

下游需求刺激国内铝价上涨

有色金属周报 2011 年第 31 期（总第 62 期，2010.07.25-07.29）

◆基本金属：美国经济复苏放缓，中国通胀压力仍未缓解

美国第二季度 GDP 折合成年率增长 1.3%，此前一致预期为 1.8%。其中企业投资和出口是推动当季美国经济增长的主要因素。但消费支出折合成年率微增 0.1%，为两年来的最低水平。这也说明了在失业率高企的背景下，消费支出减少，影响美国经济运行。

7 月 28 日国务院公布了《国务院办公厅关于促进生猪生产平稳健康持续发展防止市场供应和价格大幅波动的通知》。国务院再次出台政策一直猪肉价格上涨，从另一侧面反映目前国内通胀压力仍未缓解。截止 7 月 20 日当周猪均价达到 29.44 元，相比年初的 22 元增加近 35%，同时处于历史高位。

◆专题：本周电解铝价上涨 4%，下游需求刺激是主要原因

上游方面，6 月份铝土矿以及氧化铝环比分别下降 100 万吨和 4 万吨。从进口国别看，6 月份从印尼铝土矿进口量减少约 65 万吨，而从澳大利亚进口量减少约 25 万吨。在下游，铝材的表现消费量增速保持在 30% 以上水平。细分来看，6 月份铝材产量达到 250 万吨，增速达到 40%；而铝材出口量达到 30 万吨，同比增加将近 60%。铝材出口量大幅增加的原因在于出口退税下调的传闻。总体来看，上海铝库存从 4 月的 40 万吨到目前的 18 万吨，反映了在供应减少而消费量保持不变的情况下，消化库存。

针对这轮涨势，我们认为下游需求刺激是最主要的原因，这不同于以前供给端受影响导致价格上涨。除了出口退税刺激出口导致近期需求上升外，下游的真实需求还在高速增长（从这里反推其他金属如铜的需求也非常旺盛），目前影响铝价的负面因素就是中国的“控通胀”政策，8 月 9 日即将公布的 7 月份 CPI 数据有很大影响。总体上我们认为铝和其他基本金属一样，下半年比上半年好，按目前的价格和成本看，吨铝毛利能够达到 1500 元左右（含税），这在历史上是不多见的。从个股看，我们推荐拥有煤电铝一体化的公司，再按业绩弹性依次为焦作万方、中孚实业、云铝股份以及南山铝业。

◆黄金：美国债务上限进展一波三折推高金价

本周在美国债务违约风险继续推高了金价创下新高，周收盘达到 1627.88 美元/盎司新高；同时，受到经济放缓预期，美元指数走弱，创下 73.745 新低，突破 74 水平线。

本周末，两党继续就债务问题进行讨论。根据参议院程序，将对参议员多数党领袖里德的债务上限提案在 7 月 31 日凌晨 1 点进行初步的投票。然后在 8 月 1 日 7 点将提案上交，在 8 月 2 日回到众议院进行投票。8 月 4 日，有 900 亿美金的国债到期；8 月 15 日之前有 300 亿元的国债利息需要支付；总计有 5000 亿美元在 8 月份将到期。如果美国评级下降，中期国债收益率将增加 60-70 个基点，每年增加债务成本在 1000 亿美元。

◆投资评级

本周最值得关注的国内铝价上涨，铝价上涨是需求而不是供给因素推动，这也反证其他金属品种的需求也非常旺盛，就是“控通胀”政策压制了有色金属的行情。这个压力目前还是存在，即将于 8 月 9 日公布的 7 月份 CPI 数据对市场预期影响很大。整体上看，我们认为基本金属下半年比上半年好，一方面调控压力会减轻，另一方面需求依然旺盛。对于黄金来说，美国债务问题以及伴随的宽松的货币政策还将推高金价。维持行业投资评级为“买入”，品种上最看好与宏观经济密切相关的大品种，如铜、锡、金、铝、锌；建议紧紧抓住“资源注入”主题，个股重点推荐铜陵有色、锡业股份、江西铜业、东阳光铝、中金岭南、紫金矿业。

证券代码	公司名称	股价（元）	EPS（元）			投资评级
			10A	11E	12E	
000630	铜陵有色	27.20	0.63	1.16	1.35	买入
000960	锡业股份	30.70	0.4	1.25	1.7	买入
600362	江西铜业	36.08	1.42	2.05	2.40	买入
600673	东阳光铝	15.47	0.30	0.54	0.80	买入
000060	中金岭南	13.06	0.34	0.67	0.80	买入
601899	紫金矿业	5.51	0.22	0.30	0.38	买入

买入（维持）

分析师：

汪前明(执业证书编号：S0930510120001)

(8621) 22169122

wangqm@ebscn.com

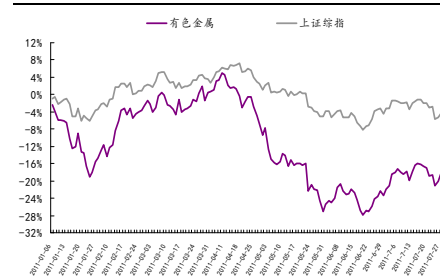
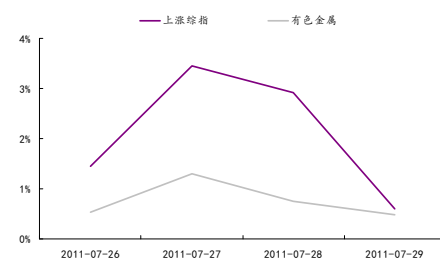
联系人：

施毅

(8621) 22169126

Shiyi@ebscn.com

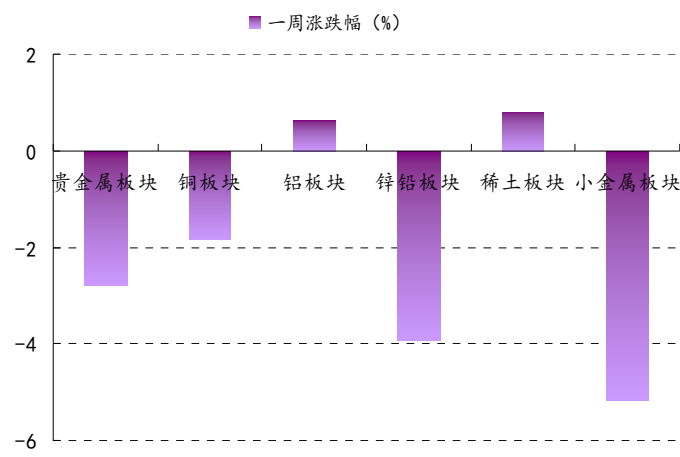
行业与上证指数对比图（周、年数据）



子行业	下周级	原因
基本金属	买入 (维持)	调控放缓预期
黄金	买入 (维持)	欧债危机、美元贬值

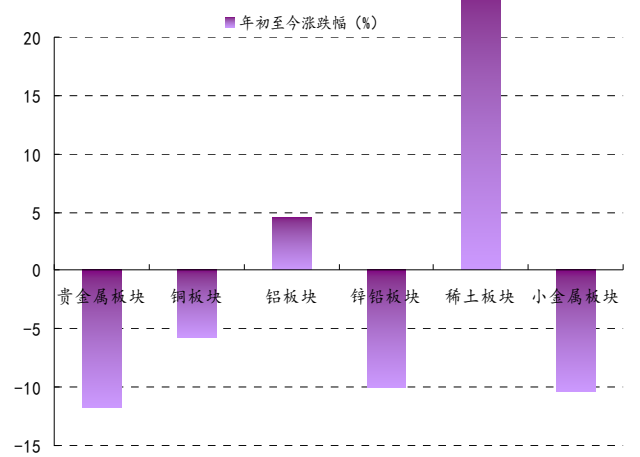
有色金属各子板块行情回顾:

图 1: 本周电解铝板块与稀土板块上涨



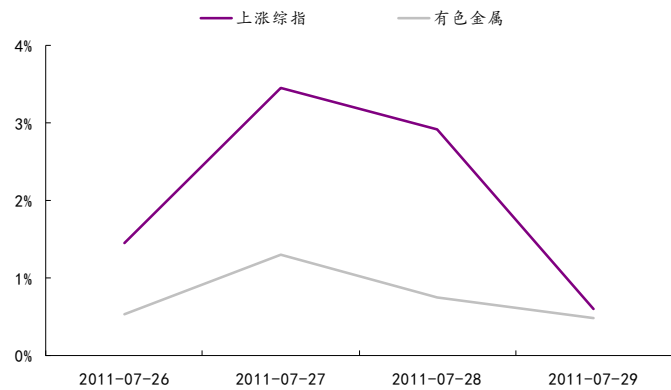
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 2: 年初至今,稀土、铝板块上涨,其余板块下跌



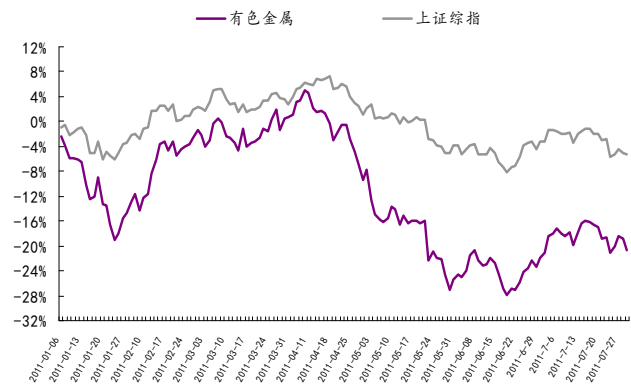
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 3: 本周有色金属板块走势落后于大盘



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 4: 年初至今,有色金属走势弱于大盘



资料来源: Wind、光大证券研究所

表 1: 下周 (8 月 1 日-8 月 5 日) 全球主要经济事件

下周重要数据多, 关注周二 (8 月 2 日) 美国债务上限最终解决情况

时间	事件	上次值	市场预期	对金属价格走势影响
周一 8 月 1 日	美国 7 月份制造业 PMI	55.3	55.0	大
周一 8 月 1 日	中国 7 月份制造业 PMI	50.9	50.0	大
周一 8 月 1 日	欧元区 7 月份制造业 PMI	50.4		大
周二 8 月 2 日	美国债务上限最后期限			非常大
周三 8 月 3 日	美国 7 月份汽车年度销售量	1141 万辆	1180 万辆	中
周四 8 月 4 日	上周首次失业人数	39.8 万人		大
周五 8 月 5 日	美国 7 月份非农就业人数增减	1.8 万人	11.3 万人	大
周五 8 月 5 日	美国 7 月份非农私营就业人数增减	5.7 万人	12.5 万人	大
周五 8 月 5 日	美国 7 月份失业率	9.20%	9.20%	大

资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所

全球经济动态对黄金价格的影响

本周在美国债务违约风险继续推高了金价创下新高, 截止周五 (7 月 29 日), 金价

达到 1627.88 美元/盎司新高；同时，受到经济放缓预期，美元指数走弱，创下 73.745 新低，跌破 74 水平线。

美国债务上限问题一波三折

7 月 28 日，众议院通过了由众议长博纳提出的债务限额上调方案，即把债务上限提高 9000 亿美元，并在十年内削减赤字 9150 亿美元。

而参议院多数党领袖里德对博纳的提案表示明确反对，其表示将在 8 月 2 日之前提出其他的方案以防止债务违约。本周末，两党继续就债务问题进行讨论。根据参议院程序，将对里德的计划在 7 月 31 日凌晨 1 点进行初步的投票。然后在 8 月 1 日 7 点将提案上交，在 8 月 2 日回到众议院进行投票。

8 月 4 日，有 900 亿美金的国债到期；8 月 15 日之前有 300 亿元的国债利息需要支付；总计有 5000 亿美元在 8 月份将到期。如果美国评级下降，中期国债收益率将增加 60-70 个基点，每年增加债务成本在 1000 亿美元。

本周，美国 1 年期国债 CDS 息差扩大 5 个基点至 87 个基点。美国 CDS 息差扩大显示市场对于 8 月 2 日美国违约的担忧升温。

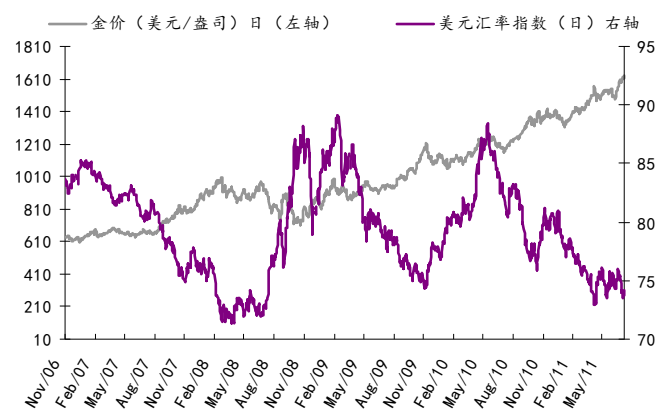
欧洲债务问题继续向核心国家蔓延

7 月 25 日，出于对债务违约的担忧，穆迪将希腊国债级别直降三级，由“Caal”级降至“Ca”级。穆迪称，在严厉的经济紧缩计划下，希腊面临中期偿付能力方面的挑战，希腊财政和经济改革面临很大的实施风险。

在 7 月 29 日，穆迪又将欧元区核心国之一的西班牙 AA2 主权评级列入可能下调的观察名单中。穆迪称，将西班牙主权债信用评级列入可能调降的观察名单主要归因于西班牙经济增长缓慢，财政越发显现脆弱。此外，穆迪指出，若要调降西班牙主权信用评级，则幅度可能限制在一个等级。

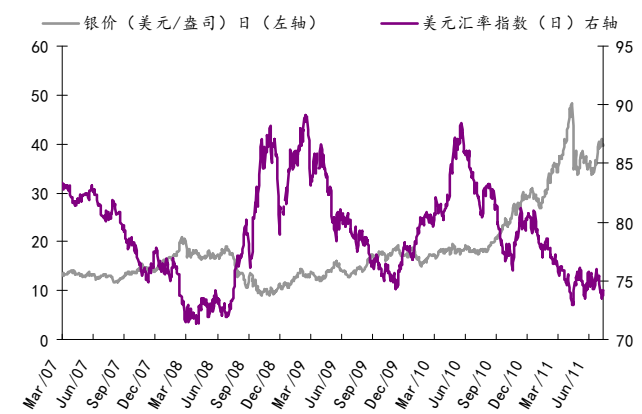
从欧洲债务问题严重国家的 5 年期 CDS 走势看，西班牙以及意大利的融资成本增加，核心国家债务问题逐渐显现。

图 5：本周金价走强，美元走弱



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

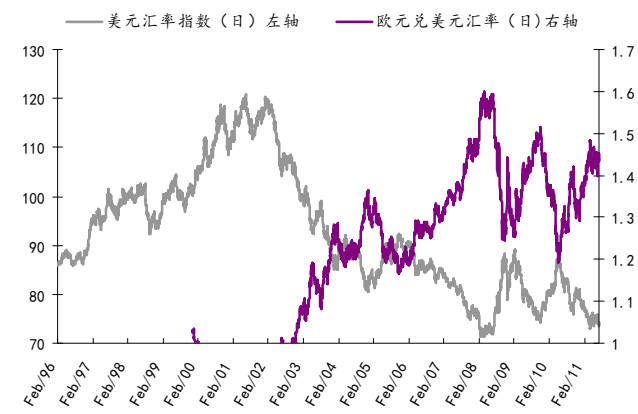
图 6：本周银价走强，美元走弱



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

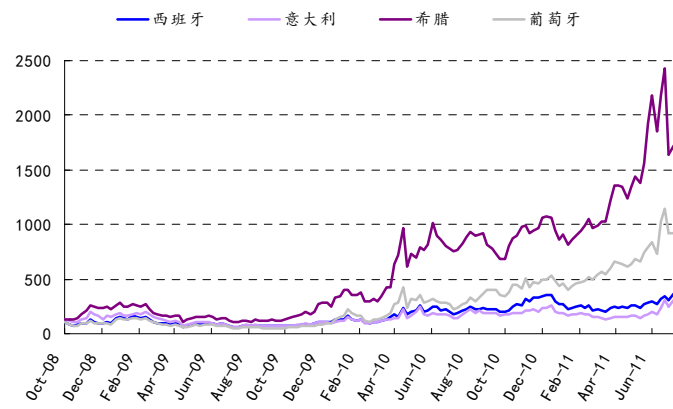
图 7：本周美元走弱，欧元走强

图 8：本周 CFTC 黄金非商业净多头上升



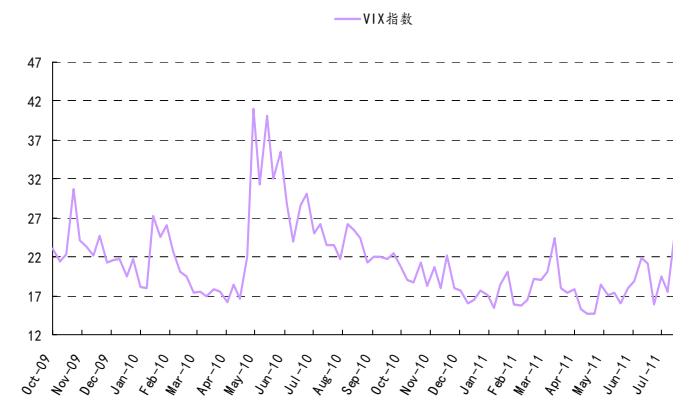
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图9: 欧洲债务问题严重国家的5年期CDS走势
关于西班牙债务问题逐渐显现

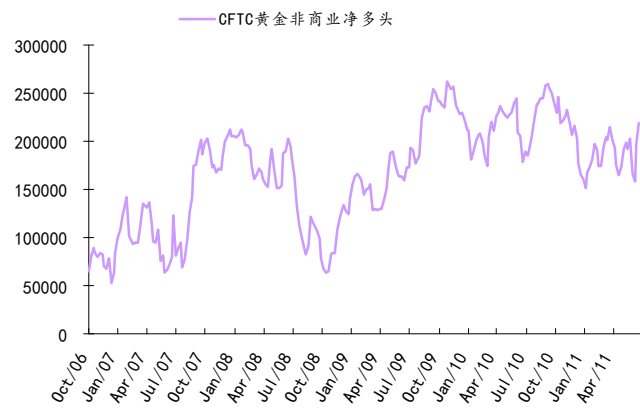


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图11: 本周美国VIX指数上升

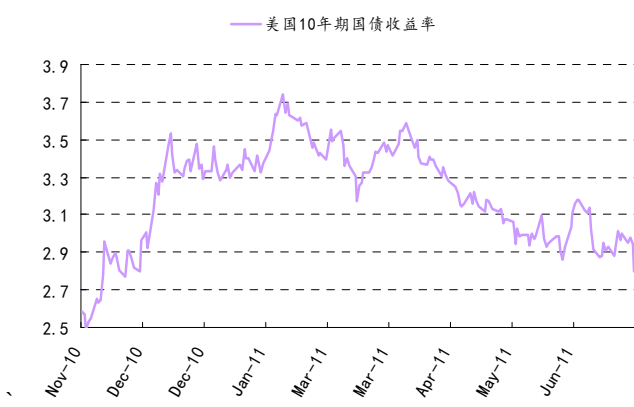


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



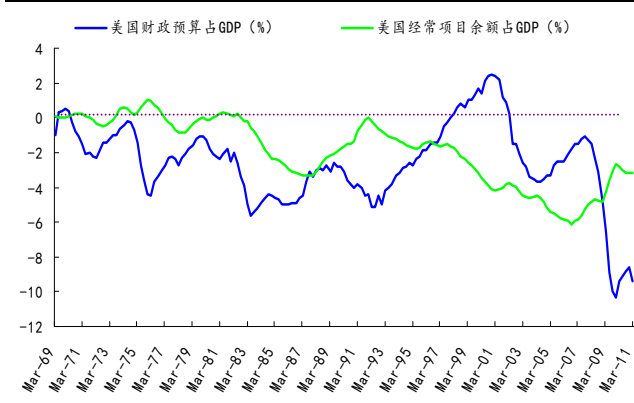
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图10: 本周美国10年期国债收益率创下高位后回落



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图12: 美国“双赤字”是导致美元长期走弱的根本原因



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

全球经济动态对基本金属价格的影响

美国经济复苏放缓明显

本周经济数据中，最重要的是美国二季度GDP。

美国第二季度GDP折合成年率增长1.3%，第一季度GDP增幅大幅向下修正，从

此前的 1.9%修正为 0.4%。

此前一致预期第二季度 GDP 增长 1.8%。第二季度的 GDP 初值数据显示出企业投资和出口是推动当季美国经济增长的主要因素。但美国经济的主要引擎之一消费支出对 GDP 的贡献率却大幅下降。第二季度消费支出折合成成年率微增 0.1%，为两年来的最低水平。这也说明了在失业率高企的背景下，消费支出减少，影响美国经济运行。

另外，美国 6 月份耐用品订单环比下降 2.1%，其中核心耐用品订单环比下降 0.4%，而上周首次失业中金人数下降至 39.8 万人，从 4 月份以来首次下降至 40 万人以下，对金属市场起到利好。

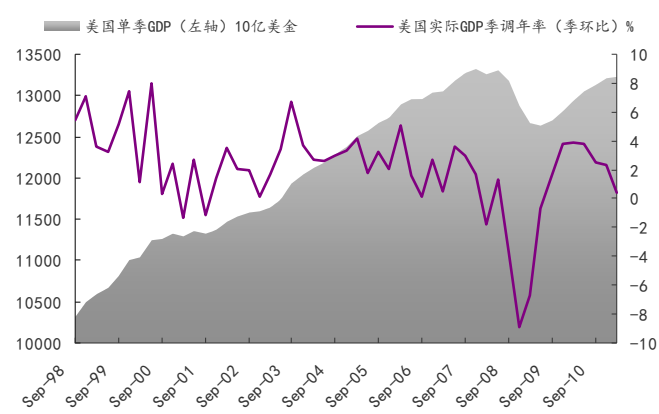
本周疲弱的经济数据也导致美股大幅走低。截止周五（7 月 29 日），SP500 指数较周一（7 月 25 日）下降 3.4%。

关注国内通胀

7 月 28 日国务院公布了《国务院办公厅关于促进生猪生产平稳健康持续发展防止市场供应和价格大幅波动的通知》。通知指出，各地区、各有关部门要着力构建防止价格大起大落、生产大上大下的长效机制，减缓生猪市场的周期性波动，促进生猪生产平稳健康持续发展。

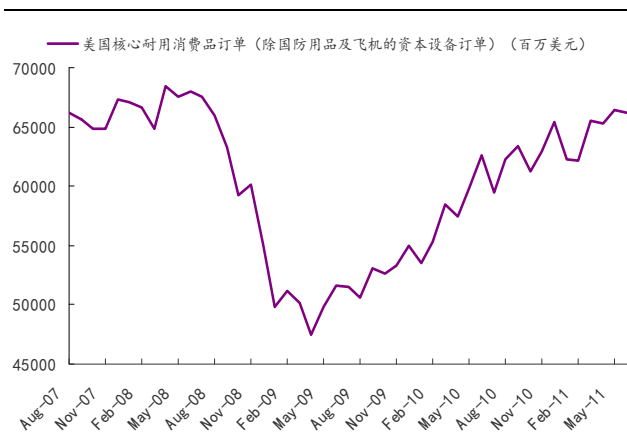
国务院再次出台政策一直猪肉价格上涨，从另一侧面反映目前国内通胀压力并未像此前预期一般大幅减少。根据农业部的全国猪肉均价显示，截止 7 月 20 日当周均价达到 29.44 元，相比年初的 22 元增加近 35%，同时处于历史高位。由食品（主要是猪肉）带来的通胀压力仍旧值得关注。

图 13：美国 2 季度 GDP 环比增加 1.3%，此前预期为 1.8% 美国经济运行放缓压制金属价格



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图 14：美国 6 月核心耐用品订单环比下降，利空金属价格



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图 15：美国上周首次失业中金人数下降至 39.8 万人 近 3 个月首次降至 40 万水平线下方

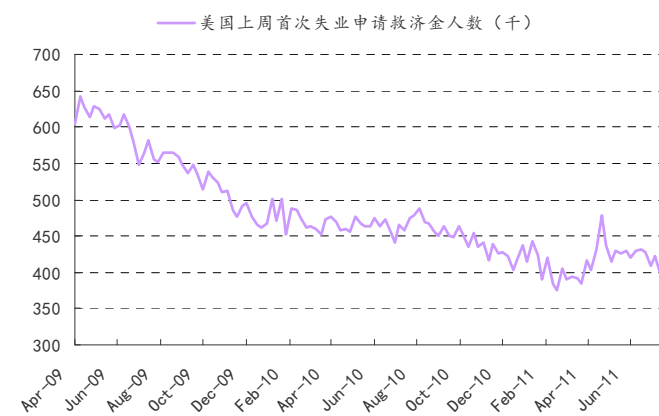
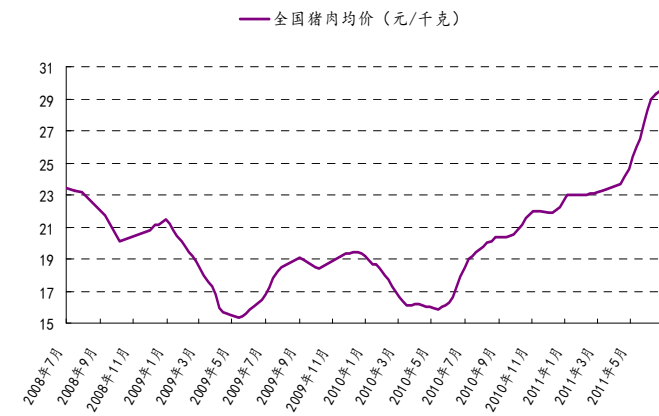


图 16：中国猪肉均价 近期猪肉价格并未出现回落

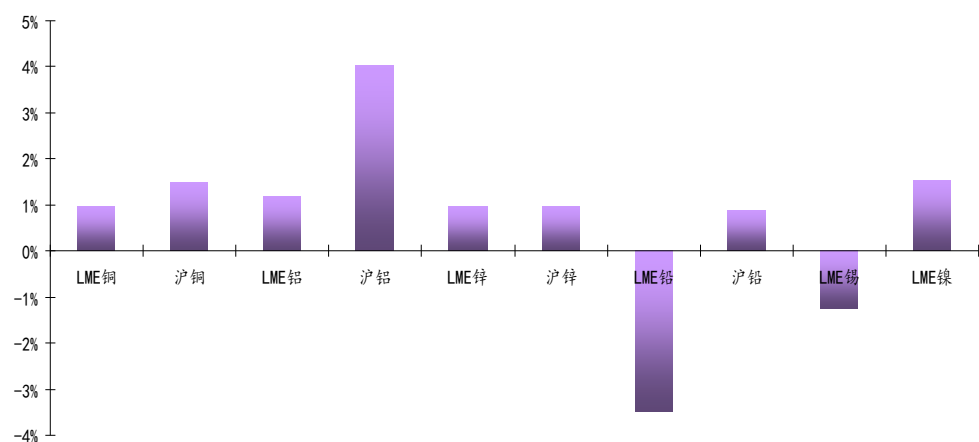


资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

资料来源：农业部，光大证券研究所

图 17：本周基本金属价格涨幅

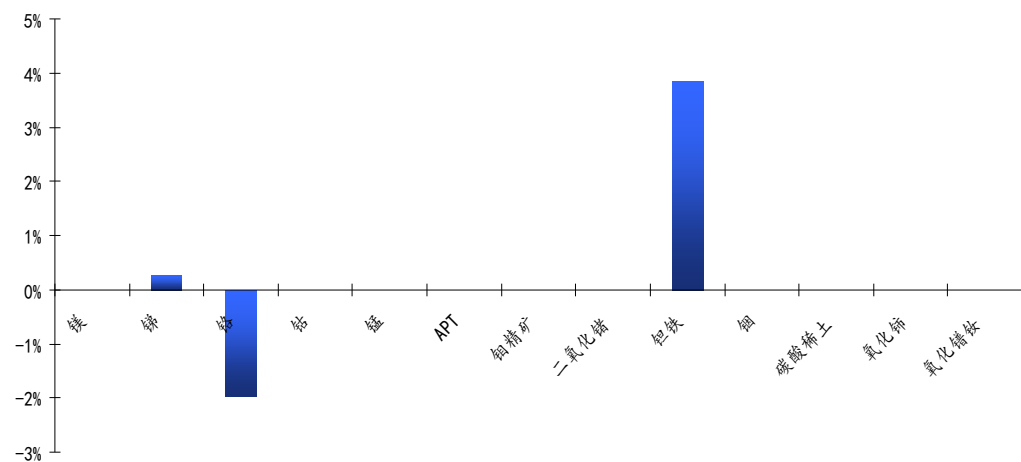
本周除了铝与锡外，其它基本金属均上涨，其中沪铝价格上涨明显



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图 18：其它金属价格涨跌幅

本周钽铁价格上涨明显，其它多数品种涨幅为 0（包括稀土、APT 以及二氧化锆）



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

专题：电解铝价格异军突起

本周沪铝价格上涨将近 4%，涨幅明显。相比之下，LME 铝价仅上涨 1%，主要由于海外关于欧美经济放缓担忧压制 LME 金属价格，这点在其它基本金属的国内外价格对比中也有所体现。

对于此次铝价涨幅，我们认为主要有四个因素，按照影响大小分别为：国内铝土矿供应紧张，下游铝材需求旺盛，电价上调导致成本推动，市场对于国家限制产能的预期。

行业概述：上游资源大量进口，下游铝材出口 10%

我们对电解铝每个环节进行分解分析。首先是铝土矿环节，我国缺少铝土矿资源。2010 年我国国内共生产铝土矿 4000 万吨，进口 3000 万吨。在氧化铝环节，有将近 15% 需要进口。而电解铝基本不需要进口，下游生产的铝材最终有 10% 用于出口。

6 月份铝土矿及氧化铝进口量减少明显

根据 6 月份进出口数据显示，上游的铝土矿以及氧化铝进口量下降明显，6 月份铝

土矿以及氧化铝环比分别下降 100 万吨和 4 万吨。从进口国别看，6 月份从印尼铝土矿进口量减少约 65 万吨，而从澳大利亚进口量减少约 25 万吨。

铝材表现消费量保持在 30%以上

在下游，铝材的表现消费量增速保持在 30%以上水平。细分来看，6 月份铝材产量达到 250 万吨，增速达到 40%；而铝材出口量达到 30 万吨，同比增加将近 60%。铝材出口量大幅增加的原因在于出口退税下调的传闻。从 4 月份至 6 月份，一直传言国家财政部正酝酿下调部分商品的出口退税，其中部分铝型材的出口退税将从现行的 13% 下调至 9%。许多国外客户都加紧下订单，躲开成本增加的政策高压。上半年我国铝材出口量达到 150 万吨，同比增加 50%。

从库存角度看，国内铝库存从 4 月份 40 万吨到本周下降至 18 万吨水平，下降量达到 22 万吨，这显示了在供应减少而消费量保持不变的情况下，消化库存。LME 铝库存下降也较明显，目前库存量在 445 万吨，相比 5 月末的 470 万吨高位下降 15 万吨，但从历史水平看仍旧处于高位。

其它原因分析：电价上调以及产能淘汰

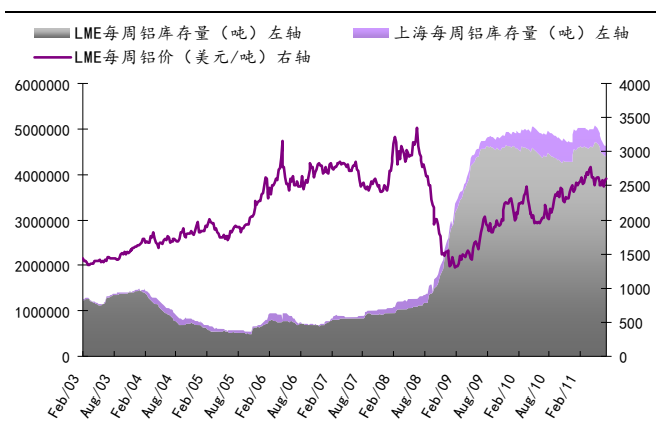
国家发改委宣布 6 月 1 日起对 15 个省市的销售电价和上网电价进行调整。按照吨铝 14000 度电耗匡算，电解铝吨成本大致上调在 300 元。成本推动也是刺激电解铝上调的原因。

另外，根据国家的限制产能来看，2011 年国家减少电解铝落后产能约 60 万吨，相对于目前电解铝 2000 万吨以上的实际产能，这个因素影响程度小。

针对这轮涨势，我们认为下游需求刺激是最主要的原因，这不同于以前供给端受影响导致价格上涨。除了出口退税刺激出口导致近期需求上升外，下游的真实需求还在高速增长（从这里反推其他金属如铜的需求也非常旺盛），目前影响铝价的负面因素就是中国的“控通胀”政策，8 月 9 日即将公布的 7 月份 CPI 数据有很大影响。总体上我们认为铝和其他基本金属一样，下半年比上半年好，按目前的价格和成本看，吨铝毛利能够达到 1500 元左右（含税），这在历史上是不多见的。从个股看，我们推荐拥有煤电铝一体化的公司，再按业绩弹性依次为焦作万方、中孚实业、云铝股份以及南山铝业。

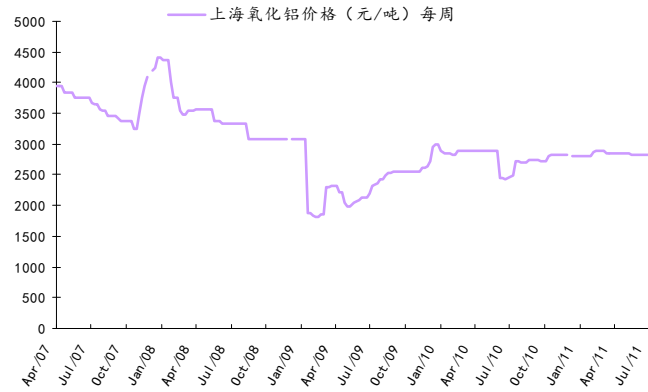
图 19：铝价及库存

本周全球铝库存下降明显，LME 铝价上涨



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

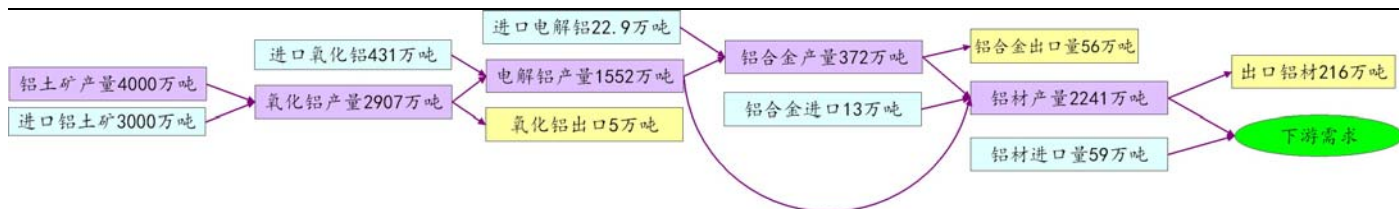
图 20：本周氧化铝价格保持稳定



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 21：2010 年我国铝行业生产链

我国需要进口大量铝土矿以及氧化铝这些上游资源，电解铝基本不需进口，下游有 10% 的铝材用于出口



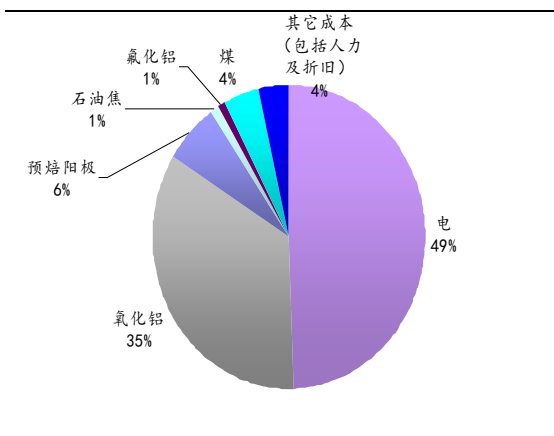
资料来源：Wind，光大证券研究所

表 2：电解铝成本拆分，假设铝价 17000 元/吨

项目	单位	用量	单位价格 (元)	单位成本 (元)
铝	吨	1	17,000	
电	度	14,000	0.58	8,120
氧化铝	吨	1.96	2,890	5,678
预焙阳极	吨	0.39	2,700	1,047
石油焦	吨	0.11	1,560	177
氟化铝	吨	0.02	5,000	116
煤	吨	1.15	600	689
其它成本 (包括人力及折旧)				600
总成本				16,427

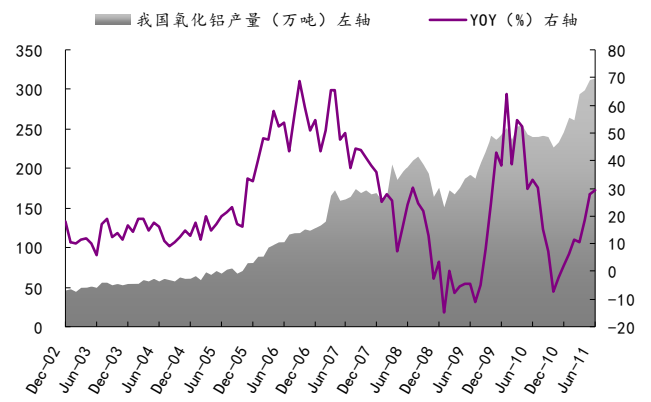
资料来源：光大证券研究所

图 22：电解铝行业电及氧化铝成本达到 85%



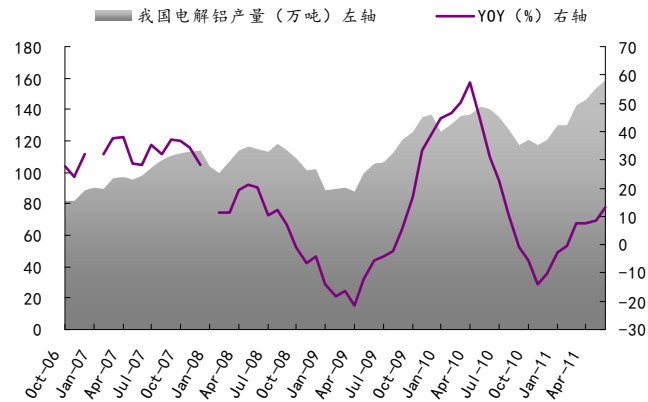
资料来源：光大证券研究所

图 23：6 月我国氧化铝产量 300 万吨，增速保持在 30%



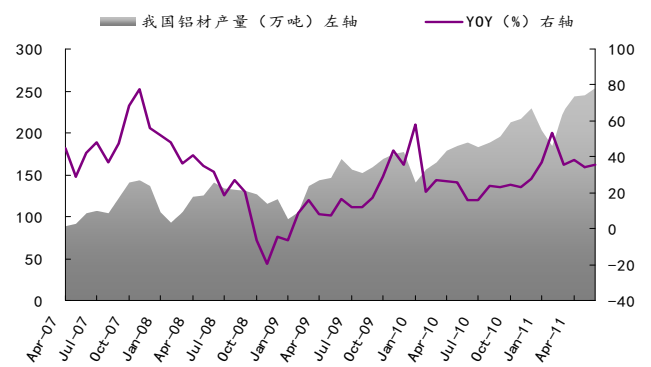
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 24：6 月我国电解铝产量在 160 万吨，增速上升至 12%



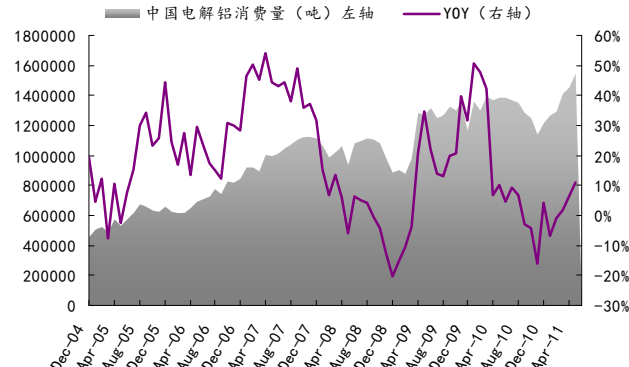
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 25：6 月我国铝材产量在 250 万吨，增速将近 40%



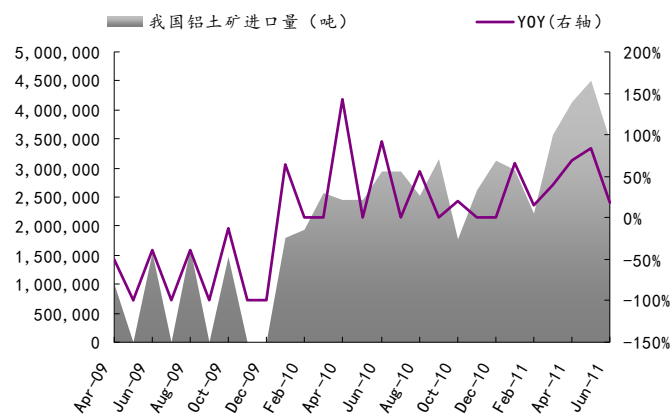
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 26：根据 WBMS，5 月我国铝消费约在 150 万吨



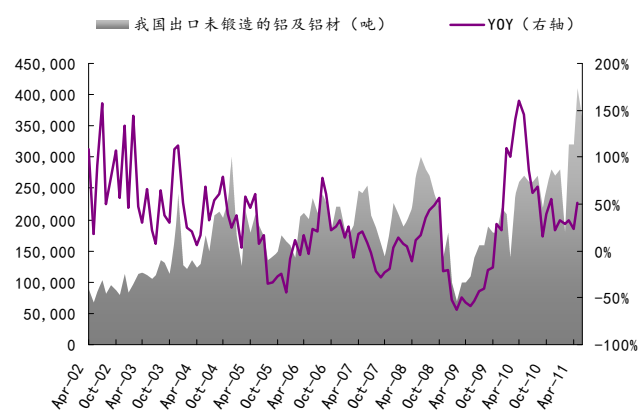
资料来源：WBMS，光大证券研究所

图 27: 6 月份我国铝土矿进口量继续下降至 350 万吨



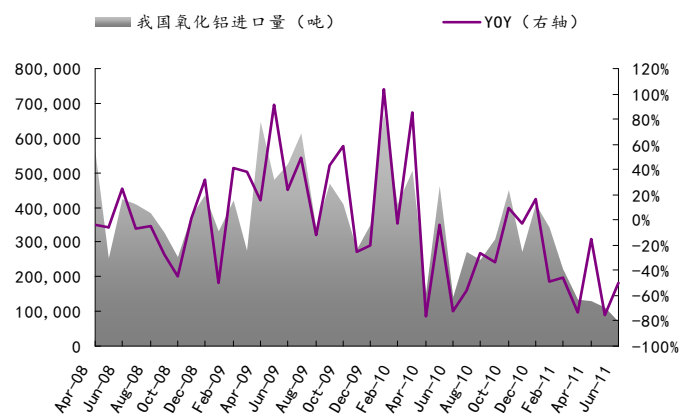
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 28: 5 月份我国出口铝及铝材 35 万吨, 增速在 50%



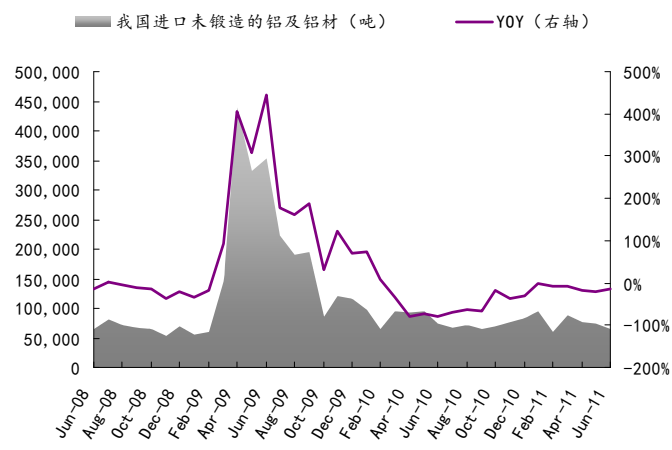
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 29: 6 月份我国氧化铝进口量继续下降至 10 万吨, 同比略下降将近 50%



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 30: 6 月份我国进口铝及铝材 5 万吨, 同比略下降



资料来源: Wind, 光大证券研究所

行业信息: 7 月 Brookhunt 月报

本周公布 Brookhunt 7 月份金属月报。

◆铜

关于 7 月份全球铜市总结四点:

- 1、7 月份, 关于希腊债务问题缓解以及全球下半年供应紧张的预期支撑着铜价上涨。
- 2、未来几个月, 在美国债务上限等全球经济事件逐渐明朗后, 铜价走向方向将更加明确。预计下半年全球铜市的基本面良好, 4 季度将突破 10000 美元/盎司。
- 3、全球经济动荡对于金属需求的影响很小, 夏季高温导致市场消费力量停产维修将影响全球铜消费。未来几月中国铜消费量将明显增加, 进口量上升。
- 4、铜现货加工费低, 均 (TC/RC) 为 60/6, 相比 6 月份 130/13 下降明显。

◆锌

锌市的 Brookhunt 观点总结:

- 1、截止 7 月 2 日, LME 锌价收盘于 2495 美元/吨, 相比 5 月份低位上涨 19%, 显

示全球投资者并未因为美国以及欧洲的债务问题减少投资热情。

2、锌价上涨导致生产商扩产。包括 Xstrata 公司对澳大利亚 Lady Loretta 项目进行投资, 计划未来 10 年年产锌 12.6 万吨, 将于 2013 年投产。Hudbay 公司投资新建冶炼厂对 Lalor Lake 矿进行冶炼, 年产量达到 12.5 万吨。另外, 全球各大财团展开并购活动, 包括 Glencore 旗下的 Kazzinc 公司、必和必拓以及哈萨克斯坦的公司对哈萨克斯坦的 Konimansur 矿进行竞购。

3、中国明确表示对锌行业进行整治, 淘汰 32 个落后的冶炼厂。在 2010 年共淘汰 33.8 万吨的落后产能, 虽然又有新的产能重现, 但是行业理性化以及现代化的趋势将改善金属基本面。

表 3: Brookhunt 对于全球铜市基本面预计

全球铜市预测 (万吨)	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
全球铜矿产量	1,614	1,656	1,774	1,907
全球精铜产量	1,902	1,990	2,124	2,253
全球精铜消费量	1,927	2,031	2,125	2,210
精铜产量-消费量	-25	-41	-1	43
LME 铜价 (美元/吨)	7,536	9,620	9,588	8,588

资料来源: Brookhunt, 光大证券研究所

表 4: Brookhunt 对于全球锌市基本面预计

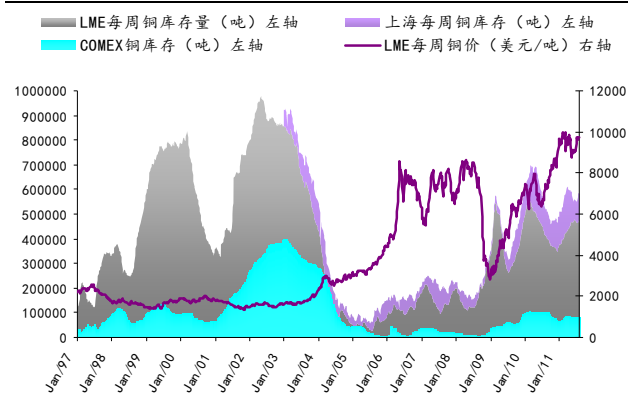
7 月份 Brookhunt 提高了对未来三年锌均价预测

万吨	2010	2011	2012	2013
矿产量	1,212	1,283	1,334	1,391
精锌量	1,264	1,288	1,359	1,404
消费量	1,168	1,252	1,329	1,406
产量-需求量	96	36	30	-2
LME 价格 (美元/吨)	2,157	2,280	2,150	2,450
锌精矿 TC 加工费 (美元/吨)	259	220	199	222

资料来源: Brookhunt, 光大证券研究所

图 31: 铜价及库存对比

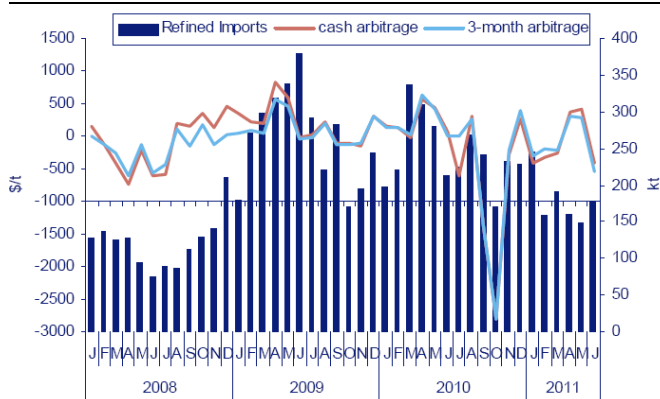
本周铜价上涨, 库存略降



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 32: 中国精铜进口及套利窗口

目前 (LME/沪铜) 套利窗口开启, 未来铜进口预计增加



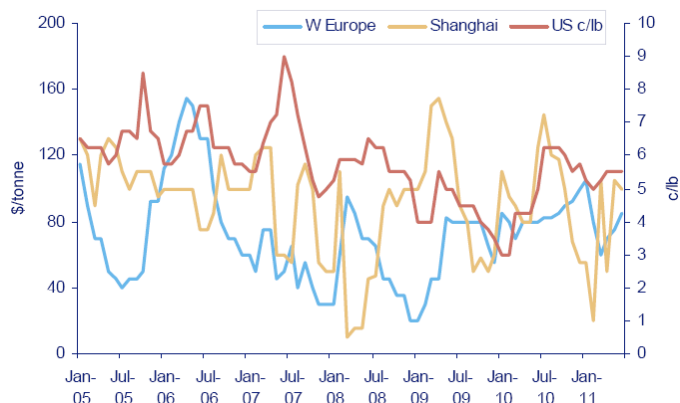
资料来源: Brookhunt、光大证券研究所

图 33: 全球各主要市场铜现货升贴水

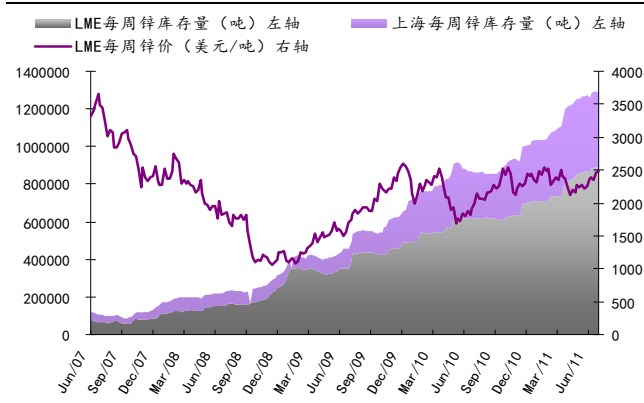
7 月欧洲、美国以及中国铜市场现货升水与 6 月相比, 保持稳定

图 34: 锌价及库存对比

本周锌价上涨, 库存略降

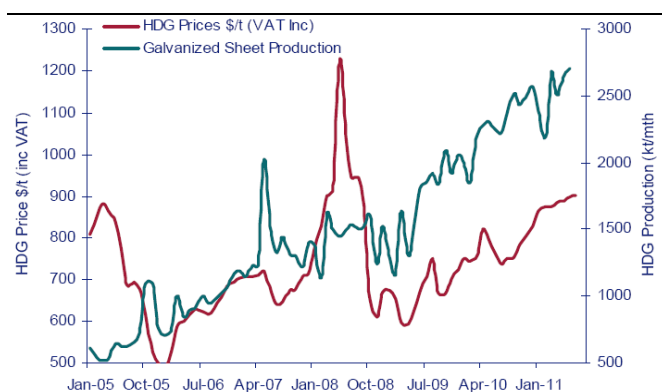


资料来源：Brookhunt，光大证券研究所



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图 35：7 月份镀锌板产量创下新高



资料来源：Brookhunt，光大证券研究所

其它行业信息

◆本周关于必和必拓旗下 Econdida 铜矿罢工问题导致全球铜市供应紧张担忧。该矿是全球最大矿山，位于智利，年产铜金属量达到 130 万吨。对整个罢工过程进行梳理。

7 月 22 日，Econdida 矿山那全职员工举行罢工，抗议薪酬以及福利提高。

7 月 25 日，Econdida 铜矿的合同工也将加入全职工工的罢工中。

7 月 26 日，必和必拓拒绝和工人们就 Escondida 的罢工事件进行谈判。

7 月 27 日，必和必拓宣布其在 Escondida 铜矿出货量减少，受到罢工的不可抗力。

7 月 28 日，巴克莱表示此次罢工导致矿产铜产量减少 1.5 万吨。

7 月 29 日，罢工团体决绝必和必拓提出的福利条件，决定继续延长罢工时间。

点评：根据 ICSG 预计，2011 年全球铜市供不应求，供给缺口在 37.7 万吨。此次罢工增加了市场对于铜市供应紧张的担忧。我们预计下半年铜基本面将会是供应不足，看好下半年铜价上涨。

◆7 月 26 日，Xstrata 公司公布称，其 2011 年第二季度铜矿山产量和动力煤产量回升。第一季度该公司矿产铜产量和动力煤产量下滑，因天公不作美。上半年铜产量（矿石含铜量）为 43.3 万吨，上年同期为 43.4 万吨。而上半年，该公司阴极铜产量则减少约 16%，因旗下 Kidd 厂自去年关闭。该公司上半年精矿含锌量较上年同期减少约 4% 至 50 万吨，因秘鲁 Antamina 矿产量减少；同期镍产量则增加 13% 至 51,436 吨。

◆7 月 26 日，IAI 最新公布，6 月全球铝库存减少环比 12.3 万吨至 253.4 万吨，同

比增 12.52%。

◆ 7 月 25 日，智利 Codelco 公司称，该公司已经批准旗下已经开采一个世纪之久的 El Teniente 矿的耗资 30.4 亿美元的产能扩张计划。该产能扩张计划针对 El Teniente 铜矿的井下开采作业区。

El Teniente 铜矿为 Codelco 公司旗下第二大铜矿区，该产能扩张计划将令该矿开采寿命延长 50 年，每年增加铜产出 43 万吨。2010 年，该该矿产铜 40.3 万吨，产钼 5,600 吨。该公司还公布，该产能扩张项目的建筑工程将在 2017 年年底完工。Codelco 2010 年产铜 176 万吨，约占全球铜产量的 10%。

◆ 7 月 28 日，巴克莱资本预计，下半年锡价或将涨至每吨 34,000 美元，受供应紧俏推动。全球锡供应紧俏，生产商竭力提供新的供应，今年下半年价格或将跳涨至每吨 34,000 美元上方，2012 年价格将涨至每吨 37,000 美元。需求稳健及供应平稳提振美国现货锡升水涨至每吨 650-750 美元。该机构称，因供应渠道排空，市场参与者对今年下半年及 2012 年的供应忧虑升温。

◆ 早在 2009 年，印尼新采矿法规定：印尼自 2014 年 1 月份开始禁止含量低于 6% 的镍产品出口。而近期则有消息证明印尼将于今年年底出台新采矿法的指导框架。

印尼将年底发行其对金属和矿产品的出口禁令的指引，印尼将在其上年底的金属和矿产品的出口禁令问题的指导方针。根据能源和矿产部数据显示，2011 年印尼预计将生产 630 万公吨的镍矿，其中只有 98000 吨预计加工成亚光镍或镍铁。

◆ 巴布亚新几内亚一法庭日前已经为中冶集团旗下位于该国的瑞木镍项目绝大多数子项目的启动扫清了道路，该镍项目因环境担忧已面临 18 个月的延期。澳洲公司透露，巴布亚新几内亚矿业总检察长于六月早些时候颁布的瑞木镍项目工作限制令已经取消。瑞木镍项目在简要的六个月投产期之后，预计年产镍金属 31150 公吨，为期至少 20 年。

◆ 环保部有关负责人表示，环保部将加快落实稀土生态环境保护与治理恢复保证金制度，把稀土矿山开发的恢复成本纳入稀土开发的全成本中。

◆ 7 月 25 日，印度最大的铜生产商 Sterlite Industries 公司计划在未来 3 年内投资 45 亿美金以建设电力厂以及扩增电解铝产能。

◆ 7 月 28 日，俄罗斯矿业巨擘诺利尔斯克镍公司 (OAO Norilsk Nickel) 称，其 2011 年上半年镍及铜产量较去年同期下降，因其俄罗斯分公司受海运中断影响。上半年镍产量降至 135,672 吨，但未给出上一年同期数据。第二季度镍产量降至 64,694 吨，第一季度为 70,978 吨。第二季度铜产量降至 90,451 吨，第一季度为 93,979 吨。钯金产量攀升至 744,000 盎司，铂金产量由 170,000 盎司增至 190,000 盎司。

本周上市公司公告

◆ 7 月 29 日，山东黄金 (600549) 与山东黄金矿产资源集团有限公司签订《托管协议》，将其持有的与本公司所经营业务相同的青海山金矿业有限公司 52% 股权，委托本公司管理持有。山东黄金 2011 年半年度基本每股收益 0.7371 元，加权平均净资产收益率 24.12%，归属于上市公司股东的每股净资产 3.38 元。

点评：2011 年上半年，公司实现营业收入 198 亿元，同比增加 13%，黄金产量变动不大（我们匡算大致在 60 吨），收入的增加主要在于金价上涨（2011 年黄金均价为 306 元/克，去年同期为 254 元/克）。

归属上市公司股东净利润 10.5 亿元，折合 EPS 0.74 元，同比增长 83.45%。公司 1 季度 EPS 为 0.31 元，2 季度 0.43 元，金价稳定上升增厚业绩。另外，从公司资产负债率、存货周转率以及现金流等财务指标看，公司运行正常。

2010 年报中显示计划全年生产 20 吨矿产金，我们按照上半年 10 吨自产金匡算，得到自产矿单位营业成本（不包括期间费用）大致在 112 元/克，2010 年同期为 113 元/克，全年为 116 元/克，自产金成本变动不大。

上半年公司在资源拓展集中两方面：一是 2011 年 4 月份公布定向增发预案；二是在 2011 年 6 月份公布竞拍集团公司的招远灵山够矿区深部金矿普查探矿权，增加金储量在 2 吨左右，对公司业绩影响不大。

定增方案拟发行不超过 1.2 亿股，用于收购集团公司的三个探矿权（新立、寺庄以及东风探矿权）、收购归来庄公司 69.24% 股权以及对三山岛金矿扩建。其中三个探矿权储量将近 300 万吨，储量大，但是由于是探矿权，对公司短期业绩影响小。而收购归来庄股权对公司盈利有立即增厚作用，该公司主要从事黄金采、选、冶，拥有露天和井下两个采矿区，持有采矿权 1 处，面积为 0.2156 平方公里，金金属资源储量约 20 吨；2010 年，归来庄公司实现利润总额 2.48 亿元，2011 年一季度实现利润总额 0.56 亿元。

我们假设公司 2011-2013 年矿产金分别为 20 吨、22 吨和 24 吨，单位成本基本在 110-120 元/克，预计 2011-2013 年业绩分别为 1.6 元、2 元和 2.36 元。鉴于公司持续获取资源能力强，给予公司 2011 年 EPS40 倍市盈率，目标价格 65 元，维持“买入”评级。

◆7 月 26 日，东阳光铝（600673）2011 年半年度主要财务指标：基本每股收益 0.21 元，加权平均净资产收益率 7.61%，归属于上市公司股东的每股净资产 2.85 元。

点评：2011 年中报显示：上半年公司营业收入 25 亿元，同比增长 40%；归属母公司净利润 1.7 亿元，折合 EPS0.21 元，同比增长 75%，业绩符合预期。拆分单季业绩，1 季度 EPS 为 0.09 元，2 季度为 0.12 元。显示 2 季度销售情况好于 1 季度，这也符合往年规律。

中报显示，公司各产品总体呈现持续增长的态势。根据 2011 年 6 月的债权募集说明书显示，亲水空调箔、化成箔以及电子箔的年产能分别为 6 万吨、2600 万平米和 2 万吨。1、电极箔仍旧是公司的主要盈利点，电极箔营业毛利额占总毛利额的 40%。我们大致匡算 2011 年上半年化成箔均价达到 71 元/平米（2010 年为 60 元/平米），单位毛利额在 26 元/平米；而代加工化成箔的毛利额达到 14 元/平米（2010 年为 12 元/平米）。2、其它传统产品的单位毛利额均上升，下游需求旺盛增加盈利能力。

我们继续维持 2011-2013 年公司业绩 0.54、0.80 和 1.08 元，给予公司 6 个月目标价格 20 元，对应 2011、2012 年 PE 分别为 37 倍和 25 倍，买入评级。

◆7 月 26 日，铜陵有色（000630）董事会公告：最近，在新浪网等股吧上出现了有关铜陵有色的相关传闻，主要涉及事件为“安徽探明一巨型钼矿，潜在经济价值超过 6000 亿元”和“安徽发现国内最大钼矿，铜陵有色持有 70% 股权”等的消息。

公司发布澄清公告：

1、2009 年，在该矿估算储量为 20 万吨钼金属资源量时，公司的控股股东铜陵有色金属集团控股有限公司与安徽地矿投资有限公司签订合作协议，有色控股占该资源量 70% 的权益。

2、现探明储量将超过 20 万吨，20 万吨以上新增储量，有色控股与安徽地矿投资有限公司目前正在洽谈中。

3、经初步了解，该钼矿与上市公司无关，对公司的经营业绩没有任何影响。

◆7 月 27 日，锌业股份（000751）2011 年半年度报告：每股收益-0.19 元，每股净资产 0.90 元，净资产收益率-19.12%。不分配不转增。

◆7 月 27 日，章源钨业（002378），2011 年半年度业绩快报，基本每股收益 0.30 元，加权平均净资产收益率 9.83%，归属于上市公司股东的每股净资产 2.96 元。

◆7 月 26 日，紫金矿业（601899）公告称通过皓金公司或公司指定的其它合规主体用现金以每股 0.20 澳元认购诺顿金田 138,350,000 股普通股，总金额为 27,670,000 澳元（约合人民币 193,158,736 元），连同先前通过工银瑞信 QDII 专户在二级市场持有诺顿金田 5,900,000 股普通股，公司将合计持有诺顿金田 144,250,000 股普通股，将占该公司本次发行完成后股份总数的 16.98%。根据股份认购协议有关条款，本次交易将分两部分完成。本次认购完成受限于有关条款及条件，包括取得中国政府或其授权的有关部门及澳大利亚有关监管部门的有效批准。

点评：矿产资源收购的交易标的总计金储量约 180 吨，年产金约 4.3 吨；根据 2010 年报显示，公司目前黄金储量 750 吨，年产量在 30 吨。此次收购海外矿山约投资 1.9

亿元，对于企业现金流影响很小。若收购成功，将增加权益储量 30 吨，权益产量 0.74 吨，分别占公司总量的 4%和 2%，因此对整体业绩影响不大。

7 月 29 日，紫金矿业下属全资子公司紫金国际融资有限公司根据美国证券法 S 规则向美国境外的机构及专业投资者提呈发售额外的 2016 年到期，本金额为 200,000,000 美元，固定年利率为 4.25%信用增强债券，该后续债券与已发行债券为一个整体，由中国银行巴黎分行出具的备用信用证支持，并已于 2011 年 7 月 27 日完成交割。

◆7 月 27 日，东方锆业（002167）公布 2011 年半年度报告主要财务指标及分配预案 2011 年半年度报告主要财务指标：每股收益 0.33 元，每股净资产 7.04 元和净资产收益率 5.7%。不分配不转增。

东方锆业公布 2011 三季报预增，(上年同期每股收益 0.1631 元)：2011 年 1-9 月，归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为：150.00%～180.00%。业绩变动的原因为公司 IPO 募集资金投资项目年产 2000 吨高性能 AL-Y 复合氧化锆粉体项目于 2009 年 7 月 1 日投产，非公开发行项目年产 15000 吨超微细硅酸锆生产项目于 2010 年 6 月 30 日投产。新投产项目产能逐步释放，公司总体营业收入提升。

◆7 月 29 日，中金黄金（600489）于 2011 年 7 月 27 日接到中国证券监督管理委员会《关于核准中金黄金股份有限公司非公开发行股票的批复》。

◆7 月 26 日，恒邦股份（002237）2011 年半年度业绩快报基本每股收益 0.65 元，加权平均净资产收益率 8.70%，归属于上市公司股东的每股净资产 8.01 元。

2011 年 7 月 27 日，公司非公开发行 A 股股票的申请获得中国证券监督管理委员会《关于核准山东恒邦冶炼股份有限公司非公开发行股票的批复》，核准公司非公开发行不超过 3,600 万股新股，本批复自核准发行之日起 6 个月内有效。

7 月 27 日，恒邦股份控股股东烟台恒邦集团有限公司持有公司有限售条件的流通股总计 9,680 万股。2010 年 4 月 28 日将其持有的公司股份的 4,840 万股办理了质押登记手续，质押给烟台银行股份有限公司牟平支行。近日，接到控股股东恒邦集团的通知，恒邦集团已于 2011 年 7 月 21 日将上述质押股份中的 1,000 万股解除了质押，并办理解除质押手续。

◆7 月 29 日，中孚实业（600595）于 2011 年 7 月 27 日收到中国证券监督管理委员会《关于核准河南中孚实业股份有限公司公开发行公司债券的批复》。

◆7 月 26 日，广晟有色（600259）2011 中报预增(上年同期每股收益 0.0623 元)：预计公司 2011 年上半年归属于上市公司股东的净利润同比增长 750%以上，业绩增长的主要原因:2011 年上半年，稀土行业持续、快速、健康发展，稀土产品市场需求强劲，产品价格同比大幅上涨，公司经营业绩明显提升，预计公司 2011 年上半年累计净利润同比将增长 750%以上。

◆7 月 27 日，西部材料（002149）董事会于 2011 年 7 月 26 日收到公司独立董事张燕女士的书面辞职申请，张燕女士因个人工作原因提出辞去公司独立董事、董事会薪酬与考核委员会主任委员、审计委员会委员职务。根据相关规定，张燕女士辞职将导致公司董事会中独立董事所占的比例低于 1/3 且董事会薪酬与考核委员会、审计委员会人数低于法定人数，因此张燕女士在公司股东大会选举的新独立董事就任前仍继续履行独立董事相关职责。张燕女士辞职后，不再担任公司任何职务。

◆7 月 26 日，云南锆业（002428）2011 年半年度业绩快报基本每股收益 0.27 元，加权平均净资产收益率 3.52%，归属于上市公司股东的每股净资产 7.69 元。

◆7 月 26 日，博威合金（601137）中报基本每股收益 0.36 元，加权平均净资产收益率 4.85%，归属于上市公司股东的每股净资产 8.3343 元。

◆7 月 27 日，亚太科技（002540）2011 年半年度业绩快报基本每股收益 0.34 元，加权平均净资产收益率 3.67%，归属于上市公司股东的每股净资产 10.16 元。

7 月 29 日，亚太科技完成收购海特铝业外方股权和子公司海特铝业变更经营范围。2011 年 7 月 14 日，亚太科技支付完毕股权转让款。公司完成对无锡海特铝业有限公司外方股权收购工作，持有海特铝业 100%的股权，海特铝业成为公司的全资子公司。

◆7 月 28 日，金钼股份（601958）第二届董事会第八次会议于 2011 年 7 月 27 日召开，会议审议通过了《关于选举金堆城钼业股份有限公司第二届董事会董事长的议案》、《关于增补金堆城钼业股份有限公司董事会相关专门委员会委员及召集人的议案》。

金钼股份公布 2011 年中期业绩快报基本每股收益 0.11 元，加权平均净资产收益率 2.65%，每股净资产 4.04 元。

金堆城钼业股份有限公司 2011 年第一次临时股东大会于 2011 年 7 月 27 日召开，会议审议通过《关于选举张继祥先生担任金堆城钼业股份有限公司董事的议案》。

◆7 月 26 日，东方钽业（000962）五届五次董事会会议于 2011 年 7 月 22 日召开，审议通过了《关于公司计划调整所用土地使用方式的议案》、《关于为公司控股子公司提供贷款担保的议案》、《关于向金融机构进行贸易融资的议案》、《关于向金融机构申请项目贷款的议案》、《关于调整《完善内部控制公司治理专项活动工作方案》的议案》。

◆7 月 27 日，中国铝业（601600）于 2011 年 7 月 1 日《关于与澳大利亚昆士兰州政府开发奥鲁昆项目的后续公告》提及的澳大利亚昆士兰州政府已终止了与公司就奥鲁昆项目的继续探讨一事，为使投资者进一步了解此事对公司中期业绩的影响，现补充公告如下：公司将根据会计准则的相关规定，于 2011 年半年报中就奥鲁昆项目开发资本性支出账面余额约 3.4 亿元人民币全额做减值处理。公司目前正在评估该项目后续可回收金额能否实现以及可实现的具体金额，半年报中计提的减值准备可能小于账面余额。

◆7 月 29 日，海亮股份（002203）于 2011 年 7 月 28 日接到控股股东海亮集团有限公司的通知，海亮集团有限公司将其持有的公司无限售条件流通股份 7,000,000 股（占公司股份总数的 1.75%）质押给中信银行股份有限公司杭州分行，用于借款担保。上述质押行为已办理了相关质押登记手续，质押期限为 2011 年 7 月 28 日至质权人申请解除质押登记为止。

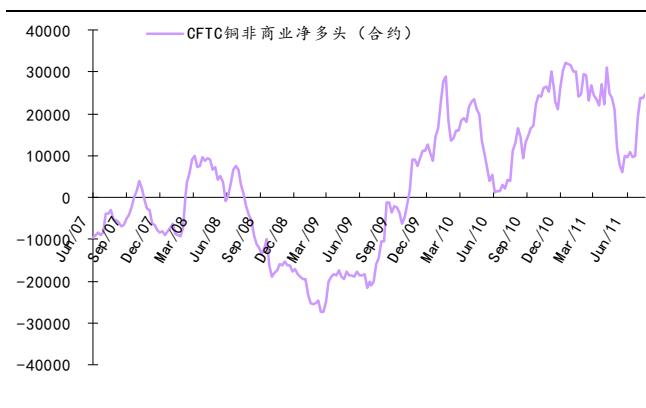
◆7 月 26 日，精诚铜业（002171）将于 8 月 12 日召开 2011 年第一次临时股东大会，审议事项：《关于对控股子公司精诚再生增资的议案》、《关于参与发行“2011 年芜湖市第一期中小企业集合票据”的议案》、《关于提请股东大会授权董事会全权办理“2011 年芜湖市第一期中小企业集合票据”的议案》。

◆7 月 28 日，章源钨业澄清公告

近日，相关媒体对章源钨业下辖的淘锡坑钨矿、新安子钨锡矿、石雷钨矿的安全与环保问题提出质疑。公司历来高度重视环保和安全生产工作，严格遵守国家环保相关法律法规的规定，公司下辖矿山的环保和安全情况运行良好，各矿山尾砂坝库和尾矿库未发生过重大环保和安全事故，不存在重大环保和安全隐患。公司下辖新安子钨锡矿及石雷钨矿的尾矿库项目中，未及时向河道建设主管部门报请审批，公司将按照国家有关河道管理的规定与管理权限，加紧将相关材料报送县级河道主管机关审核，尽快完善相关河道管理部门的审批手续。若得不到相关河道管理部门的审批，公司下辖新安子钨锡矿及石雷钨矿的尾矿库将面临罚款或停产整改风险，停产整改期间将使公司矿山钨精矿产量减少 20-25%，公司 2010 年钨精矿产量约为 3900 吨。目前公司的生产经营没有受到影响，但报送审批过程中，两矿山尾矿库亦可能面临停产整改风险。

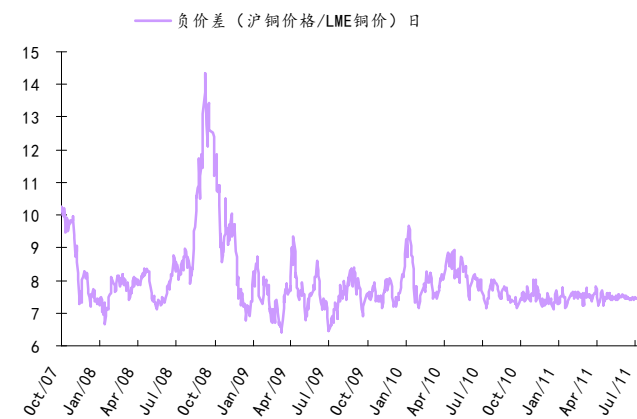
附录：其它基本金属价格与库存，小金属价格走势

图 36：本周 CFTC 铜非商业净多头上升



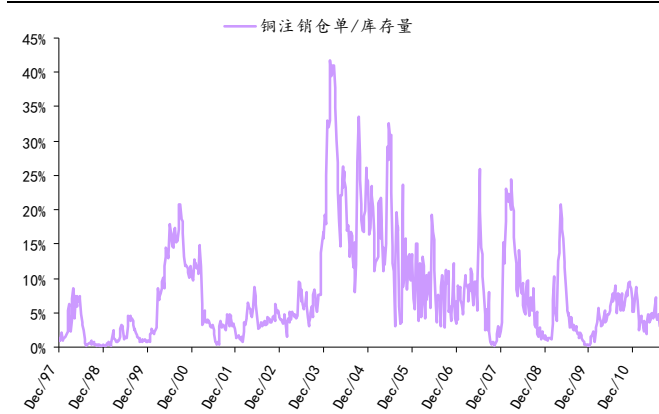
资料来源：Bloomberg、光大证券研究

图 37：本周 LME 铜价涨幅落后于沪铜



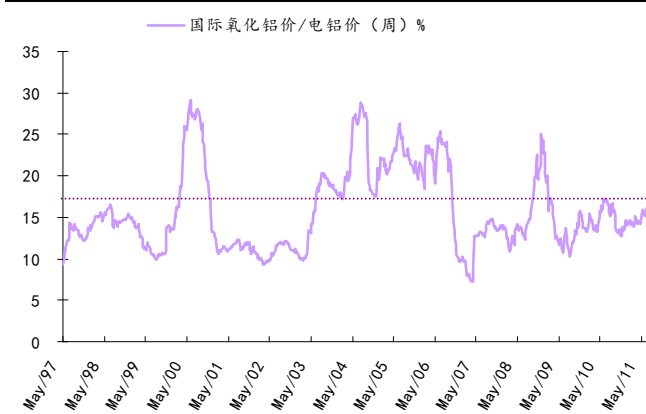
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 38: 本周 LME 注销铜仓单/库存量比例略降



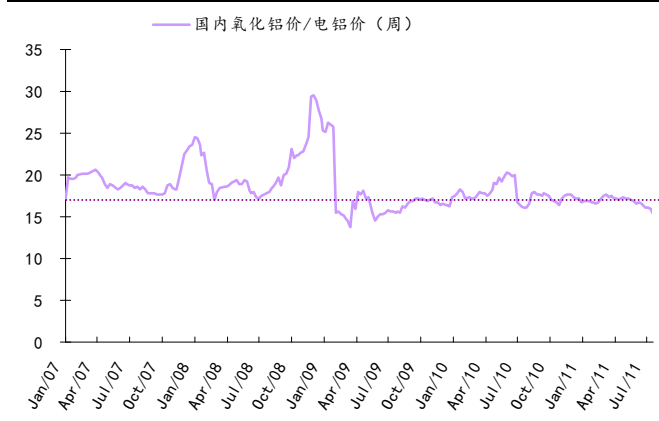
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 39: 本周国际氧化铝价/电解铝价略降



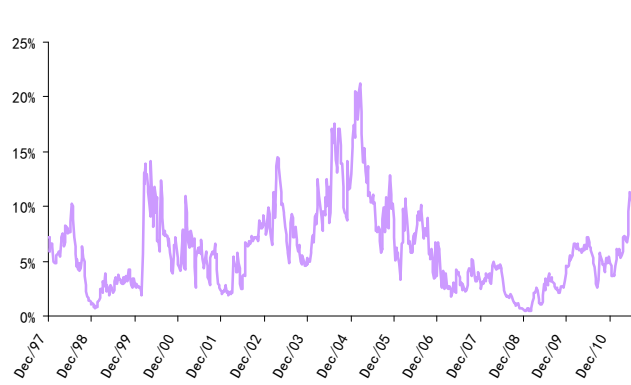
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 40: 本周国内氧化铝价/电解铝价下降



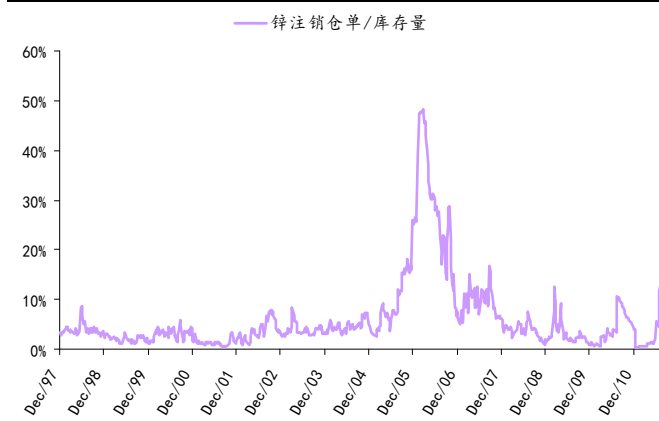
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 41: 本周 LME 铝注销仓单比例下降明显

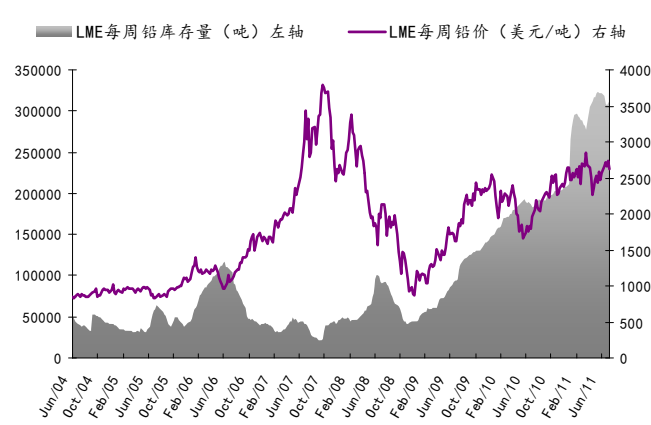


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 42: 本周 LME 锌注销仓单比例上升明显



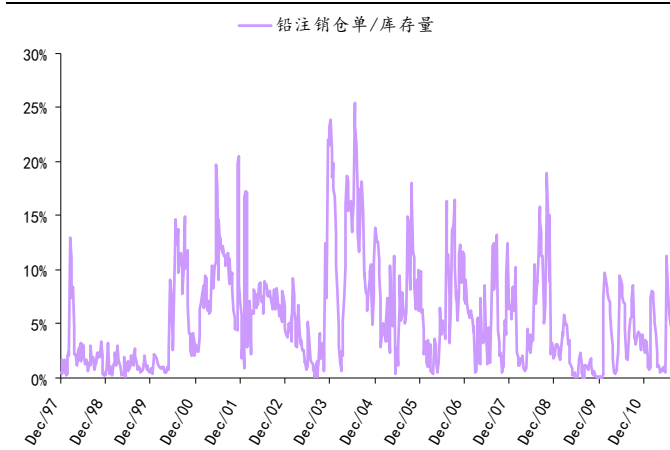
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 43: 铅价及库存量比对
本周铅价下降, 库存略升

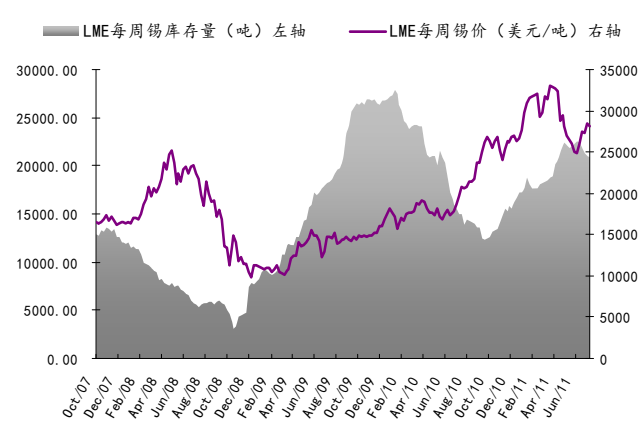
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 44: 本周 LME 铅注销仓单比例下降

图 45: 锡价及库存比对
本周锡价下降, 库存下降

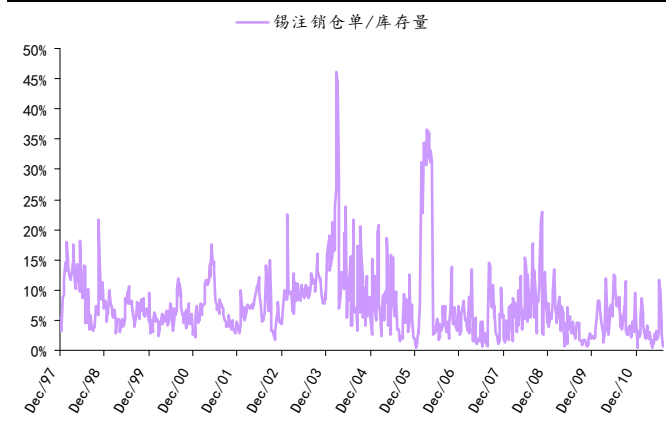


资料来源：Bloomberg、光大证券研究所



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 46：本周 LME 锡注销仓单比例略降



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 47：镍价及库存比对本周镍价上升，库存下降

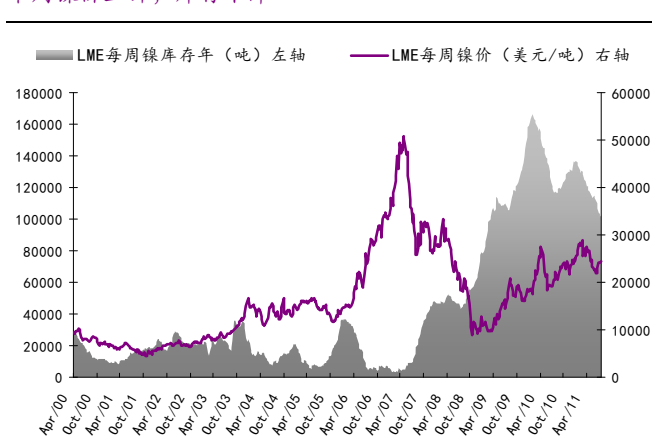
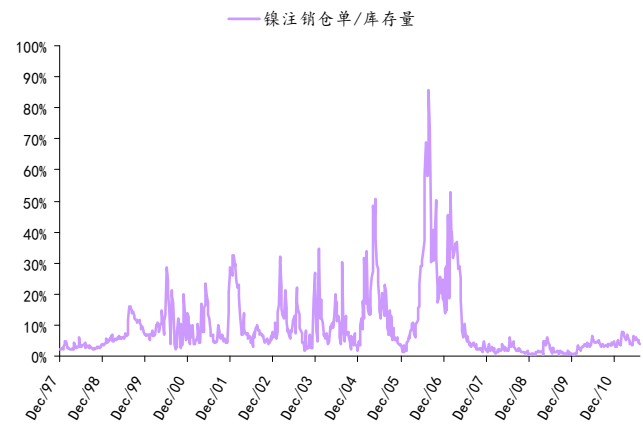


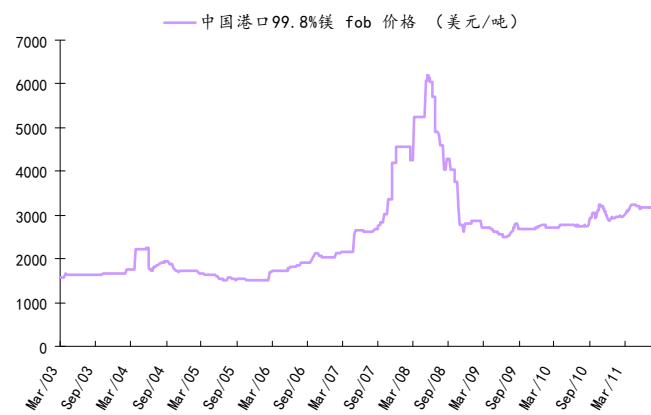
图 48：本周 LME 镍注销仓单比例略降



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

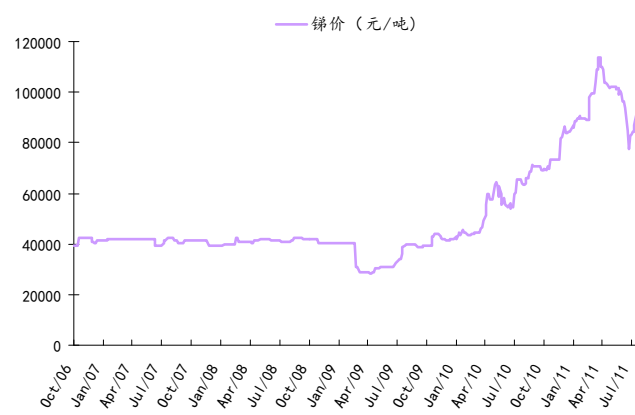
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 49: 本周镁价保持稳定



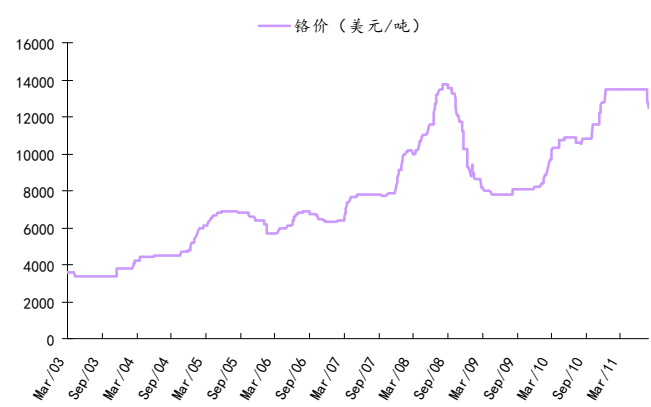
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 50: 本周锑价上涨



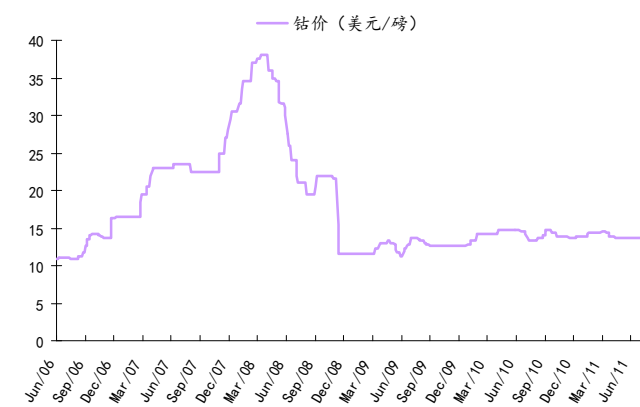
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 51: 本周铬价下降明显



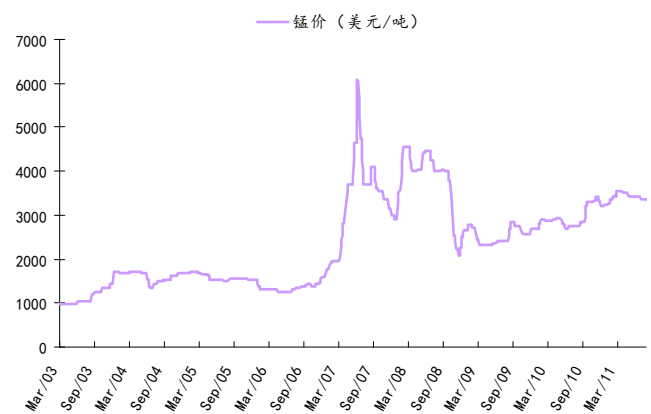
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 52: 本周钴价保持稳定



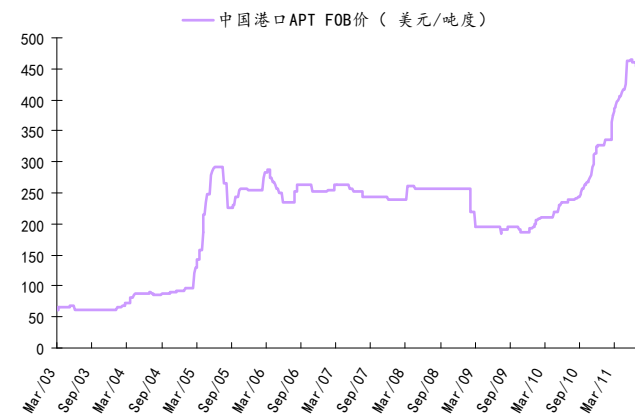
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 53: 本周锰价保持稳定



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

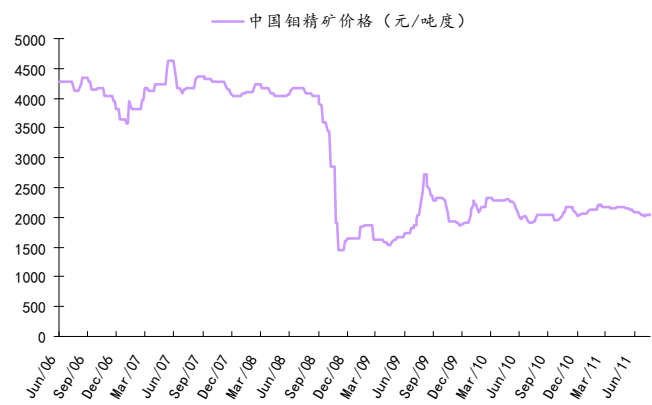
图 54: 本周 APT (仲钨酸铵) 价格保持稳定



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

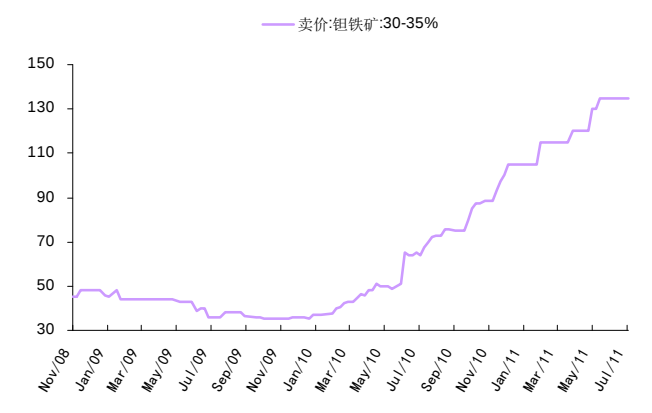
图 55: 本周钨精矿价格保持稳定

图 56: 本周二氧化锆价格保持稳定



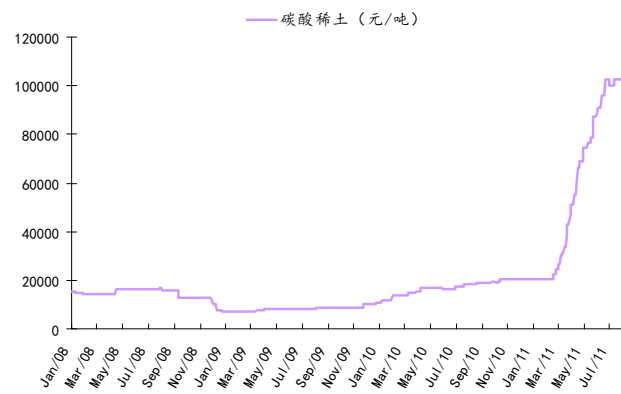
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 57: 本周钽铁价格上涨明显



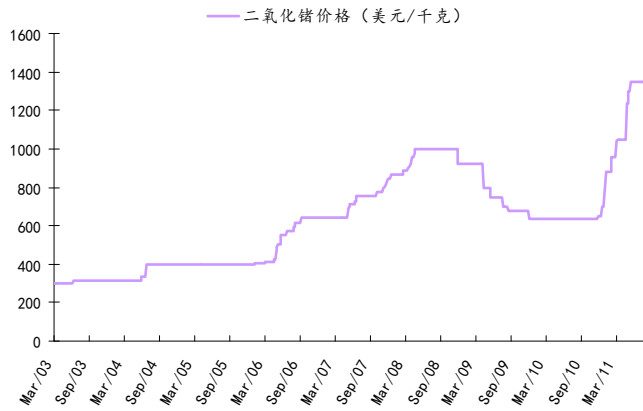
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 59: 本周碳酸稀土价格保持稳定



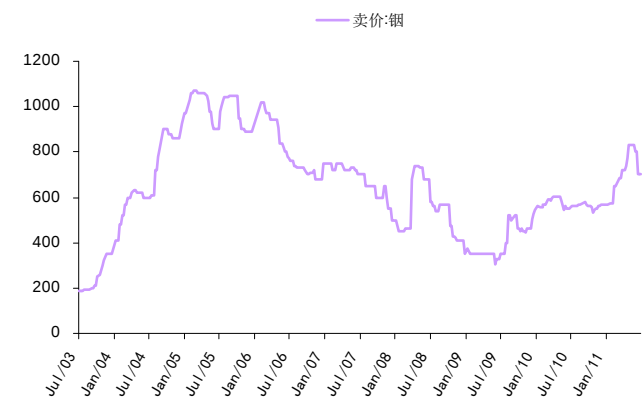
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 61: 近期氧化镨钕价格保持稳定



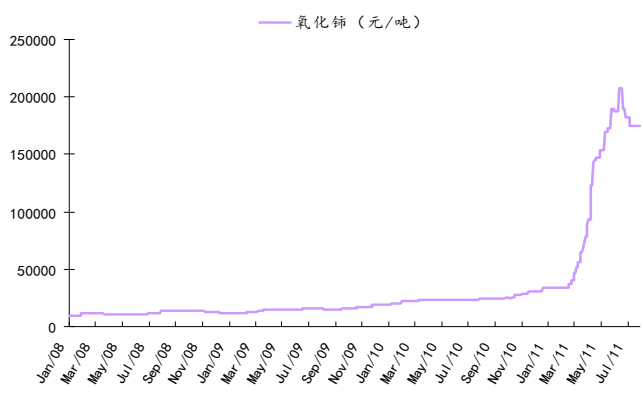
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 58: 本周钼价保持稳定



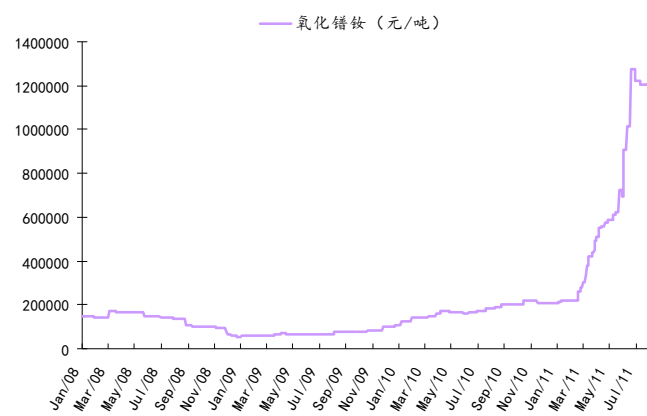
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 60: 本周氧化铈价格保持稳定

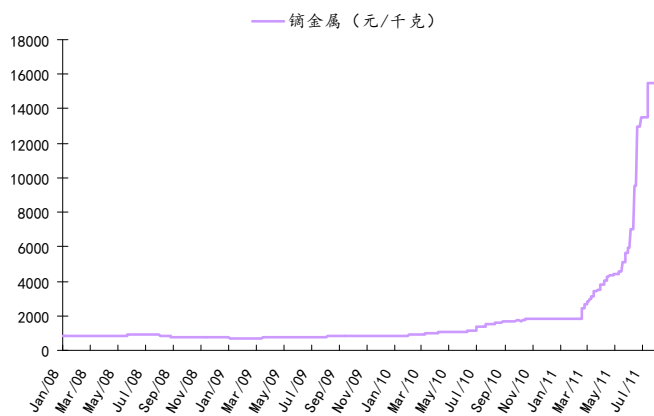


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 62: 本周镭价格保持稳定



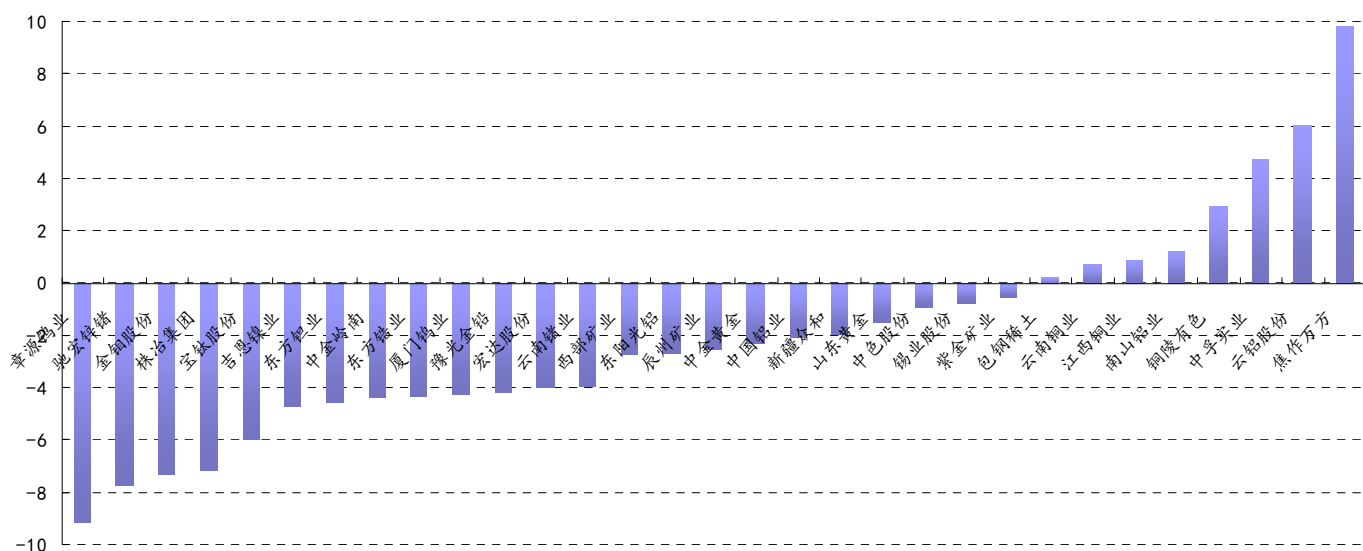
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 63: 上周 A 股有色金属板块领先股和滞后股:

本周铝板块 (焦作万方、云铝股份、中孚实业以及南山铝业) 涨幅明显, 受益于沪铝价格大幅上涨



资料来源: Wind、光大证券研究所

行业重点上市公司评级与估值指标

证券代码	公司名称	总股本 (百万)	当前 股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
					10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	上次	本次
000630	铜陵有色	1422	27.20	46	0.63	1.16	1.35	43	23	20	5	4	4	买入	买入
600362	江西铜业	3463	36.08	54	1.42	2.05	2.40	25	18	15	4	3	3	买入	买入
600547	山东黄金	1423	47.77	65	0.86	1.60	2.00	56	30	24	10	7	6	买入	买入
600489	中金黄金	1850	27.86	60.5	0.61	1.20	1.40	46	23	20	5	4	3	买入	买入
601899	紫金矿业	21812	5.51	13.8	0.22	0.30	0.39	25	18	14	4	3	3	买入	买入
002237	恒邦股份	192	43.69	65	0.99	1.60	2.00	44	27	22	6	5	4	买入	买入
600311	荣华实业	666	14.57	30	0.01	0.60	0.86	1661	24	17	11	8	5	买入	买入
000060	中金岭南	2063	13.06	30	0.34	0.67	0.80	38	19	16	3	3	2	买入	买入
002155	辰州矿业	547	33.53	30	0.40	1.08	1.43	84	31	24	9	7	5	增持	增持

2011-07-30 有色金属

600111	包钢稀土	1211	67.25	60	0.62	2.71	3.37	108	25	20	25	12	8	增持	增持
000612	焦作万方	480	19.41	30	0.24	0.71	0.88	81	27	22	4	4	3	增持	增持
600549	厦门钨业	682	42.80	55	0.51	1.04	1.36	83	41	31	11	9	7	增持	增持

资料来源：光大证券研究所

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

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

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，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。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，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的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正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

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，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）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相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议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。

光大证券股份有限公司研究所

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	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com