



宏源证券
HONGYUAN SECURITIES

有色金属行业/业绩前瞻

2012 年 02 月 09 日

经营业绩分化，四季度增速放缓

中性维持

核心观点:

- 行业整体业绩同比大幅上升
- 公司经营业绩分化显著
- 四季度增速明显放缓

摘要:

- **行业整体业绩同比大幅上升。**我们预计 2011 年重点跟踪公司净利润同比增幅为 103.12%，并对其 10 家公司业绩预测进行了修正，业绩调整的主要原因来自于行业盈利能力减弱、产销量降低、计提存货减值准备三个方面。在已公布业绩预告或业绩快报的 57 家上市公司，40 家公司全年业绩实现了同比增长或扭亏转盈，预计净利润同比下降的有 10 家，预计净利润出现亏损的有 7 家。
- **公司经营业绩分化显著。**从已公布业绩预告情况来看，小金属板块、特别是涉“土”类公司业绩同比增速突出；基本金属由于价格的小幅上涨，以铜为代表的主要品种冶炼企业业绩同比增长普遍在 30%以上；贵金属板块，受益于黄金价格的持续走高，板块内所有公司均实现不同程度的正增长；金属加工板块以及金属新材料板块，毛利率水平相对稳定，但受经济增速下滑，下游需求减弱的影响，部分公司业绩同比出现下滑。
- **四季度行业同比增速明显放缓。**由于基数效应和四季度金属价格的大幅回调，行业整体下半年盈利增长进入低速期，而全球金属价格的走软也使得行业四季度绝对盈利能力出现回落，但鉴于上半年行业的大幅快速上涨，我们判断全年行业整体仍可实现 40-50%的平均增速。
- **维持行业“中性”评级。**作为高弹性的强周期板块，建议一方面可重点关注全球流动性相对宽松带来的铜及黄金类个股的投资机会，如资源类的铜陵有色和西部资源，以及业绩对金价最为敏感的山东黄金；另一方面可重点关注符合国家“十二五”规划发展方向的投资主题，如宝钛股份和格林美。

代码	重点公司	股价	11EPS	12EPS	13EPS	PEG	评级
000630	铜陵有色	21.73	1.01	1.33	1.84	0.62	买入
600139	西部资源	17.61	0.62	0.74	0.90	0.73	买入
600547	山东黄金	36.15	1.73	2.09	2.63	0.47	增持
002340	格林美	20.69	0.43	0.71	1.28	0.90	增持
600549	宝钛股份	21.20	0.19	0.47	0.72	0.33	增持

分析师:

闵丹 (S1180511010010)

电话: 010-88085977

Email: mindan@hysec.com

刘喆 (S1180511060001)

电话: 010-88085968

Email: liuzhe@hysec.com

市场表现



行业数据

股票家数 (家)	72
总市值 (亿元)	11989
流通市值 (亿元)	9269
重点公司 (家)	17
重点公司占行业市值比重	38%

相关研究

宏源证券*行业报告*有色金属行业: 降能耗、促创新、调结构、重资源 - “十二五”发展规划点评 2012.01.16

宏源证券*行业报告*结构调整看新材, 景气回升选资源 2011.12.06

宏源证券*行业报告*看新材料起航, 待流动性改善 2011.10.08

目录

一、2011 年有色金属行业业绩前瞻.....	4
（一）重点公司预计 2011 年整体业绩增速为 103%.....	4
（二）有色金属板块 2011 年公告业绩预增/减情况	5
二、经营业绩分化明显，四季度增速明显放缓.....	9
（一）板块上市公司业绩增速分化明显	9
（二）四季度行业同比增速明显放缓	10
三、投资建议	10

图目录

图 1: 有色金属行业销售毛利率 (%)	10
图 2: LME 三月铜期货价格走势 (美元/吨)	10

表目录

表 1: 有色金属行业重点公司盈利预测及估值表	4
表 2: 已披露业绩预告公司盈利情况 (按净利润同比增长率顺序)	6
表 3: 主要金属品种价格波动情况	9
表 4: 有色金属行业重点公司盈利预测及估值表	11

一、2011 年有色金属行业业绩前瞻

(一) 重点公司预计 2011 年整体业绩增速为 103%

根据对有色金属板块上市公司的跟踪判断，按照整体法计算，我们预计重点跟踪的 20 家公司 2011 年归属于母公司净利润同比增幅为 103.12%。同时我们对其中 10 家上市公司 2011 年的业绩预测进行了不同程度的小幅修正，其中向上修正业绩的公司共有 2 家，包括安泰科技、中科三环；向下修正业绩的公司共有 8 家，包括焦作万方、中色股份、锡业股份、西部材料、常铝股份、云海金属、厦门钨业、金钼股份，剔除公司自身因素，造成盈利预测向下修正的原因主要来源于三个方面：

其一，受欧债危机不断深化、全球经济增速放缓的负面影响，2011 年 9 月中旬以来各个主要金属品种价格均出现了不同程度的下跌，以资源类企业为代表的产品毛利率明显下降，四季度行业整体盈利能力减弱；

其二，实体经济低迷使得下游终端产品需求放缓，投资增速与消费增速的双重放缓在降低公司产品议价能力的同时降低了产品的实际产销量；

其三，生产原材料和产成品价格的快速回落，带来存货部分市场价值的大幅“缩水”，计提跌价准备直接减少公司当期利润金额。

表 1：有色金属行业重点公司盈利预测及估值表

股票代码	股票名称	2010 年净利润 (万元)	预期业绩同比变化	盈利预测修正	主要原因
000612	焦作万方	11,577.31	同比增长 228.23%-271.42%	小幅向下修正	2011 年 4 季度电解铝价格大幅下跌；同时电价上调提升了公司生产成本压力，预计第四季度公司主营电解铝业务出现亏损。
000630	铜陵有色	108,951.90	同比增长 55%-65%		
000758	中色股份	6,608.92	同比增长 700%-750%	小幅向下修正	四季度有色金属市场低迷，铅锌产品市场价格下降明显。
000807	云铝股份	3,047.79	同比增长约 350%		
000960	锡业股份	36,320.43	同比增长 64.10%-91.45%	小幅向下修正	四季度有色金属市场低迷，锡产品价格下降明显，以及公司年终例行检修成本费用增加，降低四季度盈利能力。
000969	安泰科技	21,925.67	同比增长 50%-60%	小幅向上修正	主要产品的产销量同比均有较大幅度的增长，产品结构调整，毛利率提高。
000970	中科三环	21,043.47	同比增长 235%-285%	向上修正	稀土价格上涨推动钕铁硼价格上涨，毛利率提升
002149	西部材料	4,002.21	亏损 1900 万-2400 万元	向下修正	(1) 已立项国家科研项目拨款 600-900 万元未按预计时间到位，不能如期计入当期损益； (2) 原预计 2011 年内执行完毕的约 2000 万元合同因市场货用户变更未执行完毕；(3) 原计划在 12 月处置的华景广场 13 层房产未

能完成，约 700 万收益未实现；（4）库存贵金属原料白银价格下降，计提跌价准备 250 万元左右。

经济增速放缓导致下游需求下降明显，产能综合利用率下降，产品加工费普遍下降

公司的主要客户可成科技第四季度关闭位于苏州工厂的部分业务，到目前为止可成科技未能全面恢复运营

002160 常铝股份 4,437.55 同比下降 50%-70% 小幅向下修正

002182 云海金属 2,819.48 同比下降 70%-90% 小幅向下修正

002340 格林美 8,579.16 同比增长 20%-50%

002428 云南锗业 7,665.45 同比增长 10%-30%

600111 包钢稀土 75,073.88 同比增长 330%以上

600456 宝钛股份 345.69 同比增长 1800%

600489 中金黄金 112,483.47 同比增长约 55%

600497 驰宏锌锗 46,283.78 同比下降约 10%

600547 山东黄金 121,001.80 同比增长约 100%

600549 厦门钨业 34,914.25 同比下降 191.71% 小幅向下修正 四季度稀土产品价格出现较大幅度回调

600888 新疆众和 29,091.62 同比增长约 17%

601958 金钼股份 83,526.04 同比下降 25.59% 小幅向下修正 主营业务钼产品价格低迷

数据来源：公司公告、宏源证券研究所

（二）有色金属板块 2011 年公告业绩预增/减情况

在已公布业绩预报或业绩快报的 57 家上市公司，40 家公司全年业绩实现了同比增长或扭亏转盈，占比超过 70%，具体来看：

预计净利润同比增长在 100%以上的有 14 家，分别为 ST 盛达、焦作万方、中色股份、太原刚玉、东方钽业、中科三环、辰州矿业、东方锆业、银河磁体、包钢稀土、荣华实业、宁波韵升、宝钛股份、厦门钨业；

预计净利润同比增长在 50%-100%的有 8 家，分别为铜陵有色、锡业股份、安泰科技、章源钨业、利源铝业、正海磁材、中金黄金、山东黄金；

预计净利润同比增长在 0%-50%的有 15 家，分别为云南铜业、罗普斯金、紫金矿业、格林美、闽发铝业、赣锋锂业、云南锗业、恒邦股份、明泰铝业、栋梁新材、天齐锂业、亚太科技、海亮股份、广晟有色、西部资源；

预计净利润扭亏转盈的有 3 家，分别为*ST 关铝、兴业矿业、宏达股份；

预计净利润同比下降的有 10 家，分别为江粉磁材、金钼股份、鲁丰股份、常铝股份、中国铝业、吉恩镍业、云海金属、精艺股份、精诚铜业、天通股份；

预计净利润出现亏损的有 7 家，分别为宁波富邦、金瑞科技、株冶集团、西部材料、北矿磁材、罗平锌电、锌业股份。

表 2: 已披露业绩预告公司盈利情况（按净利润同比增长率顺序）

证券代码	证券简称	利润变化	公司披露原因
000603.SZ	ST 盛达	净利润 31000 万-37000 万元，同比增长 9490%-11346%	公司经营状况好转，主要产品价格有所上升，利润增加。同时，公司控股子公司宝钛华神钛业有限公司盈利状况较 2010 年同期实现增长。
600456.SH	宝钛股份	净利润同比增长 1800%	
000758.SZ	中色股份	净利润 39384.88 万-41846.43 万元，同比增长 700%-750%	
000795.SZ	太原刚玉	净利润 8000-10000 万元，同比增长 690%-890%	由于受国家对稀土产业政策及当前磁性材料行业迅速发展的影响，公司主导产品磁性材料营业收入大幅增加，尤其是年初储备了部分稀土材料，生产成本相对较低，使其利润增加。
600111.SH	包钢稀土	净利润同比增长 330%以上	2011 年，在国家实施稀土行业健康发展政策的刺激下，稀土产品价格在上半年同比大幅上涨，使得公司业绩大幅提升。虽然下半年产品价格有较大回调，公司全年业绩同比仍增长 330%以上。
000612.SZ	焦作万方	净利润 38000 万-43000 万，同比增长 228.23-271.42%	公司产品订单较多，及产品提价等原因。
000970.SZ	中科三环	净利润 69270.90 万-79609.84 万元，同比增长 235%-285%	
600366.SH	宁波韵升	归属于母公司所有者的净利润同比增 200%-250%	
600311.SH	荣华实业	净利润为 1700 万-1800 万，同比增长 191%-208%	一是由于钨精矿、钨粉末产品及稀土冶炼产品销售价格同比大幅上涨，公司下属矿山公司、钨粉末产品及稀土冶炼产品盈利大幅增加；二是公司下属房地产公司厦门海峡国际社区二期项目第三季度实现交房确认收入、利润。
600549.SH	厦门钨业	净利润 102057.09 万元，同比增长 191.71%	
300127.SZ	银河磁体	净利润同比增长 168.14%，基本每股收益 0.89 元。	
000962.SZ	东方钨业	净利润 21532.57 万-25641.84 万元，同比增长 162%-212%	1、2011 年主主导产品销售价格较上年同期有较大幅度增长； 2、高端产品比重加大以及产品结构的调整； 3、2011 年 4 月份转让东方钨业房地产公司使净利润增加 6346 万元； 4、新产品、新产业业绩较去年有较大增长。
002155.SZ	辰州矿业	净利润同比增长 150-200%	主要产品销售价格上涨
002167.SZ	东方锆业	同比增长 120%-150%	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。
000960.SZ	锡业股份	净利润 60000 万-70000 万元，同比增长 64.1%-91.45%	净利润和基本每股收益比上年同期增加的主要原因是公司主要产品平均销售价格同比上升、销售量同比增加及公司经营管理水平提升所致。由于第四季度有色金属市场价格有所回落，加上年终例行检修成本费用增加，公司 2011 年第四季度的盈利预计有所降低。

002378.SZ	章源钨业	净利润 27260 万-31800 万元，同比增长 80%-110%	受益于原材料价格上涨，产品销售价格上升，同时公司自产钨精矿对利润的贡献增厚和上年原材料低价收储等因素。
300224.SZ	正海磁材	净利润同比增长 85%-120%	公司产品销售价格提高，营业收入较去年同期有较大增长
002501.SZ	利源铝业	净利润同比增长 50-60%	高附加值产品增加
000969.SZ	安泰科技	净利润 32886 万-35078 万元，同比增长 50%-60%	各主要产品的产销量同比均有较大幅度的增长，部分产品逐渐向高端调整，毛利率提高。
000630.SZ	铜陵有色	净利润 13.9 亿-14.8 亿元，同比增长 55%-56%	主要产品产销规模提升，产品销售价格较上年同期增长。
600489.SH	中金黄金	同比增长 50%以上	由于控股股东优质资产注入和公司大基地建设使公司矿产金及铜产量有较大幅度增加，成本控制和规模效益显现，黄金和铜产品价格较上年同期有所提高。 1. 公司加大资源整合力度和技改力度，使得公司的矿石处理能力不断提高，黄金产量增加。 2. 进入 2011 年，国际国内黄金价格保持较好走势，公司采取有力措施强化管理、降低成本，盈利能力提高。
600547.SH	山东黄金	净利润同比增长 50%以上	由于有色金属价格较上年同期上涨幅度较大，公司经营情况良好，公司销售收入保持持续、稳定的增长。
000878.SZ	云南铜业	净利润 61597 万元，同比增长 31.05%	2011 年四季度产品销售好于预期
002333.SZ	罗普斯金	盈利 8278.29 万-8940.55 万元，同比增长 25%-35%	黄金等主营产品销售价格上升导致收入及盈利上涨
601899.SH	紫金矿业	净利润 69679.23 万元，同比增长 21.04%	产能扩张、销售收入增长
002340.SZ	格林美	净利润同比增长 20-50%	公司主要产品市场认可度较高，市场需求保持基本稳定；募投项目逐步产生效益；公司以技术和品牌优势，加大力度开拓市场，预计公司的收入和利润均可持续稳步上升。
002578.SZ	闽发铝业	同比增长 10%-40%	产品销量增加，销售额增长
002460.SZ	赣锋锂业	净利润同比增长 10%-40%	产品价格上涨，红外锗单晶销量增长，使得销售收入增加
002428.SZ	云南锗业	净利润同比增长 10%-30%	产品产量增加
002237.SZ	恒邦股份	净利润同比增长 10%-30%	由于产销量增加，2011 年度实现营业收入 65.7 亿元，比上年增长约 31%，但由于下半年出口产品价格的影响导致产品毛利率下降，因此预计 2011 年业绩同比预增 10%以内。
601677.SH	明泰铝业	净利润 25000 万元，同比增长 10%	
002082.SZ	栋梁新材	净利润 16004.18 万元，同比增长 5.3%	
002466.SZ	天齐锂业	净利润同比增长 0%-30%	锂产品市场需求的增长和销售价格稳步上扬
002540.SZ	亚太科技	净利润同比增长 0%-20%	
002203.SZ	海亮股份	同比变动-20%-20%	
600259.SH	广晟有色	净利润同比大幅增长	
600139.SH	西部资源	净利润同比大幅增加	因合并南京银茂财务报表
000831.SZ	*ST 关铝	净利润 1000-1200 万元，去年同期亏损 22301 万元	
000426.SZ	兴业矿业	净利润 18000 万-22000 万元	
600331.SH	宏达股份	净利润约为 4000 万-6000 万元，去年同期亏损 3.5 亿元	四川宏达股份有限公司和四川华宏国际经济技术投资有限公司分别转让所持有成都宏达置成房地产开发有限公司的股权，产生投资收益所致。

002600.SZ	江粉磁材	净利润下降 5%-30%	公司产能较去年同期增加，销售收入增加，但公司主要原材料价格上涨，对公司毛利率有一定的影响。
601958.SH	金钼股份	净利润 62176.66 万元，同比下降 25.59%	钼产品价格低迷以及公司享受西部大开发税收优惠政策期满导致所得税税率等原因
002379.SZ	鲁丰股份	净利润同比下降 45%-75%	
002160.SZ	常铝股份	净利润 1344.53 万-2240.88 万元，同比下降 50%-70%	1、受欧债危机及国内宏观调控影响，公司第四季度销售量比去年同期减少 3666 吨，低于销售预期；公司 2011 年度实现综合销量 9.10 吨，综合产能利用率较低以及铝箔行业加工费普遍下降对公司利润造成较大影响。 2、受公司信贷规模增加及利率增加影响，公司 2011 年度财务费用比去年同期增加 2100 多万元，对公司利润也造成较大影响。 3、国内铝价与 LME 铝价倒挂以及人民币持续升值，对公司出口及出口产品利润也带来一定影响。 2011 年第 4 季度，受欧债危机及全球经济环境影响，铝价大幅下跌；同时，电力价格上涨加大了公司生产成本压力。第 4 季度公司经营产生亏损，影响了全年利润。
601600.SH	中国铝业	净利润同比减少 50%以上	1、因国际国内宏观经济形势影响，相关产品价格持续下降，公司外购原料比例较大，毛利率下降，对公司归属母公司净利润产生较大影响。 2、报告期公司项目产能释放，经营规模扩大，营运资金增加，银行借款增加，银行贷款利率上调，导致公司财务费用大幅增加。
600432.SH	吉恩镍业	净利润同比下降 50%以上	1、公司的主要客户可成科技第四季度关闭位于苏州工厂的部分业务，到目前为止可成科技未能全面恢复运营，对公司第四季度的利润造成较大影响； 2、铝价下跌对公司利润也带来一定影响。
002182.SZ	云海金属	净利润 281.95 万-845.84 万元，同比下降 70%-90%	公司前三季度财务费用大幅增长，若第四季度融资难、融资成本高的局面不能得到改善，公司除财务费用继续大幅增长外，还将导致公司削减部分产品产销计划
002295.SZ	精艺股份	净利润同比下降 50-100%	2011 年四季度铜产品市场消费低迷，价格竞争激烈，盈利空间缩小，致使公司盈利水平下降，营业利润及归属于上市公司股东的净利润低于前期预测
002171.SZ	精诚铜业	盈利 1661.62 万-3323.24 万元，同比下降 60%-80%	
600330.SH	天通股份	净利润同比下降 70-100%	
600768.SH	宁波富邦	亏损	
600390.SH	金瑞科技	净利润亏损 8000-9000 万元	由于报告期内公司继续产业结构调整，拟从超硬材料和磁芯两行业中逐步退出，对公司低效资产进行处置，计提了大额资产减值准备，导致公司 2011 年度经营业绩出现较大额度亏损。
600961.SH	株冶集团	净利润亏损 59000 万元	①锌产品价格波动，锌系列产品价差缩小；②电、煤焦等价格上涨使加工成本上升、毛利减少；③受价格波动影响，期末计提相应的存货跌价准备。
002149.SZ	西部材料	亏损 1900 万-2400 万元	募投项目“稀有难熔金属板带材生产线”投产后固定费用大幅增加，产能释放进度低于预期。
600980.SH	北矿磁材	亏损 2000-2800 万元	变动较大的主要原因是：一是本期原材料价格的不断上升，导致的成本攀升；二是由于固安基地停产，本年度部分产品的生产受

到影响，产品固定成本增加，导致公司利润下滑。

002114.SZ 罗平锌电 亏损 28200 万-28700 万元

000751.SZ 锌业股份 亏损 9.8 亿元

1. 受国际国内宏观经济影响，有色金属市场持续低迷，公司主产品锌价格持续下跌，原燃料成本高，导致公司业绩出现亏损。
2. 预计计提资产减值准备 3.1 亿元，致使公司亏损额度增加。

数据来源：公司公告、宏源证券研究所

二、经营业绩分化显著，四季度增速明显放缓

（一）板块上市公司业绩增速分化显著

从已公布业绩预告情况来看，在剔除资产置换、新设备投产等公司个体因素外，小金属板块由于金属价格、特别是上半年稀土价格的同比大幅增长，业绩同比增长普遍在 50% 以上。基本金属由于价格的小幅上涨，以铜为代表的主要品种冶炼企业业绩同比增长普遍在 30% 以上；电解铝生产企业则受到电力成本上涨和行业产能过剩的双重影响下，业绩改善情况并不明显，以中国铝业为代表以电解铝业务为主要利润来源的公司盈利状况在四季度随铝价调整出现大幅下滑；铅锌冶炼企业中除宏达股份实现小幅盈利，株冶集团、罗平锌电、锌业股份均有可能出现大幅亏损。贵金属板块，受益于黄金价格的持续走高，板块内所有公司均实现不同程度的正增长。金属加工板块以及金属新材料板块，由于业绩主要来自于加工费，而加工费基本不受经济波动影响，毛利率水平相对稳定，但受经济增速下滑，下游需求减弱的影响，部分公司业绩同比出现下滑。

表 3：主要金属品种价格波动情况

品种	2010 年均价	2011 年均价	同比变化
LME 铜（美元/吨）	7559.63	8836.21	16.89%
LME 铝（美元/吨）	2199.50	2405.89	9.38%
LME 锌（美元/吨）	2184.89	2214.09	1.34%
LME 铅（美元/吨）	2171.38	2391.95	10.16%
LME 锡（美元/吨）	20416.31	25986.63	27.28%
LME 镍（美元/吨）	21875.16	22885.93	4.62%
伦敦黄金现货（美元/盎司）	1225.78	1571.68	28.22%
欧洲自由市场：氧化钨（美元/磅）	15.88	15.83	-0.33%
欧洲自由市场：APT（美元/吨度）	243.12	430.73	77.17%
锑：99.65%（美元/吨）	8988.30	14811.00	64.78%
海绵钛：99.6%（美元/公斤）	7.94	10.80	35.91%
锆：99.99%（美元/公斤）	618.56	1229.50	98.77%
碳酸稀土（元/吨）	17324.27	69092.21	298.82%
氧化镧（元/吨）	30506.22	112786.89	269.72%

氧化铈（元/吨）	24680.50	131467.21	432.68%
氧化钕（元/吨）	197365.15	886075.82	348.95%
氧化镨（元/吨）	187979.25	703770.49	274.39%

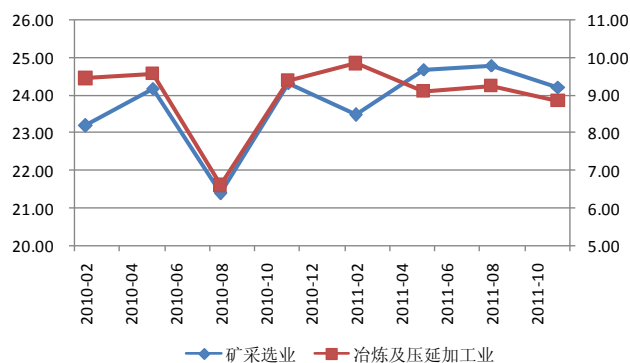
数据来源：WIND，宏源证券研究所

（二）四季度行业同比增速明显放缓

2010年6月美国再次开启第二轮定量宽松政策引发的全球流动性增长再次推动了有色金属价格的大幅走高，上市公司盈利能力随之显著增强。2011年前三季度，有色金属板块营业总收入同比增长36.48%，归属于母公司股东净利润同比增长73.41%，基本符合我们此前的预期。但随着欧债危机的逐渐加重，9月中旬以基本金属为代表的各个主要金属品种均出现了不同程度的下跌。以LME三月期铜期货为例，2011年四季度平均价格为7534美元/吨，较1-9月平均价格下降18.7%，市场价格的弱势格局压抑了行业整体的绝对盈利能力；另一方面，由于2010年金属价格均处于历史高位或相对高位，基数效应也导致行业下半年盈利能力出现同比回落。

基于以上因素，行业整体下半年盈利增长进入低速期，而全球金属价格的走软也使得行业四季度绝对盈利能力出现回落，但鉴于上半年行业的大幅快速上涨，我们判断全年行业整体仍可实现40-50%的平均增速。

图 1：有色金属行业销售毛利率（%）



资料来源：Wind，宏源证券研究所

图 2：LME 三月铜期货价格走势（美元/吨）



资料来源：Wind，宏源证券研究所

三、投资建议

从经济基本面来看，在全球经济增速放缓、行业景气度尚未回升的情况下，基本金属价格面临一定的调整压力，价格弱势震荡或将延续；虽然近期关于美国QE3再次推出的猜测，新兴经济体降息、降准等一系列措施，以及各国政府对欧债危机解决进程的努力推进推动了全球基本金属价格的上涨，但我们认为在主要国家政策方向明朗之前，真正支撑其价格中长期趋势性向上的因素仍将是下半年经济复苏、行业景气度提升带来的工业金属需求改善。

我们维持行业“中性”评级的判断，作为高弹性的强周期板块，建议一方面可重点关注全球流动性相对宽松带来的铜及黄金类个股的投资机会，如资源类的铜陵有色和西部资源，以及业绩对金价最为敏感的山东黄金；另一方面可重点关注符合国家“十二五”规划发展方向的投资主题，如宝钛股份和格林美。

表 4：有色金属行业重点公司盈利预测及估值表

股票代码	股票名称	价格	EPS			PE			投资评级
			2011	2012	2013	2011	2012	2013	
000612	焦作万方	14.34	0.84	1.38	2.40	17	10	6	增持
000630	铜陵有色	21.73	1.01	1.33	1.84	22	16	12	买入
000758	中色股份	21.78	0.53	0.42	0.59	41	52	37	增持
000807	云铝股份	5.90	0.09	0.35	0.51	66	17	12	增持
000960	锡业股份	23.38	0.72	0.95	1.17	32	25	20	增持
000969	安泰科技	16.60	0.40	0.45	0.60	42	37	28	买入
000970	中科三环	23.18	1.47	0.74	0.89	16	31	26	增持
002149	西部材料	13.92	-0.12	0.29	0.46	-	48	30	中性
002160	常铝股份	9.35	0.05	0.31	0.53	187	30	18	中性
002182	云海金属	12.12	0.02	0.22	0.40	606	55	30	中性
002340	格林美	20.69	0.43	0.71	1.28	48	29	16	增持
002428	云南锗业	36.48	0.55	0.80	1.25	66	46	29	增持
600111	包钢稀土	48.51	3.33	2.44	2.80	15	20	17	增持
600456	宝钛股份	21.20	0.19	0.47	0.72	141	45	29	增持
600489	中金黄金	23.01	0.88	1.08	1.33	26	21	17	增持
600497	驰宏锌锗	16.83	0.32	0.53	0.76	53	32	22	增持
600547	山东黄金	36.15	1.73	2.09	2.63	21	17	14	增持
600549	厦门钨业	36.28	1.50	1.74	2.01	24	21	18	增持
600888	新疆众和	17.41	0.83	1.08	2.15	21	16	8	增持
601958	金钼股份	13.23	0.19	0.38	0.44	70	35	30	增持

数据来源：WIND、宏源证券研究所

分析师简介:

闵丹: 宏源证券有色金属行业高级研究员，原材料组组长，金属学及金属加工专业硕士，管理学博士，2008 年加盟宏源证券研究所。

刘喆: 宏源证券有色金属行业研究员，金融学硕士，3 年证券从业经历，2011 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 铜陵有色、新疆众和、锡业股份、驰宏锌锗、包钢稀土、中科三环、金钼股份、厦门钨业、中金黄金、宝钛股份、辰州矿业和云铝股份等。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。