



行业半年报综述研究报告

淡化高增长，关注高成长

金属价格——“大金属”高位震荡，“小金属”走势分化

上半年国内基本金属及黄金价格波动幅度加大，但总体上在高位运行，平均价格较去年同期上涨幅度超过 20%，铜、镍价格涨幅均超过 60%。受益于国家对优势矿种的保护性开采政策，钨、锑、稀土等小金属产品价格从 09 年下半年开始进入持续上升通道。锑和稀土价格同时受益于行业整合表现更为强劲。

板块走势——小金属及新材料领跑

今年上半年受房地产调控及货币政策收紧预期的双重打压，整体走势偏弱。7 月份以来，国内外经济阶段性回落趋势形成，货币政策再度松动，推动有色金属板块强劲反弹。小金属及金属新材料类公司受到市场的青睐，走势明显强于其他板块，在 7 月份以来的反弹中大幅超越有色板块走势。

行业生产情况——投资过快，产量高企

09 年行业盈利状况处于低谷，抑制了投资需求。今年以来，有色金属行业的投资增速已超越了全社会投资增速，预示着供给面趋于过剩。09 年有色金属产量前低后高，今年上半年金属价格持续高位，因而开工率较高，产量基本维持在去年四季度的水平，同比则表现为大幅增长。

上市公司中报综述——淡化高增长，关注高成长

有色金属上市公司中报公布完毕，我们覆盖的 61 家可比公司上半年实现营业收入 2743.79 亿元，同比增长 81.04%；实现归属于母公司净利润 104.29 亿元，同比增长达 623.34%；加权每股收益为 0.16 元，去年同期为 0.02 元。

综合来看，有色金属上市公司上半年收入和利润的高增长主要源于去年同期价格和产量的基数较低。下半年传统有色金属行业（特别是铝、铅锌行业）将面临产能过剩和房地产、钢铁、汽车（不含新能源汽车）等行业景气回落的风险，金属价格上涨动能将受到抑制，因而下半年上市公司盈利能力进一步提升的空间有限。小金属因主要用于新材料行业，产品附加值较高，抗周期能力相对较强，业绩增长更具有持续性。但由于新材料类公司多为外向型企业，其海外市场恢复进程将受到全球经济复苏情况的影响，全球经济二次探底是主要的风险点。

重点公司盈利预测和评级

综合上文分析，小金属行业成长性更为确定，仍是我们重点推荐的品种。上半年锂、钛行业仍处于景气低谷，下半年随着新能源汽车产业化及航空业的持续复苏，有望逐步走出底部，估值也将逐渐回归合理水平，建议继续关注相关公司的中线投资机会。基本金属方面，我们相对看好铜、锡、镍上市公司。黄金上市公司业绩增长稳定，是我们重点推荐的中长期品种。

有色金属

维持

增持

张芳

zhangfang@csc.com.cn

010-85130961

执业证书编号：S1440207030182

郭晓露

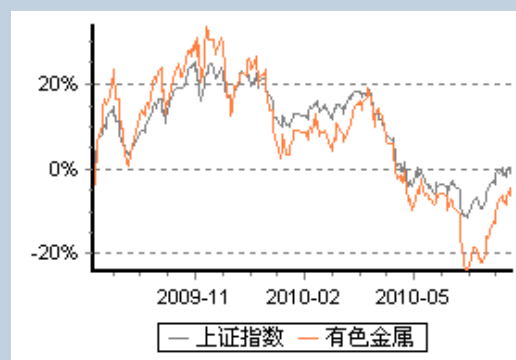
guoxiaolu@csc.com.cn

010-85130951

执业证书编号：S1440208040203

发布日期：2010 年 09 月 10 日

股价表现



相关研究报告

2010.9.6	周报：淡化高增长，关注高成长
2010.8.6	2010 年下半年投资策略报告：大浪淘沙，乘势而上
2010.6.17	小金属深度报告：小金属 大乾坤



金属价格——“大金属”高位震荡，“小金属”走势分化

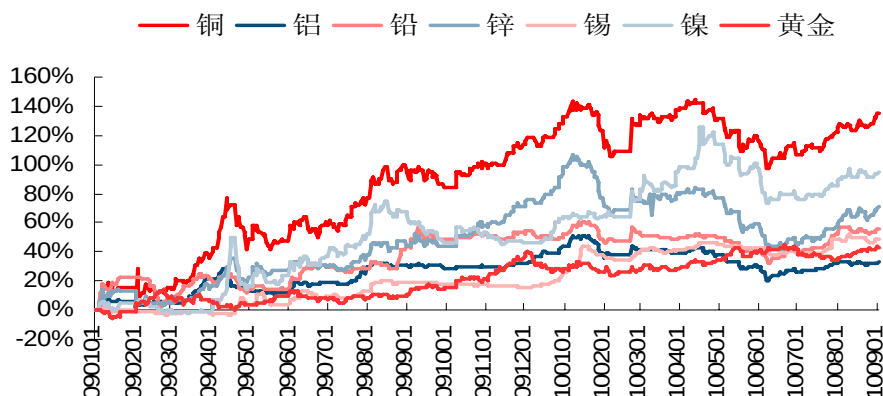
上半年国内基本金属及黄金价格波动幅度加大，但总体上在高位运行，平均价格较去年同期上涨幅度超过20%，铜、镍价格涨幅均超过60%。

表 1：上半年国内金属均价表现(元/吨；黄金是元/克)

	铜价	铝价	铅价	锌价	锡价	镍价	黄金价
2009H	35012	12920	12445	12412	102359	98493	201.65
2010H	57398	15817	15598	18125	140129	161078	254.11
涨幅%	63.94%	22.42%	25.34%	46.03%	36.90%	63.54%	26.02%

资料来源：Bloomberg, 中信建投证券研究发展部

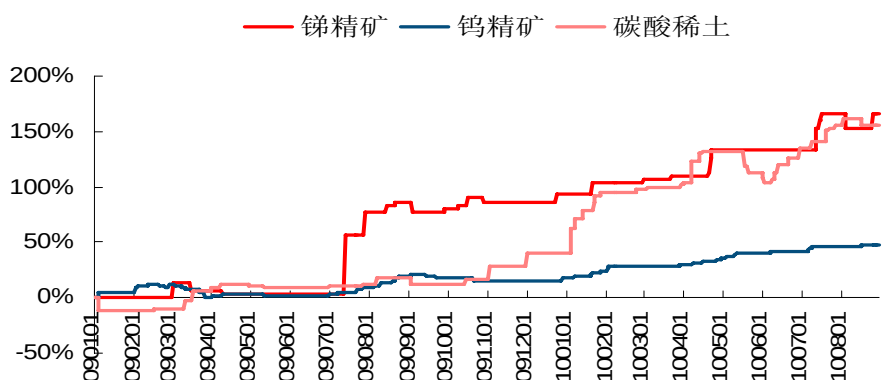
图 1：国内金属价格走势对比（%）



资料来源：Bloomberg, 中信建投证券研究发展部

受益于国家对优势矿种的保护性开采政策，钨、锑、稀土等小金属产品价格从09年下半年开始进入持续上升通道。锑和稀土价格同时受益于行业整合表现更为强劲。

图 2：国内钨、锑、稀土价格走势对比（%）

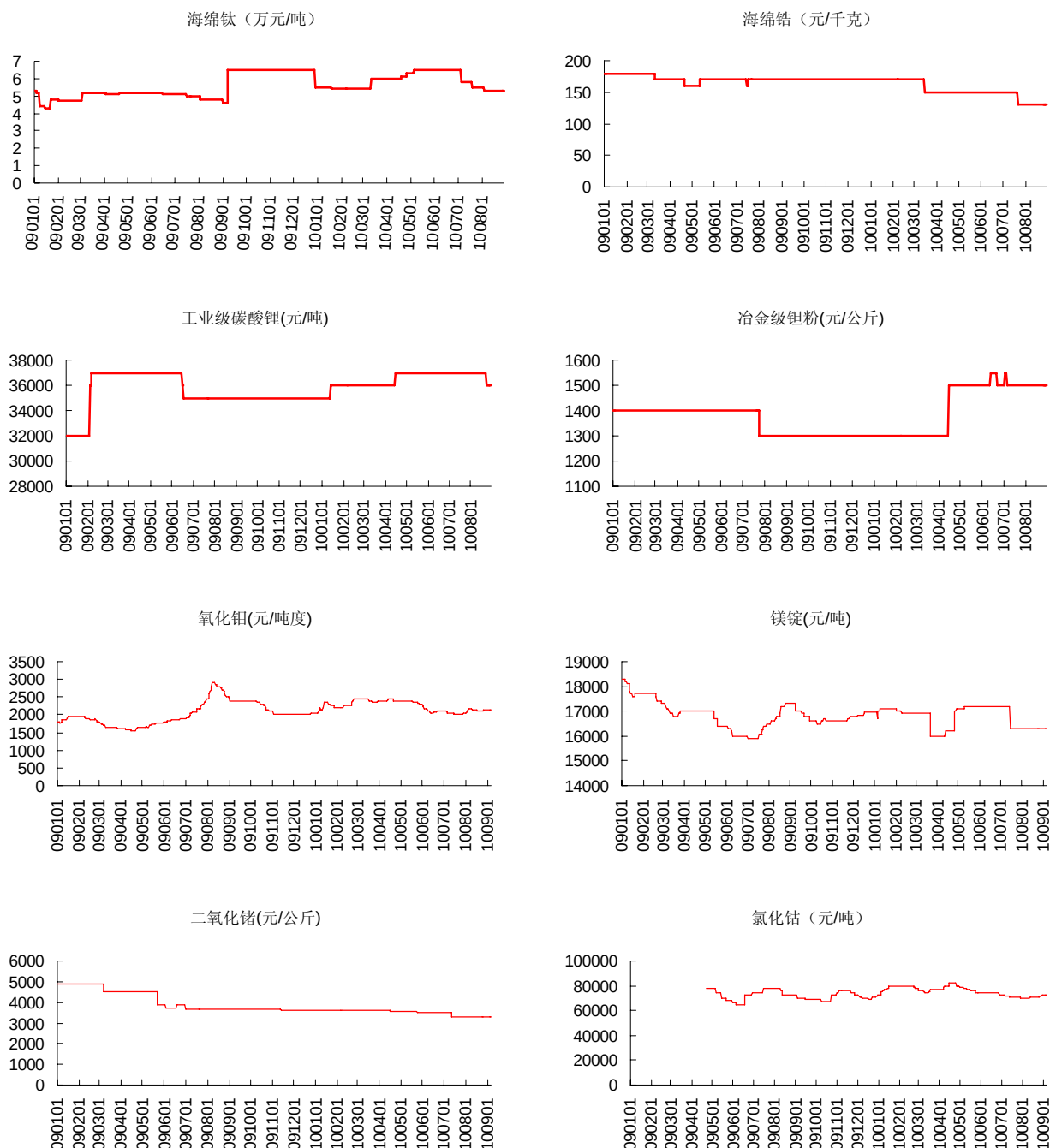


资料来源：Bloomberg, 中信建投证券研究发展部



今年以来，多数小金属产品价格仍在底部徘徊，甚至略有回落。尽管小金属在新技术新材料领域的应用前景十分广阔，但目前受制于产业升级的进程，应用领域仍集中在传统领域，并且初级产品居多，市场竞争激烈，从而抑制了产品价格的复苏。只有钽产品价格受益于钽电容器需求的复苏而明显回升。

图 3：国内小金属产品价格走势



资料来源：中华商务网，中信建投证券研究发展部

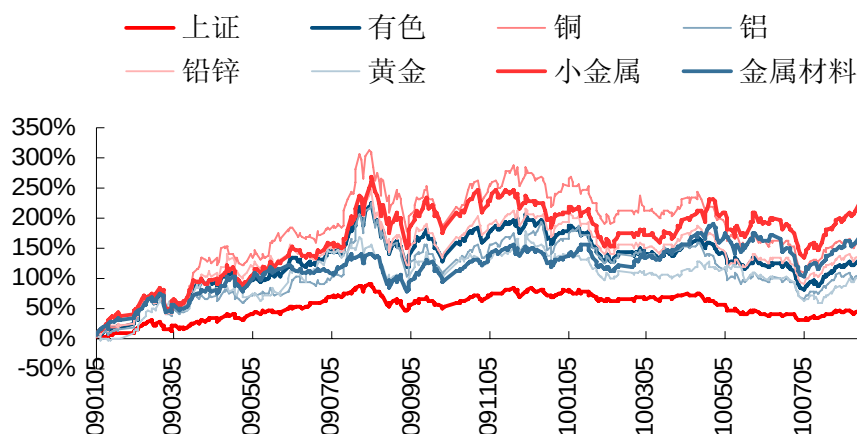


板块走势—小金属及新材料领跑

国内有色金属板块从去年 8 月开始，一直保持高位震荡态势。今年上半年受房地产调控及货币政策收紧预期的双重打压，整体走势偏弱。7 月份以来，国内外经济阶段性回落趋势形成，货币政策再度松动，推动有色金属板块强劲反弹。

基于中国经济增长模式发生转变，技术进步正不断为小金属创造新的应用领域，必将使小金属抗周期能力更为突出。上半年在新能源产业发展提速的预期下，小金属及金属新材料类公司受到市场的青睐，走势明显强于其他板块，在 7 月份以来的反弹中大幅超越有色板块走势。

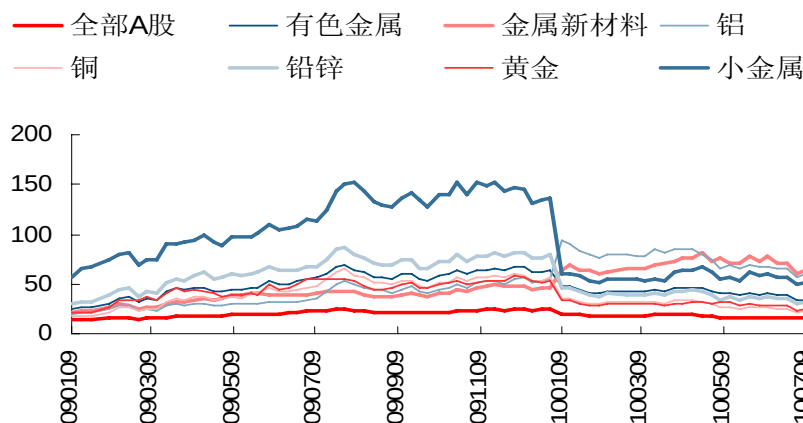
图 4：国内有色金属板块走势（%）



资料来源：Wind, 中信建投证券研究发展部

小金属行业的复苏周期滞后于传统工业金属，09 年业绩回升较慢，因而市盈率居高不下。今年以来，盈利能力明显回升，估值从高点大幅回落。

图 5：国内有色金属板块估值走势



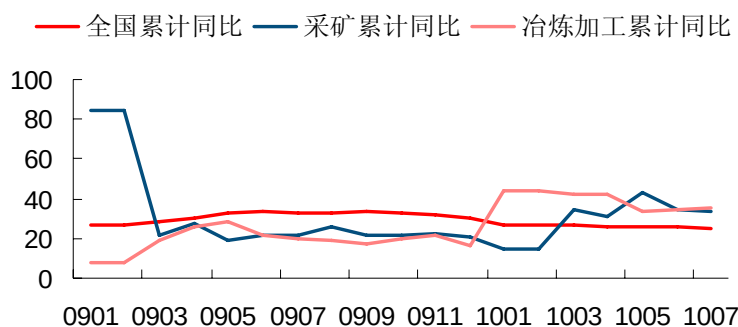
资料来源：Wind, 中信建投证券研究发展部 注：09 年和 10H 板块市盈率分别按 09 年年报和 10 年中报业绩计算



行业生产情况—投资过速，产量高企

09 年行业盈利状况处于低谷，抑制了投资需求。有色金属固定资产投资增速显著低于全社会投资增速，供需结构持续改善，带动了金属价格的回升。随着金属价格的回升，企业盈利状况快速改善，进而拉动投资需求的快速回升。今年以来，有色金属行业的投资增速已超越了全社会投资增速，预示着供给面趋于过剩。

图 6：固定资产投资月度累计增速（%）



资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

09 年有色金属产量前低后高，今年上半年金属价格持续高位，因而开工率较高，产量基本维持在去年四季度的水平，同比则表现为大幅增长。十种有色金属 1-7 月总产量 1823.6 万吨，同比上升 31%。

图 7：十种有色金属月度产量及增速(万吨，%)

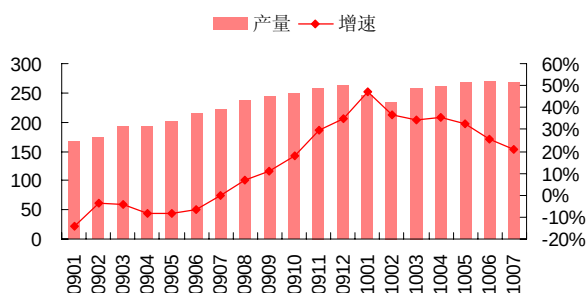
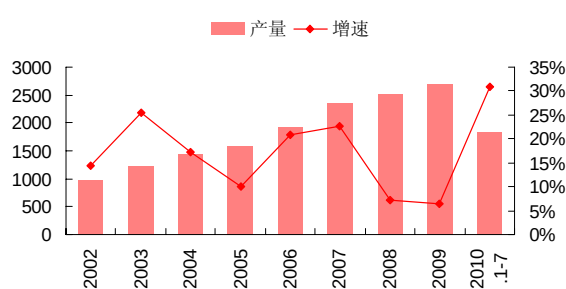


图 8：十种有色金属年度产量及增速(万吨，%)



资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

分上下游产品来看，冶炼产量增速明显快于下游加工材产量增速，表明供给面存在大量的过剩。结合行业投资情况，下半年金属价格走势并不乐观。

冶炼产量增长拉动了原材料需求，上半年矿山企业产量提升较快，甚至超过了冶炼企业。钨、锑矿山受开采政策影响，产量受到抑制，直接推动了精矿及下游产品的价格回升。



表 2：有色金属产品 1-7 月产量及增速（万吨，%）

冶炼产品	累计产量	同比	矿产品	累计产量	同比	加工产品	累计产量	同比
精铜	271.5	19	铜	70.6	23.6	铜材	605.3	14.5
原铝	954.6	41.9	氧化铝	1706.7	41.4	铝材	1171.8	25.5
锌	287.7	27	锌	214.8	38	其中：		
铅	222.1	3.8	铅	119.8	47.2	铝型材	254.9	27.7
镍	11.2	17.3	锡	4.0	8.1	铝板材	103.8	52.6
锡	8.4	14.5	钨	6.7	9.5	铝带材	55.9	30.9
镁	52.6	58	锑	7.6	-2.6	铝箔材	52.5	16.4
钛	4.3	59.3	钼	12.0	10.7	铝合金	209.9	73.9
汞	0.1	38.8				电力电缆(千米)	1408.7	23.2

资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

行业盈利情况—冶炼业盈利回升更快

1-5 月有色金属采矿及冶炼行业收入和利润同比大幅增长，利润增速远大于收入增速，冶炼企业收入和利润增速均超过采矿企业，铝、锡冶炼行业大幅度扭亏。如上文所述，金属价格回升带动冶炼产能先于矿山重启，规模效益使得冶炼业盈利快速回升。

图 9：有色金属采选业收入、利润季度变化（亿元）

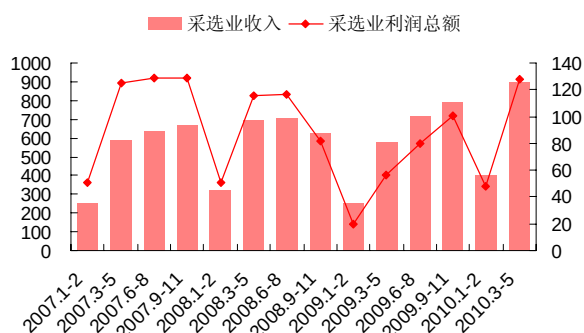
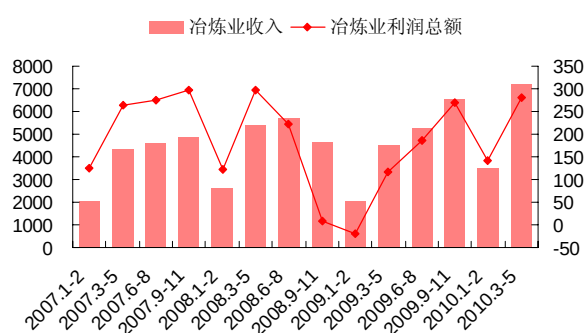


图 10：有色金属冶炼业收入、利润季度变化（亿元）



资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

上半年采矿和冶炼业综合毛利率均有所提升，冶炼企业增幅更大，主要是铝行业毛利率水平大幅提升。上半年铝价涨幅最小，但产量增速最快，从而有效地摊薄了成本。铜冶炼毛利率略有回落，但矿山毛利率显著提升。2010 年铜加工费大幅下滑使冶炼环节几乎无利可图，这是铜冶炼行业毛利率回落的根本原因。矿山企业随着价格的提升开工率持续提升，毛利率回升较快。铅锌冶炼毛利率增幅明显小于矿山，原因是上半年铅锌价格疲弱，特别是锌价回落幅度较大。矿山盈利较好是由于开工率上升，而去年一季度很多小型矿山处于停产状态。

表 3：2010 年 1-5 月行业财务数据

	收入（亿元）	同比%	利润总额（亿元）	同比%	毛利率%	同比（+/-百分点）
采矿	1307.96	56.84	175.21	128.75	23.88	+3.44
铜矿	130.21	100.37	27.03	520.38	34.75	+9.57
铝矿	51.34	55.34	5.70	72.10	16.58	+2.40
铅锌矿	309.98	76.09	38.30	318.88	26.50	+6.70
锡矿	21.05	63.99	4.25	114.88	33.81	+2.20

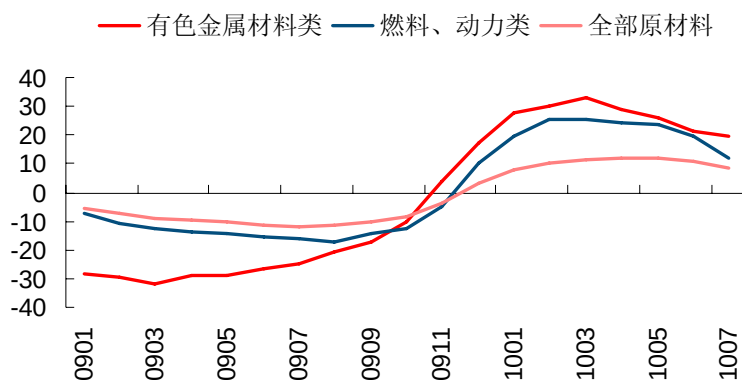


冶炼加工	10737.88	63.20	420.05	335.76	9.53	+2.10
铜冶炼	1495.19	82.12	41.10	258.58	5.89	-0.94
铝冶炼	1288.07	75.42	69.70	大幅扭亏	11.41	+10.93
铅锌冶炼	641.61	50.77	13.71	599.48	10.87	+1.24
锡冶炼	109.39	61.17	3.04	大幅扭亏	12.42	+2.35

资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

今年二季度，铝、锌等高耗能冶炼企业优惠电价取消，限制类企业执行的电价加价标准由现行每千瓦时 0.05 元提高到 0.10 元，淘汰类企业加价标准由每千瓦时 0.20 元提高到 0.30 元。冶炼企业的成本压力陡然增大，盈利空间将受到挤压。我们测算，目前 15300 元的铝价已经处于成本边缘，预计将对铝价构成较强的支撑，只要不突破这一区域，电解铝减产的可能性不大，但毛利率进一步上升已没有太多空间。

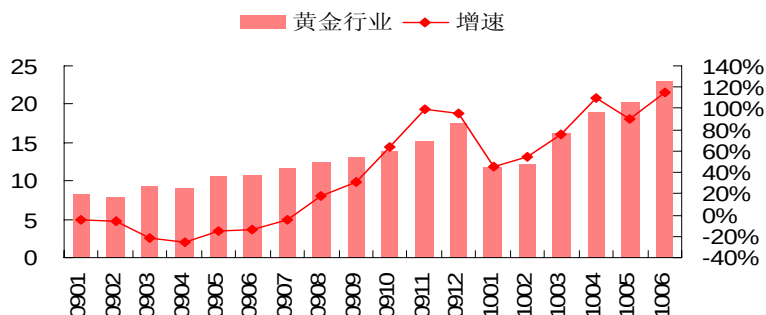
图 11：原材料、动力、燃料指数月同比（%）



资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

上半年黄金价格高位运行，黄金产量逐月提升，并且明显高于去年同期，1-6 月利润总额同比增长达 84%。7 月底以来，黄金价格走势在避险需求的支撑下表现为“淡季不淡”。随着全球经济复苏阶段性回落，美联储于近期转变货币政策基调，表示可能用“非常规”手段应对可能发生的二次衰退，致使通胀预期升温。我们判断，随着消费旺季来临以及通胀预期的支撑，金价有望延续强势，黄金企业下半年业绩增长趋势比较明确。

图 12：黄金行业利润及增速（亿元，%）



资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部



上市公司中报综述—淡化高增长，关注高成长

有色金属上市公司中报公布完毕，我们覆盖的 61 家可比公司上半年实现营业收入 2743.79 亿元，同比增长 81.04%；实现归属于母公司净利润 104.29 亿元，同比增长达 623.34%；加权每股收益为 0.16 元，去年同期为 0.02 元。

上市公司收入普遍大幅度上涨，主要有两方面原因：一是上半年金属价格在高位运行，较去年同期大幅提升；二是企业开工率维持高位，产量同比明显上升。上市公司净利润增速达 6 倍以上，远高于收入增速，增量主要由生产规模较大的铜、铝、黄金上市公司贡献，特别是中国铝业去年同期巨额亏损 35 亿元，今年上半年实现了扭亏。

61 家公司中，实现盈利的公司达 53 家，发生亏损的公司共 8 家，其中 5 家为铅锌公司，2 家为铝业公司。铝和锌价格同比虽有增长，但上半年走势低迷，年初以来分别下跌 8% 和 14%，致使收入萎缩、存货减值，上半年生产成本同比也大幅上升，共同挤压了利润空间。

从业绩表现的变化来看，拥有上游资源及新能源产业链相关的小金属公司业绩增速最快，如包钢稀土、锡业股份、云南铜业同比大幅扭亏，厦门钨业、西部矿业等同比增长在 10 倍以上。另有 8 家公司的业绩同比下滑，其中 4 家为铅锌公司，2 家铝及铝加工公司，钛和铜加工公司各 1 家。

子行业分析

我们将可比上市公司按大类划分为小金属及新材料行业 and 传统金属及材料行业，后者收入和净利润增幅大于前者，主要是受到中国铝业去年巨额亏损，今年实现扭亏的影响。剔除中国铝业的影响后，传统金属及材料收入和利润增速分别为 74.80% 和 80.07%。可见，小金属及新材料行业业绩回升更快。

我们再将可比上市公司按小类划分为 18 个子行业，发现拥有资源优势的小金属行业业绩增速位居前列，如稀土、锡、镍、钨、钼等，这些公司对价格的敏感度较高，业绩弹性较大。此外，新能源材料类公司受益于全球经济复苏，订单显著回升，也实现了业绩的快速增长。

表 4：有色板块子行业主营收入和净利润同比增长情况

	主营收入增长%	净利润增长%
全行业	81.04%	623.34%
分类 1:		
小金属及新材料	63.72%	326.72%
传统金属及材料	82.62%	733.14%
分类 2:		
稀土	132.09%	大幅扭亏
锡	43.19%	大幅扭亏
镁加工	140.19%	876.09%
钨	98.70%	354.50%
镍	85.75%	303.26%
金属材料	60.77%	230.29%



钨	81.61%	121.25%
铜	102.99%	96.47%
锆	18.57%	86.36%
铝加工	58.49%	82.33%
锆	43.00%	80.63%
锂	78.02%	75.89%
黄金	57.94%	45.20%
铅锌	54.63%	26.39%
钽铌	51.07%	19.46%
铜加工	73.97%	16.93%
铝	104.24%	扭亏
钛	1.96%	-82.30%

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

上半年产量和价格齐升的局面使上市公司盈利能力明显恢复, 全行业综合毛利率 11.21%, 同比增加 2.13 个百分点。二季度金属价格自高位快速下跌, 致使二季度综合毛利率下降 1.5 个百分点。分子行业看, 稀土、铝、镍毛利率提升最为显著。稀土和镍得益于价格大幅上升, 而铝得益于产能的大规模重启。总体上, 小金属品种盈利能力回升比较明显。

钛、锂、黄金、铜、铜加工毛利率同比有所回落。钛行业较其他子行业需求恢复缓慢, 目前仍处于低谷; 锂行业主要受制于基础产品价格的持续低迷; 黄金公司上半年普遍加大低毛利的合质金加工业务量, 拖累了综合毛利率; 铜企则受到外购精矿加工费同比大幅下滑的影响, 冶炼环节几乎无利可图, 收益主要来自自产铜精矿以及黄金、硫酸等副产品。

表 5: 有色板块子行业毛利率和净资产收益率比较

	毛利率%			净资产收益率%			市盈率 2010.9.3
	2010H	2009H	+/-百分点	2010H	2009H	+/-百分点	
全行业	11.21%	9.08%	2.13	4.21%	0.65%	3.56	49
分类 1:							
小金属及新材料	20.94%	14.63%	6.31	3.76%	1.00 %	2.75	77
传统金属及材料	10.41%	8.57%	1.84	4.30%	0.58%	3.73	45
分类 2:							
稀土	38.76%	12.67%	26.09	11.01%	-2.41%	13.42	74.82
铝	7.27%	-4.15%	11.42	1.23%	-5.77%	7.00	108.73
镍	27.97%	18.85%	9.12	2.11%	0.69%	1.42	118.59
锆	54.22%	47.14%	7.07	2.93%	--	--	98.07
钨	21.90%	16.11%	5.79	4.91%	1.44%	3.47	70.40
钽铌	14.49%	10.09%	4.4	1.66%	1.32%	0.34	184.78
锆	29.37%	25.00%	4.37	3.61%	2.12%	1.49	118.09
锡	13.24%	10.30%	2.94	4.58%	-1.73%	6.30	45.38
镁加工	9.51%	7.74%	1.77	2.38%	0.27%	2.11	66.16
钨	20.67%	18.99%	1.68	3.39%	1.55%	1.85	55.90



行业半年报综述

铝加工	12.19%	11.13%	1.06	2.79%	2.34%	0.46	40.51
铅锌	12.95%	12.22%	0.73	1.14%	1.01%	0.13	172.83
金属材料	12.80%	12.71%	0.09	2.82%	1.05%	1.76	88.10
钛	9.96%	10.07%	-0.11	0.15%	0.82%	-0.67	947.24
黄金	18.26%	18.49%	-0.23	11.11%	8.82%	2.29	28.94
锂	23.46%	25.27%	-1.82	9.81%	--	--	170.72
铜	7.90%	10.39%	-2.49	7.20%	4.14%	3.05	26.39
铜加工	5.52%	9.27%	-3.75	5.17%	5.71%	-0.54	32.86

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

上半年有色金属企业资金面普遍偏紧,经营现金流同比大幅下滑。我们分析主要原因在于,09年下半年大多数企业生产恢复,带动了原材料补库存需求,原料采购占用的资金比例上升。钨、稀土、黄金、铝现金流情况显著改善。我们看到,这些行业的存货增速较低,钨和稀土行业甚至有所回落。

表 6: 有色板块子行业存货和经营现金流同比变化

	存货增长%	经营现金流增长%
全行业	42.39%	-55.25%
分类 1:		
小金属及新材料	22.73%	-75.53%
传统金属及材料	47.19%	-53.08%
分类 2:		
镁加工	42.10%	-84.78%
钨	-0.33%	72.57%
镍	92.44%	-226.60%
金属材料	20.28%	-148.00%
钼	125.37%	-605.70%
铜	79.50%	-119.39%
锆	--	--
铝加工	36.37%	-52.28%
钴	9.73%	-52.96%
锂	--	--
黄金	48.87%	95.23%
铅锌	47.27%	-81.81%
钽铌	11.63%	-422.51%
铜加工	68.74%	-504.06%
锡	59.68%	-149.87%
稀土	-0.33%	72.07%
铝	21.93%	56.52%
钛	21.88%	-362.10%

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部



经过金融危机的洗礼，上市公司普遍加强了资产的运营管理，控制财务风险。上半年资产负债结构保持平稳，财务费用得到有效的控制。

表 7：有色板块子行业资产负债率和财务费用率同比变化

	资产负债率%			财务费用率%		
	2010H	2009H	+/-百分点	2010H	2009H	+/-百分点
全行业	54.77%	53.44%	1.33	1.47%	2.12%	-0.65
分类 1:						
小金属及新材料	44.76%	43.85%	0.91	1.58%	1.32%	0.26
传统金属及材料	56.43%	54.96%	1.47	1.46%	2.19%	-0.73
分类 2:						
稀土	58.19%	63.93%	-5.74	2.19%	5.55%	-3.36
铝	61.39%	59.14%	2.25	2.22%	3.54%	-1.32
镍	55.80%	50.09%	5.71	7.98%	5.48%	2.50
锆	7.69%	--	--	2.86%	4.86%	-2.01
钨	61.45%	65.63%	-4.18	1.68%	2.55%	-0.87
钽铌	59.42%	46.88%	12.55	3.45%	2.65%	0.79
锆	44.69%	31.55%	13.14	5.22%	3.88%	1.34
锡	59.43%	65.20%	-5.77	2.55%	3.12%	-0.56
镁加工	60.55%	55.81%	4.75	1.98%	1.51%	0.47
钼	9.23%	5.28%	3.95	-1.92%	-6.18%	4.26
铝加工	28.41%	41.17%	-12.76	1.02%	1.79%	-0.77
铅锌	61.17%	60.19%	0.98	2.40%	3.52%	-1.12
金属材料	46.42%	49.14%	-2.72	1.25%	1.75%	-0.50
钛	29.46%	22.55%	6.91	0.24%	-1.36%	1.60
黄金	43.08%	35.47%	7.61	0.59%	0.35%	0.24
锂	41.63%	--	--	-2.36%	0.18%	-2.54
铜	61.65%	58.22%	3.43	1.04%	1.85%	-0.81
铜加工	60.94%	59.34%	1.61	0.43%	0.71%	-0.28

资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

综合来看，有色金属上市公司上半年收入和利润的高增长主要源于去年同期价格和产量的基数较低。下半年传统有色金属行业（特别是铝、铅锌行业）将面临产能过剩和房地产、钢铁、汽车（不含新能源汽车）等行业景气回落的风险，金属价格上涨动能将受到抑制，因而下半年上市公司盈利能力进一步提升的空间有限。小金属因主要用于新材料行业，产品附加值较高，抗周期能力相对较强，业绩增长更具有持续性。但由于新材料类公司多为外向型企业，其海外市场恢复进程将受到全球经济复苏情况的影响，全球经济二次探底是主要的风险点。



重点公司盈利预测和评级

综合上文分析，小金属行业成长性更为确定，仍是我们重点推荐的品种。上半年锂、钛行业仍处于景气低谷，但下半年随着新能源汽车产业化及航空业的持续复苏，有望逐步走出底部，估值也将逐渐回归合理水平，建议继续关注相关公司的中线投资机会。基本金属方面，我们相对看好铜、锡、镍上市公司。黄金上市公司业绩增长稳定，是我们重点推荐的中长期品种。

表 8：有色金属重点上市公司业绩预测和评级

股票名称	股价（元）	每股收益（元）			市盈率			评级
	2010.9.3	2009	2010 F	2011 F	2009	2010 F	2011 F	
铜陵有色	17.48	0.47	0.58	0.88	37.19	30.20	19.90	增持
江西铜业	31.10	0.78	1.26	1.74	40.02	24.59	17.91	增持
焦作万方	20.71	0.40	1.41	2.41	51.52	14.70	8.59	增持
云铝股份	9.23	0.04	0.06	0.29	219.76	153.83	31.83	增持
罗普斯金	16.67	0.85	0.27	0.64	19.61	61.51	25.90	中性
株冶集团	10.81	0.13	-0.35	0.27	81.28	--	39.74	中性
中金岭南	15.96	0.40	0.51	0.57	39.90	31.29	28.00	增持
中色股份	18.52	0.13	0.28	0.42	139.25	66.14	44.10	增持
锡业股份	20.79	0.21	0.42	0.70	100.68	49.50	29.70	增持
吉恩镍业	22.77	0.16	0.22	0.41	104.93	55.13	44.87	增持
中金黄金	34.66	0.66	0.71	1.07	52.52	48.82	32.39	增持
山东黄金	42.99	1.05	0.69	0.92	40.94	62.30	46.73	增持
紫金矿业	6.41	0.24	0.32	0.41	26.71	19.79	15.55	中性
辰州矿业	27.20	0.18	0.58	0.76	147.99	46.90	35.79	增持
恒邦股份	40.77	0.78	1.10	1.60	52.27	37.06	25.48	中性
云海金属	15.47	0.03	0.31	0.86	585.98	49.90	17.99	增持
金钼股份	15.43	0.17	0.33	0.74	90.76	46.20	20.72	增持
东方钽业	20.75	0.11	0.15	0.39	195.75	138.33	53.21	增持
西藏矿业	40.10	0.08	0.22	0.30	515.42	182.27	133.67	增持
包钢稀土	58.41	0.07	0.86	1.13	845.30	67.92	51.82	增持
广晟有色	32.59	0.11	0.17	0.23	296.27	191.71	141.70	增持
安泰科技	18.69	0.39	0.28	0.34	48.18	66.75	54.97	增持
中科三环	19.02	0.14	0.31	0.39	135.86	61.17	49.26	增持
钢研高纳	27.56	0.45	0.40	0.58	61.05	69.64	47.43	中性
当升科技	59.23	0.67	0.62	0.91	88.57	95.53	65.09	增持
东方锆业	27.09	0.37	0.27	0.49	73.22	99.79	54.93	增持
宝钛股份	24.58	0.04	0.10	0.31	614.50	256.04	80.59	增持
西部材料	24.94	0.18	0.21	0.26	138.63	121.65	94.71	增持

资料来源：中信建投证券研究发展部预测



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

张芳，中国人民大学管理学硕士，有色金属行业首席分析师。基于长期的研究实践，擅长把握有色金属价格波动趋势。

郭晓露，中央财经大学产业经济学硕士，有色金属行业分析师。专注于行业周期变化的实时跟踪及行业影响因素趋势变动的实证分析。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、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。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。