

稀土价格涨幅扩大，继续推荐包钢稀土--有色金属行业周报（20110304-0311）

有色金属

维持

增持

□ 一周价格综述

贵金属价格经过前期的上涨，上周进入了高位盘整阶段。其中，LME黄金价格下跌0.94%；LME白银价格上涨0.87%。上周美元指数上涨0.43%到76.71。基本金属全面大幅下跌：跌幅最大的是镍，周跌幅9.9%；其次是铅、锌、锡、铜分别下跌7.72%、7.56%、7.45%、7.12%；跌幅最小的是铝，下跌2.12%。

小金属方面，稀土价格继续领涨，其中涨幅最大的是镨钕氧化物，周涨幅达26.67%；氧化镧、铈、镱、钆分别上涨5.88%、20.21%、17.01%、19.69%；氧化铈、镱、钇、铽分别上涨13.43%、10.87%、11.59%、8.33%。锑、锆、铟、钨四种小金属延续了长期以来的涨幅，周涨幅分别为3.02%、4.64%、5.56%和2.38%。另外，本周值得关注的是，锆、钛、钴等三种小金属也打破了前期的平静，本周涨幅分别为2.86%、2.52%、1.23%。

□ 本周投资策略

上周沪深300微跌0.7%，有色行业下跌0.2%，其中，金属新材料板块涨幅最大，为3%；铝、铜板块分别上涨0.9%和0.8%；小金属、铅锌、黄金分别下跌1%、0.6%和0.5%。

稀土价格春节以来的持续上涨，对上游矿产企业一季度业绩有较大提升作用，建议重点关注包钢稀土（600111）和厦门钨业（600549）。另外，适当关注上周金属价格开始反弹的钴，对应的上市公司为格林美（002340）。

□ 一周行业动态

铅期货获通过 国家大宗商品战略新布局显现
摩根大通：2011年全球铜供应缺口或达60万吨
马来西亚建世界最大稀土冶炼厂
中科院院士建议云南留下铜资源减少对外出口

□ 一周公司动态

驰宏锌锗（600497）：业绩稳增，储量有望大幅提升
豫光金铅（600531）：铝业龙头，银业翘楚，再生铅值得等待
焦作万方（000612）：赵固能源撑腰，等待自备电厂建成

分析师：李文

证书编号：S0630511020001

联系信息：

010-59707167

liwen@longone.com.cn

联系人：张方、吴旭雷

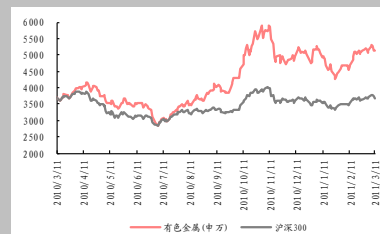
联系信息：

010-59707167

zhangfang@longone.com.cn

分析日期：2011年03月15日

行业表现



行业重点公司业绩预测/EPS

	2010	2011	2012
江西铜业	1.42	1.88	2.35
格林美	0.81	1.38	1.75
云南锗业	0.68	0.92	1.42
东方锆业	0.28	0.56	0.80
西部矿业	0.49	0.79	0.99
紫金矿业	0.37	0.5	0.61

相关研究报告

□ 一周价格综述

贵金属价格经过前期的上涨，上周进入了高位盘整阶段。其中，LME黄金价格下跌0.94%；LME白银价格上涨0.87%。上周美元指数上涨0.43%到76.71。基本金属全面大幅下跌：跌幅最大的是镍，周跌幅9.9%；其次是铅、锌、锡、铜分别下跌7.72%、7.56%、7.45%、7.12%；跌幅最小的是铝，下跌2.12%。库存方面，锌、锡有所上涨；镍、铅有所下降；铜、铝保持稳定。

小金属方面，稀土价格继续领涨，其中涨幅最大的是镨钕氧化物，周涨幅达26.67%；氧化镧、铈、镱、铽分别上涨5.88%、20.21%、17.01%、19.69%；氧化镨、镱、钕、铈分别上涨13.43%、10.87%、11.59%、8.33%。铈、镱、铽、钕四种小金属延续了长期以来的涨幅，周涨幅分别为3.02%、4.64%、5.56%和2.38%。另外，本周值得关注的是，锆、钛、钴等三种小金属也打破了前期的平静，本周涨幅分别为2.86%、2.52%、1.23%。

□ 本周投资策略

上周沪深300微跌0.7%，有色行业下跌0.2%，其中，金属新材料板块涨幅最大，为3%；铝、铜板块分别上涨0.9%和0.8%；小金属、铅锌、黄金分别下跌1%、0.6%和0.5%。

稀土价格春节以来的持续上涨，对上游矿产企业的一季度业绩有较大提升作用，而从国内外供需看，短期上涨动力仍很足。建议重点关注包钢稀土（600111）和厦门钨业（600549）。其他小金属方面，建议关注价格屡创新高的铈金属和镱金属，对应的上市公司为辰州矿业（002155）、云南锗业（002428）。另外，适当关注上周金属价格开始反弹的钴，对应的上市公司为格林美（002340）。

□ 一周行业动态

铅期货获通过 国家大宗商品战略新布局显现

继证监会批准上海期货交易所开展铅期货交易后，记者从权威渠道获悉，上期所已经召开理事会，表决通过了铅期货上市事宜，再履行相关的程序即可上市交易。

“铅期货是一个开头，”证监会相关人士表示，“之后还会有很多新期货品种上市。”

其实，金融化只是国家对于大宗商品领域战略布局的一个体现。面对日益复杂的大宗商品市场，从中央到地方都意识到了早日布局、加强应对的重要性，并紧锣密鼓地建设大宗商品市场的硬件和软件设施。

综合多位接近高层人士的信息，新布局可归结为三个方面：一是物资储备的升级和扩建；二是金融市场创新和质变以争取话语权；三是国家对大宗商品的调控手段也要更新换代。

一个铅企的期待

曾柄林几乎是怀着迫不及待的心情等待着铅期货上市交易这一天。作为株洲冶炼集团总经理，他此前曾多次参与上期所关于铅期货上市的讨论。

在曾柄林的眼里，在国际、国内市场联系日益紧密的背景下，国内缺乏铅期货这个品种使得企业不仅没有避险能力，而且已经严重制约了铅企的生产和经营。

事实上，今日的大宗商品市场已经不同以往。“金融危机后，市场里许多人认为实业赚钱太少，纷纷转向投资大宗商品。明显能感到2008年后有色金属的金融属性大大增加了。”株冶的一位高层表示，“这两年我看到了很多产业链上因为无法规避风险产生损失的例子，基本每个单位都有接单却赔钱的记忆。”

从上世纪90年代开始，株冶就开始进行铅期货交易。实际上，90年代初中国第一个期货交易所深圳有色金属交易所的明星品种之一就是铅期货。但之后在期货市场的乱象引发的整顿高潮中，交易所关门了，铅期货也自此下市。株冶这样的大型国有企业获准在境外期货市场进行套保。

然而曾柄林和他的同事却发现，仅在国外市场进行期货操作其实问题重重。

“铅企都是在LME买入合约对进口矿石的成本进行锁死，而铅的产业链条较长，从进口矿石到运输、生产再到销售一般都会经历几个月的时间，这其中变数颇多，而国内市场缺乏相应的金融工具，无法进行卖出保值，所以经常会遭遇亏损。”上述株冶高管透露。

而在曾柄林看来，伴随避险能力一同流失的，是中国企业对于铅产业链上各个环节的定价权。

据统计，截至2010年国内精炼铅产能已经突破500万吨，产量已经超过420万吨，占全球的比重均超过40%，然而即使拥有了这样的产量，中国的铅企却是天天看着伦敦的价格做买卖。

“国内铅现货价格被动跟随LME价格波动，国外在取得铅的全球定价权以后往往就据此获得一些额外的利益。”曾柄林举例说，国内的铅原料一定程度上要依赖进口，但国外投机机构和供应商经常通过拉高LME价格导致进口铅原料价格居高不下，使得中国企业蒙受了很大的损失。“近年来资源争夺的白热化，铅原料的采购越来越困难，定价权越来越为供应商所掌握。”他表示。

此外，“客场作战”要面对更多无法控制的风险。通过LME进行套期保值，国内铅锌企业必须委托国外投行或者经纪公司进行，交易意图和商业机密经常被有意无意地泄露。而大多数铅锌企业根本就没有获准从事境外套期保值业务，通过一些非正规的渠道进行交易，“这存在严重的经纪风险，”曾柄林说，“这些年很多企业在这方面吃了不少苦头。”

“我们多次向上级反映，呼吁提供必要的金融工具。”上述株冶高管说，“同时也希望国家能对资源能源加大储备。中国资源消耗大国的身份已经确定了，外汇储备又充足，是时候做好战略布局了。”

逻辑的形成

大连商品交易所总经理刘兴强在两会期间表示，备受关注的焦炭期货近期也有望推出，具体时间应该在今年上半年。

“铅期货是一个开头，”证监会相关人士表示，“之后还会有很多新期货品种上市。”

这些进展令许多人惊讶。“年前高层曾经传出过消息，说短期之内都不会上市新品种了。”一位接近监管层人士说高企的通胀使得上层一度对期货市场相当谨慎，也对期货市场过度投机现象采取了一系列管控措施。

“交易量下降、商品价格依然高涨的现状证实了期货市场并不是通胀的元凶，只是提前映射了市场变化。这部分误解被消除了。”一位长期接触决策层的人士说。

实际上，金融市场的进展只是国家大宗商品布局逻辑的一个体现。

“‘十二五’期间，国家对于大宗商品市场的重视和规划都更具有全球战略眼光，怎样配置资源、怎样争夺定价中心、怎样在国际上进行差异化竞争，都是考虑的要素。”北京工商大学证券与期货研究院院长胡俞越说，“定价权不是喊出来的，是做出来的。”

一家商品期货交易所高层人士说。“这两年和大宗商品相关的一系列环境都发生了变化，国家的思路也

紧跟这些变化，形成新的逻辑。”他总结新逻辑的三个方面：一是关系到国计民生、战略安全的商品，譬如原油、贵金属、国防工业原料，随着GDP的增长，原有的储备格局已经跟不上，会考虑改、扩、建；那些中国可以自给自足甚至以出口为主的品种，仍旧没有国际定价权，要加强发挥金融市场的作用进行话语权的强化；而像原油、大豆这样对外依存度高的品种，也要想办法布局，逐渐发挥中国的力量影响国际市场价格。

事实上，两会期间，“十二五”规划纲要草案中，要“推进期货和金融衍生品市场发展”，“促进证券期货经营机构规范发展”等细节已经有所展示。

政府工作报告中则提出，要“完善重要商品储备制度和主要农产品临时收储制度，把握好国家储备吞吐调控时机，搞好进出口调节，增强市场调控能力。”

地方政府方面也在快马加鞭。权威消息人士透露，北京发改委确定在“十二五”期间建立“大宗商品项目计划”、民建天津市委副主委董维忠建议在滨海新区建立国际石油交易所、国务院批复《浙江海洋经济发展示范区规划》中提到浙江省将构建大宗商品交易平台等“三位一体”的港航物流服务体系。

新布局

综合采访信息，新布局基本可以理解为：物资储备的升级和扩建；金融市场创新和质变以争取话语权；国家对大宗商品的调控手段也要更新换代。

一家国有物资集团内部人士透露，国家储备局等机构目前正在对大宗商品各个品种进行详尽的调查，对已有的储备总量是否需要做出调整、是否应该增加新的储备品种进行论证。

“目前我国各个品种的储备都普遍低于国际惯例。尤其是石油和金属。”上述人士透露，而国家对这些品种的储备容量都将扩大。

国家物资储备局局长王庆云近日表示，我国目前的石油储备量正在扩容，目前一期已经基本储备完毕，大体是一个月的用量，而将来要建二期、三期，以便我国石油储备能够达到90天的用量。

“青岛的油库2009年已经注满了，大连的可能会在2011年注满。”上述人士透露，国家仅石油一项，就会增建8到9个新的储备库。

其他一些商品也有类似的情况。“中国正在借鉴美国在大宗商品市场的手段和能力，更有效配置能源和资源，使用大规模储备有效吞吐、调节物资。”胡俞越说。

据商品期货交易所高层人士透露，一些期货品种的大交割库，必要时可能都会成为国家战略储备的重要仓库。

而对金融市场的运用也成为大宗商品战略布局的重要一步。“‘十一五’期间，有10个商品期货上市，基本构筑了完整的期货市场架构。其中农产品最为丰富、金属次之，而能源化工类是缺乏的品种。”胡俞越说。

一位长期接触决策层的人士指出，“十二五”期间，期货品种上市会先补齐工业类，具体顺序很可能是铅、焦炭、甲醇，而原油期货也会加快步伐。

对于怎样用更低的成本对大宗商品市场进行更有效的调控，“高层开始更多地借助期货去理解市场，并且在特殊情况下采取一些特别的手段进行调节。”期货业协会相关领导表示。

Martin Squires表示，供需基本面仍然是影响铜价的关键因素，投资决策就是在对基本面因素进行解读的基础上形成的。

据新华社电 《纽约时报》8日评论，对马来西亚和世界最顶尖的技术企业而言，建设这家稀土冶炼厂堪称赌注。他们正冒破坏环境之风险，以拓宽获得稀土这一战略资源的渠道。然而，稀土冶炼通常遗留数以千吨计低辐射垃圾，对环境构成破坏。

环境因素有助于解释澳大利亚矿业巨头莱纳斯矿业公司为何在马来西亚建设稀土冶炼厂。这家工厂耗资2.3亿美元，位于马来西亚工业港口关丹北部郊区，主要冶炼采自澳大利亚沙漠深处的稀土。

《纽约时报》报道，马来西亚政府考虑了潜在的环境危害，但迫切需要莱纳斯公司的投资，以至向后者提供12年免税期。

莱纳斯公司说，马来西亚的新建稀土冶炼厂将配备最先进控污设备和辐射传感器。但这些稀土副产品离开储存池去向哪里，至今仍是疑问。

稀土已超越化学领域日渐成为“热门词汇”。这类材料对高精尖企业的重要性日益突出，广泛应用于美国苹果公司iPhone手机、日本丰田汽车工业公司“普锐斯”油电混合动力轿车和美国波音公司智能炸弹等高新技术产品制造。

在美国认定的35个21世纪战略元素和日本选定的26个高技术元素中,都包括了全部的稀土元素。

中科院院士建议云南留下铜资源减少对外出口

“云南应减少铜的对外出口，把更多的铜资源留下，发展自己的太阳能电池产业。”中科院院士、半导体物理和器件专家褚君浩在昆明举办讲座时，表述了他对云南太阳能产业发展的新思路。

铜铟镓硒太阳能产业新宠

“目前，硅基太阳能电池是市面上的主流产品，却存在效率低成本高等缺点。开发新型电池成了世界各国关注的问题，而用铜铟镓硒（CIGS）、碲化镉（CdTe）等薄膜太阳能电池替代硅基电池的呼声越来越高。其中铜铟镓硒电池（CIGS）工艺相对成熟。”

在中投顾问关于“中国铜铟镓硒薄膜太阳能电池市场投资分析及前景预测报告”中指出，CIGS电池具有性能稳定、抗辐射能力强，光电转换效率目前居于各种薄膜太阳能电池之首，接近于目前市场主流产品晶体硅太阳能电池转换效率，成本却只是其1/3。正是因为其性能优异被国际上称为下一代廉价太阳电池，无论是在地面阳光发电还是在空间微小卫星动力电源的应用上具有广阔的市场前景。

稀缺资源云南有

但是，褚君浩也指出当前中国CIGS产业发展的瓶颈：资源受限。我国锗铟镓硒碲矿产基本上是赋存在有色金属矿产和煤矿中，普遍含量很低，回收难度很大。我国已查明锗资源基础储量0.67万吨，镓资源储量13.6万吨，铟资源储量0.96万吨，硒资源储量1.5万吨。其中，锗、镓、铟的主要分布地均在云南。

“不过在云南却不同，云南蕴藏着丰富的铜有发展新型太阳能电池的资源优势。”因此，褚君浩建议“云南尽量减少铜的对外出口，把更多的铜资源留下，大力发展云南自己的太阳能电池产业”。

目前，全球有30多家公司置身于CIGS产业，但真正进入市场开发的公司只有德国、美国、日本，中国的CIGS产业远远落后于欧美和日本等国家和地区。2008年2月，山东孚日光伏科技有限公司宣布与德国合作，独家引进了首条CIGSSe（铜铟镓硫硒化合物）商业化生产线。

五矿集团：五矿股份计划一年内上市

“五矿股份计划一年内上市。”全国政协委员、五矿集团总裁周中枢近日告诉记者。

去年12月16日，以拥有近1300亿元总资产的五矿集团为主体设立的中国五矿股份有限公司（下称“五矿股份”）在北京揭牌，五矿集团整体上市正式提上日程。

由于五矿集团旗下已经拥有10家上市公司——五矿发展（600058）、五矿建设（00230）、五矿资源（01208）、湖南有色（02626）、株冶集团（600961）、*ST中钨（000657）、金瑞科技（600390）、*ST关铝（000831）、厦门钨业（600549）、Abra MINing Limited（AII.AU），五矿股份的上市是借壳还是IPO，成为五矿集团必须面对的问题。

在五矿集团整体重组改制过程中，除少量非经营性资产和不符合纳入条件的资产外，集团将把黑色金属、有色金属、物流、金融、房地产、科技等与主营业务相关的，以及具备改制条件的资产全部纳入到五矿股份。

周中枢表示，五矿股份计划在A股上市。不过他并没有明确表示公司是否打算在H股同时上市。即便只在A股上市，也意味着，五矿股份将面临与旗下其他多家上市公司的同业竞争问题。

对于如何解决同业竞争的问题，他表示：“有多种解决方式，比如吸收合并等。”

但是五矿股份不太可能将旗下的上市公司全部吸收合并，如果全部吸收合并，五矿股份的融资额将大幅缩小。

对于五矿股份而言，中国铝业公司旗下中国铝业(601600, 02600)具有参照意义。2007年已在香港上市的中国铝业回归 A股IPO。在此之前，中国铝业在A股拥有多家上市公司，为了解决同业竞争的问题，中国铝业吸收合并了山东铝业和兰州铝业，不过并未合并焦作万方(000612)。在中国铝业上市后，山东铝业和兰州铝业退市。截至目前，中国铝业依然与旗下上市公司焦作万方是同业竞争关系。

2010年，五矿集团营收达2550亿元，同比增长近50%，利润总额70亿元，同比增长123.2%。在此前的公司年度工作会议上，周中枢预计，“十二五”期间，五矿集团的经营规模和效益要在2010年的基础上翻一番，营业收入达到4000亿元，利润总额达到150亿元。

□ 一周公司动态

驰宏锌锗(600497):业绩稳增, 储量有望大幅提升

事件

3月8日公司公布2010年年报, 2010年公司实现营业收入48.5亿元, 同比增长26.9%; 营业利润6.1亿元, 同比增长64.8%; 归属于母公司所有者净利润4.6亿元, 同比增长65.7%, 摊薄EPS0.46元。其中四季度实现营业收入13.1亿元, 营业利润2.35亿元, 归属母公司净利润1.84亿元, 摊薄EPS0.18元。2010年利润分配方案拟为: 按2010年末公司总股本10.07亿股为基数, 每10股派发现金红利3元人民币(含税), 同时以资本公积向全体股东每10股转增3股。

评述

公司主要产品为铅锌矿和冶炼产品, 另外还有锗产品、银和硫酸。2010年公司营业收入和利润同比增幅较大, 主要原因是产品价格上涨以及铅锌销量有所增长。2010年铅锌均价分别为1.6万元/吨、1.74万元/吨, 同比上涨17%和26%, 2010年铅锌销量28.35万吨, 同比增长2%。

2011年公司产品产量持续增长, 但增幅不大。2011的生产计划为铅锌产量30万吨, 银产品130吨; 黄金100千克; 锗产品含锗20吨; 硫酸39.5万吨。

2012年或进入快速增长期。公司产能目前主要集中在会泽地区、昭通地区和曲靖地区, 未来将大力发展内蒙呼伦贝尔地区。

会泽地区: 目前有锌精矿8万金属吨、铅精矿3.5万金属吨、电锌8万吨、粗铅2万吨的产能, 2009年公司成功配股募集资金主要用于会泽6万吨粗铅、10万吨电锌及30万吨渣综合利用(预计每年回收2万吨电锌)技改工程, 项目建设完成后, 原产能逐步关停, 预计2011年6月试生产, 到2011年底会泽地区铅锌精矿产能不变, 将增加4万吨的电锌产能和4万吨的粗铅产能。

昭通地区: 目前选矿能力10万吨/年(约2万金属吨, 其中锌精矿产能1.5万吨, 铅精矿产能0.5万吨)。新建的选矿能力为2000吨/天(60万吨/年)的生产线已于2009年6月份试产, 结合精矿品位和回收率, 满负荷可生产10万/年金属吨精矿, 原来的10万吨/年将逐步关停, 预计2010年产出稍有增长, 2011年基本可达产。

内蒙呼伦贝尔地区: 计划新建6万吨电铅、14万吨电锌, 2010年7月已经获得施工许可, 建设期2.5年(考虑到内蒙地区的天气条件), 预计2012年中期可投产。而公司在呼伦贝尔地区具有探矿权, 且在该地区公司大股东云南冶金集团拥有3-5万吨的精矿产能, 公司有可能收购集团的矿产资源, 但这些都具有不确定性, 我们并未考虑2012年呼伦贝尔地区自有精矿产出, 因此2012年公司的精矿自给率有所下降。

整合大股东资源，进军加拿大矿产资源。2011年1月公司与大股东云南冶金集团签署意向书，收购冶金集团将所持有的云南永昌铅锌、云南澜沧铅矿、大兴安岭云冶矿业51%股权，进一步整合大股东铅锌资源。另一方面，公司出资1亿澳元投资加拿大塞尔温铅锌矿项目，取得50%股权，从加拿大公司资料看，该项目铅锌资源储量可观，可达到1000万吨左右的铅锌金属量，大大增加公司的资源储量。

维持公司“增持”评级：我们预计2011年-2012年的EPS分别为0.7元和1.04元，对应的PE分别为44倍和29倍。考虑到公司新项目逐步投产、资源储量有可能大幅增长，维持公司“增持”评级。

风险提示：原材料价格波动风险；项目进展不确定风险。

豫光金铅（600531）：铅业龙头，银业翘楚，再生铅值得等待

事件

我们于2011年3月11日对豫光金铅进行了调研，同公司董事会秘书蔡亮先生和证券事务代表李慧玲女士进行了深入交流，并参观了公司的厂房。

评述

1、国内最大的精铅冶炼企业，技术领先。公司合计拥有铅精炼产能35万吨，共有4条生产线，铅冶炼规模和技术全国领先。（1）2004年以前公司有两条生产线，分别是10万吨，合计20万吨，原料全部为铅精矿（其中有5万吨产能已经停产）；（2）2004年开始建设10万吨（金属量）再生铅生产线，于2006年建成，该线从废旧蓄电池回收冶炼的一体化产业链。（3）2008年开始建设8万吨/年熔池熔炼直接炼铅环保冶炼项目，2010年下半年投产，可直接用铅膏和铅精矿为原料，以运行情况看实际产能可以达到10万吨。该8万吨一部成铅法冶炼能耗是市场的50%，成本是市场的70%，公司其余的生产线也在逐步进行技术改进。

2、白银、黄金贡献大部分利润。公司的白银、黄金是由贵金属冶炼分公司冶炼分离阳极泥获得，阳极泥是铅电解过程中的阳极产物，公司白银、黄金年产可达到730吨、3.2吨，是全国最大的白银生产企业。

3、全面布局再生铅。公司铅精矿全部外购，因此再生铅是公司未来主要的发展方向，公司在废旧铅酸蓄电池领域的布局已经全面展开，目前主要有：（1）2006年建成的10万吨金属量的回收能力：其中铅合金约4万吨，回收铅膏含铅约6万吨；（2）2010年8月公司与永丰县祥盛有色金属资开发18万吨/年废旧蓄电池综合利用工程项目（公司股权占比60%），预计2011年底建成。该线18万吨回收能力，可回收铅金属量约9万吨：其中铅合金约3.6万吨，铅膏含铅约5.4万吨；（3）2010年12月公司完成配股，募集到6.21亿元，其中约2.4亿元用于二期废旧蓄电池综合利用工程项目，设计规模为35万吨/年的废旧蓄电池回收能力，其中含铅合金8.58万吨，铅膏14.2万吨，以及其他副产品，建设期18个月，预计2011年下半年投产。

虽然目前存在原料回收难的问题，但再生铅的应用是大势所趋，按照现在的布局，理想状态下，公司通过废旧铅酸蓄电池回收可获得的铅合金含铅20万吨（可直接熔炼），铅膏含铅21.4万吨（按40%比例为8万吨），原料自给率可达到80%。

4、逐步投资上游资源领域。公司以铅冶炼为主，对上游资源的投资虽然一直在进行，但态度偏谨慎。2010年8月份以520万澳元认购澳大利亚KBL公司增发普通股，持有KBL增发后总股份的15%；同时公司支付500万澳元以获得KBL在西澳库纳纳拉地区SORBY HILLS 铅银锌矿山项目25%的权益，KBL目前已经探明的铅锌金属量100万吨，银1095吨，公司将按市场条件在项目上获得一定比例的产品，该产品产量比例将与其在KBL股权比例及项目权益比重之和相当；目前仍处于大力探矿阶段，考虑到后期建设，短期不会有精矿产出。

5、公司与集团实施两条腿走路。上市公司以铅冶炼为主业，集团以锌冶炼为主业，近期集团以5.2亿元收购宝徽集团51%，可控制铅锌资源储量200万吨，对上市而言利好有限，但可在一定程度上保障部分精矿来源。豫光金铅集团拥有30万吨的锌冶炼，近期加大了对上游资源的扩张力度，其收购以及拥有的上游资源主要有：

(1) 2010年11月28日，豫光集团投资5.1亿元，与甘肃建新实业集团签订了股权转让协议，拥有建新集团旗下甘肃宝徽51%的股权，该公司拥有200余万吨的铅锌金属量。甘肃宝徽实业集团有限公司成立于1994年12月1日，注册资本14,000万元，主营业务为金属矿的采选销售业务。南宇公司和建新集团分别持有该公司90%和10%的股权。宝徽集团主要资产包括6个子公司和1个分公司。

(2) 甘洛豫光矿：豫光金铅集团公司继2004年以5150万拍得赤普2号、1.61亿拍得老915--1号铅锌矿探矿采矿权，投资超过两个亿后，2006年7月28日集团下属甘洛豫光矿业有限责任公司又以2.91亿元成功竞得甘洛县尔呷地吉铅锌矿探矿权。甘洛县尔呷地吉铅锌矿勘查程度为普查，矿区属甘洛县沙岱乡所辖，面积6.75平方公里，铅锌金属资源量56万吨。

6、维持公司“增持”评级。我们预计公司2010、2011、2012年的EPS分别为0.5元、0.7元和1元，对应动态PE分别为62倍、44倍和31倍，其中上调2010年业绩6%，维持“增持”评级。

风险提示：原材料价格波动风险；项目进展不确定风险。

焦作万方(000612)：赵固能源撑腰，等待自备电厂建成

事件

2011年3月10日，我们对公司进行了实地调研，与公司高管就公司经营情况和发展方向等进行了会谈。

评述

公司是国内重要的电解铝生产企业，现有电解铝产能42万吨。拥有3条铝电解生产线，所有电解槽均为280KA，吨铝电耗为13800度。受拉闸限电影响，公司有一条生产线（约14万吨产能）于2010年10月起停产，陆续恢复需要一个季度，估计完全恢复需要到今年4月份，但对产能影响不大，估计2011年全年产量约40-41万吨。

由于自备电厂的关停，未来两年电力成本将大幅上升。公司每年电耗约58亿度（42万吨*13800度/吨=58亿度），电力采购来自三部分：自备供电、协议用电和网上供电（见图表2）。自备供电单位为全资子公司焦作万方电力公司；协议用电单位为焦作金冠嘉华电力有限公司，通过调研我们发现金冠嘉华紧邻万方电力，与股份公司隔街相望，因与公司距离很近有输电优势，虽与公司没有股权关系，其电价按协议每年变动一次；网上用电从河南焦作供电公司购买。

网上供电比自备电厂多一个过网费（每度大约0.11元），现在价格约为0.55元/度，自备电厂约为0.44元/度，协议用电价格约为0.47元/度。为提高自备电比例，公司将在万方电力原厂址上重新建设2*300MW新发电机组，建设期2年，原有2*125MW发电机组已经关停。在建设期2011、2012年内，公司自备发电17.5亿度电将全部由网上供电代替，由此公司将增加1.9亿元的成本，而公司2010年扣除非经常性损益后的净利润为4.4亿元，净利润将同比下降40%左右。

氧化铝采购成本较为稳定。公司氧化铝全部由控股股东中国铝业股份有限公司供给，具体为距公司28km

的中国铝业中州分公司。今年公司与中铝股份签署了2011年至2013年的购销合同，氧化铝价格采用上个月上海期货交易所三月期货铝锭结算价加权平均的17%计算，该协议一方面保证公司稳定的原料供应，也为公司锁定了氧化铝成本。

等待自备电厂建成。公司新的2*300MW的发电机组将于2013年建设完成，该机组发电量为42亿度电，到时公司的电力供给将全部来自自备供电和协议供电，由此减少成本4.62亿元，净利润将比2012年翻倍，增加EPS0.96元。

赵固能源提供稳定的投资收益。赵固能源成立于2004年，主营煤炭生产，其中，河南焦煤集团拥有70%股份，公司拥有30%股份。赵固能源的主要矿产为位于河南新乡境内的赵固一矿，该矿井总储量为3.7亿吨，设计产能为600万吨/年。2010年开采500万吨无烟煤，净利润7.68亿元；2011年计划开采600万吨无烟煤，净利润可达到9.2亿，为公司贡献2.76亿元的投资收益，增厚EPS0.58元，该部分投资收益将较为稳定。

给予“增持”评级：我们预计公司2011-2013年的EPS分别为0.62元、0.80元和1.58元，对应动态PE分别为33倍、26倍和13倍。公司2011、2012年由于自备电厂的关停，外购电力的比例大幅上升，从而有较大的成本压力，但考虑到赵固能源稳定的投资收益，新建电厂2013年开始供电，业绩将爆发式增长，给予增持评级。

风险提示：电厂建设慢于预期；电解铝价格下跌的风险。

□ 周（截至3月11日）金属价格涨跌幅

【黄金、白银】

黄金	周收盘价	环比	白银	周收盘价	环比
LME黄金（美元/盎司）	1417.45	-0.94%	LME白银（美元/盎司）	35.9150	0.87%
COMEX黄金（美元/盎司）	1421.8	-0.48%	COMEX白银（美元/盎司）	35.935	1.72%
上海黄金AUA2合约（元/克）	301	1.17%	长江现货1#白银（元/千克）	7565	3.84%

【铂、钯】

品名	规格	价格（3.11）	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2011年来涨跌幅
LME铂，（美元/盎司）	标准	1781	-3.32%	-1.36%	0.74%
LME钯，（美元/盎司）	标准	760	-6.40%	-3.89%	-5.41%

【基本金属】

LME3月基本金属期价（3.11）					长江基本金属现货价（3.11）		
周收盘价（美元/吨）		环比	周库存（吨）	环比	周末价（元/吨）		环比
铜	9190	-7.12%	425875	0.14%	1#铜	69625	-4.75%
铝	2545	-2.12%	4590300	-0.35%	A00铝	16550	-0.54%
铅	2427	-7.72%	288250	-1.11%	1#铅	17300	-1.42%
锌	2275	-7.56%	734075	2.06%	1#锌	17525	-6.16%
锡	29500	-7.45%	18050	1.98%	1#锡	201000	-0.50%
镍	25950	-9.90%	128424	-1.10%	1#镍	202750	-6.03%

【稀土】

品名	规格	价格（3.11）	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2011年来涨跌幅
碳酸稀土(元/吨)	REO 42.0-45.0%	31000	16.98%	26.53%	51.22%
氧化镧(元/吨)	La2O3/TREO 99.0-99.9%	36000	5.88%	24.14%	26.32%
氧化铈(元/吨)	CeO2/TREO 99.0-99.5%	56500	20.21%	41.25%	66.18%
氧化钕(元/吨)	Nd2O3/TREO 99.0-99.9%	430000	17.01%	26.47%	68.63%
氧化镨(元/吨)	Pr6O11/TREO 99.0-99.5%	380000	19.69%	35.71%	63.44%
镨钕氧化物(元/吨)	(Nd2O3+Pr6O11)/TREO≥75.0%	380000	26.67%	35.71%	81.38%
氧化钇（元/吨）	99.99-99.999%	77000	11.59%	27.27%	58.76%
氧化铕（元/千克）	≥99.99%	3800	13.43%	20.63%	26.04%
氧化铈（元/千克）	≥99.95%	2550	10.87%	21.43%	83.45%
氧化铽（元/千克）	≥99.95%	3900	8.33%	21.88%	41.82%

【锂】

品名	规格	价格（3.11）	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2011年来涨跌幅
上海现货金属锂（元/吨）	≥99%，工业级、电池级	405000	0.00%	0.00%	0.00%
上海现货碳酸锂（元/吨）	碳酸锂≥99%	38000	0.00%	0.00%	0.00%
MB欧洲锂辉石（美元/吨）	Li2O>72.5%	745	0.00%	0.00%	10.37%

【钛、锆】

品名	规格	价格 (3.11)	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2011年来涨跌幅
上海现货海绵钛 (元/千克)	≥97-98%	61	2.52%	2.52%	2.52%
MB澳大利亚金红石 (元/吨)	二氧化钛>95%	782.5	0.00%	0.00%	2.62%
上海现货海绵锆 (元/千克)	≥99%	180	2.86%	5.88%	20.00%
MB欧洲锆英砂离岸 (美元/吨)	高级散装	1200	0.00%	0.00%	25.00%

【钼、钨】

品名	规格	价格 (3.11)	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2011年来涨跌幅
LME3月期钼 (美元/吨)	标准	37500	-0.66%	1.08%	1.35%
国产1#钼 (元/千克)	>98%	310	0.00%	0.00%	0.00%
钼铁, 美国 (美元/磅)	65-70%Mo	20	0.00%	0.00%	13.64%
氧化钼, 美国 (美元/磅)	罐装	17.7	0.00%	0.00%	10.49%
MB中国钨精矿 (元/吨)	自由市场, 65%	129000	2.38%	2.79%	15.70%
MB中国APT (美元/吨度)	香港离岸价, 1#	391	1.16%	4.27%	19.39%
MB欧洲APT (美元/吨度)	/	397.5	2.71%	7.43%	18.66%

【锑、镁】

品名	规格	价格 (3.11)	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2011年来涨跌幅
长江现货锑 (元/吨)	1#	102500	3.02%	5.67%	22.02%
MB锑, 中国价 (元/吨)	MMTA标准II级	99750	0.25%	2.05%	18.05%
MB锑, 鹿特丹 (美元/吨)	MMTA标准I级	15500	5.26%	10.12%	25.00%
长江现货镁锭 (元/吨)	1#	18150	-1.09%	-1.09%	-3.71%
MB镁锭 (元/吨)	99%	17250	0.88%	1.47%	3.29%

【钴】

品名	规格	价格 (3.11)	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2011年来涨跌幅
LME3月期钴 (美元/吨)	标准	39000	1.23%	-1.27%	2.30%
长江现货钴 (元/吨)	1#	325000	0.00%	0.00%	2.36%
MB中国钴精矿到岸 (美元/磅)	10%	14.55	1.75%	1.75%	5.43%

【铟、锗】

品名	规格	价格 (3.11)	本周涨跌幅	本月涨跌幅	2011年来涨跌幅
MB中国铟锭, (元/千克)	98%	3800	5.56%	7.04%	26.67%
MB铟锭仓库, (美元/千克)	标准	685	4.18%	8.73%	21.78%
MB二氧化锗, (美元/千克)	99.99%	1050	0.96%	9.95%	50.00%
上海现货锗锭, (元/千克)	99.95%	10150	4.64%	7.98%	27.67%

□ 附录 I：金属价格走势

【黄金、白银】

图 1. COMEX 黄金价格高位震荡

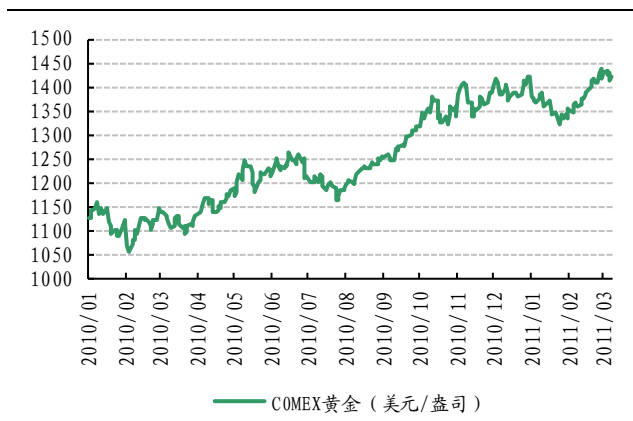


图 2. 上海黄金价格高位震荡

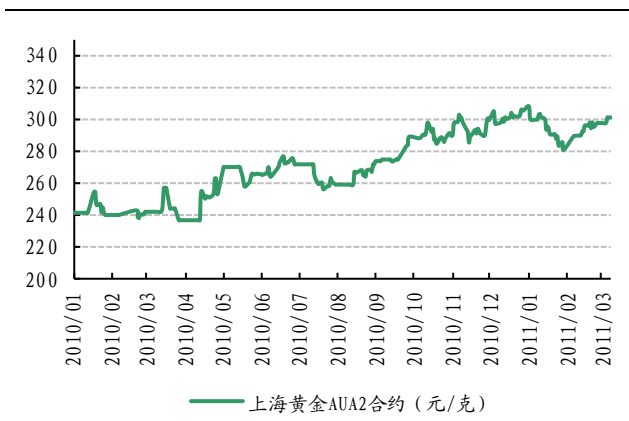


图 3. COMEX 白银价格高位震荡

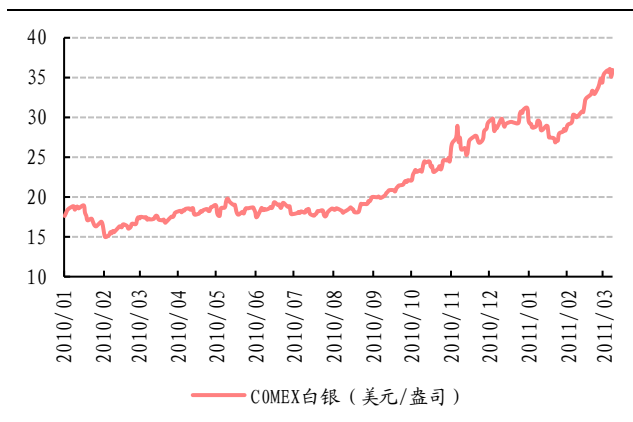
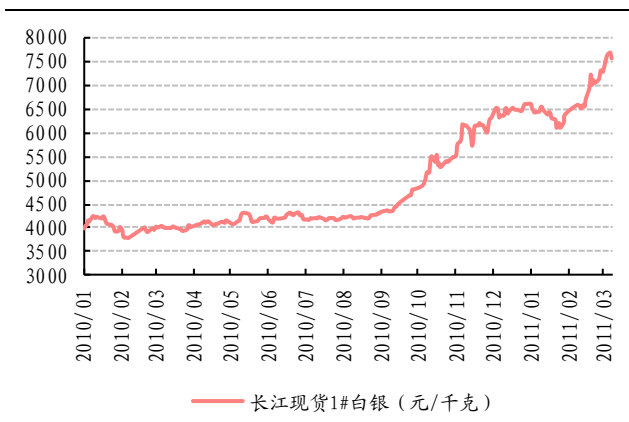


图 4. 长江现货 1#白银价格高位震荡



【基本金属】

图 5. 长江现货 1#铜价格高位平稳震荡



图 6. LME3 月期铜和库存

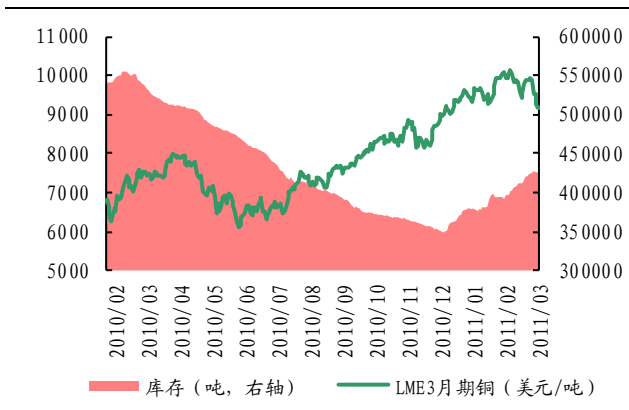


图 7. 长江现货 A00 铝价较为疲软

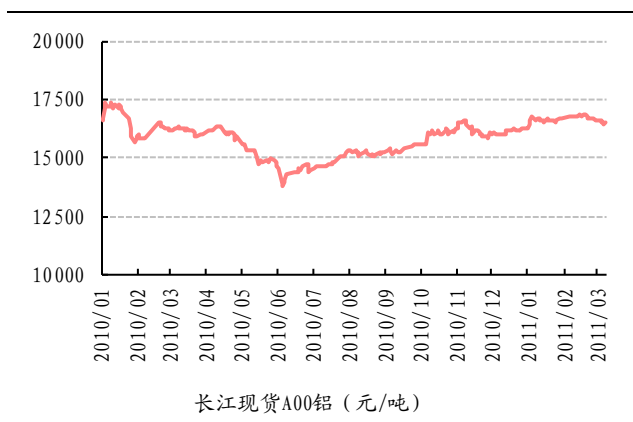


图 8. LME3 月期铝和库存

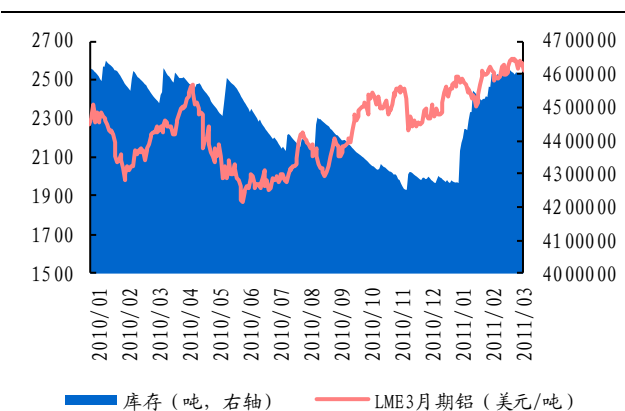


图 9. 长江现货 1# 铅价平稳震荡



图 10. LME3 月期铅和库存

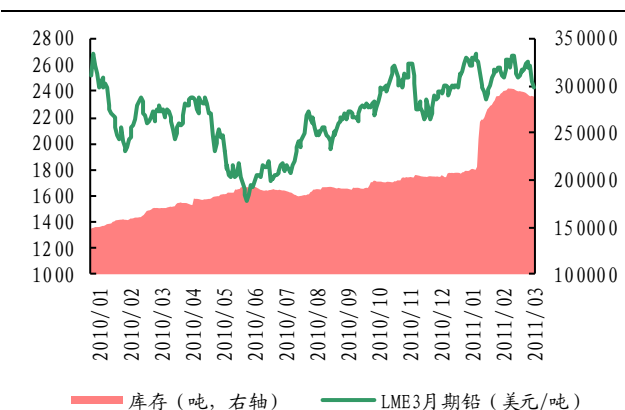


图 11. 长江现货 1# 锌价平稳震荡



图 12. LME3 月期锌和库存

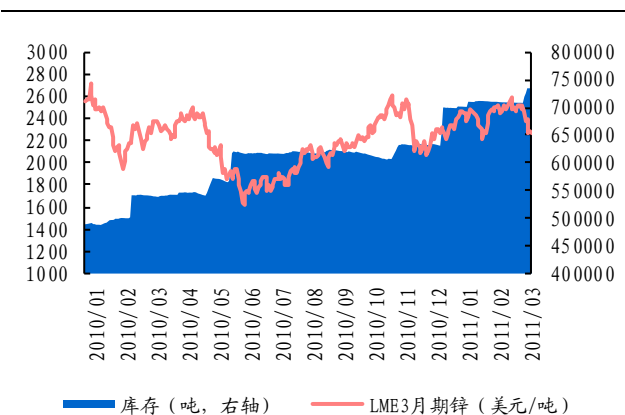


图 13. 长江现货 1#锡价创近期新高

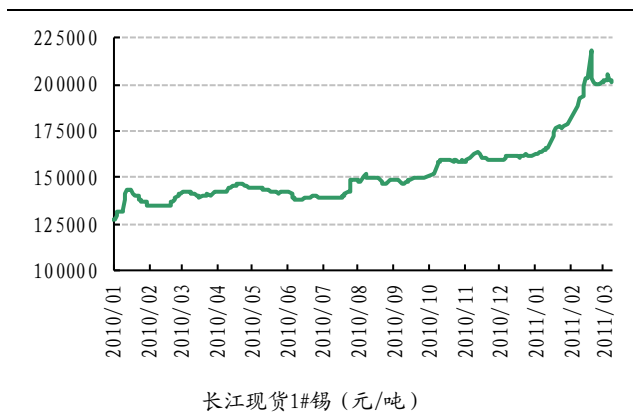


图 14. LME3 月期锡和库存

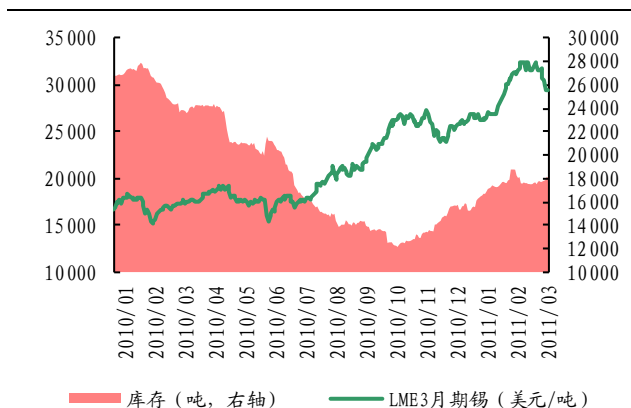
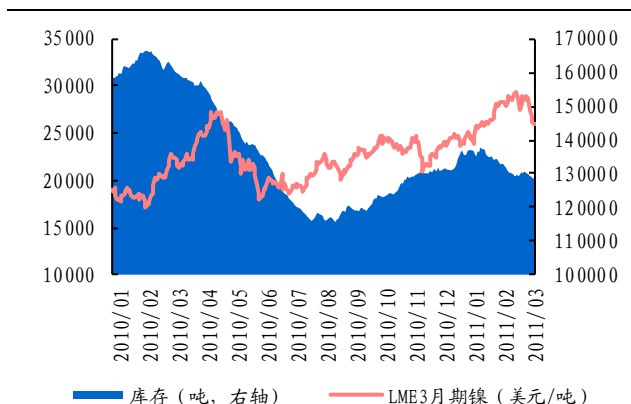


图 15. 长江现货 1#镍价低位震荡



图 16. LME3 月期镍和库存



【稀土】

图 17. 轻稀土氧化物价格平稳上涨 (元/吨)

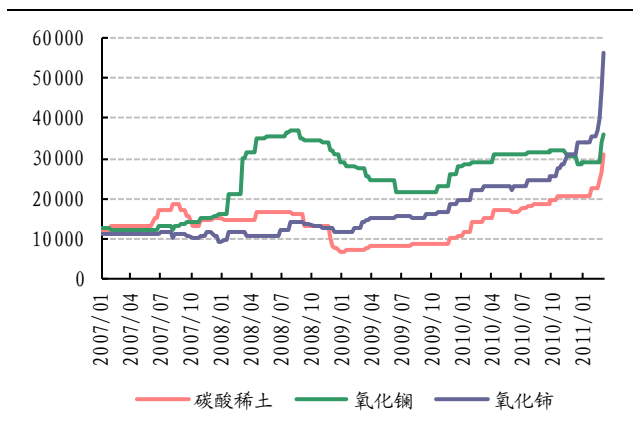


图 18. 轻稀土氧化物价格平稳上涨 (元/吨)

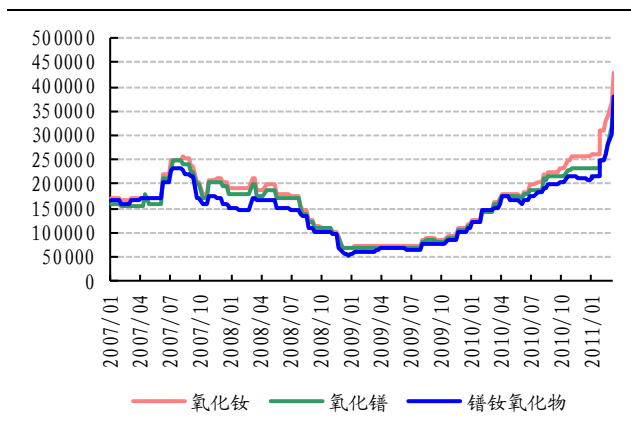


图 19. 中重稀土氧化物价格稳中有升

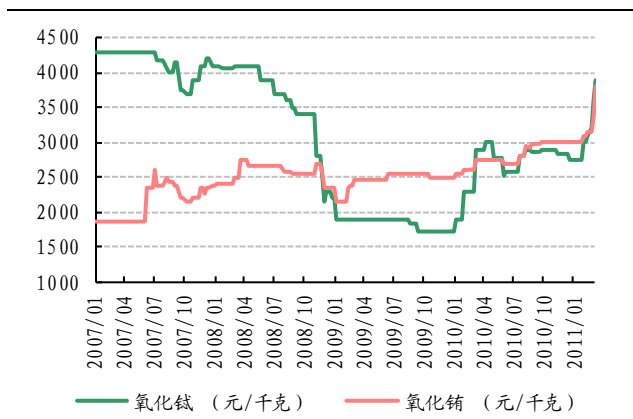
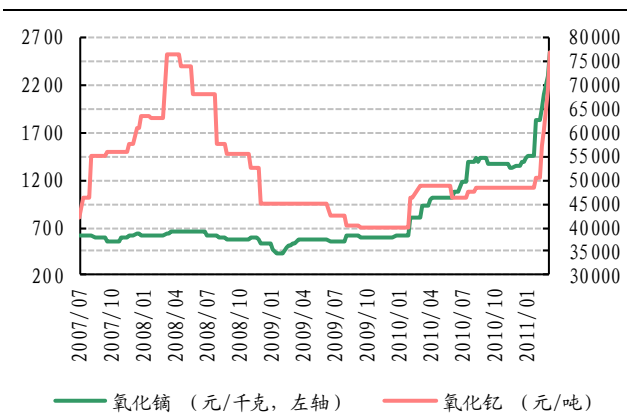


图 20. 中重稀土氧化物价格稳中有升



【锂】

图 21. 金属锂价格低位徘徊

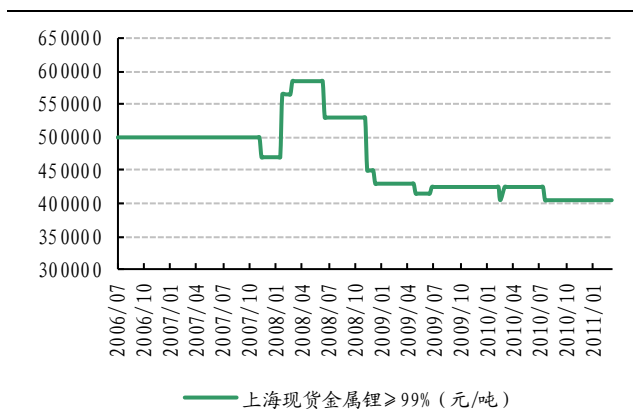
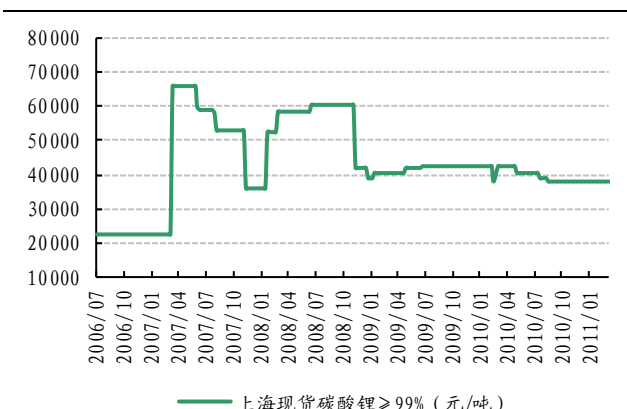


图 22. 碳酸锂价格低位徘徊



【钛、锆】

图 23. 上海现货海绵钛价格低位徘徊

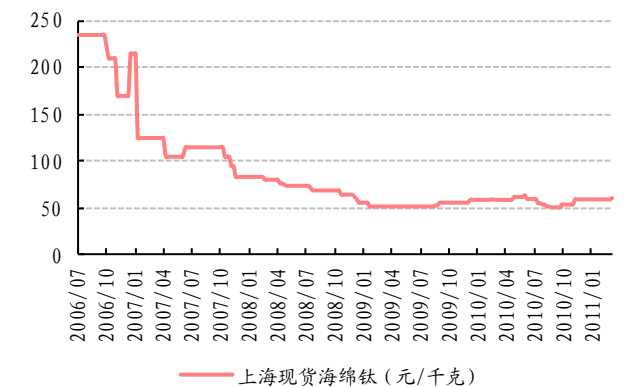


图 24. 澳大利亚金红石钛精矿价格稳中有升

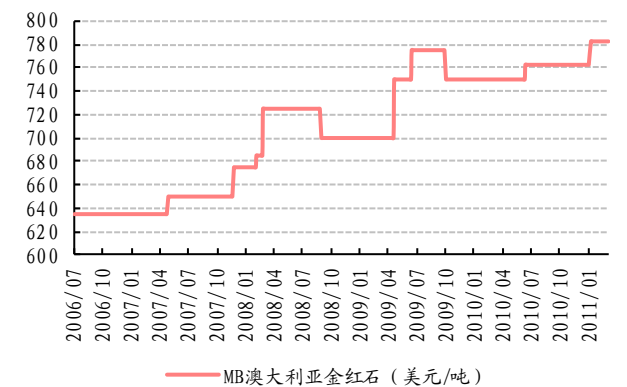


图 25. 上海现货海绵锆价格低位震荡

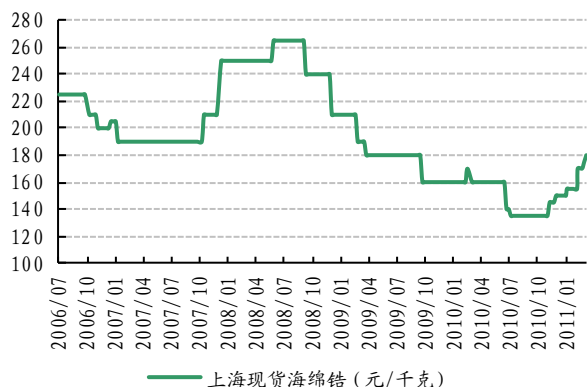
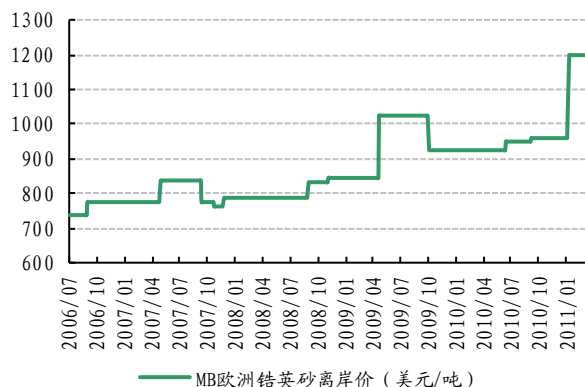


图 26. 欧洲锆英砂价格震荡向上



【钨、钼】

图 27. 中国钨精矿价格快速上涨



图 28. 中国 1#APT 价格快速上涨

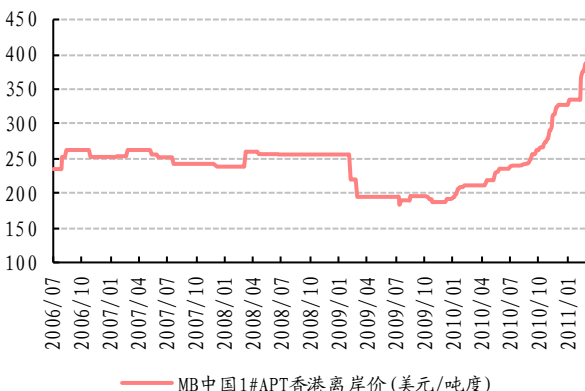


图 29. LMB3 月期钼价格低位震荡

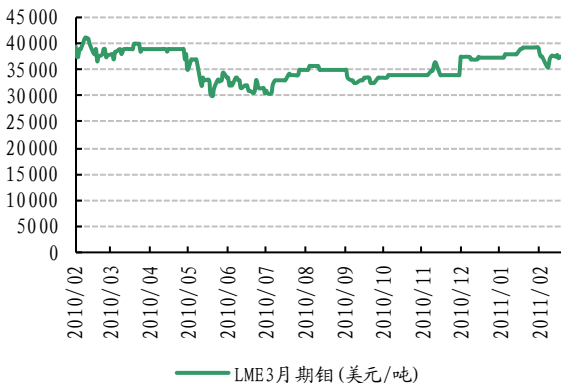


图 30. 美国钼铁和氧化钼价格低位震荡

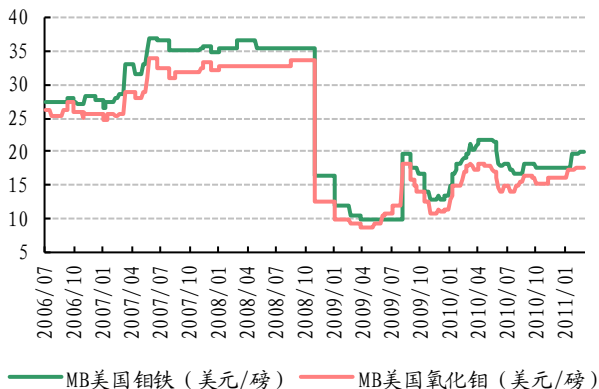
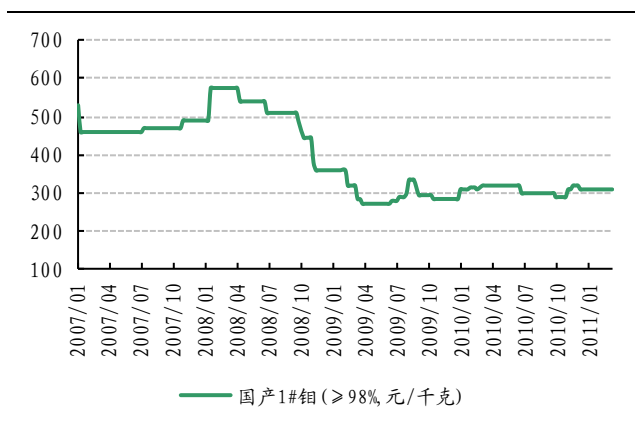


图 31. 国产 1# 钼价格低位震荡



【铋、镁】

图 32. 长江 1# 铋价格创新高

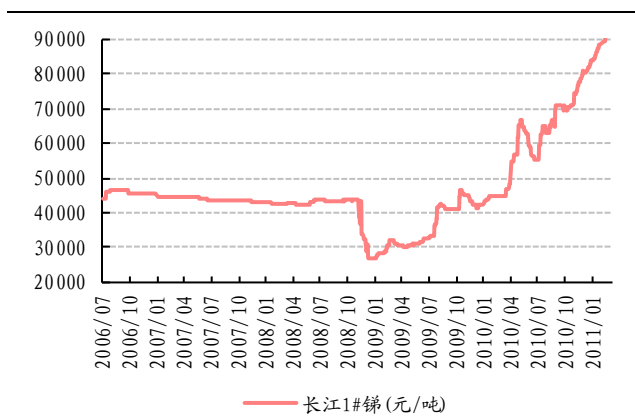


图 33. MB 中国铋创新高

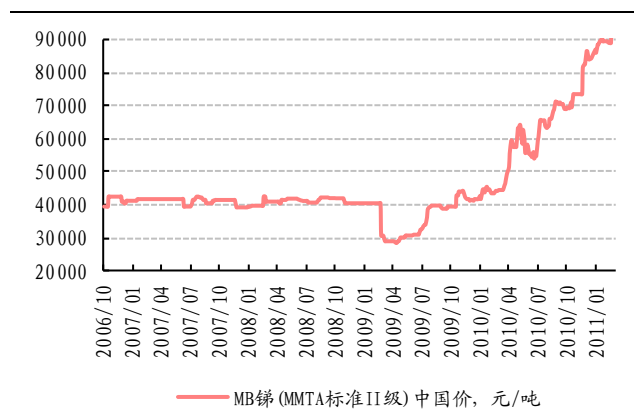


图 34. 长江 1# 镁锭价格低位徘徊

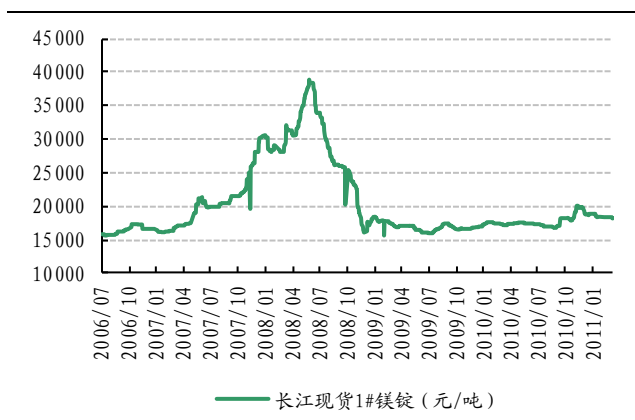
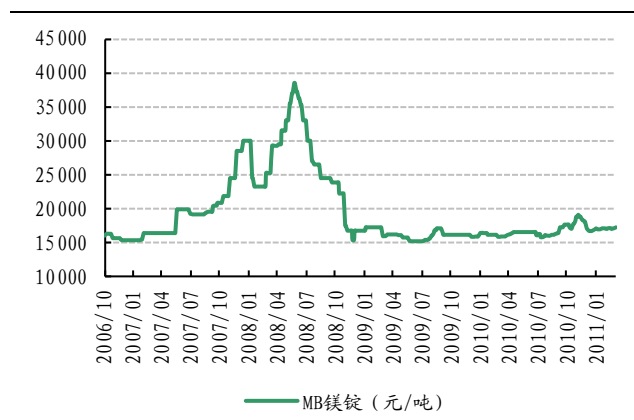


图 35. MB 镁锭价格低位徘徊



【钴】

图 36. 长江现货 1#钴低位震荡

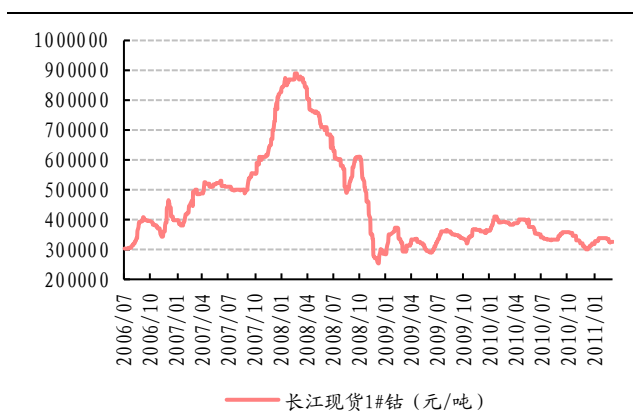
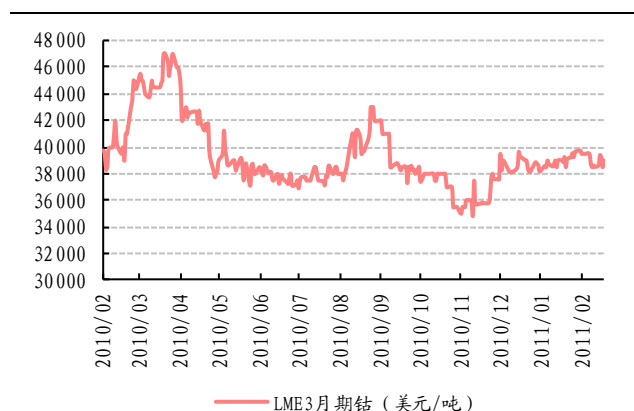


图 37. LME3 月期钴低位平稳震荡



【铂、钯】

图 38. LME 铂价稳步反弹



图 39. LME 钯价低位反弹



【铟、锗】

图 40. MB 铟锭价格低位震荡

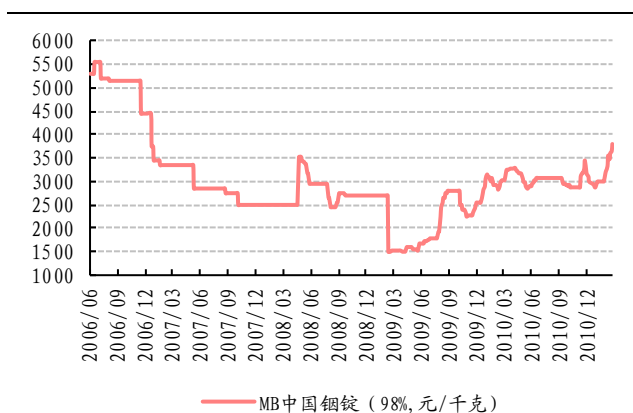


图 41. MB 二氧化锗价格快速反弹

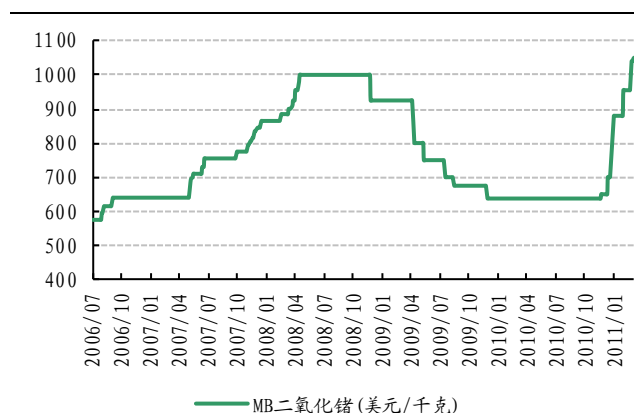
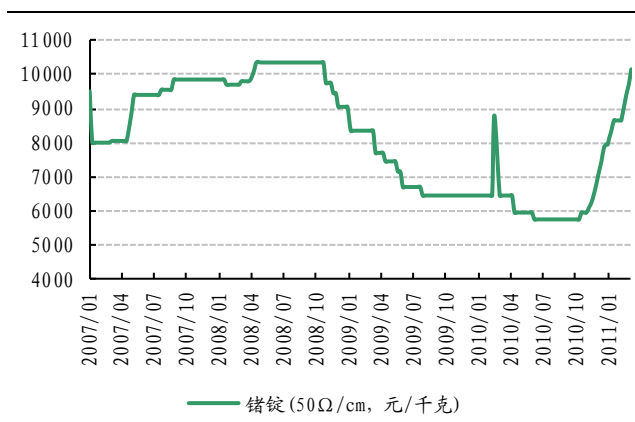


图 42. 国产锗锭价格持续上涨



资料来源: Bloomberg, 长江有色金属网, 中国金属网, 上海有色金属网, 东海证券研究所

附录 II：板块个股市场表现

表 1. 有色金属子板块市场表现

期间涨幅	沪深300	有色	相对涨幅	黄金	相对涨幅	铜	相对涨幅	铝	相对涨幅	铅锌	相对涨幅	小金属	相对涨幅	金属新材料	相对涨幅
近1周以来涨幅%	-0.7%	-0.2%	0.5%	-0.5%	0.2%	0.8%	1.5%	0.9%	1.6%	-0.6%	0.1%	-1.0%	-0.3%	3.0%	3.7%
近1月以来涨幅%	6.8%	12.5%	5.7%	11.1%	4.3%	7.1%	0.3%	12.8%	6.0%	11.8%	5.0%	19.8%	13.0%	11.3%	4.5%
近3月以来涨幅%	2.7%	3.7%	1.0%	-6.5%	-9.2%	9.9%	7.2%	6.8%	4.1%	0.8%	-1.9%	7.2%	4.5%	19.9%	17.2%
近1年以來涨幅%	-0.9%	37.8%	38.6%	20.6%	21.4%	23.1%	24.0%	-1.9%	-1.0%	40.4%	41.3%	95.0%	95.9%	73.0%	73.9%

表 2. 近 1 周以来领先、落后前 10 位个股

序号	简称	代码	股价	涨跌幅	总市值 亿元	流通市值 亿元	动态 市盈率	最新 市净率	序号	简称	代码	股价	涨跌幅	总市值 亿元	流通市值 亿元	动态 市盈率	最新 市净率
领先前10位									落后前10位								
1	精诚铜业	002171	22.2	36.8%	72.2	71.3	208.7x	11.2x	1	云南铜业	000878	26.2	-2.3%	329.3	329.2	107.4x	7.9x
2	常铝股份	002160	26.4	20.4%	44.9	42.9	n.a.	6.8x	2	荣华实业	600311	16.6	-2.4%	110.8	110.8	n.a.	12.5x
3	鑫科材料	600255	13.5	20.2%	60.6	60.6	n.a.	5.2x	3	厦门钨业	600549	48.0	-2.5%	327.6	327.6	176.1x	13.0x
4	*ST关铝	000831	8.7	11.2%	56.6	56.6	n.a.	50.7x	4	贵研铂业	600459	37.9	-2.6%	42.3	42.3	129.7x	7.0x
5	云海金属	002182	26.0	9.1%	49.8	35.9	170.6x	5.6x	5	锡业股份	000960	34.2	-2.7%	281.8	281.8	139.7x	6.9x
6	ST珠峰	600338	14.3	7.8%	22.7	22.7	n.a.	n.a.	6	中国铝业	601600	10.8	-3.0%	1,455.2	1,030.9	n.a.	2.8x
7	精艺股份	002295	19.1	6.3%	27.0	17.3	38.3x	3.2x	7	宏达股份	600331	16.3	-3.2%	167.9	167.9	67.0x	14.3x
8	株冶集团	600961	18.2	5.8%	96.2	47.1	149.5x	4.5x	8	金钼股份	601958	25.7	-4.1%	829.6	199.0	119.1x	6.3x
9	辰州矿业	002155	35.5	5.2%	194.5	194.4	126.2x	10.0x	9	西藏矿业	000762	32.7	-4.4%	90.2	90.2	902.1x	13.0x
10	中孚实业	600595	11.8	4.7%	178.5	178.5	48.5x	3.5x	10	西藏矿业	000762	32.7	-4.4%	90.2	90.2	902.1x	13.0x

表 3. 近 1 月以来领先、落后前 10 位个股

序号	简称	代码	股价	涨跌幅	总市值 亿元	流通市值 亿元	动态 市盈率	最新 市净率	序号	简称	代码	股价	涨跌幅	总市值 亿元	流通市值 亿元	动态 市盈率	最新 市净率
领先前10位									落后前10位								
1	精诚铜业	002171	22.2	51.9%	72.2	71.3	208.7x	11.2x	1	江西铜业	600362	39.9	4.7%	1,382.0	828.2	50.2x	3.5x
2	鑫科材料	600255	13.5	45.4%	60.6	60.6	n.a.	5.2x	2	海亮股份	002203	15.6	4.6%	62.4	56.9	31.7x	4.2x
3	常铝股份	002160	26.4	40.8%	44.9	42.9	n.a.	6.8x	3	吉恩镍业	600432	26.5	4.5%	214.9	202.2	165.5x	6.0x
4	*ST关铝	000831	8.7	34.7%	56.6	56.6	n.a.	50.7x	4	锡业股份	000960	34.2	4.3%	281.8	281.8	139.7x	6.9x
5	广晟有色	600259	70.0	33.0%	174.6	85.4	n.a.	61.9x	5	中国铝业	601600	10.8	3.9%	1,455.2	1,030.9	n.a.	2.8x
6	包钢稀土	600111	82.2	32.3%	663.4	405.2	1,095.2x	29.3x	6	云南铜业	000878	26.2	2.8%	329.3	329.2	107.4x	7.9x
7	新疆众和	600888	27.6	27.8%	97.2	97.2	56.3x	4.7x	7	亚太科技	002540	34.5	2.7%	55.2	11.1	n.a.	2.7x
8	株冶集团	600961	18.2	24.8%	96.2	47.1	149.5x	4.5x	8	利源铝业	002501	50.4	2.4%	47.1	11.9	n.a.	4.2x
9	辰州矿业	002155	35.5	24.8%	194.5	194.4	126.2x	10.0x	9	西部资源	600139	36.2	0.2%	85.7	42.4	91.1x	18.3x
10	厦门钨业	600549	48.0	22.0%	327.6	327.6	176.1x	13.0x	10	云海金属	002182	26.0	-4.4%	49.8	35.9	170.6x	5.6x

表 4. 近 3 月以来领先、落后前 10 位个股

序号	简称	代码	股价	涨跌幅	总市值 亿元	流通市值 亿元	动态 市盈率	最新 市净率	序号	简称	代码	股价	涨跌幅	总市值 亿元	流通市值 亿元	动态 市盈率	最新 市净率
领先前10位									落后前10位								
1	博威合金	601137	25.6	n.a.	55.1	11.3	n.a.	3.2x	1	罗普斯金	002333	14.4	-7.2%	36.1	9.4	36.2x	3.0x
2	亚太科技	002540	34.5	n.a.	55.2	11.1	n.a.	2.7x	2	中金黄金	600489	37.1	-7.3%	528.5	528.5	158.1x	11.4x
3	精诚铜业	002171	22.2	140.8%	72.2	71.3	208.7x	11.2x	3	天齐锂业	002466	55.0	-7.7%	53.9	13.5	n.a.	5.7x
4	常铝股份	002160	26.4	98.8%	44.9	42.9	n.a.	6.8x	4	格林美	002340	55.6	-7.9%	67.5	52.1	118.4x	6.6x
5	鑫科材料	600255	13.5	41.9%	60.6	60.6	n.a.	5.2x	5	ST珠峰	600338	14.3	-9.2%	22.7	22.7	n.a.	n.a.
6	云海金属	002182	26.0	40.9%	49.8	35.9	170.6x	5.6x	6	恒邦股份	002237	48.2	-10.7%	92.3	32.4	80.6x	6.9x
7	*ST关铝	000831	8.7	27.4%	56.6	56.6	n.a.	50.7x	7	西藏矿业	000762	32.7	-10.8%	90.2	90.2	902.1x	13.0x
8	驰宏锌锗	600497	29.9	22.5%	301.1	280.7	103.8x	6.8x	8	西藏矿业	000762	32.7	-10.8%	90.2	90.2	902.1x	13.0x
9	利源铝业	002501	50.4	21.7%	47.1	11.9	n.a.	4.2x	9	山东黄金	600547	48.5	-11.2%	690.6	370.5	77.1x	17.8x
10	包钢稀土	600111	82.2	19.2%	663.4	405.2	1,095.2x	29.3x	10	荣华实业	600311	16.6	-13.2%	110.8	110.8	n.a.	12.5x

资料来源：东海证券研究所，wind

附录III：行业子板块市场表现

图 1. 黄金板块近 1 年走势

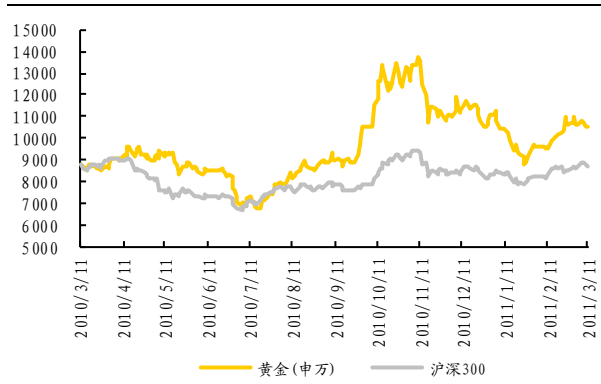


图 2. 铜板块近 1 年走势

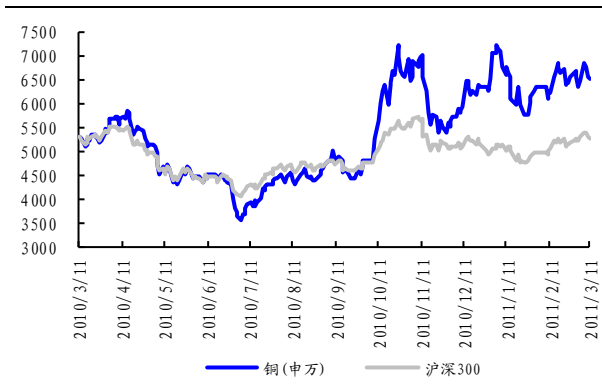


图 3. 铝板块近 1 年走势

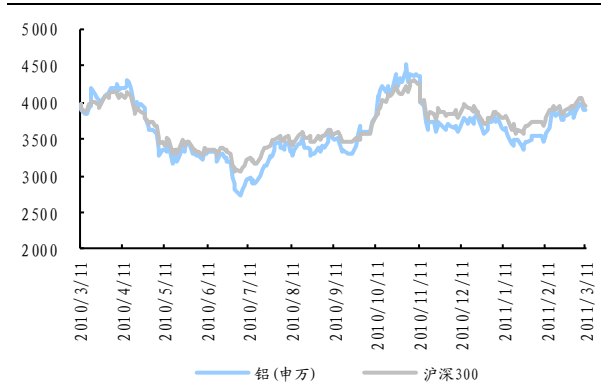


图 4. 铅锌板块近 1 年走势



图 5. 小金属板块近 1 年走势

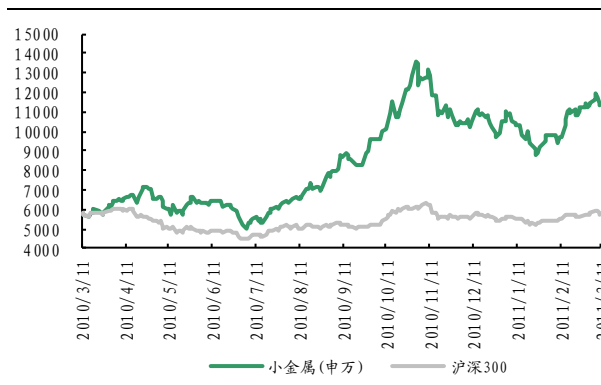
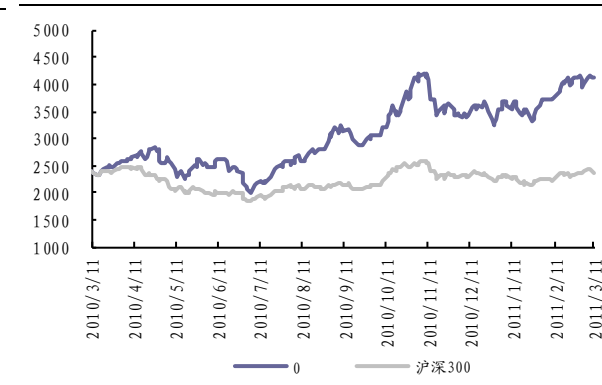


图 6. 金属新材料板块近 1 年走势



资料来源：东海证券研究所，wind

作者简介

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897