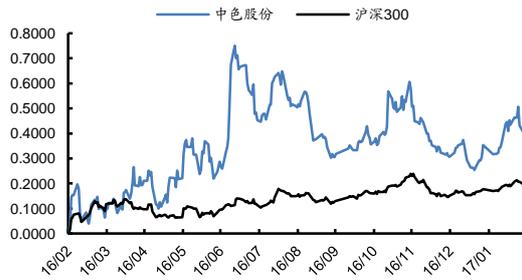


研究所

证券分析师：李帅华 S0350516090001
010-88576597-8103 lish@ghzq.com.cn

工程资源齐头并进，尽享“一带一路”红利 ——中色股份（000758）深度报告

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
中色股份	3.9	-11.0	33.0
沪深300	1.7	-2.6	19.8

市场数据

2017/02/28

当前价格(元)	8.60
52周价格区间(元)	5.93 - 10.96
总市值(百万)	16936.65
流通市值(百万)	16934.56
总股本(万股)	196937.84
流通股(万股)	196913.45
日均成交额(百万)	494.12
近一月换手(%)	46.00

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点:

- **工程和资源板块齐头并进，打造公司核心竞争力。**公司主营工程服务和有色金属资源两大板块，两者相互融通，相互促进，“工程换资源”的战略有望使得公司快速发展，不断扩大市场影响力和市场份额，并打造核心竞争力。
- **品牌效应尽显，工程承包业务有望快速增长。**公司的“NFC”品牌在国际有色金属工程市场上建立了良好声誉，公司近年来订单不断，目前在手订单近百亿美金。2015年，工程业务营业收入60.3亿，预计2016年该板块保持小幅增长，考虑到公司新签项目的启动，其中包括RTR项目，预计2017年工程承包业务将呈现快速增长，有望达到80亿。
- **受益锌价上涨，资源板块盈利不断提升。**公司目前铅锌精矿产量10万吨/年，冶炼能力21万吨/年，其中蒙古的鑫都矿业矿产优质，品位较高，盈利能力较强，2016年锌储量增储至268万吨金属量。随着锌价的不断上涨，企业盈利将大幅提升。
- **首次覆盖，“增持”评级。**在“一带一路”政策的大背景下，公司的“工程换资源”的战略有望快速推进，两个板块相互融通促进，在工程和资源两方面同时受益。站在周期拐点，公司所涉及的资源板块的价格有望保持持续强势。预计公司2016-2018年的EPS分别为0.23元、0.39元、0.45元，对应当前股价的PE分别是38倍、22倍、20倍。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**工程业务所在国家的政局风险；外汇风险；资源价格大幅下跌风险；公司装备制造和稀土冶炼业务盈利的不确定性。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	19607	20295	22723	25723
增长率(%)	8%	4%	12%	13%
净利润(百万元)	375	449	774	878
增长率(%)	41%	20%	73%	13%
摊薄每股收益(元)	0.38	0.23	0.39	0.45
ROE(%)	5.83%	6.50%	10.04%	10.18%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

内容目录

1、 公司概况	4
1.1、 多元化的产业链：从工程到资源	4
1.2、 业务范围遍及全球	4
1.3、 主营业务效益凸显	5
2、 工程承包业务有望快速增长	6
2.1、 品牌效应尽显，工程订单不断	6
2.2、 受益“一带一路”政策，工程业务有望快速增长	7
3、 铅锌板块：受益价格上涨	8
3.1、 矿山优质不断增储	8
3.2、 冶炼技术先进	9
3.3、 铅锌价格上行，有助企业盈利改善	9
4、 稀土板块：潜力有待释放	10
4.1、 老牌稀土加工企业	10
4.2、 稀土市场发展逐渐完善	11
5、 盈利预测与评级	11
6、 风险提示	12

图表目录

图 1: 公司海外业务涉及区域.....	5
图 2: 公司主要业务营业收入情况 (单位: 亿元)	5
图 3: 公司业绩情况 (单位: 亿元)	6
图 4: 工程承包业务毛利贡献.....	7
图 5: 工程承包业务毛利率	7
图 6: 公司铅锌精矿产销情况 (单位: 万吨)	9
图 7: 公司锌锭产销情况 (单位: 万吨)	9
图 8: 锌锭的长江现货价 (单位: 元/吨)	10
图 9: 公司稀土产销量 (单位: 吨)	10
图 10: 稀土产品价格	11
表 1: 公司发展历程	4
表 2: 公司已开展的重大合同梳理 (截止 2016.6.30)	6
表 3: 公司新签项目进展情况.....	8
表 4: 公司主要矿山储量.....	8
表 5: 全球锌精矿供需平衡表.....	9

1、公司概况

1.1、多元化的产业链：从工程到资源

公司业务布局：从工程到资源。公司成立于1983年，1997年4月16日进行资产重组，剥离优质资产改制组建中色股份，并在深圳证券交易所挂牌上市。公司以有色金属工程承包业务起家，1990年3月与伊朗法亚布矿业公司签订了伊朗铬铁锰铁厂工程承包合同，是公司的第一笔工程承包项目。2003年公司投资建设蒙古国图木尔廷-敖包锌矿，由此，资源开发成为公司的另一项主业。

表 1：公司发展历程

时间	重大事件
1983年7月	中色股份的前身中国有色金属工业对外工程公司正式成立
1990年3月	与伊朗法亚布矿业公司签订了伊朗铬铁锰铁厂工程承包合同
1997年4月	在深圳证券交易所上市
1998年	合资成立蒙古鑫都矿业公司，着力在海外建立公司的资源开发基地
2003年	公司投资建设的蒙古国图木尔廷-敖包锌矿开工建设，标着公司开始进入有色资源开发领域
2009年2月	赤峰中色库博红烨锌业有限公司“红烨”牌锌锭获准注册，公司由有色金属开采扩展到冶炼
2009年8月	中国有色（沈阳）泵业公司举行开工奠基仪式，沈阳泵业成为公司装备制造板块的重要子公司
2010年4月	公司与美国CMA盐业公司签订CMA盐矿山建设EPC交钥匙工程承包项目合同和采矿承包合同。这一合同的签署标志着NFC首次进入北美工程承包市场

资料来源：公司官网，国海证券研究所

1.2、业务范围遍及全球

工程承包：公司业务遍及多个国家，在哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、俄罗斯、澳大利亚、印尼、蒙古、越南、菲律宾、新加坡、泰国、印度、伊朗、伊拉克、约旦、赞比亚等国承接了有色金属领域的很多重点项目，还承揽建设了大量涉及民生的基础建设项目，多次作为总承包商完成政府间合作重点项目。

资源开发：公司积极推进蒙古、赤峰、南方稀土和老挝铝土矿四大资源基地建设，加强敖包锌矿深部找矿和周边找矿力度；并积极推动俄罗斯奥杰罗铅锌矿项目等项目进展。

图 1：公司海外业务涉及区域

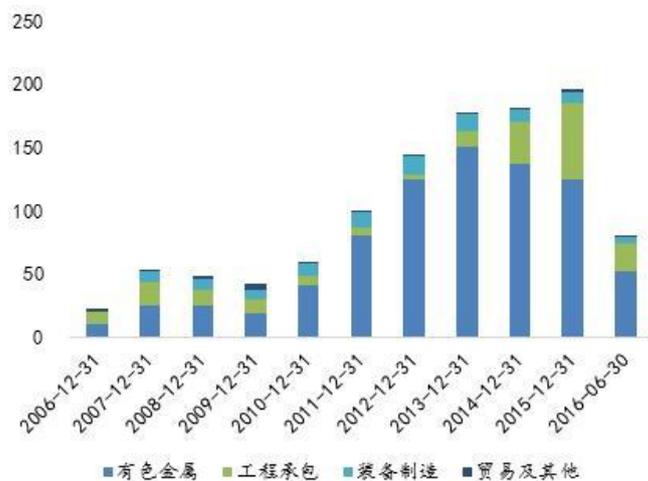


资料来源：公司官网，国海证券研究所

1.3、主营业务效益凸显

工程和资源两大主营业务逐步改善。公司不断加大重点国别项目的开发和执行力度，国际工程承包业务再上新台阶，为公司提质增效提供了强有力支持。2016年上半年，公司工程承包业务盈利保持高速增长态势，工程承包收入为 21.96 亿元，毛利比去年同期上升 17.11%；近年来，公司有色金属业务占比保持持续增长，2015 年，有色金属收入在营业收入中的比重达到了 63.9%。受国际大宗商品价格下滑的影响，业绩并不太乐观，但是随着锌价在 2016 年的回升，资源板块的盈利情况有望逐步改善。

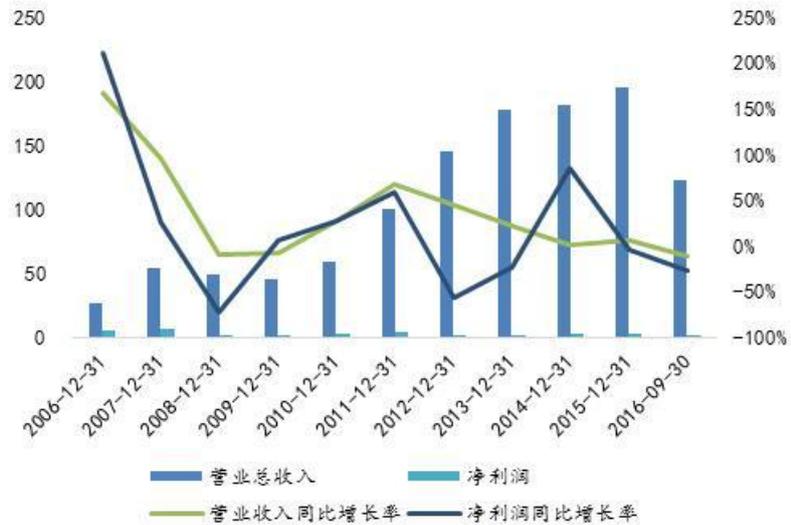
图 2：公司主要业务营业收入情况（单位：亿元）



资料来源：wind，国海证券研究所

受益铅锌价格回升，公司盈利逐步好转。2016 年前三季度，公司实现营业收入 123.52 亿元，归母净利润 2.04 亿元，同比下降 9.8%和 26.6%。业绩下滑的主要原因为装备制造和稀土冶炼业的亏损。与此同时，随着锌价最近的不断走高，公司在第三季度的营业利润同比增长 5.92%，说明公司的盈利开始好转。

图 3: 公司业绩情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

2、工程承包业务有望快速增长

2.1、品牌效应尽显, 工程订单不断

公司在有色金属国际工程承包领域具有丰富的项目开发、管理经验。项目地域分布广阔, 在伊朗、赞比亚、蒙古、越南、哈萨克斯坦等国承接了有色金属领域众多重点项目。公司多次作为总承包商完成政府间重点合作项目, 基本确立了以伊朗为中心的中东地区, 以哈萨克斯坦为中心的中北亚地区, 以赞比亚为中心的中南非洲地区以及中国周边国家等主要市场区域。公司的“NFC”品牌在国际有色金属工程市场上建立了良好声誉, 公司近年来订单不断, 目前在手订单近百亿美元。

表 2: 公司已开展的重大合同梳理 (截止 2016.6.30)

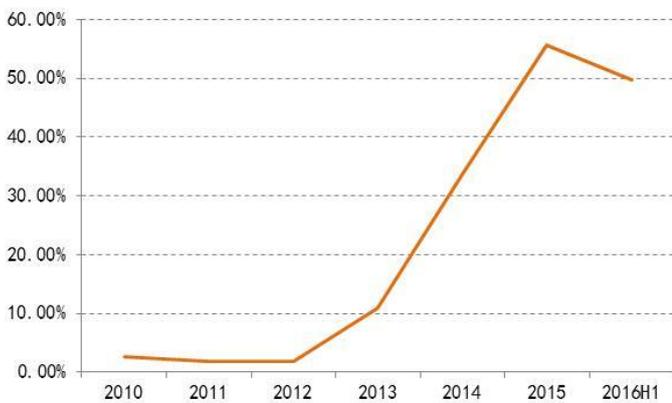
合同订立对方名称	合同标的	签订日期	交易价格 (万元)	截止 2016 年 6 月末的执行情况
哈萨克斯坦巴浦洛达尔煅烧石油焦厂 (UPNK 公司)	哈萨克斯坦煅后石油焦项目	2013.01.06	48,268.05	2016 年工程进度主要集中在设备单体试车、设备联动试车和生 产、调试工作。本报告期内, 完成营业额 4,804.06 万元。
印度斯坦锌业公司	印度斯坦 锌 SKM 竖 井项目	2012.05.15	42,975.62	部分井架钢结构约 1,500 吨, 拟于 2016 年 8 月 1 日发运。现 场井下工程主体竣工, 完成井建施工阶段竣工验收。本报告期 内, 完成营业额 1,675.80 万元。
哈萨克资源公司巴夏库分公司	哈铜巴夏 库铜矿项 目	2014.02.19	329,569.86	项目完成总进度 96%, 其中硫化矿 100%; 粘土矿 90%。本报 告期内, 完成营业额 40,734.83 万元。
哈萨克铜业公司阿克托盖分公司	哈铜阿克 托盖铜矿	2014.12.14	342,012.87	项目完成进度 85.8%, 各子项已开始进入预调试阶段。本报 告期内, 完成营业额 82,425.10 万元。

	厂项目			
哈萨克斯坦巴甫洛达尔石化厂	石化硫化装置项目	2015.06.18	107,952.31	设计工作已完成;设备采购工作完成 90%,正陆续发运;土建工程施工完成 50%,安装工程施工完成 20%。本报告期内,完成营业额 19,168.60 万元。

资料来源:公司公告,国海证券研究所

工程业务毛利占比不断提升。2016 年上半年,从公司角度来看,公司实现营业收入 79.16 亿元,比上年同期下降 8.11%;实现归属于母公司所有者的净利润 1.24 亿元,较上年同期下降 36.41%。同期,工程承包业务收入 21.96 亿元,在总收入的比重为 27.7%;实现毛利 4.12 亿元,在公司总毛利的占比中达到 50%,为公司的利润增长提供了有力的支持。

图 4: 工程承包业务毛利贡献



资料来源:公司公告,wind,国海证券研究所

图 5: 工程承包业务毛利率



资料来源:公司公告,wind,国海证券研究所

2.2、受益“一带一路”政策,工程业务有望快速增长

公司充分发挥在“一带一路”沿线优先布局的区位优势,利用和创新多种合作方式,不断加大重点国别项目的开发和执行力度,为公司提质增效提供了强有力支持,2016 年公司在该领域成绩斐然。

1、哈萨克斯坦:2016 年,公司积极推进哈铜巴夏库、阿克托盖、延迟石油焦等项目进展,与“一带一路”相关国家的客户签署巴甫洛达尔石化厂设备供货合同(项目金额 10.80 亿元)。

2、越南:2016 年 8 月 18 日,公司与 VIMICO 公司签署了《越南老街铜冶炼扩建项目合同》,根据合同,公司负责 VIMICO 公司在越南老街 2 万吨铜冶炼厂的 EP 合同,承担设计、设备和材料供应、安装、试车等工作。合同价款:8517 万美元。折合人民币约 5.8 亿元。

3、刚果:2016 年 6 月 30 日,公司与 Metalkol SA 公司签署了《刚果金 RTR 项目总承包合同》,合同价款:6.54 亿美元,折合人民币约 44 亿元。2017 年 1 月 22 日,双方签署了《总承包合同生效通知》,2017 年 1 月 31 日,刚果金 RTR

项目收到业主支付的首笔预付款 4,500 万美元。根据《总承包合同生效通知》，2017 年 2 月 6 日，该项目正式启动，并开始计算工期。刚果金 RTR 项目的启动，将对公司本年度的经营业绩产生积极的影响，同时对公司未来在中南部非洲业务发展产生积极影响。

4、印度：2016 年 11 月 8 日，公司与 HZL 公司在印度 Udaipur 签署了《印度 HZL 公司 16 万吨锌渣处理有价金属回收项目合同》，公司负责该项目的 EPC 合同，承担设计、设备和材料供应、土建、安装、试车等工作。合同价款 8200 万美元，折合人民币约 5.5 亿元。

公司有望三维度受益。随着一带一路的政策继续推进，公司有望从**工程承包、资源、金属价格上涨三维度受益**，公司签订的刚果铜钴矿总承包等资源项目的工程有望为公司资源合作的突破口，从而从资源价格上涨中持续受益。

表 3: 公司新签项目进展情况

日期	合作方	项目内容	合同价款
2016 年 8 月 18 日	VIMICO 公司	公司负责 VIMICO 公司在越南老街 2 万吨铜冶炼厂的 EP 合同，承担设计、设备和材料供应、安装、试车等工作	8517 万美元（折合人民币约 5.8 亿元）
2016 年 6 月 30 日	Metalkol SA 公司	公司负责 Metalkol SA 公司在刚果金的 RTR 尾矿湿法冶炼处理厂的建设总承包	6.54 亿美元（折合人民币约 44 亿元）
2016 年 11 月 8 日	HZL 公司	公司负责该项目的 EPC 合同，承担设计、设备和材料供应、土建、安装、试车等工作	8200 万美元（折合人民币约 5.5 亿元）

资料来源：公司公告，国海证券研究所

3、铅锌板块：受益价格上涨

3.1、矿山优质不断增储

截至 2015 年 12 月底，公司拥有 2 宗采矿权和 18 宗探矿权，拥有和控制铅锌金属储量约 233 万吨，铅锌矿石年处理量约 140 万吨，年产铅锌精矿金属量约 10 万吨，锌冶炼能力 21 万吨。

2016 年 8 月 2 日，公司控股子公司蒙古鑫都矿业在敖包锌矿矿区探矿增储工作取得新进展，在采矿权证范围内累计新增总矿石量 465.3 万吨，锌金属量 49.8 万吨。此次增储取得新进展，公司锌金属储量拓展至 283 万吨，在原基础上增加 21.4%。

表 4: 公司主要矿山储量

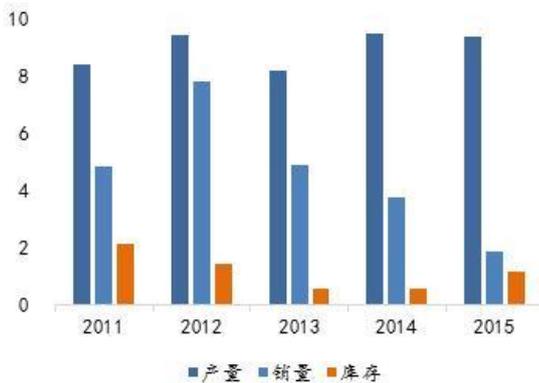
矿山名称	金属量（万吨）	品味
蒙古图木尔廷敖包锌矿	123.58	13.01%
赤峰白音诺尔铅锌矿	78.58	5.53%
安格斯铅锌矿	16.75	7%

资料来源：公司公告，国海证券研究所

3.2、冶炼技术先进

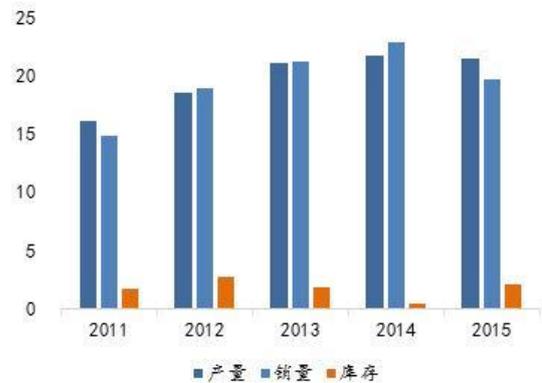
公司在铅锌冶炼及稀土分离等方面技术水平处于国内领先地位。中色锌业针对赤峰地区锌精矿的特点采用低污染沉矾除铁湿法炼锌的工艺，将锌的浸出率提高到 97%，锌冶炼经济技术指标达到全国行业领先水平，且具有明显的节能减排优势。2015 年，受锌价格的下跌与公司惜售的双重影响，公司的锌产品库存量有所上升。2016 年上半年，由于锌产品供给缺口扩大，锌价持续上涨，子公司鑫都矿业生产经营持续稳定。中色锌业超额完成生产经营任务指标。公司目前的库量已降至正常水平，经营情况开始逐步稳定。

图 6: 公司铅锌精矿产销情况 (单位: 万吨)



资料来源: 公司公告, wind, 国海证券研究所

图 7: 公司锌锭产销情况 (单位: 万吨)



资料来源: 公司公告, wind, 国海证券研究所

3.3、铅锌价格上行, 有助企业盈利改善

锌持续短缺, 价格仍望维持高位。2015 年下半年以来, 国际大型矿山减产和闭坑导致锌矿短缺, 预计锌矿 2016 全年短缺 67 万吨, 由于没有大型矿山投产, 这种状况将延续到 2017 年, 预计全年短缺 89 万吨; 2018 年将有 78.4 万吨的新增产能, 其中安泰科的数据显示, 主要矿山将贡献 70 万吨左右的新增产能, 将缓解之前的短缺局面, 达到紧平衡状态。

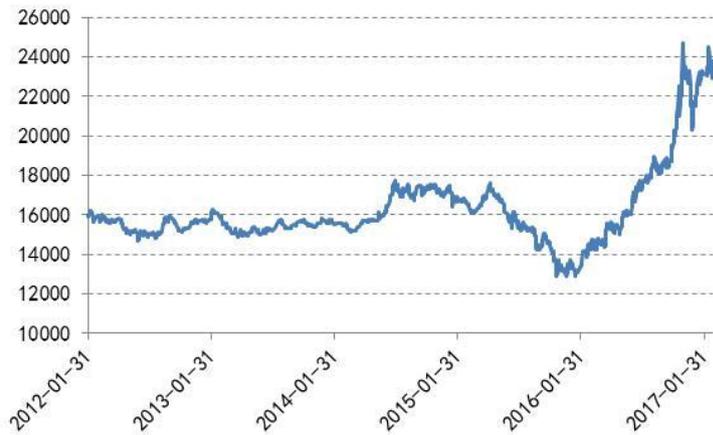
表 5: 全球锌精矿供需平衡表

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
全球锌精矿供应	1334	1352	1348	1280	1298	1396
全球锌精矿需求	1249	1281	1336	1347	1387	1396
全球锌精矿供应缺口	85	71	12	-67	-89	0

资料来源: ILZSG, 国海证券研究所

行业有望上演“精矿价格向锌锭传导”。行业短缺的情况远远比数据严重, 2016 年四季度, 国内北方采选企业由于天气原因而停产, 冶炼企业则面临冬储, 精矿严重短缺, 可谓是“一矿难求”。同时冶炼加工费持续下行, 冶炼产能不断关停, 今年上半年有望上演精矿价格向锌锭传导的局面。随着矿山供应将在 2018 年及以后的逐步恢复, 行业短缺情况有望得到改善, 但是 2017 年的锌价仍有望维持高位。

图 8: 锌锭的长江现货价 (单位: 元/吨)



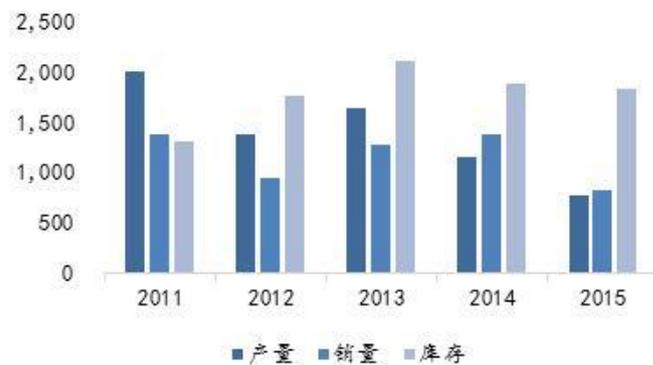
资料来源: wind, 国海证券研究所

4、稀土板块: 潜力有待释放

4.1、老牌稀土加工企业

公司下属企业广东珠江稀土、中色南方稀土、和中色稀土三家企业开展稀土业务。其中珠江稀土是国内最早实现稀土行业 15 种元素分离的企业之一, 其工厂稀土萃取分离技术处于国内领先地位。在南方离子型稀土分离企业中, 珠江稀土生产规模及销售均属前列。企业主要产品还远销日本、美国、英国、法国、德国、荷兰、香港等国家和地区。珠江稀土目前是多国际知名灯具厂商的主要供货商, 其“珠江”品牌在国际市场有较高知名度。

图 9: 公司稀土产销量 (单位: 吨)



资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

国家 2007 年开始对稀土冶炼实施指令性生产计划管理, 珠江稀土严格按照指令性生产计划分解指标进行有序生产, 配额是 2000 吨。2015 年至 2016 年上半年, 珠江稀土由于稀土市场经营环境恶劣, 投入产出成本倒挂的状态持续, 公司停产放假, 处于亏损经营状态。2015 年, 公司稀土产销量均出现了较大幅度的下滑。

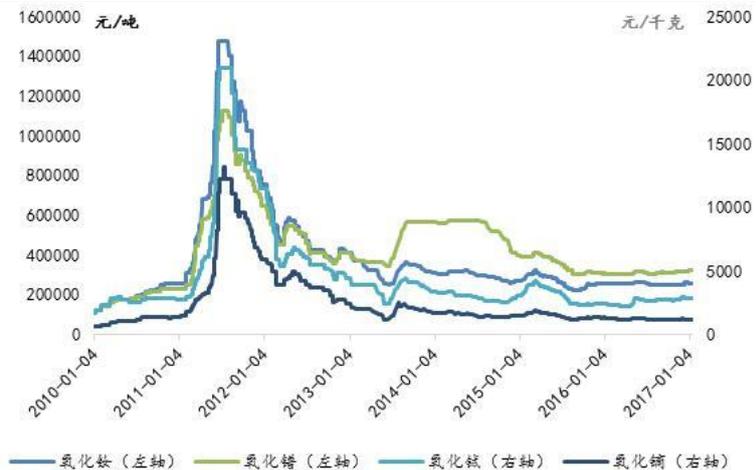
目前，珠江稀土正在进行搬迁工作，稀土板块业务整体处于暂停状态。

4.2、稀土市场发展逐渐完善

行业背景：从 20 世纪 80 年代以来，中国稀土产业迅猛发展，逐渐成为全球稀土供应的主要国家。特别是进入 21 世纪以后，中国稀土供应量占全球的比重长期在 90% 以上。但是稀土的价格却不断下降，导致宝贵的战略资源以极低价值的流失。

暴涨暴跌：2010 年开始，国家加大稀土行业的管理力度。受政策等多方面因素刺激，稀土价格 2011 年经历了一轮疯涨，随后稀土价格进入了整体单边下行的走势。2015 年氧化镨钕均价较 2011 年高峰时期下跌了 62%，氧化铈下跌了 91%，氧化钪下跌了 72%，氧化镱下跌了 77%。

图 10：稀土产品价格



资料来源：wind，国海证券研究所

行业近况：进入 2017 年以来，随着稀土收储、打黑不断加码、环保督查、贸易战限制出口预期等因素的推动下，稀土价格已经开始有所上涨，但是行业供需过剩的固有矛盾在短期内仍难以得到有效解决，据此分析，稀土价格涨势有限。

5、盈利预测与评级

盈利预测假设：1) 公司相关工程合同能够顺利生效并推进，按照建造期限（一般为三年）计算，预计 2017 年工程业务收入达到 80 亿；2) 锌价保持强势，2017 年均价保持在 20000 元/吨以上，较 2016 年均价 17150 元/吨上涨 17%。

首次覆盖，“增持”评级。在“一带一路”政策的大背景下，公司的“工程换资源”的战略有望快速推进，两个板块相互融通促进，在工程和资源两方面同时受益。站在周期拐点，公司所涉及的资源板块的价格有望保持持续强势。预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.23 元、0.39 元、0.45 元，对应当前股价的 PE 分别是 38 倍、22 倍、20 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

6、风险提示

- 1) 工程业务所在国家的政局风险;
- 2) 外汇风险;
- 3) 资源价格大幅下跌风险;
- 4) 公司装备制造和稀土冶炼业务盈利的不确定性。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	19607	20295	22723	25723
增长率(%)	8%	4%	12%	13%
净利润(百万元)	375	449	774	878
增长率(%)	41%	20%	73%	13%
摊薄每股收益(元)	0.38	0.23	0.39	0.45
ROE(%)	5.83%	6.50%	10.04%	10.18%

资料来源: wind, 国海证券研究所

表 6: 中色股份盈利预测表

证券代码:	000758.SZ				股价:	8.60	投资评级:	增持	日期:	2017/02/28	
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值		2015	2016E	2017E	2018E	
盈利能力					每股指标						
ROE	6%	7%	10%	10%	EPS	0.38	0.23	0.39	0.45		
毛利率	9%	9%	11%	11%	BVPS	4.78	2.62	3.01	3.45		
期间费率	6%	6%	6%	6%	估值						
销售净利率	2%	2%	3%	3%	P/E	22.99	38.45	22.29	19.65		
成长能力					P/B						
收入增长率	8%	4%	12%	13%	P/S	0.44	0.85	0.76	0.67		
利润增长率	41%	20%	73%	13%	利润表 (百万元)						
营运能力					2015	2016E	2017E	2018E			
总资产周转率	0.86	0.89	0.92	0.95	营业收入	19607	20295	22723	25723		
应收账款周转率	6.13	6.64	6.08	5.79	营业成本	17923	18469	20214	22888		
存货周转率	3.86	3.86	3.86	3.86	营业税金及附加	74	77	86	97		
偿债能力					销售费用						
资产负债率	72%	70%	69%	68%	管理费用	199	304	341	386		
流动比	1.05	1.09	1.13	1.15	财务费用	555	609	682	772		
速动比	0.73	0.75	0.78	0.79	其他费用/(-收入)	281	222	222	222		
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	其他费用/(-收入)						
现金及现金等价物	3691	3704	3718	3688	营业利润	447	713	1277	1457		
应收款项	3196	3058	3735	4440	营业外净收支	59	65	65	65		
存货净额	4645	4807	5262	5957	利润总额	506	778	1342	1522		
其他流动资产	3774	3907	4373	4950	所得税费用	199	305	527	598		
流动资产合计	15307	15471	17083	19030	净利润	307	472	815	924		
固定资产	3066	2970	3273	3745	少数股东损益	(68)	24	41	46		
在建工程	1138	1138	1138	1138	归属于母公司净利润	375	449	774	878		
无形资产及其他	1206	1206	1085	965	现金流量表 (百万元)						
长期股权投资	535	535	535	535	经营活动现金流	1430	366	661	811		
资产总计	22808	22876	24670	26969	净利润	307	472	815	924		
短期借款	4664	4664	4664	4664	少数股东权益	(68)	24	41	46		
应付款项	3342	3458	3785	4286	折旧摊销	356	427	418	436		
预收帐款	3363	3481	3898	4413	公允价值变动	0	0	0	0		
其他流动负债	3166	2530	2772	3139	营运资金变动	835	246	(2584)	(3359)		
流动负债合计	14535	14134	15119	16501	投资活动现金流	(63)	97	(303)	(473)		
长期借款及应付债券	755	755	755	755	资本支出	98	97	(303)	(473)		
其他长期负债	1085	1085	1085	1085	长期投资	(57)	0	0	0		
长期负债合计	1839	1839	1839	1839	其他	(104)	0	0	0		
负债合计	16374	15973	16958	18340	筹资活动现金流	(1353)	(4)	(6)	(7)		
股本	985	1970	1970	1970	债务融资	2128	0	0	0		
股东权益	6434	6903	7712	8629	权益融资	13	0	0	0		
负债和股东权益总计	22808	22876	24670	26969	其它	(3495)	(4)	(6)	(7)		
					现金净增加额	13	459	351	331		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【有色金属研究团队介绍】

李帅华，工学硕士，CIIA，三年央企实业工作经历，四年有色行业研究经历，目前负责有色金属行业研究。

【分析师承诺】

李帅华，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。