



证券研究报告·周报（7.25-7.29）

关注铝板块阶段性机会

有色金属

基本金属一涨跌互现，总体上扬

上周基本金属涨跌互现，总体偏强，LMEX 指数涨幅 1.33%。分品种看，铜、铝、镍不同程度收获涨幅。铜价上涨原因是近期主要铜矿产地罢工频繁发生，市场预期铜精矿供应趋紧；铝和镍价格上涨源于供需基本面显著改善，库存持续回落。特别是，中国保障房开工率大幅提升，将支撑铝消费强劲回升。

黄金一震荡走强

上周金价进一步走强，周五 COMEX 期金报收 1631.2 美元/盎司，周涨幅 1.71%。近期欧美债务问题以及通胀压力不断上升进一步突显黄金的投资价值。上周 SPDR 黄金持仓量继续大幅增加 21.81 吨，市场信心强势回归将继续推升金价。

小金属及铁合金一钨、锑价格反弹内强外弱

上周国内钨、锑价格继续反弹格局，上游精矿价格反弹幅度更大，我们判断下半年出口配额减少，从而供应预期海外价格有望走强而产生惜售心理。但是，本轮上涨中，海外价格明显幅度较弱，表明供应紧缺现象并不明显。由于三季度国内外总需求均呈下降趋势，钨、锑价格上涨的持续性有待观察。

有色金属板块一继续分阶段布局

有色板块继续回落，周跌幅 1.57%，强于大盘。铝、铜板块领涨，幅度为 0.94% 和 0.38%。主要受到中国保障房开工率上升消息的推动。近期，有色板块相对大盘估值已攀升至历史高位，接近去年 11 月的水平，仍需关注风险。当前仍然适宜分阶段布局思路，三季度重点关注铝板块。

上市公司投资建议一关注铝板块阶段性机会

鉴于铝行业库存持续回落以及下半年需求回升预期强烈，铝价有望在中期内延续强势。建议把握铝板块的阶段性机会。重点推荐业绩弹性较大，生产成本具有优势的焦作万方（详见《铝行业动态报告：春去春又回》2011.7.29）

近期重点推荐铜陵有色（业绩高速增长，资源注入预期强烈）中科三环（业绩环比持续向好，成本转嫁能力强）东方锆业（资源自给率上升，下半年业绩增长提速）。

一周动态信息跟踪及点评

- 今年保障房开工目标有望全面完成
- 云海金属中报：净利润同比下降 27.42%
- 利源铝业中报：净利润同比增 47.55%
- 宝钛股份中报：净利润同比增 39.12%
- 金钼股份业绩快报：净利润同比降 19.76%
- 山东黄金中报：净利润同比增 83.44%
- 东方锆业中报：净利润同比增 184.77%
- 亚太科技中期业绩快报：净利润同比增 5.69%
- 章源钨业中期业绩快报：净利润同比增 118.08%
- 紫金矿业：认购澳大利亚诺顿金田有限公司股份
- 铜陵有色：关于安徽特大型铝矿澄清公告
- 博威合金中报：净利润同比增 25.86%
- 东阳光铝中报：净利润同比增 78%
- 云南锆业业绩快报：净利润同比增 26%

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：2011 年 8 月 1 日

市场表现



相关研究报告

- | | |
|----------|--|
| 11.07.29 | 铝行业：春去春又回 |
| 11.07.25 | 有色金属行业跟踪报告
(7.18-7.22)：需求弱打压价格，估值高制约反弹 |
| 11.07.25 | 有色金属行业数据库周报：需求弱打压价格，估值高制约反弹
(7.18-7.22) |

基本金属—涨跌互现，总体上扬

上周基本金属涨跌互现，总体偏强，LMEX 指数涨幅 1.33%。欧美最新经济数据均表现疲弱，而美债务上限谈判陷入僵局引发市场担忧，美元指数震荡走弱，从而支撑金属价格。8 月 2 日即将揭晓美债方案的最终结果，我们判断继续提高债务上限是大概率事件，风险偏好改善，同时美元可能继续疲弱，均支撑金属价格强势。

分品种看，铜、铝、镍不同程度收获涨幅。铜价上涨原因是近期主要铜矿产地罢工频繁发生，市场预期铜精矿供应趋紧；铝和镍价格上涨源于供需基本面显著改善，库存持续回落。特别是，中国保障房开工率大幅提升，将支撑铝消费强劲回升。

表 1：LME 有色金属价格市场表现（美元/吨，黄金是美元/盎司）

品种	2010 收盘	周收盘	上周%	前一周%	6 月%	2011 年度%
3 月铜	9600	9830	1.60	0.03	4.24	2.40
3 月铝	2470	2624	1.31	3.85	3.63	6.23
3 月铅	2550	2613	-2.86	-0.66	-2.65	2.47
3 月锌	2454	2490	-0.20	4.94	5.29	1.47
3 月锡	26900	28100	-0.69	4.03	7.87	4.46
3 月镍	24750	24995	4.25	-0.75	6.70	0.99
LMEX 指数	4213	4330	1.33	1.18	4.28	2.77
黄金现货	1418.75	1623.68	1.40	0.75	7.93	14.44
3 月钼	37000	32500	0.93	-1.53	2.28	-12.16
3 月钴	38125	36000	2.13	0.71	2.86	-5.57

表 2：基本金属库存（吨）

品种	交易所	2010 收盘	周收盘	上周%	前一周%	6 月%	2011 年度%
铜	LME	377550	466550	-1.22	2.23	0.28	23.57
	COMEX	64613	82753	1.70	0.81	3.31	28.07
	上期所	131891	117067	4.48	2.36	29.95	-11.24
	合计	574054	666370	0.09	2.08	4.87	16.08
铝	LME	4277050	4453250	1.38	-0.44	-1.03	4.12
	上期所	441169	181715	-10.83	-5.58	-28.63	-58.81
	合计	4718219	4634965	0.84	-0.68	-2.51	-1.76
锌	LME	701425	889550	0.02	-0.22	3.02	26.82
	上期所	310735	400571	-0.04	-0.27	-0.05	28.91
	合计	1012160	1290121	0.00	-0.24	2.05	27.46
铅	LME	208275	311450	0.40	0.76	-2.76	49.54
锡	LME	16275	20865	-1.07	-1.01	-5.80	28.20
镍	LME	135672	102540	1.11	-1.72	-4.30	-24.42

资料来源：Bloomberg，中信建投证券研究发展部

黄金—震荡走强

上周金价进一步走强，周五 COMEX 期金报收 1631.2 美元/盎司，周涨幅 1.71%。近期欧美债务问题以及通胀压力不断上升进一步突显黄金的投资价值。上周 SPDR 黄金持仓量继续大幅增加 21.81 吨，市场信心强势回归将继续推升金价。

图 1：COMEX 期金价格（美元/盎司）

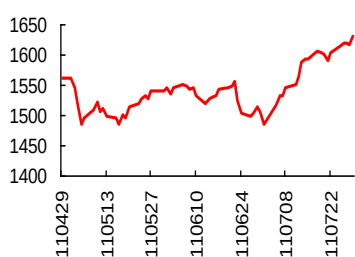


图 2：SPDR 黄金持仓量（吨）

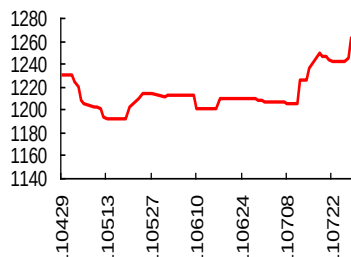
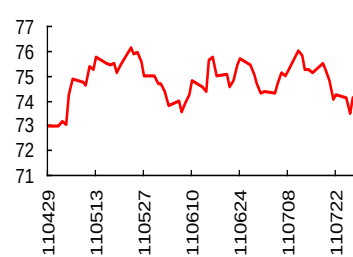


图 3：美元指数走势



资料来源：Bloomberg，中信建投证券研究发展部

小金属及铁合金—钨、锑价格反弹内强外弱

上周国内钨、锑价格继续反弹格局，上游精矿价格反弹幅度更大，我们判断下半年出口配额减少，从而供应预期海外价格有望走强而产生惜售心理。但是，本轮上涨中，海外价格明显幅度较弱，表明供应紧缺现象并不明显。由于三季度国内外总需求均呈下降趋势，钨、锑价格上涨的持续性有待观察。

图 4：国内锑锭价格走势

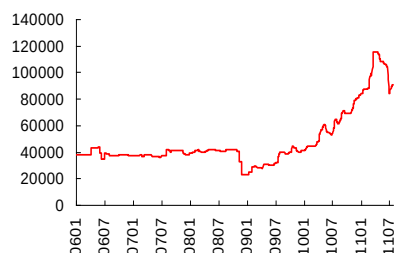


图 5：国外锑锭价格走势

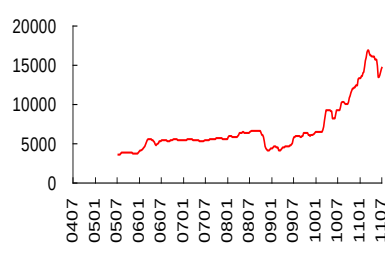


图 6：国内 APT 价格走势

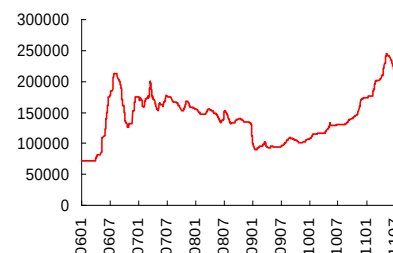


图 7：国外 APT 价格走势

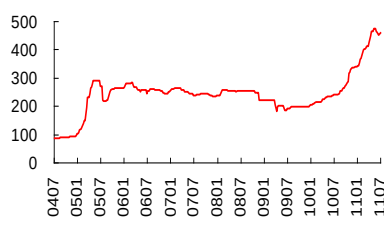


图 8：国内海绵钨价格走势

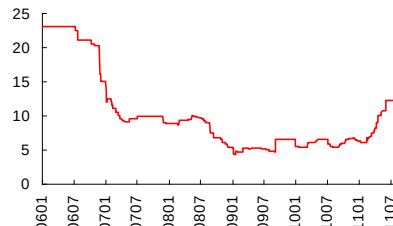
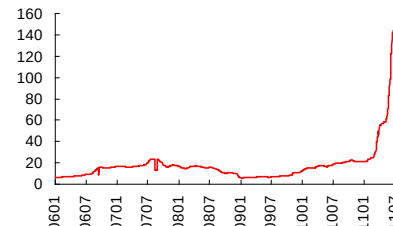


图 9：国内氧化钨价格走势



资料来源：Bloomberg，百川资讯，中华商务网，中信建投证券研究发展部

有色金属板块——继续分阶段布局

有色板块继续回落，周跌幅 1.57%，强于大盘。铝、铜板块领涨，幅度为 0.94% 和 0.38%。主要受到中国保障房开工率上升消息的推动。近期，有色板块相对大盘估值已攀升至历史高位，接近去年 11 月的水平，仍需关注风险。当前仍然适宜分阶段布局思路，三季度重点关注铝板块。

图 10：有色金属板块一周涨跌幅表现

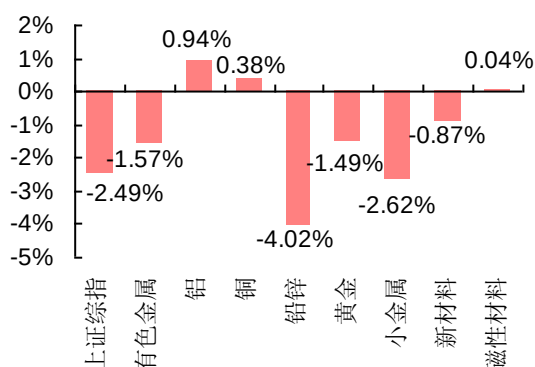
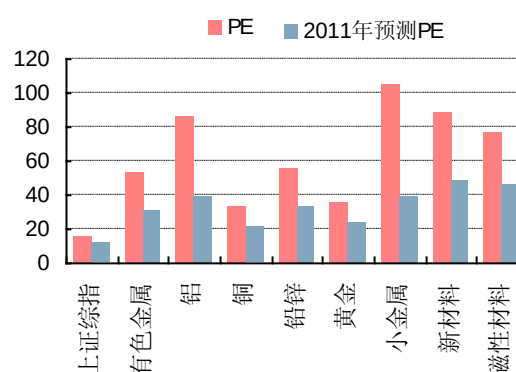


图 11：有色金属板块估值对比



资料来源：Bloomberg，中信建投证券研究发展部 注：当前 PE 按 10 年业绩计算

上市公司投资建议——关注铝板块阶段性机会

鉴于铝行业库存持续回落以及下半年需求回升预期强烈，铝价有望在中期内延续强势。建议把握铝板块的阶段性机会。重点推荐业绩弹性较大，生产成本具有优势的焦作万方（详见《铝行业动态报告：春去春又回》2011.7.29）

近期重点推荐铜陵有色（业绩高速增长，资源注入预期强烈）中科三环（业绩环比持续向好，成本转嫁能力强）东方锆业（资源自给率上升，下半年业绩增长提速）。

一周动态信息及点评

宏观信息：

美债限折衷方案今投票 成败在此一举(2011-7-31)

美国提高债务上限最后期限 8 月 2 日到期，共和党籍众议院议长博纳的两阶段提限方案，前晚终在众院过关，但一如所料遭参院否决。参议院多数党领袖雷德随即提出折衷方案，呼吁共和党接纳。雷德案将于北京时间 31 日下午 1 时，在参院作程序性投票，若获足够支持，便于明早最终表决。美国能否避过债务违约，在此一举。（摘自：巨亨网）

评论：由于近日美提高债务上限谈判陷僵局，导致避险资金流入黄金市场，推动金价持续上扬。



中电联：下半年部分地区电力供需持续偏紧(2011-7-29)

中国电力联合会 7 月 29 日在其网站上发布全国电力供需与经济运行形势分析预测报告（2011 年上半年）表示，上半年，全国全社会用电量为 22515 亿千瓦时，同比增长 12.2%。中电联表示，下半年，全国电力消费需求继续平稳增长，维持年初时全年全社会用电量 4.7 万亿千瓦时、同比增长 12%左右的预测判断；全年电力完成投资仍将保持较大规模，预计新增发电装机容量 8500 万千瓦左右，年底全国发电装机容量 10.5 亿千瓦。下半年，全国电力供需总体偏紧；煤价进一步上涨的风险很大，将对电力生产供应和企业效益产生较大影响。（摘自：WIND）

评论：电力紧张的情况下，国家仍有进一步上调电价的可能，有色金属行业下半年仍存在电力成本上升的压力。

美联储褐皮书：多数地区经济增长步伐放缓(2011-7-28)

美联储当地时间 7 月 27 日公布褐皮书报告称，6 月及 7 月初，美国大多数地区经济成长放缓，原因是购物者缩减支出，且工厂生产也有所下滑。许多联储地区通胀压力开始放缓，就业市场保持疲软。（摘自：WIND）

标普将希腊主权信用评级调降至 CC 级(2011-7-28)

继穆迪和惠誉调降希腊评级之后，标准普尔 7 月 27 日将希腊主权信用评级由 CCC 级调降至 CC 级，评级前景“负面”，意味着该机构可能进一步下调希腊评级。上周四欧盟各国及银行业达成对希腊 1090 亿欧元的第二轮援助方案，其中私营部门债权人需要贡献总共大约 500 亿欧元资金，银行和保险公司债权人自愿将持有的到期希腊国债在更低的收益率水平下换购为新的长期国债。标普认为，该中债务重组方式是“廉价交易”，国债换购条件和延期选项看起来都对投资者不利。在二级市场上买入希腊主权债券不会被视为选择性违约，原因是这种交易将是自愿达成的，但新债券未来违约的可能性很可能仍旧很高。（摘自：WIND）

加息 50 基点 印央行紧缩幅度超预期(2011-7-27)

印度央行在 7 月 26 日召开的货币政策会议后宣布，大幅上调基准利率 50 个基点，以控制国内通胀居高不下的通胀压力。这是该行自去年 3 月以来第 11 次加息，加息幅度高于市场普遍预期的 25 个基点。利率调整后，印度商业银行向中央银行拆借的回购利率从 7.5% 提高至 8%，央行从商业银行回收流动性的反向回购利率将由 6.5% 调整至 7%。（摘自：中国证券报）

今年保障房开工目标有望全面完成(2011-7-27)

住房和城乡建设部副部长齐骥 26 日表示，目前保障性安居工程建设进度明显好于去年同期水平。今年 11 月底前开工建设 1000 万套保障性安居工程的目标任务，有望全面实现。截至 6 月底，全国城镇保障性安居工程已开工 500 万套以上，超过年度计划 50%，比 5 月底时 34% 的开工率明显提速。对此保障房建设的提速，齐骥进一步表示，房屋建筑项目包括住房项目建设都要遵循基本建设程序。一季度大部分保障性安居工程项目都处于项目的前期准备，只有少数准备充分的项目和去年储备的项目，才可能早期开工建设，而多数项目要在二季度和下半年集中开工。同时，住房建设属室外作业，受气候条件影响较大。从 5 月份起，北方地区的项目逐步进入开工的旺季。（摘自：中国证券报）

评论：继国内铝库存持续回落之后，LME 铝库存 6 月初开始持续回落，表明国内铝消费强劲，并开始溢出到海外市场，符合我们下半年策略报告中的判断。我们认为，三季度铝价将总体表现强劲。详见《铝行业动态报告：春去春又回》2011.7.29

行业及公司信息:

云海金属中报: 净利润同比下降 27.42%(2011-7-30)

报告期内, 公司经营管理层围绕年初董事会确定的经济指标, 积极拓展市场, 提高产品质量, 降低生产成本, 实现营业总收入 168,547.66 万元, 较去年同期增长 32.37%。主营产品有色金属的毛利率较去年同期增加 0.74 个百分点, 但由于银行贷款利率的提高, 公司贷款规模的扩大, 公司财务费用较去年同期增长 65.67%, 严重影响了公司利润, 报告期内实现净利润 1629.39 万元, 较去年同期下降 27.42%。基本每股收益 0.06 元。(摘自: 公司公告)

评论: 镁合金价格仍在低位徘徊, 但是需求继续回升, 销量同比增长 10%。由于成本较低的五台云海产量上升, 使得镁合金毛利率同比增长 3.1 个百分点, 是综合毛利率提升的主要原因。近两年公司大幅扩张铝合金产能, 使收入规模快速增长, 但是由于需求增长速度低于产量增速, 导致铝合金毛利率下滑 1.63 个百分点。我们预计公司下半年业绩略好于上半年, 但业绩增速仍然受制于镁合金和铝合金市场低迷。预计全年 EPS0.16 元左右。

利源铝业中报: 净利润同比增 47.55%(2011-7-30)

报告期内, 公司实现营业收入 56037 万元, 较上年同期增长 19.17%; 实现营业利润 8084 万元, 较上年同期增长 76.27%; 归属于上市公司股东的净利润为 7025 万元, 较上年同期增长 47.55%; 基本每股收益 0.38 元。(摘自: 公司公告)

评论: 今年公司募投项目逐渐达产, 高毛利的工业材和深加工材收入、利润规模增长较快, 推动公司综合毛利率同比、环比均显著上升。我们预计公司全年 EPS 为 0.77 元。

宝钛股份中报: 净利润同比增 39.12%(2011-7-30)

报告期实现营业收入 14.82 亿元, 同比增长 24%; 净利润 776.6 万元, 同比增长 39.12%; 基本每股收益 0.018 元。公司实现钛产品销售量 10564.56 吨, 其中钛材 8325.05 吨。(摘自: 公司公告)

评论: 公司今年新增 5000 吨熔铸能力, 因此产销量进一步扩大, 钛产品销量同比增长 29.6%, 其中钛材增长 65.7%, 是收入利润规模扩大的重要原因。上半年海绵钛价格显著上升, 华神钛业盈利保持快速增长, 是公司业绩增长的另一主要因素。钛材受到需求恢复缓慢和上游海绵钛成本大幅上升的双重挤压, 业绩提升主要依靠产销规模扩大。今年公司业绩增长的亮点主要是军工市场份额的开拓, 以及新的民用钛材市场的开拓。

金钼股份业绩快报: 净利润同比降 19.76%(2011-7-28)

报告期内, 公司实现营业收入 373,264.49 万元, 同比上升 12.13%, 实现净利润 35,730.57 万元, 同比下降 19.76%; 基本每股收益 0.11 元。营业收入上升的主要原因是钼产品价格较上年同期有所上涨及报告期内开展电解铜贸易等。净利润下降的主要原因是人工成本上升、辅料价格上涨及所得税费用增加等。

评论: 业绩下降一方面原因是日本地震造成钢铁行业钼消费下降, 二季度以来日本采取限电措施以及国内“电荒”情况严峻, 继续抑制钢铁生产, 钼消费难以有效提升, 钼价在低位徘徊; 另一方面, 生产资料价格持续上涨, 成本控制难度增大, 公司盈利能力受到双向挤压。我们仍然看好下半年业绩表现。原因是 3 月中旬以来, 国内钢铁行业开始去库存周期, 目前库存压力已有效缓解, 随着钢铁消费旺季的来临, 有望启动补库存行情, 从而带动钼消费上升。从中期角度, 日本钢铁行业复产及灾后重建将对钼消费起到积极的拉动作用, 钼价有望稳步回升。

山东黄金中报: 净利润同比增 83.44%(2011-7-28)

2011年上半年实现利润总额14.60亿元,较上年同期增长78.68%;实现归属于上市公司股东的净利润10.49亿元,较上年同期增加83.44%,实现基本每股收益0.74元,较上年度同期增加83.45%;基本每股收益0.74元。(摘自:公司公告)

评论: 业绩大幅增长主要两方面原因, 一是金价同比上涨21%; 二是三山岛和焦家金矿扩建处于投产期。受此影响, 二季度收入、利润环比增速达51%和26.84%。我们估算, 公司上半年矿产金产量约11.8吨, 外购合质金精炼产量约52.2吨。去年同期分别约为8.9吨和59.4吨。由于矿产金比例增大, 推动业绩快速增长。我们上调盈利预测为2011-2013年EPS1.4元、1.44元和1.5元, 维持“增持”。

东方锆业中报: 净利润同比增184.77%(2011-7-27)

2011年1-6月, 公司实现营业收入27160万元, 较上年同期增长89.57%; 实现营业利润6829万元, 同比增长193.35%; 实现净利润5870万元, 同比增长184.77%; 基本每股收益0.33元, 基本符合预期。公司预计1-9月净利润同比增长150-180%。(摘自: 公司公告)

评论: 上半年硅酸锆、氧化锆价格涨幅分别为47%和58%, 而进口锆英砂价格涨幅达70%, 公司成本压力较大。但是综合毛利率继续提升至37.22%, 同比增加8.04个百分点。主要是生产规模扩大带来显著的规模效益, 今年全面投产的二氧化锆和硅酸锆毛利率同比增加达17个百分点。

公司上半年完成了澳洲锆矿的收购, 获得3.5万吨锆精矿生产能力, 刚好满足2.5万吨氯氧化锆的原料供给, 资源瓶颈突破。下半年矿山将逐渐复产, 公司有望开始分享锆矿价格上涨的收益, 业绩可保持较高增速。我们预测2011-2013年EPS为0.59元、0.82元和1.06元, 维持“增持”评级。

亚太科技中期业绩快报: 净利润同比增5.69%(2011-7-27)

营业收入同比增长9.19%, 原因一是公司募投项目亚太轻合金(南通)科技有限公司汽车用轻量化高性能铝合金一期项目(简称亚通科技)试生产增加销量; 二是2011年上半年铝锭价格整体较2010年同期有所上涨。营业利润同比下降12.16%, 主要原因是报告期内亚通科技募投项目边调试边生产产生了设备调试费用和生产试制费用而导致成本上升。(摘自: 公司公告)

评论: 公司上半年订单依然比较饱满, 汽车行业景气下滑的影响主要体现在未排产订单有所减少。业绩增速较慢主要原因是新项目处于建设期或投产期, 产量未有效释放, 成品率低且摊销费用较高。亚通科技新项目已于6月底验收完毕, 下半年产能释放加快, 预计全年产量可达到8000吨左右。复合管项目今年新增产能可达1680吨左右, 这部份产品加工费高达2.5万元/吨。上述因素将推动公司业绩增速加快, 我们预测2011-2013年EPS为0.73元、1.3元和1.59元。

章源钨业中期业绩快报: 净利润同比增118.08%(2011-7-27)

上半年营业收入9.73亿元, 同比增62.99%; 净利润1.27亿元, 同比增118.08%; 每股收益0.3元。业绩大幅度增长主要原因是钨精矿等原材料价格较上年同期有较大幅度的增长, 带动钨制品产品价格上涨。同时自产钨精矿有成本优势, 以及上年度低价储备了一批钨精矿。(摘自: 公司公告)

评论: 二季度钨产品价格总体维持强势上涨格局, 但5月以后开始回落。三季度全球制造业景气回落或抑制钨的下游需求, 而钨第二批出口配额环比下降也将使国内供应保持宽松, 钨价还是进一步回落的需求。因此, 三季度钨企业业绩表现或趋于平淡。我们预测2011-2013年EPS为0.60元、0.88元和1.07元。

紫金矿业: 认购澳大利亚诺顿金田有限公司股份(2011-7-26)

紫金矿业通过皓金公司或公司指定的其它合规主体以0.20澳元/股(约合人民币1.39616元/股, 汇率按照2011年7月22日中国银行外汇牌价1澳元兑换人民币6.9808元折算, 下同)的价格认购诺顿金田合计



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，占该公司本次发行完成后股份总数的 16.98%。诺顿金田的主要资产为澳大利亚 Paddinton 金矿项目以及 Mount Morgan 尾矿处理项目，2010 财年生产黄金 140,000 盎司（约 4.35 吨）。Paddinton 金矿项目位于西澳大利亚 Kalgoorlie 镇，Paddinton 金矿项目由多个矿床组成，目前生产的矿山为 Navajo-Chief 露天矿和 Homestead 井下矿。Paddinton 选厂年处理矿石能力为 300 万吨。诺顿金田在 Kalgoorlie 拥有 1,050 平方公里的采矿权和探矿权。（摘自：公司公告）

评论：本次股权收购意味着公司海外资源扩展又一实质性进展，同时增厚今年至未来年度投资收益。

铜陵有色：关于安徽特大型钼矿澄清公告(2011-7-26)

2009 年，在该矿估算储量为 20 万吨钼金属资源量时，本公司的控股股东铜陵有色金属集团控股有限公司（以下简称：有色控股）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。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。经初步了解，该钼矿与上市公司无关，对本公司的经营业绩没有任何影响。（摘自：公司公告）

博威合金中报：净利润同比增 25.86%(2011-7-26)

报告期内，公司实现营业收入 117,594.58 万元，较上年同期增长 23.20%。实现营业利润 8,321.80 万元，较上年同期增长 45.93%。实现归属于母公司的净利润 7,501.26 万元，较上年同期增长 25.86%；基本每股收益 0.36 元。（摘自：公司公告）

评论：二季度收入、利润环比稳步上升，原因是铜价和产量均有所提升。综合毛利率环比下降比较明显，我们判断主要是传统的精密铜棒、特殊铜合金线受宏观经济疲弱影响比较明显，盈利能力下降。其他高附加值产品增长态势良好，业绩贡献度提升。公司处于产品结构转变过程之中，随着高附加值的高强高导、无铅黄铜以及新产品锌铝合金产能的不断扩大和市场成熟，毛利率是上升趋势，从而带动公司综合毛利率的上升。产销量的提升也将推动业绩保持较快增速。我们预计公司全年 EPS0.71 元，明年业绩增速加快。

东阳光铝中报：净利润同比增 78%(2011-7-26)

报告期内，公司实现营业收入 250,264.63 万元，比上年同期增长 40.10%；营业利润 27,991.65 万元，比上年同期增长 81.73%；利润总额 28,816.46 万元，比上年同期增长 60.83%；归属于母公司的净利润 17,296.36 万元，比上年同期增长 78.29%；基本每股收益 0.21 元。（摘自：公司公告）

评论：电容器前端的电子铝箔和电极箔收入规模和毛利率提升势头良好，电容器业务受景气度下滑影响，毛利率有所下降。总体上，上半年公司订单饱满，产销规模进一步扩大，推动业绩继续高增长。下半年空调箔产能将扩至 8 万吨，预计全年产量可达 6-7 万吨；钎焊箔可贡献 1 万吨产量，业绩高增长可持续。但需警惕电容器景气度下滑对上游电极箔、电子铝箔的传导。预计 2011 年 EPS0.49 元，维持“增持”。

云南锗业业绩快报：净利润同比增 26%(2011-7-26)

公司发布业绩快报，上半年收入 1.23 亿，同比增 48%；净利润 4401 万元，同比增 26%；EPS0.27 元。（摘自：公司公告）

评论：上半年二氧化锗价格涨幅达 148%，远高于锗锭 33% 的涨幅，预计公司主要产品区熔锗锭盈利能力下降。据了解，上半年锗矿价格上涨较快，公司购矿成本明显上升。上述因素共同导致利润增速低于市场预期。下半年高附加值产品比例提升是盈利能力提升的主要推动力，预计全年 EPS0.51 元左右。

重点上市公司盈利预测

表 3：主要公司盈利预测和估值

公司名称	收盘价 20110729	周涨幅 %	2010A	EPS 2011E	2012E	2010A	PE 2011E	2012E
铜陵有色	27.20	2.91	0.69	1.27	1.69	39.42	21.42	16.09
江西铜业	36.08	0.89	1.56	1.74	2.02	23.06	20.74	17.83
焦作万方	19.41	9.85	0.24	0.77	1.10	80.54	25.21	17.65
云铝股份	9.67	6.03	0.03	0.29	0.64	371.92	33.34	15.11
罗普斯金	12.16	-3.80	0.26	0.39	0.54	46.77	31.18	22.52
株冶集团	16.30	-7.18	0.03	0.27	0.54	543.33	59.92	30.40
中金岭南	13.06	-4.39	0.45	0.57	0.63	29.02	22.91	20.73
中色股份	30.47	-0.94	0.08	0.29	0.18	395.71	105.07	169.28
锡业股份	30.70	-0.74	0.46	0.90	1.21	66.99	34.11	25.37
吉恩镍业	21.66	-4.71	0.14	0.41	0.64	154.71	52.45	33.69
中金黄金	27.86	-2.31	0.79	1.13	1.42	35.27	24.76	19.59
山东黄金	47.77	-1.48	0.86	1.40	1.44	55.55	34.12	33.17
紫金矿业	5.51	-0.54	0.33	0.41	0.66	16.70	13.37	8.35
辰州矿业	33.53	-2.53	0.40	0.76	0.94	83.83	44.12	35.67
恒邦股份	43.69	-3.47	0.99	1.60	1.94	44.13	27.31	22.52
云海金属	12.18	-7.02	0.15	0.16	0.46	81.20	76.13	26.48
金钼股份	18.47	-7.33	0.26	0.32	0.45	71.04	57.72	41.04
东方钽业	24.20	-4.57	0.23	0.39	0.56	104.94	62.05	43.21
西藏矿业	34.26	-2.14	0.12	0.26	0.33	289.60	131.77	103.82
包钢稀土	67.25	0.18	0.93	3.26	3.82	72.32	20.63	17.60
广晟有色	70.44	1.41	0.15	0.41	0.44	469.60	171.80	160.09
安泰科技	21.35	5.33	0.26	0.34	0.46	80.90	62.79	46.41
中科三环	26.86	0.30	0.41	0.52	0.65	65.51	51.65	41.32
宁波韵升	16.96	-5.15	0.51	0.46	0.66	32.96	36.87	25.70
钢研高纳	16.75	-3.40	0.39	0.14	0.43	42.47	119.64	38.95
东方锆业	41.80	-4.35	0.25	0.59	0.83	167.20	71.09	50.12
宝钛股份	27.46	-5.99	0.01	0.17	0.32	3432.50	161.53	85.81
西部材料	18.47	-4.74	0.23	0.44	0.68	80.30	41.98	27.16
西部资源	21.99	-4.60	0.57	0.89	1.17	38.61	24.71	18.79
厦门钨业	42.80	-4.27	0.51	1.07	0.98	83.43	40.00	43.67
西部矿业	14.92	-2.74	0.42	0.63	0.85	35.52	23.68	17.55

资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部预测

重要指标监测

图 12: LMEX 指数走势

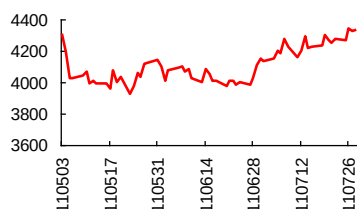


图 13: BRENT 原油价格 (美元/桶)

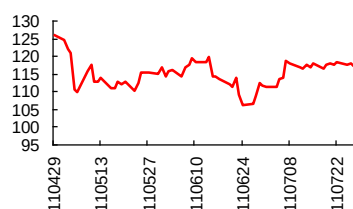


图 14: CRB 指数走势

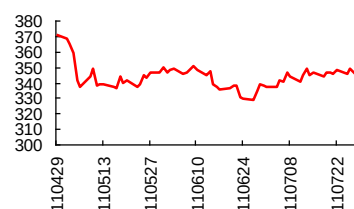


图 15: 各国 CPI 增速 (%)

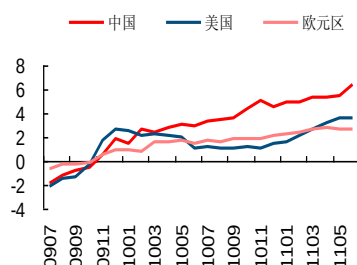


图 16: 各国 M2 增速 (%)

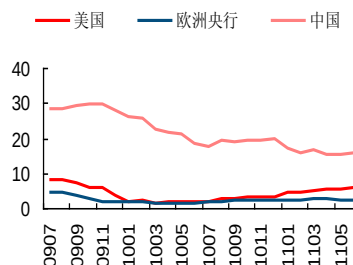


图 17: 各国 PMI 指数 (%)

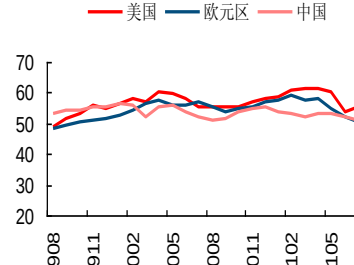


图 18: 美国失业率 (%)

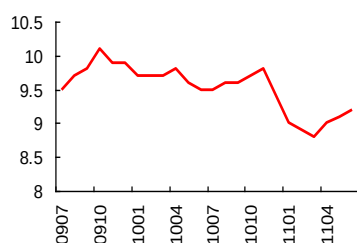


图 19: 彭博全球矿业股指数

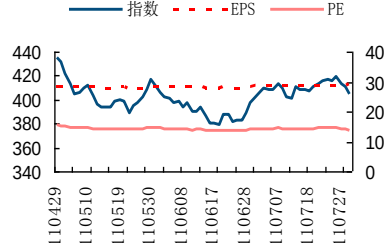
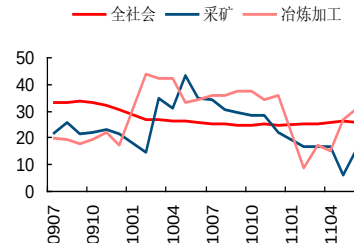


图 20: 中国固定资产投资增速 (%)



资料来源: Bloomberg, CEIC, 中信建投证券研究发展部



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跟踪及实证分析。

研究服务

董事总经理 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

陈杨 010-85156401 chenyangbj@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

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@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

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

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



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。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本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，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时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任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。