	20.12	1.64	2.60	1.90	1.75	12.27	7.74	10.59	11.50	5.42	3.19	2.45	2.02	增持
南山铝业	9.12	0.87	0.46	0.40	0.60	10.48	19.83	22.80	15.20	1.55	1.44	1.35	1.24	增持
中金岭南	12.84	1.18	0.49	0.48	0.65	10.88	26.20	26.53	19.75	4.31	3.70	3.25	2.79	增持
宝钛股份	18.68	1.25	0.74	0.42	0.65	14.94	25.24	44.48	28.74	2.24	2.06	1.96	1.84	增持

分析师：

王峰

021-22169170

wangfeng@ebscn.com

相关报告：

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

投资策略

金属市场

长期判断

2008 年的有色金属市场呈现单边走势，全球经济放缓的预期与现实使得金属价格自由落体式下滑。2009 年市场步入一个不断夯实周期底部的过程。

可以预见的是，未来政府刺激经济活动的各项政策仍会频繁出台，而金属市场也将在经济风险逐步释放与政策效应不断累积的双重作用下，一波三折，最终完成探底回升。

短期判断

当前，金属市场即将进入传统的消费旺季，加上各国政府的收储行为与预期、稍有好转的经济指标，金属市场有望持续一波较强的反弹。

但是我们的担心是——决定金属市场的最主要因素还是全球经济走势，中国“一己之力”难以拯救全球金属市场。未来在全球实体经济整体持续下滑的背景下，金属市场仍可能重新步入新一轮的调整。

另外，要格外关注未来美元和通胀的走势。

投资逻辑

1.从股票投资的角度来讲，有色金属板块则无疑存在两方面的投资机遇：其一是流动性释放、估值提升带来的系统性投资机遇，其二是各国政策效应带来的主题性投资机遇。

2.10 年一个周期，未来 6-12 个月有色行业仍将进行周期性调整，当前我们很难就此上调行业评级。我们认为，当前行业面临着较强的反弹，但是未来仍有可能面临进一步的调整。

3.2009 年有色金属行业面临着较大的不确定性，我们建议投资者重点选择未来业绩相对确定的上市公司。

4.此外，我们提醒投资者密切关注股票市场潜在的回调风险。

品种选择

- 1、金融危机是否完全释放？没有，选择黄金；
- 2、实体经济是否完成加速下行阶段？没有，选择黄金和调整充分的品种（如锌，但是近期已经显著反弹）；
- 3、实体经济是否步入萧条时期？是，选择运营成本较低的加工类；
- 4、实体经济是否出现回升的迹象？是，选择稀缺性、资源类。

估值水平

当前，流动性的不断释放有利于推升市场的估值水平：这是因为流动性的提升降低无风险收益率，提升了整体市场估值水平，而高 β （周期性行业）行业的估值水平提升的速度则较为突出。但是，经过前期的强劲反弹之后，有色行业的估值水平已经较高，自身缺乏较强的吸引力。

公司推荐

紫金矿业

1、我国有色金属行业最具竞争力的上市公司，公司的竞争优势集中体现在特有的矿业经营模式、资源扩张能力和公司治理水平等方面。2、中短期内黄金价格有望维持高位运行，公司能够获得相对确定的经营收益。3、在行业周期底部阶段，公司优越的现金状况有助于公司能够以较低的成本实现资源与产能的扩张，并有望在行业周期复苏后实现业绩的快速增长。

南山铝业

1、铝业一体化的经营模式下成本优势明显，未来公司氧化铝、电力等上游业务的生产成本有着进一步下降空间。2、公司现金状况相对稳健，在行业周期底部能够有条不紊地进行项目建设。3、未来下游加工项目生产状况的逐步改善（尤其是易拉罐坯料项目产能的逐步释放）将最大程度上保证公司业绩的平稳。

中金岭南

1、锌行业调整较为充分，下降的风险较小。2、公司治理水平突出，存货控制与成本控制能力较强。3、公司现金管理稳健，对外扩张能力较强。

图表 1：有色金属市场分析一览表

商品	投资逻辑	市场分析	生产	进出口	库存	收储	消费	走势判断
黄金	从中长期角度来看，实际利率(名义利率-通胀水平)与美元汇率的走势是影响黄金价格的主要因素。当商品供求关系成为影响金价的主要因素的时候，往往也是黄金价格步入中长期调整、缺乏相对投资吸引力的阶段。	较低的实际利率提升了黄金的投资价值，而市场担心最终债务清算压力对全球货币系统稳定的冲击，进而买入黄金				中国政府增加黄金储备，存在一定的不确定性		高位震荡
铜	长期以来，铜的应用广泛性、资源稀缺性乃至商品流动性都促使其成为有色金属的领军品种。未来一旦消费恢复，铜的上述特征必将再度凸现，供应的不确定性将会充分挖掘，铜仍然值得长期关注。	铜价和行业利润仍有下调空间，但是消费相对较强，市场波动弹性较大。	加工费的上涨有利于铜冶炼产能的提升	大量进口，国内拉动国外市场	持续上升	08 年底隐性收储 10 万吨；传会进一步增加	短期预期较强，但是空反弹	短期引领基本金属市场反弹
铝	从长期来看，丰富的资源分布与短暂的产业周期决定了铝行业很难成为有色金属行业的投资首选。铝行业的投资机遇更多地体现在行业复苏初期经营状况的报复性恢复。	产能过剩权重难返，但是收储行为能够提振市场	保 GDP+保就业背景下，减产行为放缓，复产意愿上升	大量进口，国内拉动国外市场	持续上升	1 月份收储 29 万吨，短期影响直接	短期反弹，但是上涨空间有限	
锌	从长期来看，锌的再生性最差，资源稀缺性会逐步提升。但是从 2-3 年范围来看，锌的供给并不具备较高的瓶颈，现存的低品位矿山的潜在供给会影响市场上升的高度。	行业内部成本压缩相对充分，进一步调整的空间较小。	减产意愿下降	大量进口，国内拉动国外市场	稳步上升	收储 5.9 万吨，短期影响	相对抗跌，反弹空间有限	
铅	汽车行业的产销量和保有水平成为铅消费市场的主要影响因素。未来在全球汽车行业复苏的带动下，铅精矿供应问题有望再度成为铅市场的关键因素。	汽车保有量决定了铅的基本面相对较强，跟随整体市场波动。	减产意愿下降	大量进口，国内拉动国外市场	稳步上升	影响不大	相对较强	相对抗跌，反弹空间有限
锡	资源稀缺性相对明显，产业结构相对集中，更易受到相关国家政策与厂商行为的影响，市场透明度与公司治理水平都存在一定的不足。正因如此，市场的爆发力相对突出。	消费下滑明显，价格尚未调整充分。			变化不大	影响不大	差	跟随整体市场波动
镍	全球市场的原料供应发生了结构性变化，红土镍矿的开发利用与含镍生铁的快速发展很大程度上缓解了长期以来原料供应的短缺状况，而不锈钢行业决定了镍市场的走势。	镍价跌幅和行业调整相对充分。			稳中有升	影响不大	查	跟随整体市场波动

资料来源：光大证券研究所

图表 2：宏观经济数据一览表

	代码	Jan-09	Dec-08	Nov-08	Oct-08	1/12 环比	12/11 环比	11/10 环比	1 月同比	12 月同比	11 月同比
OECD 领先指数											
OECD CLI 指数	OTTLA005 Index		92.90	94.00	95.30		-1.17%	-1.36%			-7.25%
美国 CLI 指数	OEUSA021 Index		91.30	92.70	93.94		-1.51%	-1.32%			-8.63%
欧元区 CLI 指数	O23EA005 Index		93.80	94.70	95.80		-0.95%	-1.15%			
日本 CLI 指数	OEJPA019 Index		92.20	93.65	95.26		-1.55%	-1.69%			-5.57%
中国 CLI 指数	OECNA014 Index		87.60	90.10	92.80		-2.77%	-2.91%			-12.73%
印度 CLI 指数	OEINA018 Index		94.40	94.90	95.70		-0.53%	-0.84%			-7.53%
俄罗斯 CLI 指数	OERUA012 Index		86.70	90.50	94.30		-4.20%	-4.03%			-13.35%
OECD 领先指数-12 个月变化率											
OECD	OLE3TOTA Index		(6.80)	(5.90)	(4.80)						
美国	OLE3US Index		(8.50)	(7.30)	(6.10)						
欧元区	OLE3EURA Index		(6.90)	(6.10)	(5.20)						
日本	OLE3JAPA Index		(6.90)	(5.20)	(3.60)						
中国	OLE3CHIN Index		(0.40)	2.30	5.10						
印度	OLE3INDI Index		0.20	0.70	1.60						
俄罗斯	OLE3RUSS Index		(13.00)	(9.10)	(5.10)						
工业生产指数											
美国	IP Index		103.60	105.70	107.10		-1.99%	-1.31%		-7.83%	-5.88%
欧元区	EUITEMU Index			105.60	107.60			-1.86%			-7.21%
日本	JNIP Index		84.60	93.60	102.30		-9.62%	-8.50%		-22.46%	-13.65%
中国-同比增长率	CHVAIOY Index		5.70	5.40	8.20		5.56%	-34.15%		-67.24%	-68.79%
CPI 指数											
美国 CPI 指数	CPI INDX Index		211.49	213.06	216.71		-0.74%	-1.68%		-0.09%	1.01%
欧元区 CPI 指数	CPALEMU Index		107.88	108.02	108.55		-0.13%	-0.49%		1.58%	2.12%
日本 CPI 指数	JCPNGEN Index		101.30	101.70	102.60		-0.39%	-0.88%		0.40%	0.99%
中国 CPI 指数-同比	CNCPIYOY Index		1.20	2.40	4.00					1.20%	2.40%
PMI 指数											
美国-PMI	NAPMPMI Index	35.60	32.90	36.60	38.70						
美国-生产	NAPMPROD Index	32.10	26.30	32.00	33.60						
美国-新订单	NAPMNEWO Index	33.20	23.10	28.10	32.40						
美国-库存	NAPMINV Index	37.50	39.60	40.10	44.00						
欧元区-合计	ECPMICOU Index	38.30	38.20	38.90	43.60						
中国-PMI	CPMINDX Index	45.30	41.20	38.80	44.60						
中国-原材料库存	CPMIIRAM index	43.90	40.60	39.50	42.60						
中国-新订单	CPMINORD index	45.00	37.30	32.30	41.70						
中国-产成品库存	CPMIIFGS index	43.50	44.70	50.80	51.40						
情绪指标											
密西根大学-CSI 指数	CONSENT Index	61.20	60.10	55.30	57.60						
咨商会-十大领先指标	LEI TOTL Index		99.50	99.20	99.60		0.30%	-0.40%		-3.40%	-3.78%
订单指数-新订单											
美国-耐用品	DGNOTOT Index		175,640	181,047	188,534		-2.99%	-3.97%		-21.63%	-15.87%
美国-基本金属	DGNOPRMT Index		14,831	15,966	16,834		-7.11%	-5.16%		-28.98%	-23.84%
美国-铝及有色	DGMTALUM Index		7,102	7,561	7,725		-6.07%	-2.12%		-21.51%	-15.84%
美国-金属产品	DGNOFMP Index		24,987	26,058	26,667		-4.11%	-2.28%		-10.93%	-5.37%
美国-钢铁	DGMTIRON Index		6,204	6,667	7,436		-6.94%	-10.34%		-38.98%	-35.35%
美国-飞机及零件	DGTRAIRC Index		8,513	9,822	14,359		-13.33%	-31.60%		-68.77%	-55.19%
美国-家用电器	DGELHOUS Index		1,648	1,675	1,673		-1.61%	0.12%		-9.45%	-8.42%
美国-运输设备	DGTRTRAN Index		42,992	43,065	47,772		-0.17%	-9.85%		-39.15%	-32.87%
美国-汽车及零件	DGTRMOT Index		27,104	28,603	29,214		-5.24%	-2.09%		-27.50%	-26.19%
欧盟-金属产品	EUBMEZ Index			118	131						
订单指数-库存											
美国-耐用品	DGINTOT Index		343,484	342,259	341,168		0.36%	0.32%		7.09%	7.79%
美国-基本金属	DIMTPRMT Index		32,182	33,651	34,793		-4.37%	-3.28%		4.89%	9.91%
美国-铝及有色	DIMTALUM Index		10,707	11,152	11,691		-3.99%	-4.61%		-8.30%	-3.89%
美国-金属产品	DIMTFABR Index		43,714	44,410	44,726		-1.57%	-0.71%		3.36%	6.03%

资料来源：Bloomberg, Wind, 光大证券研究所

图表 3：宏观经济数据一览表（续）

	代码	Jan-09	Dec-08	Nov-08	Oct-08	1/12 环比	12/11 环比	11/10 环比	1 月同比	12 月同比	11 月同比
利率水平											
美国-联邦基准利率	FDFD Index	0.13	0.25	0.50							
中国-1 年期贷款利率	CNDRIY Index	2.25	2.25	2.52							
欧元区-再融资利率	EURR002W Index	2.00	2.50	3.25							
货币供应量											
中国-M0	CNMSM0 Index	4,110	3,420	3,160	3,130		8.23%	0.96%		12.74%	8.97%
中国-M1	CNMSM1 Index	16,520	16,620	15,780	15,720		5.32%	0.38%		8.97%	6.62%
中国-M2	CNMSM2 Index	49,610	47,520	45,860	45,310		3.62%	1.21%		17.80%	14.71%
美国-M1	M1 Index	1,575	1,596	1,524	1,475		4.70%	3.31%		16.95%	11.52%
美国-M2	M2 Index	8,243	8,154	7,973	7,916		2.28%	0.72%		9.93%	7.96%
其他											
美元指数	DXY Curncy	86.00	81.31	86.52		5.77%	-6.02%		14.39%	6.01%	13.62%
CRB 指数	CRY Index	220.37	229.54	242.20		-3.99%	-5.23%		-40.35%	-36.01%	-28.73%
就业水平											
失业率	USURTOT Index	7.60	7.20	6.80	6.60					7.20%	6.80%
非农业就业人口	NFP T Index	134,580	135,489	136,013	136,597		-0.39%	-0.43%		-1.88%	-1.47%
工作小时数	USWHTOT index	33.30	33.30	33.50	33.50		-0.60%	0.00%		-1.48%	-0.89%
实际单位时间收入-美国											
全部	USHETOTC Index		8.66	8.54	8.32			2.64%			3.26%
矿业	USHEMINS Index	23.28	22.85	23.05	23.06		-0.87%	-0.04%		6.08%	9.66%
建筑业	USHECONS Index	22.41	22.37	22.27	22.15		0.45%	0.54%		5.02%	5.05%
基础金属	USHDPRMM Index	19.68	20.08	20.05	20.00		0.15%	0.25%		1.77%	1.83%
金属制品	USHDFBMP Index	17.25	17.38	17.22	17.18		0.93%	0.23%		3.33%	3.11%
固定资产投资-中国											
全社会	CNFAACTT Index		14,817	12,761	11,319		16.11%	12.74%		26.19%	26.85%
采矿业	CNFAM Index		691	576	510		20.02%	12.84%		31.15%	37.85%
制造业			4,635	4,119	3,651		12.53%	12.80%		30.56%	32.21%
有色金属采选			66	58	52		13.63%	12.59%		33.21%	35.13%
有色金属冶炼与压延	CNFASPN Index		185	160	143		15.50%	12.24%		42.71%	44.12%
金属制品	CNFAMP Index		219	197	174		10.96%	13.27%		36.03%	38.88%
房地产			3,522	3,064	2,747		14.94%	11.54%		23.38%	25.37%
交通运输设备制造	CNFATEM Index		379	332	293		14.21%	13.15%		39.05%	43.97%
电器机械及器材制造业			233	206	182		13.31%	13.10%		45.01%	47.84%
煤炭采选	CNFACW Index		241	196	177		23.16%	10.42%		33.55%	34.78%
黑色金属冶炼与压延	CNFASPF Index		324	286	251		13.34%	14.13%		26.42%	27.13%
电力-中国											
发电量-合计	CHENELEC Index		273.96	254.02	264.50		7.85%	-3.96%		-7.03%	-7.79%
发电量-火电	CHENTPWR Index		229.43	199.48	211.39		15.01%	-5.63%		-12.00%	-15.07%
发电量-水电	CHENHPWR Index		36.54	47.27	44.72		-22.71%	5.71%		33.35%	46.26%
房地产											
美国-开工总数	NHSPSTOT Index		550.00	651.00	767.00		-15.51%	-15.12%		-45.00%	-44.78%
美国-获营建许可总数	NHSPATOT Index		547.00	615.00	730.00		-11.06%	-15.75%		-50.77%	-48.19%
美国-现有房屋销售总额	ETSLTOTL Index		4.74	4.45	4.91		6.52%	-9.37%		-3.46%	-11.35%
美国-现有房屋销售均价	ETSLAP Index		216.00	223.00	229.70		-3.14%	-2.92%		-14.96%	-12.79%
美国-可售房屋	ETSLHAFS Index		3.68	4.16	4.20		-11.70%	-0.83%		-7.50%	-1.28%
中国-房屋施工面积	CHRESPAC Index			2549.40	2476.40			2.95%			17.68%
中国-房屋竣工面积	CHRECOMP Index			350.80	306.90			14.30%			6.11%
汽车											
美国-国产汽车销售	ASTODCAR Index	202,679	288,419	234,301	288,262	-29.73%	23.10%	-18.72%	-42.13%	-33.78%	-39.98%
美国-进口汽车销售	ASTOICAR Index	112,767	134,640	124,296	140,788	-16.25%	8.32%	-11.71%	-26.73%	-33.21%	-31.43%
美国-三大车厂销售	ASB3TOT Index	279,550	442,169	356,165	389,835	-36.78%	24.15%	-8.64%	-47.68%	-37.19%	-39.55%
中国-产量总计	CNVPTTL Index		627,017	685,996	704,909		-8.60%	-2.68%		-23.70%	-18.03%
中国-销量总计	CNVSTTL Index	735,500	741,594	685,154	715,665		8.24%	-4.26%		-11.64%	-14.46%

资料来源：Bloomberg, Wind, 光大证券研究所

图 4：有色金属市场状况一览表

价格/库存	品种	代码	2009 年 2 月 13 日	一周涨跌	一月涨跌	一年涨跌
LME 价格	三月期铝	LOAHDS03 Comdt	1,379	-5.29%	-6.95%	-51.66%
	三月期铜	LOCADS03 Comdt	3,450	-3.13%	1.47%	-55.66%
	三月期锌	LOZSDS03 Comdt	1,164	-2.39%	-8.06%	-50.92%
	三月期铅	LOPBD03 Comdt	1,160	-1.74%	-1.28%	-61.74%
	三月期镍	LONIDS03 Comdt	10,455	-9.52%	-4.30%	-62.43%
	三月期锡	LOSND03 Comdt	10,905	-2.85%	-2.63%	-35.47%
	LMEX 指数	LMEX Index	1,748	-4.15%	-1.48%	-54.52%
	现货铝	LOAHDY Comdt	1,347	-5.14%	-6.81%	-52.11%
	现货铜	LOCADY Comdt	3,407	-3.40%	1.91%	-56.33%
	现货锌	LOZSDY Comdt	1,140	-2.81%	-8.51%	-51.61%
LME 库存	现货铅	LOPBDY Comdt	1,145	-2.97%	-1.46%	-62.40%
	现货镍	LONIDY Comdt	10,400	-9.60%	-3.30%	-62.33%
	现货锡	LOSNDY Comdt	11,400	0.88%	0.88%	-32.06%
	铝	LSAH Index	2,927,925	1.37%	17.81%	206.85%
	铜	LSCA Index	519,550	2.32%	32.70%	244.87%
	锌	LSZS Index	351,250	-0.40%	28.29%	196.60%
	铅	LSPB Index	56,175	2.14%	22.65%	19.20%
	镍	LSNI Index	89,328	3.02%	13.48%	90.77%
	锡	LSSN Index	8,820	-2.70%	6.97%	-22.77%
	铜	CCSMCUG1 Comdt	29,100	-2.18%	1.39%	#DIV/0!
国内价格	铝	CCSMAL00 Comdt	12,080	-0.82%	-1.31%	#DIV/0!
	铅	CCSMLEAD Comdt	12,300	-3.91%	-0.40%	#DIV/0!
	锌 0#	CCSMZN00 Comdt	11,000	-3.51%	-7.17%	#DIV/0!
	镍板	CCSMNIPL Comdt	88,750	-3.27%	2.01%	#DIV/0!
	锡	CCSMTIN Comdt	99,000	-0.50%	0.00%	#DIV/0!
	铜-合计	SHFCCOPD Comdt	16,567	18.66%	113.48%	8.63%
	铜-仓单	SHFCCOPO Comdt	8,526	9.95%	-23.37%	-26.18%
	铝-合计	SHFAALUD Comdt	179,434	1.05%	7.19%	68.58%
	铝-仓单	SHFAALUO Comdt	28,243	9.25%	-2.58%	-44.66%
	锌-合计	SHFZZIND Comdt	61,742	0.95%	2.46%	-3.16%
SHFE 库存	锌-仓单	SHFZZINO Comdt	19,696	11.24%	-27.71%	-10.74%
	国内黄金	SHGF9995 Index	206.7	3.94%	13.24%	-1.66%
	COMEX 黄金现货	GOLDS Comdt	912.35	5.27%	11.69%	4.34%
	美元指数	DXY Curncy	85.916	1.47%	2.17%	13.06%
	CRB 指数	CRY Index	224.32	-4.81%	-3.60%	-44.53%
	BDI 指数	BDIY Index	1498	5.12%	116.57%	-74.06%

资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图 5：全球证券市场整体走势情况

全球证券市场指数	股价	EPS				PE				PB				一周涨幅	一月涨幅	一年涨幅
	2009-2-13	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E			
沪深 300 指数	2399.06						17.04							4.46%	20.54%	-50.16%
新富采矿指数	9619.60													0.85%	21.66%	-51.40%
标普指数	826.84						23.07							-4.95%	-2.74%	-38.75%
富时 100 指数	4189.59						8.83							-2.74%	1.03%	-27.61%
标普采矿指数	180.42						3.99							3.70%	24.20%	-67.10%
伦敦矿业股指数	10966.34						5.71							-5.12%	10.59%	-54.67%

资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图表 6：国际矿业公司市场表现与估值水平情况

国际矿业公司名称	股价	EPS				PE				PB				一周涨幅	一月涨幅	一年涨幅
	2009-2-13	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E			
综合类						5.89	7.98	10.17		1.45	1.20	1.07				
BHP Billiton	32.70	2.75	2.19	1.76		11.89	14.91	18.61		2.68	2.27	2.03		-1.92%	9.44%	-15.13%
Rio Tinto	51.00	8.57	7.85	4.52		5.95	6.50	11.30		1.28	1.07	0.98		3.24%	32.99%	-62.30%
Xstrata	765.00	373.79	111.64	151.25		2.05	6.85	5.06		0.51	0.48	0.44		-3.71%	3.10%	-79.92%
Anglo American	1288.00	351.20	350.69	226.10		3.67	3.67	5.70		1.33	0.98	0.83		-14.25%	-6.05%	-56.37%
铝						4.98	(5.71)	17.14		0.47	0.47	0.46				
Alcoa	7.48	2.11	(0.46)	0.55		3.82	(16.16)	13.65		0.59	0.59	0.57		-12.00%	-18.97%	-78.09%
Century Aluminium	3.84	5.51	4.47	(1.72)		0.75	0.86	(2.39)		0.10	0.14	0.15		-10.07%	-54.77%	-93.89%
Kaiser Aluminium	26.46	3.20	3.15	2.52		8.37	8.41	10.52		0.60	0.57	0.54		-4.79%	10.64%	-60.38%
Alumina Ltd.	1.31	0.16	(0.08)	0.03		7.00	(15.98)	46.79		0.59	0.59	0.58		11.02%	1.16%	-75.06%
铜						5.22	12.90	(31.71)		2.17	2.27	2.01				
Freeport	30.51	7.87	5.28	(0.24)		3.60	5.78	(127.13)		0.69	1.86	1.88		4.06%	25.04%	-66.55%
Southern Copper	15.26	2.08	0.58	1.15		7.27	26.27	13.18		4.36	3.48	2.76		-6.21%	-2.30%	-51.94%
Antofagasta	470.00	100.18	72.04	25.47		4.79	6.66	18.83		1.46	1.49	1.38		-4.81%	12.31%	-35.75%
铅锌						2.66	2.90	3.18		0.44	0.36	0.32				
Korea Zinc	93000.00	23,877	21,202	23,121		3.92	4.41	4.04		0.53	0.48	0.43		3.79%	#DIV/0!	#DIV/0!
Teck Cominco	4.92	3.56	3.52	2.12		1.40	1.40	2.32		0.35	0.24	0.22		-10.55%	-15.03%	-85.06%
黄金						44.34	36.39	33.64		2.47	2.28	2.09				
Barrick	37.94	2.16	1.86	1.75		17.86	20.40	21.68		2.20	1.99	1.82		0.29%	10.71%	-19.31%
Newmont	41.58	2.09	2.00	1.93		17.98	20.44	21.20		2.47	2.26	2.04		3.02%	9.91%	-12.34%
Goldcorp	39.12	0.69	0.61	0.55		54.04	61.64	68.30		1.70	1.58	1.54		8.45%	18.97%	5.81%
Kinross	23.32	0.55	0.41	0.68		40.44	54.11	32.90		2.22	2.22	2.08		6.44%	3.88%	4.98%
Newrest	34.67	0.33	1.19	1.25		91.36	25.34	24.12		3.77	3.37	2.96		7.67%	19.76%	-0.92%

资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图表 7：H 股矿业上市公司市场表现与估值水平情况

国际矿业公司名称	股价	EPS				PE				PB				一周涨幅	一月涨幅	一年涨幅
	2009-2-13	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E			
中国铝业	4.33	0.48	0.02	0.09	0.23	8.30	170.28	42.57	17.03	0.94	0.93	0.91	0.87	-0.69%	17.98%	-68.77%
江西铜业	6.60	1.37	0.80	0.85	1.21	4.45	7.67	7.21	5.05	1.08	0.95	0.84	0.72	-3.79%	17.02%	-59.43%
紫金矿业	4.86	0.22	0.24	0.22	0.27	20.30	18.44	20.17	16.41	4.89	3.86	3.24	2.71	2.97%	17.39%	-47.12%
招金矿业	8.50	0.31	0.52	0.53		22.58	16.37	16.08		2.33	2.04	1.81		8.70%	48.08%	-42.99%
湖南有色	1.16	0.02	0.08	0.08		50.50	12.32	13.29		0.54	0.55	0.53		8.41%	17.17%	-69.86%
洛阳钼业	3.47	0.49	0.50	0.37		6.86	6.75	9.08		1.34	1.24	1.09		-5.45%	11.22%	-65.26%
平均						18.83	38.64	18.06	12.83	1.85	1.60	1.40	1.43			

资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图表 8：A 股有色金属行业上市公司市场表现与估值水平情况

国内有色公司名称	股价		EPS				PE				PB			一周涨	一月涨	一年涨	投资评级	
	2009-2-13	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	幅	幅	幅	前次	本次
黄金板块																		
紫金矿业	7.97	0.19	0.21	0.19	0.24	41.95	37.95	41.51	33.77	8.86	7.18	6.12	5.18	14.68%	61.66%	#DIV/0!	增持	增持
中金黄金	49.00	0.92	1.38	1.35	1.82	53.26	35.51	36.30	26.92	5.04	4.41	3.94	3.43	9.96%	36.41%	-51.55%	增持	增持
山东黄金	64.15	0.60	2.10	2.65	2.95	106.92	30.55	24.21	21.75	13.59	9.41	6.77	5.17	10.68%	38.02%	-31.78%	增持	增持
辰州矿业	13.09	0.36	0.38	0.40	0.50	36.36	34.45	32.73	26.18	4.25	3.78	3.39	3.00	13.04%	44.96%	-54.77%		
铜板块																		
江西铜业	18.17	1.37	0.70	0.75	1.06	13.26	25.96	24.39	17.08	3.22	2.87	2.56	2.23	8.54%	45.94%	-58.50%	中性	增持
云南铜业	14.75	0.73	(1.67)	0.40	0.89	20.21	(8.83)	36.88	16.57	2.94	4.40	3.93	3.18	12.85%	53.33%	-67.72%	中性	中性
铜陵有色	10.32	0.65	0.38	0.25	0.50	15.88	27.16	41.28	20.64	2.54	2.32	2.20	1.99	2.99%	33.33%	-50.55%	中性	中性
铝板块																		
神火股份	20.12	1.64	2.60	1.90	1.75	12.27	7.74	10.59	11.50	5.42	3.19	2.45	2.02	0.80%	25.05%	-62.51%	增持	增持
中国铝业	11.41	0.76	0.02	0.08	0.20	15.01	570.50	142.63	57.05	2.76	2.75	2.70	2.58	19.35%	70.30%	-64.91%	中性	中性
南山铝业	9.12	0.87	0.46	0.40	0.60	10.48	19.83	22.80	15.20	1.55	1.44	1.35	1.24	2.13%	25.27%	-61.73%	增持	增持
焦作万方	12.06	1.42	0.70	0.13	0.62	8.49	17.33	92.77	19.45	3.99	3.25	3.14	2.70	1.17%	34.00%	-71.55%	中性	中性
中孚实业	8.69	0.83	0.36	0.30	0.60	10.47	24.41	28.97	14.48	2.51	2.28	2.11	1.84	2.48%	33.90%	-66.96%	中性	中性
云铝股份	6.89	0.49	0.07	0.09	0.27	14.06	104.39	76.56	25.52	3.33	3.23	3.10	2.76	3.14%	33.01%	-64.03%	中性	中性
关铝股份	5.92	0.58	(0.44)	0.09	0.25	10.21	(13.45)	65.78	23.68	2.83	3.59	3.40	2.97	3.50%	38.64%	-64.36%	中性	中性
新疆众和	11.73	0.40	0.45	0.40	0.56	29.33	26.07	29.33	20.95	2.54	2.31	2.14	1.95	-0.93%	21.93%	-49.04%	中性	中性
铅锌板块																		
中金岭南	12.84	1.18	0.49	0.48	0.65	10.88	26.20	26.53	19.75	4.31	3.70	3.25	2.79	-4.96%	22.52%	-51.03%	增持	增持
西部矿业	10.15	0.72	0.29	0.28	0.40	14.10	35.00	36.91	25.38	2.56	2.38	2.24	2.06	-3.24%	30.30%	-69.44%	中性	中性
驰宏锌锗	15.71	1.68	0.17	0.27	0.52	9.35	93.51	57.76	30.21	5.65	5.33	4.88	4.20	2.28%	38.90%	#DIV/0!	中性	中性
宏达股份	10.19	1.07	(0.53)	0.23	0.37	9.52	(19.23)	44.89	27.69	4.13	5.25	4.70	4.02	3.45%	33.03%	-67.15%	中性	中性
中色股份	10.84	0.87	0.20	0.20	0.32	12.46	54.20	54.20	33.88	3.96	3.69	3.45	3.13	22.35%	72.89%	#DIV/0!	中性	中性
豫光金铅	12.16													10.14%	36.17%	-52.00%		
小金属																		
锡业股份	16.15	1.12	0.04	0.55	0.65	14.42	420.57	29.36	24.85	4.35	4.31	3.76	3.26	0.81%	23.09%	-62.84%	中性	中性
云海金属	13.70	0.31	0.33	0.47	0.60	44.19	41.52	29.15	22.83	3.14	2.92	2.66	2.38	3.79%	20.39%	-58.83%	中性	中性
金钼股份	14.52	1.41	1.05	0.40	0.55	10.30	13.83	36.30	26.40	3.50	2.79	2.59	2.36	1.33%	17.38%	#DIV/0!	中性	中性
宝钛股份	18.68	1.25	0.74	0.42	0.65	14.94	25.24	44.48	28.74	2.24	2.06	1.96	1.84	-3.21%	16.10%	-68.11%	增持	增持
包钢稀土	14.90	0.76	0.38	0.34	0.55	19.61	39.21	43.82	27.09	7.93	6.59	5.73	4.73	5.23%	29.12%	-28.61%	中性	中性
厦门钨业	11.79	0.38	0.30	0.30	0.50	31.03	39.30	39.30	23.58	4.57	4.09	3.71	3.20	-0.42%	14.13%	-38.78%	中性	中性
吉恩镍业	17.88	1.69	0.70	0.60	0.89	10.58	25.54	29.80	20.09	3.60	3.15	2.85	2.50	0.96%	31.37%	-61.04%	中性	中性
行业平均水平																		
						22.20	35.80	43.67	24.49	4.27	3.80	3.37	2.92					

资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图表 9：上周有色金属行业信息与点评

标题	中铝购力拓溢价超过 124% 2009-2-13
内容	2月12日，中国铝业公司（“中铝公司”）与力拓集团通过伦敦证券交易所和澳大利亚证券交易所发布联合公告，中铝公司与力拓集团已于2月12日签署战略合作协议。力拓集团的首席执行官表示，中国铝业公司为收购力拓一系列资产股权所支付的溢价超过124%，可转债的转换价格将定在比目前力拓股价高出55%-107%的水平。 看点1：收购资金再获国家支持 去年第一次买入力拓股份后，中铝的净债务权益比率已经从2006年不到20%的水平迅速攀升到2008年第1季度的130%。截至2008年6月底，中铝集团总资产规模只有3777亿元，其中上市公司中国铝业截止到去年底资产总额达到2595亿元，但全年盈利只有20亿元人民币，而2009年，全球的铝、铜等价格仍然在行业下行期，今年的盈利预期难以好转。 目前，中铝官方并未披露将由哪家银行提供支持。我们了解到，中国银行等机构可能会是中铝的潜在支持者， 看点2：收购方式=认购可转债+建立项目公司 中铝公司本次与力拓集团合作共投入195亿美元，其中约72亿美元用于认购力拓集团发行的可转债，债券的票面净利率为9%。中铝公司可在转股期限内的任何时候选择转股。转股后，中铝公司在力拓集团整体持股比例将由目前的9.3%增至约18%，其中持有力拓英国公司的股份增至19%，持有力拓澳大利亚公司股份的14.9%。同时中铝公司将提名2位非执行董事进入力拓集团董事会。 同时，中铝出资123亿美元购买的项目资产主要涉及：智利 Escondida——力拓在该矿有30%的比例，而中铝将以34亿美元获得其中的一半。印尼 Grasberg——力拓原拥有40%的股权，中铝将以4亿美元获得其中的30%。西澳 Hamersley——中铝也将以51.5亿美元的代价获得15%的股权。此外，中铝还将以17亿美元的代价分别获得澳洲韦帕(Weipa)铝土矿及雅文(Yarwun)的氧化铝精炼厂30%及50%的股权。美国 Kennecott Utah 铜矿与秘鲁 La Granja 的部分股权也将出售给中铝。 看点3：潜在变数来自政府+老股东 本次交易的完成尚需要获得力拓集团股东和中国、澳大利亚、加拿大、美国等国监管机构的批准。这其中，最为难过的是澳大利亚政府的政策关，不过昨日澳大利亚政府表示将对外国投资法作出修改，这事实上已经对该笔交易的达成开了绿灯。 另据报道，如果其竞争对手力拓公司向中国出售的一些资产过于廉价，必和必拓将考虑对部分资产发起竞价收购。力拓公司持有全球最大铜矿——智利 Escondida 铜矿30%股权，而该铜矿是力拓与必和必拓的合资事业，因此在必和必拓拥有优先收购权的情况下，力拓公司如何将其股权中的49.75%转给中铝公司，则值得我们关注。 毫无疑问，中铝公司处于本轮周期的最坏时期，先前氧化铝行业的高额利润不再，而铝土矿、电力资源的短缺更是成为氧化铝和电解铝生产挥之不去的软肋。如果完全依靠市场的力量，中铝公司主导未来产业整合的机遇甚至要小于被并购的威胁，更谈不上走出国门进行海外资源扩张了。但是一旦得到中国政府的支持，一切就皆有可能了。我们在年度策略报告中曾经提到，未来市场可以关注两种并购重组方式：1、市场化收购，诸如紫金矿业等现金流稳健优质公司，2、政府主导收购，适合中国铝业等政策优势明显的央企。但是无论如何，能够在行业周期底部实现资源扩张，都将有助于在新的一轮周期中占据更多的主动。
点评	
标题	河南省与美国铝业公司签署战略合作框架协议 2009-2-13
内容	2月11日上午，在纽约美国铝业公司总部，经友好协商，河南省省长郭庚茂与美国铝业公司董事长兼执行总裁克罗斯·克雷费德签署了《河南省人民政府与美国铝业公司战略合作框架协议》。 双方本着互惠互利、优势互补、共同发展的原则，就在有色金属领域建立长期战略合作关系达成了框架协议： 一是合作建设有色金属精深加工项目。发挥河南省资源、能源、区位优势以及现有产业优势和美铝的资本、技术、产业和营销优势，通过多种合作方式，在河南建设世界一流的铝、镁、钛等有色精深加工项目。 二是推动地方铝工业整合重组。美国铝业公司以适当方式参与河南省有关企业整合重组，共同组建大型企业集团。河南省将在资源配置、能源保障、相关政策等方面给予支持，共同开拓市场。 三是开展可持续发展方面的合作。双方同意在交通车辆等设备制造、节能减排技术应用、赤泥综合利用以及再生铝等方面加强合作，共同致力于铝工业纵向一体化的可持续发展。 四是建立长期合作机制。为有效推进战略合作，双方高层将建立定期会。机制；商定成立工作小组加快推进具体领域和项目方面的合作。 在举国上下谋发展下，河南省政府却不远万里来到金融危机发源地商谈合作的可能性，令人刮目相看，抑或匪夷所思。第二天，正是中铝公司与力拓订亲的日子。短短的两天之内，有色金属行业上演了央企走出门扩张资源和地方政府远渡重洋招商引资的两场大戏，揭示了有色金属行业全球化的产业特征，也反映出了产业内部的纷争与乱象。
点评	
标题	五矿集团寻找海内外并购机会 2009-2-13
内容	12日，中国五矿集团公司2009年工作会议召开，该集团2008年实现营业收入1809亿元，同比增长15.9%；利润总额71亿元，净资产收益率为27.84%，连续第九年保持经营增长。五矿总裁周中樞表示，到2009年，“五年打造一个新五矿”的各项主要经营数据均已达标，五年发展目标提前两年基本实现。 据了解，在2008年中国五矿的业务发展中，黑色金属、有色金属两大核心产业共实现经营额约257亿美元，汇总利润占集团公司总额的79.5%。核心产业资源储备能力不断加强，新增资源储量：铁矿3000万吨，铬矿1亿吨，焦煤1.75亿吨，钨矿1.1万吨。黑色、有色核心产业地位更加突出。五矿在黑色金属领域，控制磁铁矿储量1亿吨。 周中樞提出，今年五矿将利用市场调整时机，稳步增强资源储备，加强同国土资源部门合作，争取地质勘察有新突破；利用资本市场低位，寻找海内外并购机遇；择机开展海外资源勘探，着力关注和考察资源丰富重点海外市场。有色金属业务将发挥好五矿资源的资本平台作用，研究捕捉海外资本市场潜在并购机遇。 粗看新闻中的数字，2008年五矿集团的经营状况相对突出。作为中国有色金属贸易行业的龙头企业，五矿集团一直希望能够发展有色金属和黑色金属的实业经营。从过往的经验来看，五矿集团在产业转型过程中业绩乏善可陈，给人的感觉是口气比家产更大、资本运作胜过实业经营。但是不管怎么说，能不能很好地经营实业先不管，先将资源圈到手再说，这一点就是比较优势。
点评	
标题	中国国储局已买入至多 30 万吨铜 2009-2-12
内容	麦格理 (Macquarie Research) 周三在一份报告中称，估计中国国储局 (SRB) 已经买入至多 300,000 吨铜，且这些铜将在 6 月之前完成交割。 该报告援引数位消息人士的话称，国储局自南美冶炼商买入至多 100,000 吨精炼铜，还自欧洲冶炼厂采购数船铜船货。该报告称，“估计这些铜的船期在 3-6 月之间。”“我们估计国储局可能在今年上半年买入 200,000-300,000 吨精炼铜。” 有报道称这些铜的价格可能尚未敲定，这可能意味着短期内铜价仍可能走高

点评	先前我们曾经预测，自 2008 年 11 月份以来国储已经收储铜 20 万吨左右。如果麦格里的报道属实，未来国储将继续从市面上吸入 30 万吨，那么伴随着消费旺季的到来，未来 2-3 个月内期铜市场的反弹还是值得期待的。与铝锌收储不同的是，收铜的意图可能更侧重于中长期的战略投资，存在一定的投机性。实际上，几年前国储空铜惨遭绞杀的悲剧历历在目，而如今国储开始了反向的买入操作。大胆地想象，不知道国际对冲基金是否正在守候国储胀库的那一刻再大胆抛空，还是仅凭国储挥舞钞票，敞开怀抱源源不断地买入，并守得云开望月明。
标题	贸易商对红土镍矿市场丧失信心 2009-2-12
内容	看到高品位红土镍矿仍没有好转迹象，中国贸易商已经对该市场后市丧失信心。多数贸易商已经暂停红土镍矿进口很长时间，仍持有去年库存。由于镍铁生产商仍远离红土镍矿市场，该市场仍比较冷淡，而且销售处于呆滞状态。 山东一贸易商透露，他们仍持有 3 万吨去年进口的镍含量为 1.67%，水分含量为 30%以下的红土镍矿。他们近期不打算进口新矿。据该消息人士称，他们如果以目前 130 元/吨港口交货价销售，他们肯定亏损严重。 该消息人士称：“我们不愿报价，如果我们仍看不到市场好转迹象，我们可能会低价清空库存。”该消息人士已经对该市场后市不抱希望。 天津一贸易商称，他们持有约 2 万吨镍含量为 0.9%，铁含量为 50%以上红土镍矿，更愿意以 250 元/吨港口交货价出货。据该消息人士称，客户对该品位镍矿需求比较两号，然而他们还持有 8 万吨去年进口的高品位镍矿，目前无人问津。 该消息人士称：“我们将会暂停红土镍矿贸易，转移更多资金经营其他矿。”该人士已经对该市场失去兴趣，因为他们肯定亏损严重，因此心情比较沮丧。 对于镍行业的人士，我们延用 1.策略 部分的内容：“全球市场的原料供应发生了结构性变化，红土镍矿的开发利用与含镍生铁的快速发展很大程度上缓解了长期以来原料供应的短缺状况，而不锈钢行业决定了镍市场的走势。”
点评	

资料来源：Chinacnm, Metalchina, AME, 光大证券研究所

分析师介绍

王峰：男，有色金属行业分析师

2007 年 7 月加盟光大证券研究所，此前先后就职于鸿骏矿业集团和东方希望集团，从事有色金属进出口贸易和实业投资工作，长期跟踪研究有色金属行业，进行企业价值和投资分析。2005 年 12 月起于中期集团研发中心担任铝业研究员，负责铝行业的研究发展，在期货投资方面有着较为丰富的策略研究和操作经验。2005 年毕业于武汉大学，国际贸易硕士。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海				
	李松	021-22169999-9086	15821882803	lisong@ebsecn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳				
	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebsecn.com
	高峥	021-22169999-9085	13585940280	gaozheng@ebsecn.com
	凌洁	021-22169999-9087	15921780908	lingjie@ebsecn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152393	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。