



Research and
Development Center

金属新材料多元化战略布局现端倪

安泰科技（000969.sz）深度报告

2012年6月8日

有色金属/钢铁行业小组

范海波 关健鑫

证券研究报告

公司研究——深度报告

安泰科技 (000969.sz)

范海波 有色金属行业分析师
 执业编号: S1500510120021
 联系电话: +86 10 63081252
 邮箱: fanhaibo@cindasc.com

关键鑫 有色金属行业分析师
 执业编号: S1500512050001
 联系电话: +86 10 63081092
 邮箱: guanjianxin@cindasc.com

公司主要数据

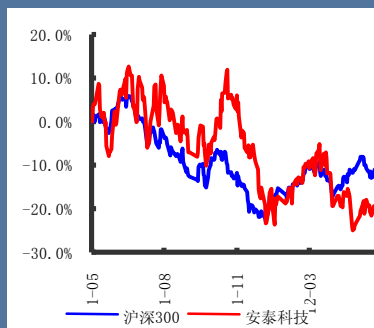
收盘价(元)	14.88
52周内股价	14.30-
波动区间(元)	23.34
最近一月涨跌幅(%)	7.60
总股本(亿股)	8.63
流通 A 股比例(%)	99.77
总市值(亿元)	137.1

资料来源: 信达证券研发中心
 信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街九号院
 一号楼六层研究开发中心
 邮编: 100031

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

首次评级

安泰科技相对沪深 300 表现



资料来源: 信达证券研发中心

金属新材料多元化战略布局现端倪

安泰科技深度报告

2012年6月8日

本期内容提要:

◇国内金属新材料领先生产商。公司依托中国先进金属材料领域研发实力最强的中国钢研科技集团, 技术实力雄厚。近年来, 公司与国外先进厂商强强联合, 外延式扩张步伐明显加快, 我们预计随着非晶合金带材、稀土永磁等项目的陆续达产, 公司业绩有望实现高速增长。

◇非晶带材: 技术与市场必将实现完美融合。公司与国网通过强强联合, 将加速电力用非晶带材的推广, 有利于公司形成行业内具有国际竞争力的技术优势与产业规模, 满足国家节能减排的战略与市场需求。

◇公司联姻全球高速钢巨头法国 Erasteel。其产能快速扩大, 产品技术实现飞跃, 力争成为全球龙头企业。

◇公司继续强化金刚石锯片高端品牌, 深化成本优势。保护现有欧美市场份额, 推进该业务向低成本地区转移, 强化市场竞争能力, 提升盈利能力。磁性材料方面, 公司将借助于集团资源与技术优势, 打通上下游产业链; 难熔材料方面, 公司抢抓 LED 产业快速发展的有利时机。

◇公司受惠于十二五新材料产业的快速发展。十二五期间, 国家将陆续出台对新材料产业的鼓励发展政策, 公司作为金属新材料生厂商将从中受益。同时在国家大力推进节能减排及发展新能源前提下, 公司非晶带材、钕铁硼磁体等产品缺口将迅速扩大, 为公司提供了广阔的市场空间。

◇盈利预测、估值及评级: 我们预测公司 12-14 年 EPS 为 0.50 元、0.69 元、0.89 元, 对应 PE 分别为 30 倍、21 倍、17 倍, 我们首次给予“增持”评级。

◇风险提示: 原材料价格快速上涨; 募投项目未能如期达产; 市场开拓速度低于预期;

公司盈利预测

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万元)	3,524.67	4,530.70	5,137.57	6,354.35	8,146.02
增长率 YoY (%)	12.57%	28.54%	13.39%	23.68%	28.20%
净利润(百万元)	219.24	314.54	426.25	595.98	768.69
增长率 YoY (%)	28.09%	43.47%	35.52%	39.82%	28.98%
毛利率(%)	16.53%	17.75%	18.43%	19.82%	19.82%
净资产收益率 ROE(%)	8.26%	9.91%	12.14%	14.81%	16.34%
每股收益 EPS(元)	0.26	0.37	0.50	0.69	0.89
市盈率 P/E(倍)	58	41	30	21	17
市净率 P/B(倍)	4.19	3.87	3.43	2.96	2.51

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2012 年 6 月 7 日收盘价

目 录

投资聚焦	1
估值与投资评级	3
公司金属新材料三大主攻方向日渐清晰	5
非晶带材：技术与市场必将实现完美融合	9
磁性材料：借助集团优势，正在迅速崛起	13
高速工具钢：联姻法国 Erasteel，力争成为全球龙头企业	14
金刚石锯片：强化高端品牌，深化产品优势	17
焊接材料：药芯焊丝产能跃居国内之首	19
难熔材料：抢抓 LED 产业快速发展的有利时机	21
风险提示	22

表目录

表 1：金属新材料行业主要公司市场盈利一致预测值与估值比较	3
表 2：公司主要产品产量及价格预测	4
表 3：非晶合金变压器节能效果比较	10
表 4：公司非晶带材产量情况	12
表 5：世界高速钢产量分布情况	15
表 6：部分难熔材料的主要用途	21

图目录

图 1：公司战略发展路线	1
图 2： 2012 年至 2015 年公司营业收入复合增长率达 23%	2
图 3：公司相对行业的 PE 比较	3
图 4：2010 年至今公司业务结构梳理及外延式扩张步伐	6
图 5：公司业务领域及主导产品	7
图 6：2011 年公司主营业务收入构成	8
图 7：2011 年公司主营业务利润构成	8
图 8：2008 年至 2011 年公司整体毛利率水平	8
图 9：晶体与非晶体原子排列结构	9
图 10：非晶合金冶炼比硅钢制造流程节能 80%	10
图 11：非晶合金变压器典型单相结构	11
图 12：非晶合金变压器典型三相结构	11
图 13：2009 年至 2011 年海美格营业收入情况	13
图 14：2009 年至 2011 年海美格净利润情况	13
图 15：部分上市公司钎铁硼产能情况	14
图 16：高速钢分类	15
图 17：1985 年至 2011 年我国高速钢产量情况	16
图 18：2012 年至 2020 年国内高速钢需求复合增长率达 10%	16
图 19：2009 年至 2011 年河冶科技营业收入情况	16
图 20：2009 年至 2011 年河冶科技净利润情况	16
图 21：高低齿激光片	18
图 22：普通齿激光片	18
图 23：2009 年至 2011 年安泰超硬营业收入情况	18
图 24：2009 年至 2011 年安泰超硬净利润情况	18
图 25：2004 年至 2011 年全国船舶订单量情况	19
图 26：2006 年至 2010 年全国药芯焊丝产量情况	19
图 27：钨钼难熔坩埚	22
图 28：蓝宝石基片	22

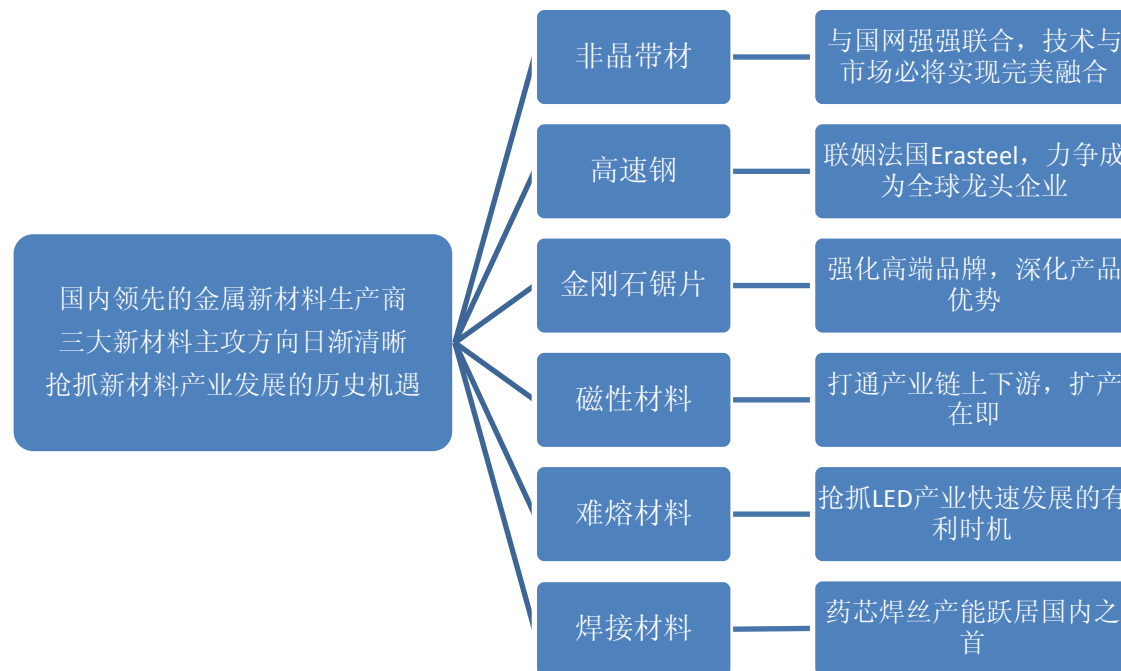
投资聚焦

公司是国内领先的金属新材料生产商。安泰科技是国家科技部及中科院联合认定的国家高新技术企业，也是被北京市科学技术委员会认定的骨干高新技术企业，依托中国先进金属材料领域研发实力最强的中国钢研科技集团，技术实力雄厚，研究领域广泛。

公司“内涵式”与“外延式”发展并重的模式初现成效，未来 5 年仍将继续深化。2010 年以来，公司置换出毛利率较低的贸易业务后，通过强强联合、增资扩股、兼并收购等多种方式继续强化公司各项业务的发展，新增及新建产能逐步释放，按照公司预计，到 2015 年公司产值将达 100 亿元，年复合增长率将达到 23%。

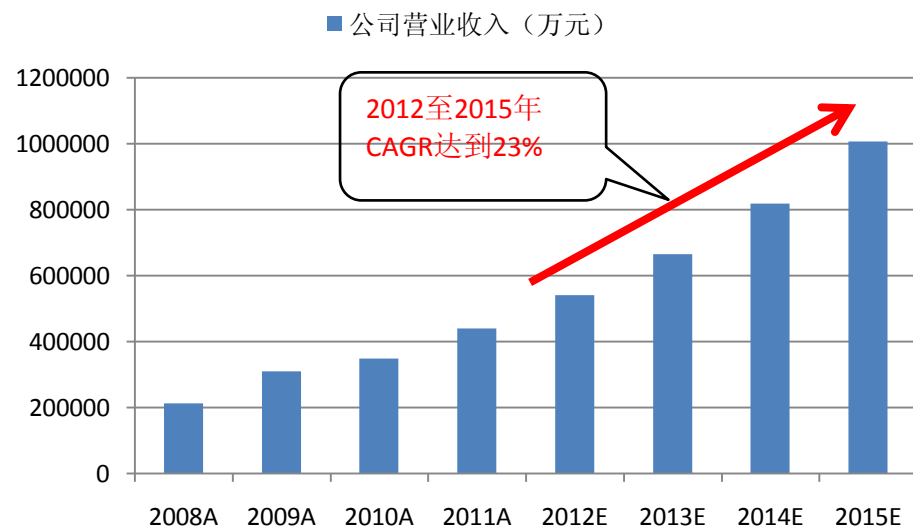
公司受惠于十二五新材料产业的快速发展。当前正是新材料产业加快发展的有利时机，公司已对原有业务进行了系统梳理，建立起“能源用先进材料及制品”、“特种材料、制品及装备”和“超硬材料及工具”三大业务板块，涉及十大业务领域，将在国家对新材料产业扶持政策的推动下取得长足的发展。

图 1：公司战略发展路线



资料来源：wind，信达证券研发中心整理

图 2： 2012 年至 2015 年公司营业收入复合增长率达 23%



资料来源：wind，信达证券研发中心整理

■ 有别于行业共识之处

市场普遍共识：公司业务种类繁多，尚未形成突出的业务亮点，盈利能力不强，投资机会难把握。

我们的认识：近两年，公司实施了一系列资本运作，包括置换出贸易业务、强强联合、增资扩股、兼并收购等，目前公司业务梳理初现成效，发展战略逐渐清晰，已形成三大金属新材料主攻方向。在国家十二五新材料产业发展政策的扶持与推动作用，公司内涵式与外延式并重的发展模式将推动公司实现快速发展。未来在金属新材料方面，公司将与日立金属相抗衡，致力于成为全球领先的先进金属材料供应商。

■ 盈利预测

收入及毛利率核心假设：2012年公司收入增速为13.87%，主要依据2011年报中披露的数据，2013年及2014年公司收入增速按照公司十二五规模的复合增长率计算所得。公司毛利率提升主要是由于新建项目逐步达产，公司产品生产的规模效益更加明显以及公司业务结构调整等因素影响。我们预计2012年至2014年公司营业收入分别为51.37亿元、63.54亿元、81.46亿元，净利润分别为4.26亿元、5.95亿元、7.68亿元，对应每股收益分别为0.50元、0.69元和0.89元。

■ 股价催化剂

公司非晶带材获得大量订单；新建项目达产情况好于预期；高速钢产品销售渠道建设好于预期；新材料产业政策的推出；

估值与投资评级

■ 相对估值法

与其他金属新材料公司相比，公司 2012 年 PE 处于相对较低水平，随着净利润逐渐提升，公司估值优势更为明显。

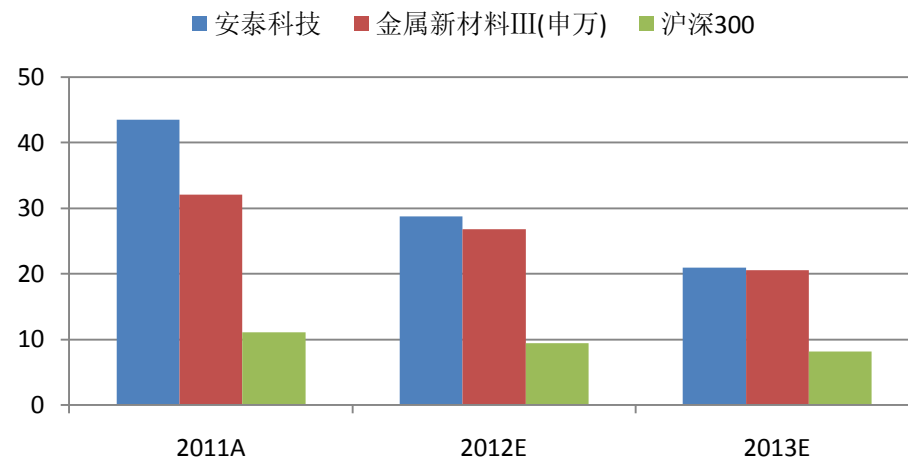
表 1：金属新材料行业主要公司市场盈利一致预测值与估值比较

上市公司	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS 预测值 (元)			PE (倍)			PEG (2011)
			2011A	2012E	2013E	2011A	2012E	2013E	
钢研高纳	16.78	35.57	0.30	0.38	0.47	55.24	43.85	35.57	1.03
博云新材	14.45	30.92	0.17	0.24	0.33	85.03	61.23	43.55	1.86
中科三环	43.27	230.46	1.51	1.85	2.26	30.03	23.38	19.15	0.87
宁波韵升	23.52	121.01	1.29	1.35	1.56	18.29	17.41	15.12	--
格林美	13.52	78.36	0.49	0.34	0.53	65.01	40.21	25.61	1.15
云南锗业	21.93	71.61	0.58	0.36	0.55	76.27	60.18	40.12	2.35
中间值	20.57	96.72	0.67	0.73	0.92	51.18	37.52	27.71	1.30
安泰科技	15.89	137.10	0.37	0.55	0.76	43.59	28.72	20.95	1.04

资料来源：wind, 信达证券研发中心

注：股价为 2012 年 6 月 7 日收盘价，EPS 预测值为 Wind 收集的市场一致预测中值，

图 3：公司相对行业的 PE 比较



资料来源: wind, 信达证券研发中心

注: 股价为 2012 年 6 月 7 日收盘价, PE 预测值为 Wind 的市场一致预测, 板块已剔除负值 PE

■ 基本假设与产品收入预测

假设 1: 募投项目顺利达产, 市场开拓顺利;

假设 2: 2012 年至 2014 年公司营业收入复合增长率达到 23%;

假设 3: 主要产品毛利率稳定;

假设 4: 行业竞争格局不发生较大变化

假设 5: 主要产品产量及价格, 见下表。

表 2: 公司主要产品产量及价格预测

	产品名称		2011A	2012E	2013E	2014E
能源用先进材料	非晶宽带	产量(吨)	11000	20000	30000	40000
		价格(万元/吨)	2.1	2.1	2.1	2.1
		营业收入(万元)	23100	42000	63000	84000
	非晶窄带和纳米晶超薄带	产量(吨)	2200	2000	4000	5000
		价格(万元/吨)	7.5	7	7	7
		营业收入(万元)	16500	14000	28000	35000
超硬材料及工具	高速工具钢	产量(吨)	22000	30000	35000	40000
		价格(万元/吨)	5.5	5	5	5
		营业收入(万元)	121000	150000	175000	200000
	金刚石锯片	产量(万片)	500	760	936	1200
		价格(元/片)	75.25	63.16	65.17	66.67
		营业收入	37625	48000	61000	80000
特种材料、制品及装备	难熔金属材料	产量(吨)	550	750	1600	2300
		价格(万元/吨)	50	50.67	50.00	52.17
		营业收入(万元)	27500	38000	80000	120000
	药芯焊丝	产量(吨)	45000	59000	64000	64000
		价格(万元/吨)	1.20	1.20	1.20	1.20

		营业收入(万元)	54000	71000	77000	77000
--	--	----------	-------	-------	-------	-------

资料来源：信达证券研发中心整理

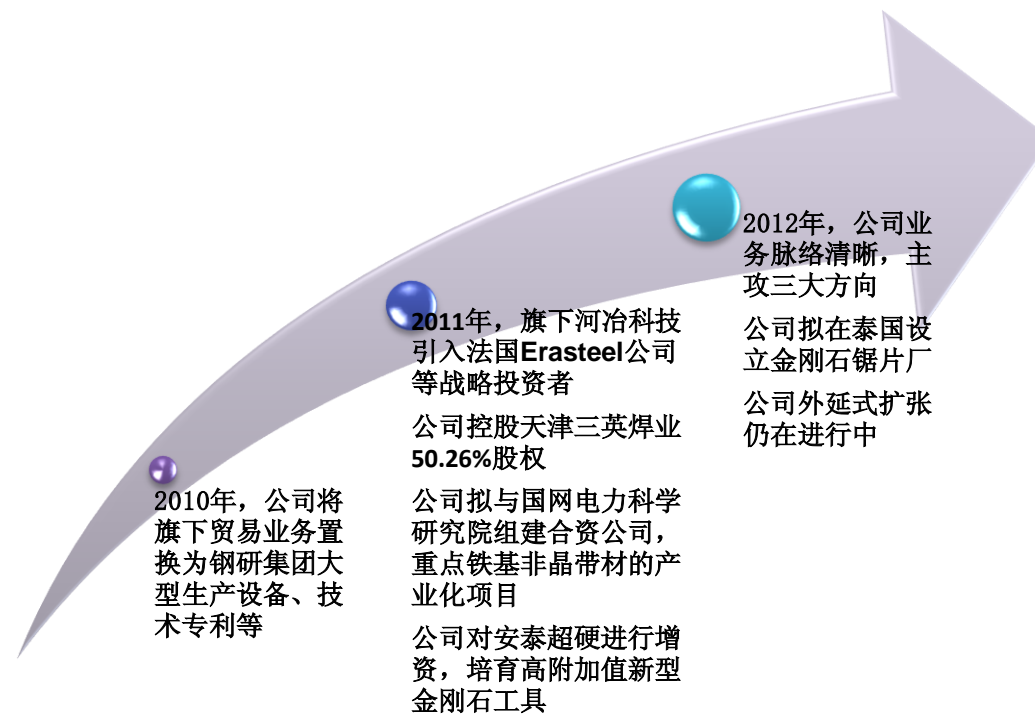
公司作为国内领先的金属新材料生产商，在过去两年里已完善了新材料业务的战略布局，在国家鼓励发展新材料产业的大背景下，公司迎来重要的战略机遇期。我们认为，随着节能减排、发展新能源进程的加快，公司非晶带材、钕铁硼磁体等产品缺口将迅速扩大，为公司提供了广阔的市场空间。相对于金属新材料行业估值以及其他新材料公司的估值，公司估值水平并不高，同时考虑公多数产品属于节能减排及新能源领域，具有主题投资机会，我们认为给予公司 33-35 倍左右 PE 较为合适，首次给予公司“增持”评级。

公司金属新材料三大主攻方向日渐清晰

国内领先的金属新材料生产商。安泰科技是国家科技部及中科院联合认定的国家高新技术企业，也是被北京市科学技术委员会认定的骨干高新技术企业，依托中国先进金属材料领域研发实力最强的中国钢研科技集团，技术实力雄厚，研究领域广泛。

公司业务结构梳理及外延式扩张已初见成效。2010 年公司将持有的安泰国际贸易有限公司 97.5% 股权出售给钢研集团，同时收购了钢研集团大型生产设备、技术专利等。2011 年公司控股子公司河冶科技股份有限公司通过定向增发引入了法国 Erasteel 公司等战略投资者；根据一揽子合作协议，河冶科技签署了以现金增资方式取得 Erasteel 公司控股的天津埃赫曼合金公司 51% 股权的协议；公司投资 1.07 亿元采用受让和增资的方式控股了天津三英焊业股份有限公司 50.265% 股权，使公司药芯焊丝产能跃居国内之首；公司与国网电力科学研究院签订了成立合资公司的框架性协议，将组建控股 51% 的合资公司，重点发展电力配电变压器用铁基非晶带材的产业化项目。2012 年公司拟在泰国建立金刚石锯片厂，公司外延式扩张仍在进行中。

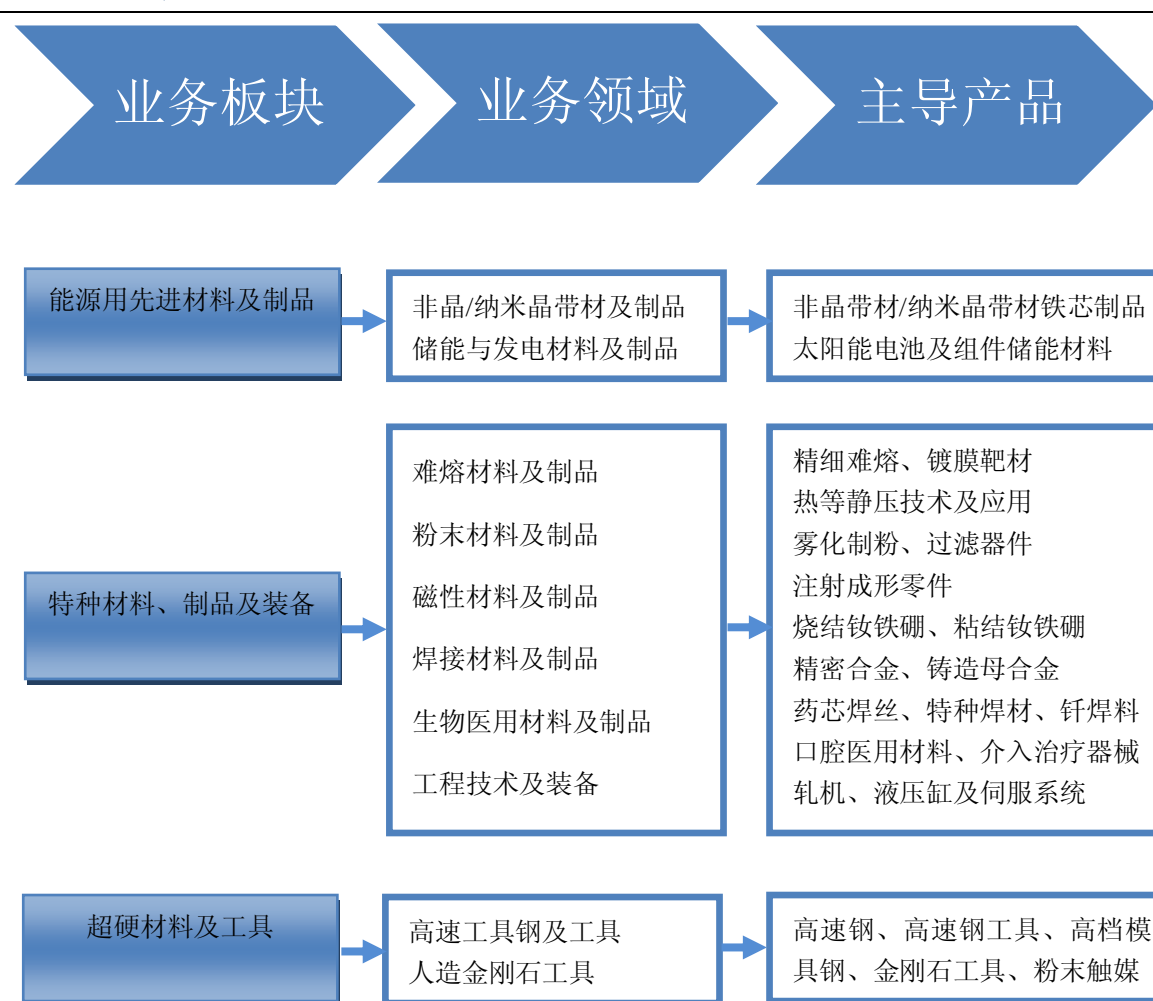
图 4：2010 年至今公司业务结构梳理及外延式扩张步伐



资料来源：信达证券研发中心整理

目前，公司业务脉络逐渐清晰，以“能源用先进材料及制品”、“特种材料、制品及装备”和“超硬材料及工具”三大业务板块为主，业务涉及非晶/纳米晶带材等十大业务领域，主导产品二十六项。多年来为我国航空、航天、信息、电力、电子、冶金、化工、石化、建筑、交通、生物医药、新能源和环保等产业领域的关键材料研究做出了突出贡献，其中，2011年在我国“天宫一号”目标飞行器与“神舟八号”飞船交会对接中，公司提供了配套材料和器件，主要应用在姿态调控、生命保障及推进三大系统。近年来，公司各项业务产能规模不断扩大，与国外先进厂商强强联合，外延式扩张步伐明显加快，我们预计随着非晶合金带材、稀土永磁等项目的陆续达产，公司业绩有望实现高速增长。

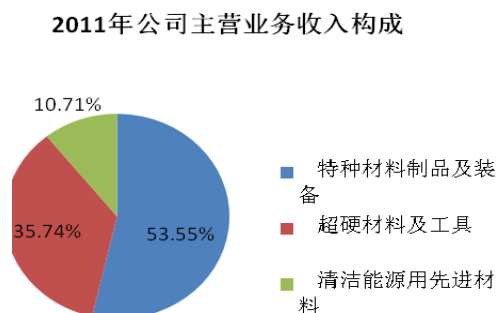
图 5：公司业务领域及主导产品



资料来源：信达证券研发中心整理

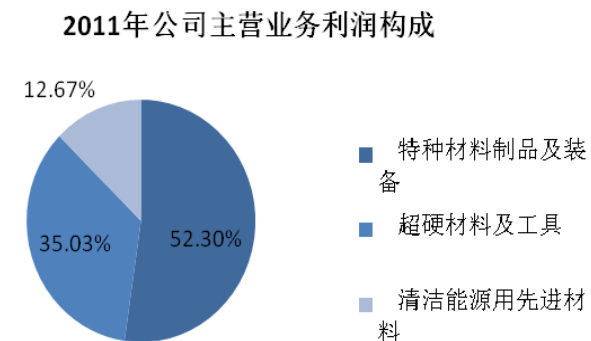
2011 年公司实现营业收入 45.3 亿元，同比增长 28.54%；实现归属于母公司所有者的净利润 3.15 亿元，同比增长 43.47%。按照公司最新的业务板块分类来看，特种材料制品及装备的收入规模和利润贡献占据半壁江山，其次是超硬材料及工具，收入占比为 35.74%，营业利润占比 35.03%，此外，清洁能源用先进材料业务虽然目前规模较小，但公司与国家电网的合作进入实质性阶段后，我们预计公司非晶带材业务将出现快速增长。

图 6：2011 年公司主营业务收入构成



资料来源: wind, 信达证券研发中心

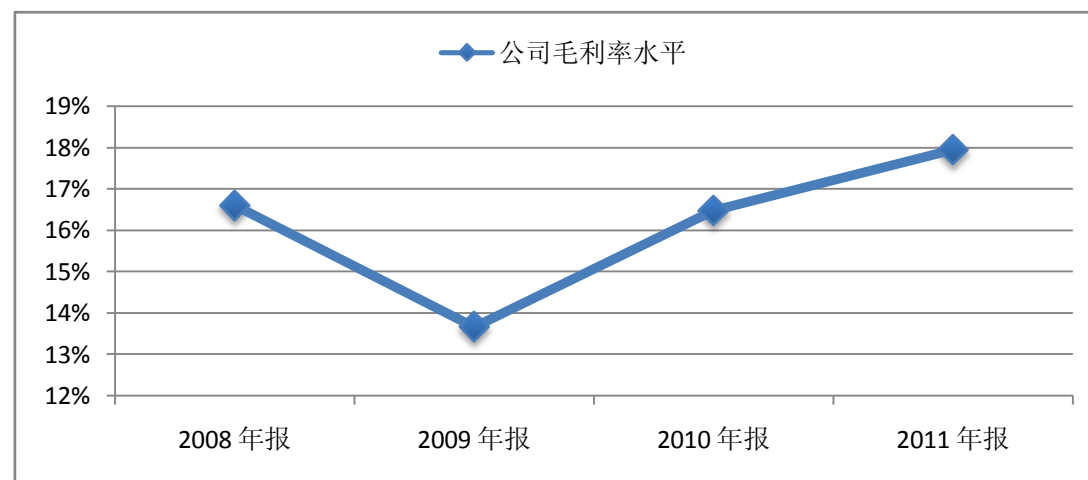
图 7：2011 年公司主营业务利润构成



资料来源: wind, 信达证券研发中心

近两年来,公司业务整体毛利率水平稳步攀升,其中2011年毛利率水平为17.95%,较2009年上升了4.28个百分点,由此可见,公司对现有业务结构的梳理以及积极实施外延式扩张已初显成效,盈利能力稳步提升。

图 8：2008 年至 2011 年公司整体毛利率水平

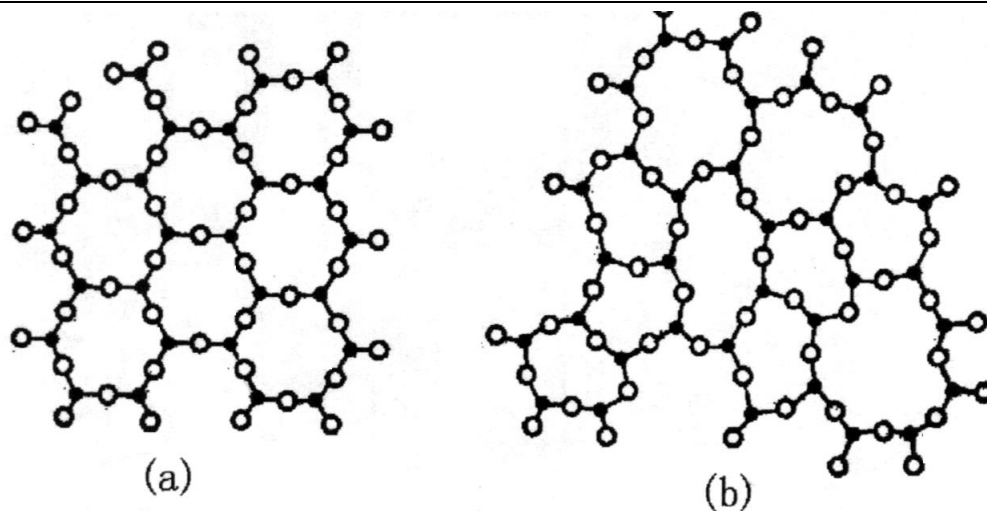


资料来源: wind, 信达证券研发中心整理

非晶带材：技术与市场必将实现完美融合

非晶合金是由超急凝固，合金凝固时原子来不及有序排列结晶，得到的固态合金是长程无序结构，由此就产生了非晶态合金，没有晶态合金的晶粒、晶界存在。详见下图。制备非晶态合金采用的正是一种快速凝固的工艺，将处于熔融状态的高温钢水喷射到高速旋转的冷却辊上，钢水以每秒百万度的速度迅速冷却，仅用千分之一秒的时间就将 1300°C 的钢水降到 200°C 以下，形成非晶带材。与晶态合金相比，其在物理性能、化学性能和机械性能方面都发生了显著的变化。以铁元素为主的非晶态合金为例，它具有高饱和磁感应强度和低损耗的特点。

图 9：晶体与非晶体原子排列结构

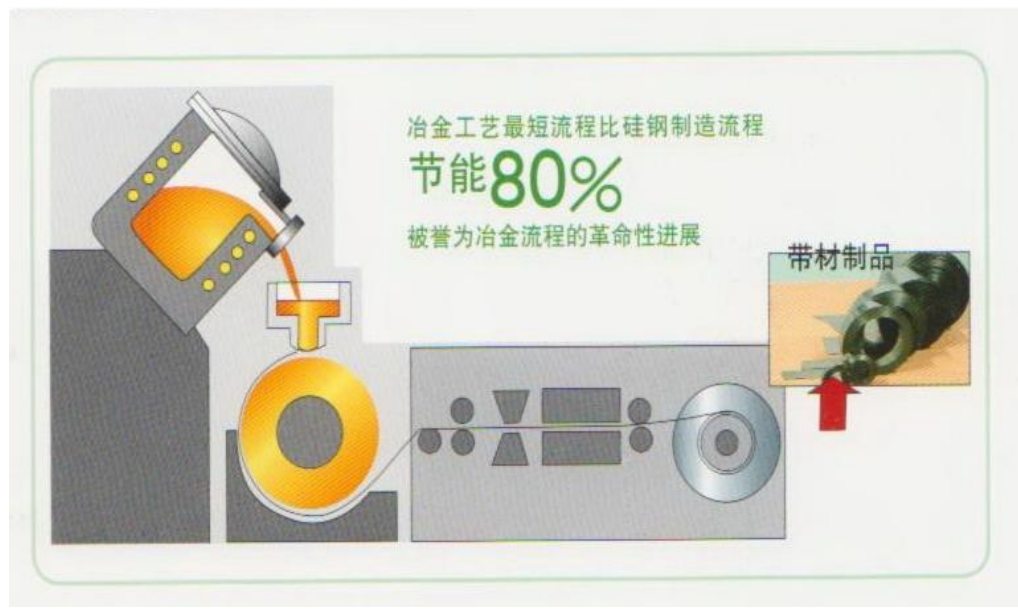


资料来源：wind，信达证券研发中心整理

非晶合金是新型高效节能材料，主要体现在两个方面：（一）非晶带材冶金工艺最短流程比硅钢制造流程节能 80%，被誉为冶金流程的革命性进展；（二）非晶合金变压器空载损耗低。

非晶带材冶金工艺最短流程比硅钢制造流程节能 80%。非晶态合金薄带的制造工艺与传统的硅钢片制造工艺有很大不同，硅钢片的制造过程需经过炼、轧等多道工序；而非晶合金材料是以非常快的速度由液体冷却凝固成 0.027 mm 厚的合金薄带，此工艺比常规硅钢片成材工艺节省了 6 至 8 道工序，节省能耗 80% 左右。另外，晶粒取向的硅钢片成材率低，仅 40% ~ 50% 左右，而非晶合金成材率最高可达 90%。

图 10: 非晶合金冶炼比硅钢制造流程节能 80%



资料来源: 信达证券研发中心整理

非晶合金变压器空载损耗低。非晶合金带材具有优异的磁性、耐蚀性、耐磨性、高硬度、高强度、高电阻率等，主要应用于电网中的配电变压器领域，可以降低电网线损中变压器造成的损耗。配电变压器的负载季节性变化大，日夜负载变化较大，初装时负载更小，所以在实际运行中，空载损耗往往占总损耗的 65%以上，到了负荷率较低时，变压器的空载损耗尤为突出，采用非晶合金变压器将可以较好地解决这一问题，是很好的节能产品。目前，我国输变电线路的线损率为 7.70%，美国为 6.00%，日本为 3.89%。我国高耗能配电变压器负载损耗比国际先进水平高 50% - 60%，空载损耗水平高 90%以上。

由于非晶合金变压器采用了新材料新技术，工艺复杂，因此其产品价格较传统变压器高，一般比同型号传统变压器高 30%左右；但由于其节能效果显著，运营成本较低，所以其综合使用成本较传统变压器低。以 500kVA 的非晶合金变压器与常用的 S9 型变压器相比，非晶合金变压器每台每年可节约电能 9373kWh。详见表 1。虽然非晶合金变压器比 S9 型变压器价格高 30%左右，但所增加的成本，可在该变压器运行的 3~5 年内全部回收。

表 3: 非晶合金变压器节能效果比较

容量 (KVA)	产品类别	空载损耗 W	负载损耗 W	年运行能耗 W	每年节约能耗 KWh
200	非晶合金变压器	90	2600	5313	4818
	S9 硅钢变压器	480	2600	10131	----

500	非晶合金变压器	190	5150	11089	9373
	S9 硅钢变压器	960	5150	20462	----

资料来源：信达证券研发中心整理 注：假设无功当量系数取 0.1KW/Kvar；年平均负载 u 按 0.35，年运行时间按 8760h 小时

图 11：非晶合金变压器典型单相结构



资料来源：信达证券研发中心整理

图 12：非晶合金变压器典型三相结构



资料来源：信达证券研发中心整理

非晶合金变压器逐渐得到市场认可，市场前景十分广阔。长久以来，由于非晶合金变压器售价相对硅钢变压器要高，其大范围推动受到成本因素的制约。但近些年，一方面铜价和硅钢价格加速上涨，进而推高硅钢变压器的制造成本，然而非晶合金材料在逐步实现规模化生产后，其成本不升反降。因此，两者的售价差距迅速缩小，非晶合金变压器对传统的硅钢变压器替代作用已逐渐显现；另一方面，十二五期间，国家对节能环保提出了更高的要求，国家电网在节能减排方面的任务尤为艰巨，这也促使非晶合金变压器脱颖而出。目前，上海、江苏、浙江等地区已开始批量采用，其中江苏省的规划要求今后新上线路和改造线路，非晶合金变压器的使用量不得少于 30%，已走在了全国前列。

从长远来说，推广使用非晶合金变压器，对配电设备的可靠运行，配网线损率的降低，能源和运行费用的节约都是有利的。十二五期间，随我国城市及农村电网改造投资力度的加大，配电变压器的需求量仍有望保持 10%–15% 的增长，其中非晶合金带材配电变压器的比例将会有所提高，尤其是在新农村建设和城市电网改造中，非晶变压器技术在降耗方面大有可为，市场前景十分广阔。从目前来看，我国年均生产配电变压器约 2.4 亿 kVA，假设其中的 30% 改用非晶材料，年生产非晶变压器为 7200 万 kVA，以每台变压器 300kVA 为例，年产非晶变压器将达 24 万台。这将降低变压器空载损耗 13 万 kW，一年可节约用电 11.4 亿 kWh。相当节约电煤 43.3 万吨，减少燃煤有害气体排放 1.1 万吨。作为电网而言，通过技术手段实现的可能性主要集中在了非晶合金变压器和变频技术上。因此我们判断，电网为了实现“十二五”的节能降耗目标，非晶合金变压器在配电领域逐步取代传统的硅钢变压器是大势所趋。

安泰科技是国内非晶材料研究开发力量最强、产业规模最大的单位。我国在非晶合金领域所取得的以上成果均在公司下属的国家非晶微晶合金工程技术研究中心完成。公司非晶合金材料产能规模从百吨级到千吨级，再从千吨级到万吨级，一步步踏踏实实地走过来，积累了丰富的生产技术经验。

目前，公司非晶合金宽带产能规模达到4万吨，仅次于日立金属，2011年产量约1万吨，成材率为70%，虽然低于日立金属90%的成材率水平，但公司非晶宽带成材率水平已呈现逐年上升的趋势，并且产品价格仅为日立金属同类产品的90%。值得一提的是，公司产品性能质量方面完全符合各项标准，其非晶合金变压器已挂网运行最长达15年之久，由此可见，公司产品性能是完全可以与日立金属相媲美的。此前产能利用率较低主要是有两方面因素造成：一方面是产品成材率低；另一方面是下游订单量增长缓慢。

表 4：公司非晶带材产量情况

功能材料	产品类别	2010 年		2011 年	
		产量（吨）	成材率	产量（吨）	成材率
非晶带材	非晶宽带	7000-8000	65%	10000	70%
	非晶窄带	2000	90%	2000-2500	90%
	纳米晶超薄带	1000	90%	1000-1250	90%

资料来源：信达证券研发中心整理

我们认为，公司非晶带材技术趋于成熟，产品稳定性、成材率呈现逐年提高态势。目前，由于铜价及硅钢价格上涨，非晶合金变压器综合成本优势开始显现，随着十二五期间国家节能环保力度的进一步加大，非晶带材变压器市场空间十分广阔，将成为国网配电领域节能减排的驱动力。

技术与市场必将实现完美融合。2012年3月10日，公司发布公告称与国网电力科学研究院签订了成立合资公司的框架性协议，将组建控股51%的合资公司，重点发展电力配电变压器用铁基非晶带材的产业化项目。毫无疑问，公司与国网通过强强联合，将加速形成电力用非晶带材等产业的自主知识产权与核心专有技术，形成行业内具有国际竞争力的技术优势与产业规模，满足国家节能减排的战略与市场需求。从持股比例来看，国网持股比例为49%，我们认为这意味着国网非常看好非晶变压器的应用前景。目前，国网是置信电气的第一大股东，持股比例是24.98%，其是国内非晶合金变压器的主要生产商。我们认为，安泰科技与国网的合作实质上是打通了非晶带材产业链，技术与市场已开始融合，非晶合金变压器大范围的推广使用指日可待。

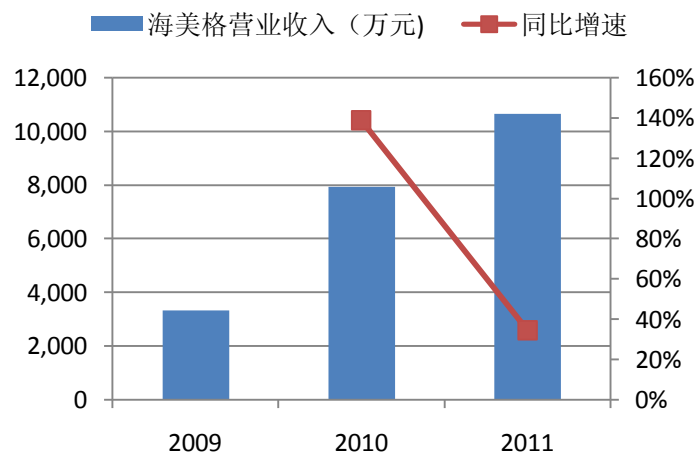
纳米晶超薄带。公司的纳米晶超薄带是基于非晶窄带上更为核心的产品，其厚度及表面质量均要优于窄带，因此，纳米晶超薄带的产品附加值也较高。目前，公司在纳米晶超薄带生产方面处于国内垄断地位。随着十二五期间，国家新兴产业快速发展，给纳米晶超薄带提出了更大的需求空间。公司适时启动了3000吨高性能纳米晶超薄带及2000吨电子元器件制品产业化项目，建设周期为2年，预计2012年初达产，以迅速满足市场需求。

磁性材料：借助集团优势，正在迅速崛起

公司旗下控股公司海美格主要从事钕铁硼生产业务，2011年海美格实现营业收入1.07亿元，同比增长34%，较2009年增长221%；2011年实现净利润2028万元，同比增长189%，较2009年增长512%，由此可见，2009年至2011年公司磁性材料业务正在快速增长。目前，公司钕铁硼产能共计2300吨，其中烧结钕铁硼产能为2000吨，粘结钕铁硼产能为300吨，在部分磁性材料上市公司中，产能规模位居第六位。详见下图。

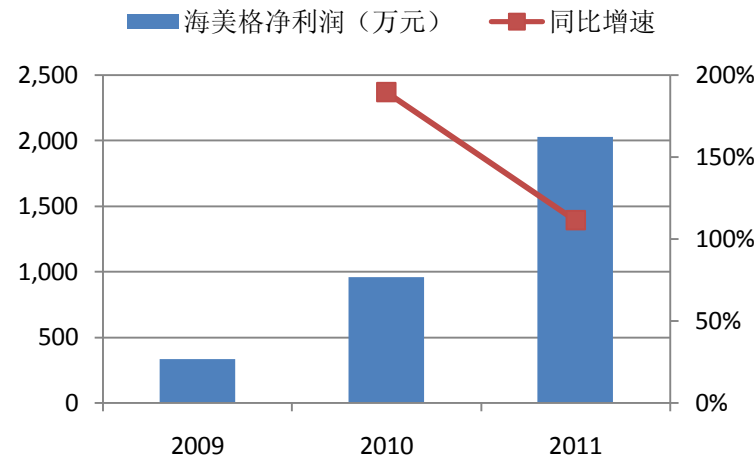
2011年公司烧结钕铁硼产量约1300吨，这主要是由于去年下半年部分产能才投产所致，粘结钕铁硼基本是满产运营。众所周知，磁性材料广泛应用于变频空调、手机、风力发电、新能源汽车等领域，随着国家在十二五期间对节能环保和新能源产业的扶持和推动，磁性材料特别是高性能的钕铁硼磁性材料的市场空间广阔，仍有望保持高增长。

图 13：2009 年至 2011 年海美格营业收入情况



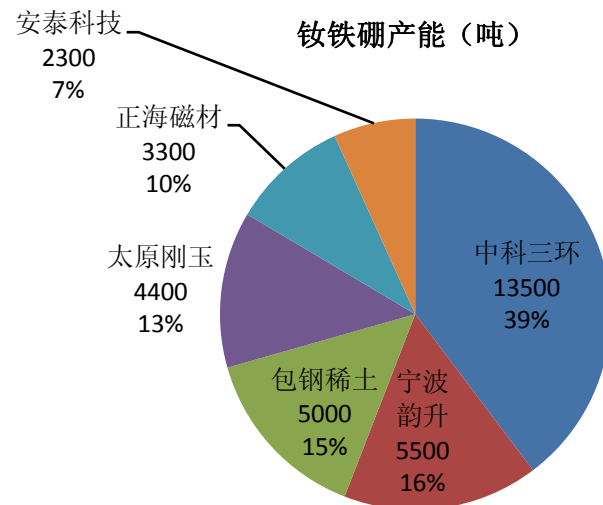
资料来源：信达证券研发中心整理

图 14：2009 年至 2011 年海美格净利润情况



资料来源：信达证券研发中心整理

图 15：部分上市公司钕铁硼产能情况



资料来源：信达证券研发中心整理

集团掌控稀土资源，打通公司稀土产业链上下游，为扩大业务规模奠定坚实基础。去年 8 月，安泰科技发布公告称，控股股东中国钢研科技集团(下称：钢研集团)与微山华能公司、崔庄煤矿公司、航天产业基金签署《山东微山湖稀土有限公司股权转让及增资扩股协议》，钢研集团持股 40%，为第一大股东。另外，崔庄煤矿公司持股 30%、微山华能公司持股 20%、航天产业基金持股 10%。同时，钢研集团拟在山东微山经济开发区投资建设稀土产业园，项目规划建设占地约 280 亩，主要建设微山稀土材料工程研究中心、稀土抛光粉、永磁及储氢合金专用稀土金属原材料及稀土产业园配套公共设施等项目。资料显示，微山湖矿是山东省唯一的稀土资源生产基地，初步探明稀土储量为 1275 万吨氧化物，可采稀土氧化物为 255 万吨。该矿区不仅是山东省唯一的稀土资源生产基地，全国目前发现的三块轻稀土基地之一，也是我国唯一类似美国蒙顿帕斯矿的稀土矿床，为轻稀土的典型代表。矿石及脉石矿物简单，稀土矿物含有 17 种元素，具有可选性好，地质储量大，易开采，杂质含量低，精矿产品易于加工处理等优点。

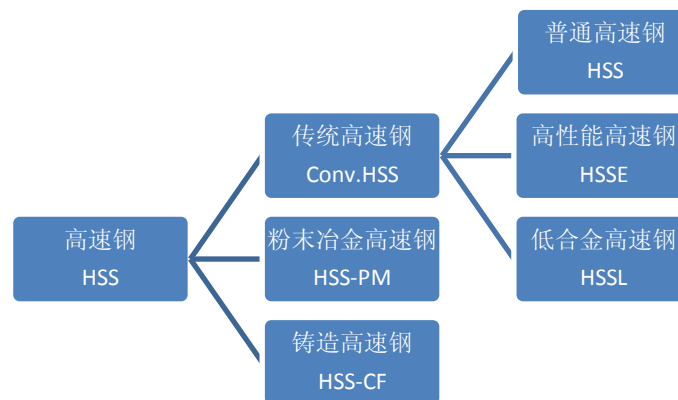
我们认为，近年来稀土原材料价格暴涨，行业整合加速，安泰科技稀土深加工业务在原材料资源保障、安全供给及成本等方面均承受着巨大的压力。此次，钢研集团入主山东微山稀土，将大大提高公司稀土原材料保障能力，有效控制钕铁硼业务成本，并为公司扩大稀土业务奠定了坚实基础。

高速工具钢：联姻法国 Erasteel，力争成为全球龙头企业

高速钢是一种具有高硬度、高耐磨性和高耐热性的工具钢，又称高速工具钢或锋钢。由于其具有红硬性高、耐磨性好、强度高特性，主要用来制造复杂的薄刃和耐冲击的金属切削刀具，也可制造高温轴承和冷挤压模具等，其在 600℃左右的工作温度下仍能保持高的硬度。目前，

公司高速钢产品主要为普通高速钢和粉末冶金高速钢。

图 16: 高速钢分类



资料来源: 信达证券研发中心整理

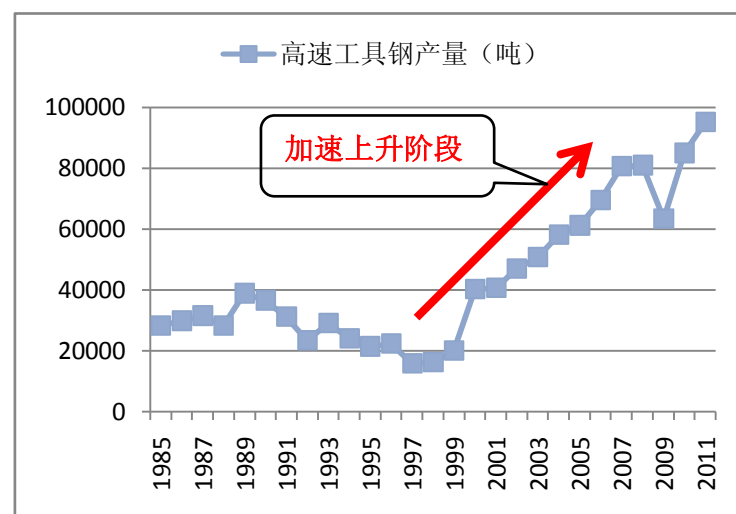
近年来,全世界高速钢产量约为 17 万吨左右,从产能分布情况来看,主要集中在中国及欧美国家。详见下表。根据中国特钢行业高速钢专业组统计,2000-2008 年我国高速钢产量增加 1 倍,受经济危机影响 2009 年我国高速钢减产 22%,但在 2010 年及 2011 年我国高速钢产量迅速回升,目前我国高速钢产量在世界总量中所占比例已超过 50%,预计我国高速钢产量将进一步增加,2015 年可望达到 15 万吨,其中河冶科技、江苏天工和江苏飞达是国内生产高速钢的大户,占有全国高速钢产量中的极大份额。据中商情报网预测,2012 年至 2020 年我国高速钢需求量每年将保持 10% 增长速度。同时,由于近年来我国严格限制钨、钼和钒等稀有金属出口,国外高速钢产能受到一定程度影响,其为了弥补需求缺口主要是通过从中国进口高速钢,这为国内高速钢生产提供了巨大的市场空间。

表 5: 世界高速钢产量分布情况

国家地区	年产量 (万吨)	主要生产厂商
欧美国家	3—5.5	Erasteel, Bohler, Latroble
日本	0.7—1.8	Hitachi, Nachi
俄罗斯和乌克兰	0.8—1.2	Electrostal DSS
中国	6—8	河冶科技, 江苏天工、江苏飞达
其他	0.3—0.6	
合计	10.8—17.1	

资料来源: 信达证券研发中心整理

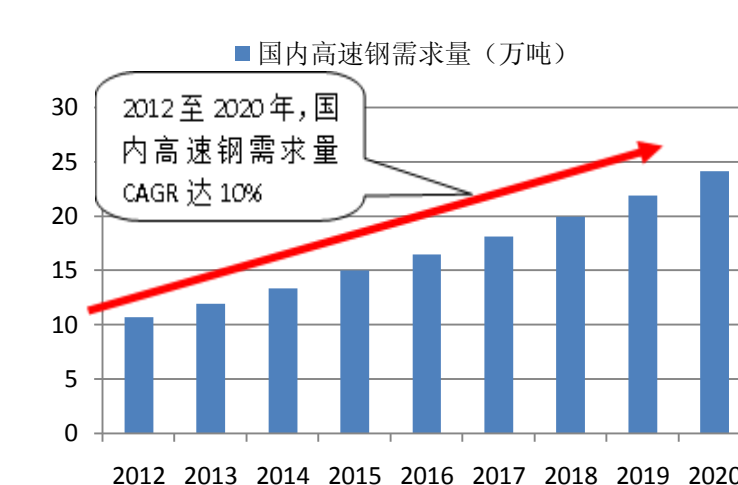
图 17: 1985 年至 2011 年我国高速钢产量情况



资料来源: 信达证券研发中心整理

注: 1985-1999 年冶金部协调组, 2000-2011 年特钢行业高速钢专业组

图 18: 2012 年至 2020 年国内高速钢需求复合增长率达 10%

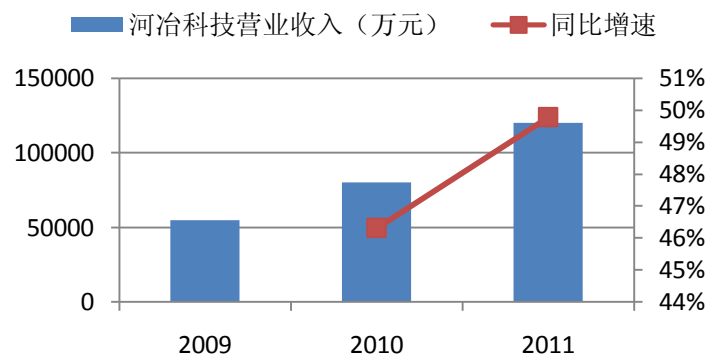


资料来源: 信达证券研发中心整理

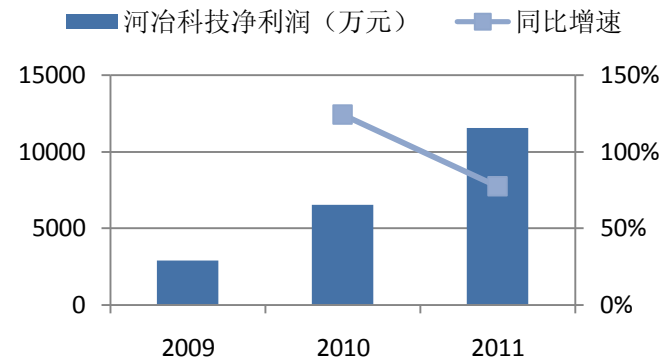
公司高速钢业务进入快速扩张期。公司旗下高速工具钢、粉末冶金高速工具钢业务主要是由河冶科技来承担, 其综合实力在国内高速工具钢生产企业中排在前列。2011 年公司高速工具钢产量约为 20000 吨, 实现营业收入为 12.05 亿元, 实现净利润 1.16 亿元, 而河冶科技 2009 年营业收入仅为 5.49 亿元, 净利润为 2911 万元。很明显, 近两年来公司的高速工具钢业务进入了快速扩张期, 在新厂区建设、调试完成后, 公司高速钢产能会进一步释放, 将具备 4 万吨高速钢的生产能力。

图 19: 2009 年至 2011 年河冶科技营业收入情况

图 20: 2009 年至 2011 年河冶科技净利润情况



资料来源: wind, 信达证券研发中心



资料来源: wind, 信达证券研发中心

联姻 Erasteel, 力争成为全球高速钢龙头生产企业。法国的 Erasteel 是世界上唯一一家专业生产高速钢的跨国钢铁公司, 在瑞典、法国、英国和美国有 9 家工厂, 高速钢牌号多达 32 个, 高速钢产量占有世界高速钢 35% 的市场份额。2011 年, 河冶科技与法国 Erasteel 在高速工具钢领域开展了一系列战略性的资本合作, 有利于公司借助 Erasteel 公司成熟的销售渠道进一步扩展海外市场, 缓解公司高速钢产能扩大后所带来的销售压力。同时, 河冶科技增资天津埃赫曼, 持股比例 51% 而成为合资公司的第一大股东, 有利于实现下游产品的技术突破, 进一步丰富产品结构, 为成为全球高速钢的龙头企业奠定了坚实基础。

相比普通高速钢, 粉末冶金高速钢 (HSS-PM) 是高速钢中高质量、高性能的代表, 其耐高温性能可达到 1000 度, 对满足机械加工的高难度要求十分有效, 用于大模数重载切削滚刀等关键刀具、模具和关键部件, 是能源、重大装备、军工、大飞机等“十二五”期间国家发展重点行业所需提供的支撑材料。目前公司年产 200 吨粉末冶金高速钢, 毛利率水平明显高于普通高速钢, 与国外同类产品相比公司在行业内具有明显的竞争优势。

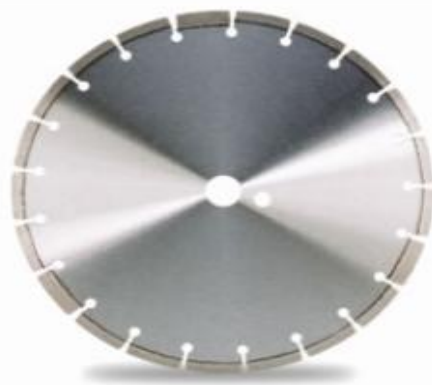
金刚石锯片: 强化高端品牌, 深化产品优势

金刚石锯片现已广泛应用于石材、玻璃、陶瓷、晶体、宝石、铸铁等材料的加工以及房屋、道路、桥梁等工程施工中, 随着金刚石锯片制作技术的不断进步及成本持续降低, 它的应用领域还在扩大, 需求量继续增加, 目前它已成为金刚石工具的重要组成部分, 是消耗金刚石最多的金刚石工具。

全球金刚石锯片市场规模已超过 300 亿元。根据中国机床工具工业协会超硬材料分会预测, 金刚石锯片国外市场容量已达到 250 亿元, 其中激光焊接类锯片占 80% 以上, 容量达 200 亿元。国内金刚石锯片市场容量达 50 亿元, 其中激光焊接类锯片仅占 2% 左右, 市场容量为 1 亿元左右。根据金刚石锯片下游行业的增速, 不考虑新的领域的替代应用, 未来 5 年内国内金刚石锯片市场需求年均增长 10% 以上, 其中, 随着大功率、高转速小型建筑施工机具的大量应用, 以及激光焊接技术和装备日趋成熟, 成本逐步降低, 预计未来国内激光焊接锯片的市场需求量将迅速达到 10 亿元以上。

公司强化金刚石锯片高端品牌。2010 年公司生产金刚石锯片 400 多万片，实现营业收入 3.29 亿元，同比增长 42%，实现净利润 2691 万元，同比增长 56%；2011 年公司生产金刚石锯片 500 万片，实现营业收入 3.76 亿元，同比增速 14%，实现净利润 2151 万元，同比下降 20%，主要是由于海外市场景气度下降所致，但公司预计今明两年海外市场对于金刚石锯片的需求仍将保持稳定增长态势。公司金刚石锯片产品性能高，使用寿命长，主要针对欧美国家的高端市场，其中，90%左右的产品出口欧美等国家，产品价格从几美元至几百美元不等。2011 年 7 月公司第五届董事会第三次会议决议通过对控股子公司（安泰科技持股 95%，以下简称“安泰超硬”）进行增资，资金来源为公司自有资金，北京兴昌高科技发展有限公司（以下简称“兴昌公司”）同比例增资 259.9 万元。根据公司金刚石工具业务领域“十二五”战略规划，将培育高附加值的新型金刚石工具作为公司未来发展的重要方向之一。金刚石工具产业是公司的重要业务领域之一，目前用于高附加值的新型特种金刚石工具应用领域市场需求旺盛，现有产能不能满足市场需求。

图 21：高低齿激光片



资料来源：公司网站，信达证券研发中心

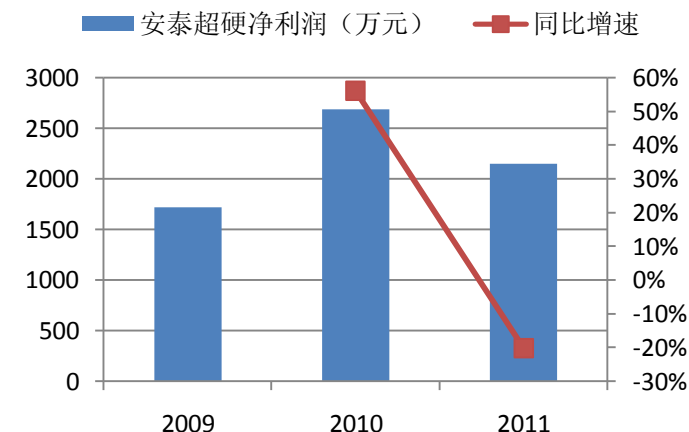
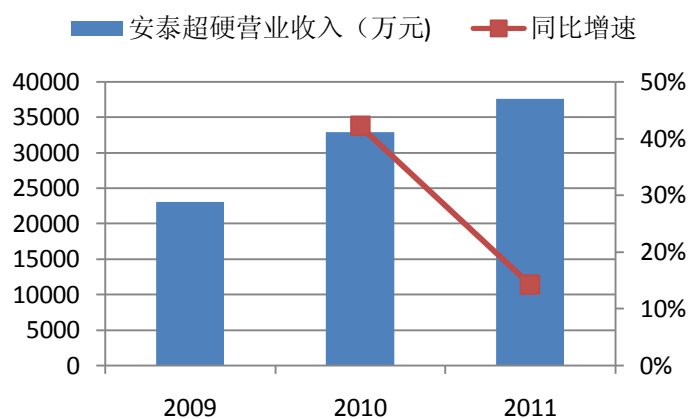
图 23：2009 年至 2011 年安泰超硬营业收入情况

图 22：普通齿激光片



资料来源：公司网站，信达证券研发中心

图 24：2009 年至 2011 年安泰超硬净利润情况



资料来源：公司网站，信达证券研发中心

资料来源：公司网站，信达证券研发中心

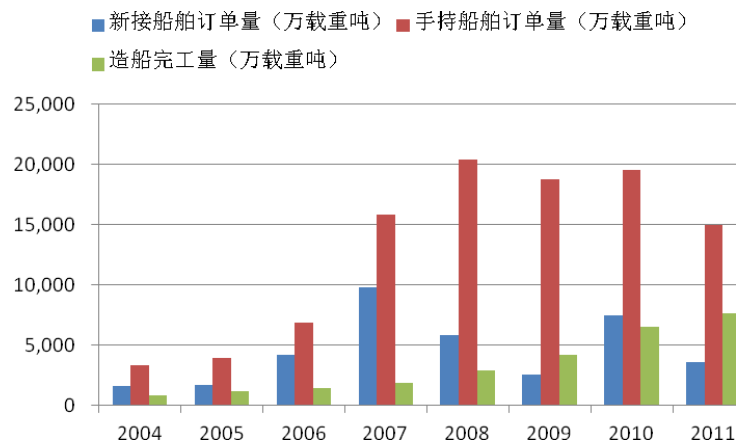
公司拟在泰国设立金刚石锯片厂，深化产品优势。公司金刚石锯片 90%出口欧美国家，时常会遭遇反倾销调查及诉讼。如 2010 年 7 月 17 日公司发布公告称，美国海关将继续按照 2.82%的税率对安泰超硬公司出口的涉案产品征收关税保证金，虽然 2.82%的税率在同类产品中仍属于非常低水平，但公司每年为了应对反倾销调查及诉讼，都要花费一定的人力、物力和财力进行相应材料的准备以及应诉。因此，为了规避反倾销贸易保护以及继续深化公司产品优势，公司拟投资 4800 万元在泰国设立金刚石锯片生产厂，意图通过此次对外投资规避反倾销风险，保护现有的美国市场，同时实现公司产业制造向低成本地区转移，调整产业布局，强化市场竞争能力，提升盈利能力。

焊接材料：药芯焊丝产能跃居国内之首

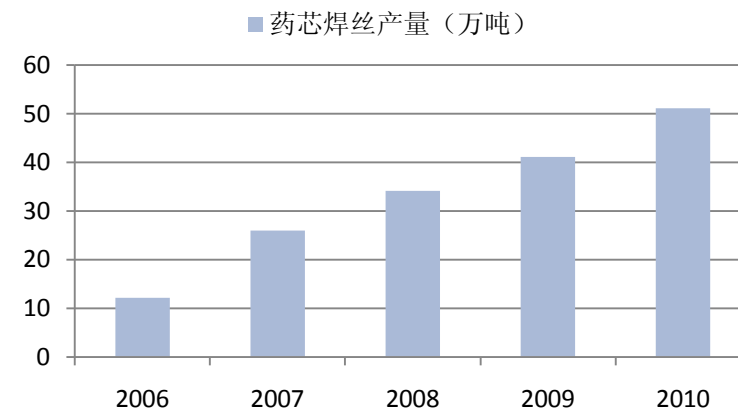
药芯焊丝市场规模快速增长。药芯焊丝作为一种高效焊接材料，自 20 世纪 90 年代起在我国规模化生产。2000 年后进入快速增长阶段。2010 年增长势头依然不减，产销量达到 51 万吨，较上一年增长 9.8 万吨，增长率近 24%。在总的焊材产量中所占份额，由 2006 年的 3.8% 上升到 2010 年的 11.5%，这主要得益于船舶制造产业的快速增长。2011 年，我国造船新接订单数已连续第三年取代韩国冠军位置，约占全球新接订单数的 46%。全年全球累计新船交付 1.59 亿载重吨，其中中国、韩国、日本分别为 6555 万载重吨、5290 万载重吨和 3182 万载重吨。中国新船交付量已连续第二年超过韩国成为世界第一，约占全球新船交付量的 41%。我国已经成为世界造船中心。

图 25：2004 年至 2011 年全国船舶订单量情况

图 26：2006 年至 2010 年全国药芯焊丝产量情况



资料来源: wind, 信达证券研发中心



资料来源: wind, 信达证券研发中心

船舶焊接技术是我国现代造船模式中的关键技术之一。船舶工业把缩短造船周期作为永恒的主题,要缩短造船周期必然要提高生产效率,正如人员:“工欲善其事,必先利其器”,先进的船舶高效焊接技术,在提高船舶建造效率,降低船舶建造成本,提高船舶质量上的作用是不可小视的,船舶焊接工时约占船体建造总工时的40%,焊接成本约占船体建造总成本的30%–50%。

根据我国船舶工业“十二五”发展规划的思路和造船行业以往的钢材消费量进行综合测评,2011–2015年间我国造船业年均钢材消费量约为2100万吨,其中新船建造仍是消费主体,年均消费钢材1600万吨左右;船舶维修和改装年均消费钢材200万吨左右;海洋工程项目及设备船舶分段制造年均各消费钢材150万吨左右。随着我国造船量逐年增长和焊接作业自动化水平的提高,药芯焊丝使用量也急速增加,其他行业如桥梁、钢结构和电力等基础建设的发展也在一定程度上拉动了药芯焊丝的增长。今后5年内,药芯焊丝在总焊接材料中的占有量可望达到15%~20%,尚有几十万吨的发展空间。

控股三英,公司药芯焊丝产能跃居国内之首。公司焊接材料主要产品为药芯焊丝和特种焊条,其中药芯焊丝产能3万吨,主要应用于造船领域,中国船舶、中国重工、广船国际三大造船集团均为公司客户,药芯焊丝材料订单依然饱满,并且可以应用于海油工程等领域,市场前景十分广阔。另外,公司特种焊条现有产能1000多吨,主要用于特种合金如石化的球罐和管路的焊接,产品盈利能力强,每年满产运营。

2011年4月23日,公司通过部分受让和增资的方式控股天津三英焊业股份有限公司50.26%股权。被控股的三英焊业公司是国内第一家实现药芯焊丝规模化生产的企业,也是内资药芯焊丝企业中规模最大、药芯焊丝品种系列最为齐全的企业。公司拥有先进的生产线10余条,药芯焊丝年产能4.5万吨,能够满足造船、机械、石化、冶金、军工、建筑钢结构各行业焊接工程的需求,产品畅销全国各地和北美、欧洲、中东、东南亚各地。控股三英后,公司药芯焊丝产能跃居国内之首,并且公司将凭借其在沿海船厂良好的信誉进一步开拓市场,进一步发挥两者在焊接材料业务方面的协同,形成优势互补,并利用产能优势和技术优势强化市场竞争力,进一步提升市场份额。

难熔材料：抢抓 LED 产业快速发展的有利时机

难熔金属、合金及其化合物和复合材料等难熔材料，由于它们独特的高熔点以及其他一些特有的性能，历来被作为高新材料加以发展，在国民经济中占有重要地位。公司的难熔金属制品主要包括钨钼烧结制品、钨基高比重合金、钨钼加工制品、钼电极、钨铜、钼铜合金制品等。其中，公司 LED 半导体配套难熔材料钨钼合金主要应用于蓝宝石基片成型炉（坩埚和加热系统）和 MOCVD 的热场（加热系统和底衬材料），是 LED 用蓝宝石基片生产必须材料。详见表 3。

表 6：部分难熔材料的主要用途

难熔材料	主要用途
难熔材料（钨铜、钨钼合金等）	电子封装材料等
高比重合金（钨基合金）	放射性医疗器械中的屏蔽材料等
烧结钨钼制品	大型钨钼坩埚、大尺寸加热套管等
变形态钨钼及合金制品	航空航天用异形锻造钼制品和高性能锻造钼合金等
高性能靶材	电子、磁记录和显示器靶材等
陶瓷粉末及陶瓷制品	氮化铝陶瓷基片等

资料来源：公司网站 信达证券研发中心整理

近年来，我国 LED 产业发展速度进一步加快，据有关部门统计 2010 年 LED 芯片的产值约为 50 亿元，LED 封装行业产值约为 250 亿元，LED 应用行业的产值约为 900 亿元。同时，在《国家新材料产业发展的“十二五”规划思路》指出，2015 年 LED 行业的产值将达到 5000 亿元，年复合增长率约为 42%。

目前，公司是国内唯一一家可以生产 LED 半导体配套难熔材料的厂商，尤其是大尺寸钨钼烧结制品的生产和技术是公司的核心优势之一。由于 LED 产业正处于快速发展时期，并且配套难熔材料属于消耗品，平均每两到三年需要更换，公司积极抢抓 LED 市场迅猛发展这一历史机遇，继续扩大现有产能规模，满足市场需求，进一步提升技术水平。目前，公司难熔材料产能约 500 吨，订单饱满，产品盈利能力强，另外公司投资建设的 LED 半导体用高性能钨钼材料 1630 吨产业化项目正在积极建设当中，据 2011 年年报披露的在建工程进度来看，该项目已完成工程进度 25%，预计 2013 年投产，届时，公司难熔材料业务将成为一个重要的利润贡献点。

图 27: 钨钼难熔坩埚



资料来源: 信达证券研发中心

图 28: 蓝宝石基片



资料来源: 信达证券研发中心

盈利预测

收入及毛利率核心假设: 2012 年公司收入增速为 13.87%, 主要依据 2011 年报中披露的数据, 2013 年及 2014 年公司收入增速按照公司十二五规模的复合增长率计算所得。公司毛利率提升主要是由于新建项目逐步达产, 公司产品生产的规模效益更加明显以及公司业务结构调整等因素影响。我们预计 2012 年至 2014 年公司营业收入分别为 51.37 亿元、63.54 亿元、81.46 亿元, 净利润分别为 4.26 亿元、5.94 亿元、7.66 亿元, 对应每股收益分别为 0.50 元、0.69 元和 0.89 元。

风险提示

原材料价格快速上涨; 募投项目未能如期达产; 市场开拓速度低于预期; 公司产品下游需求减少; 公司产品成材率未达预期等;

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2,876.1	3,940.99	4,030.97	4,619.18	5,653.62
现金	827.49	923.41	874.11	776.32	751.00
应收账款	216.54	366.26	365.48	452.04	579.49
其它应收款	470.32	669.96	722.62	893.76	1,145.77
预付账款	473.86	543.66	643.14	781.98	1,002.49
存货	880.46	1,353.04	1,340.95	1,630.42	2,090.20
其他	7.48	84.67	84.67	84.67	84.67
非流动资产	2,521.8	2,981.26	3,289.42	3,583.98	3,793.00
长期投资	130.71	131.16	131.16	131.16	131.16
固定资产	1,346.3	2,152.79	2,201.83	2,563.33	2,778.00
无形资产	279.24	324.94	373.36	423.61	466.79
其他	765.57	372.37	583.07	465.88	417.04
资产总计	5,398.0	6,922.25	7,320.39	8,203.16	9,446.62
流动负债	1,400.2	1,899.31	1,871.19	2,157.98	2,632.75
短期借款	212.00	168.00	168.00	168.00	168.00
应付账款	539.37	838.66	855.66	1,040.37	1,333.75
其他	648.84	892.65	847.54	949.62	1,131.00
非流动负债	481.62	1,139.84	1,139.84	1,139.84	1,139.84
长期借款	389.45	450.00	450.00	450.00	450.00
其他	92.17	689.84	689.84	689.84	689.84
负债合计	1,881.8	3,039.15	3,011.03	3,297.82	3,772.58
少数股东权益	468.23	584.33	584.33	584.33	584.33
归属母公司股东权益	3,047.9	3,298.78	3,725.03	4,321.01	5,089.71
负债和股东权益	5398.02	6922.25	7320.39	8203.16	9446.62

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3,524.6	4,530.70	5,137.57	6,354.35	8,146.02
同比(%)	12.57%	28.54%	13.39%	23.68%	28.20%
归属母公司净利润	219.24	314.54	426.25	595.98	768.69
同比(%)	28.09%	43.47%	35.52%	39.82%	28.98%
毛利率(%)	16.53%	17.75%	18.43%	19.82%	19.82%
ROE(%)	8.26%	9.91%	12.14%	14.81%	16.34%
每股收益(元)	0.26	0.37	0.50	0.69	0.89
P/E	58	41	30	21	17
P/B	4.19	3.87	3.43	2.96	2.51
EV/EBITDA	32.55	24.53	19.70	15.10	12.14

利润表

单位:百万元

会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3,524.6	4,530.70	5,137.57	6,354.35	8,146.02
营业成本	2,942.0	3,726.52	4,190.48	5,095.07	6,531.88
营业税金及附加	10.64	14.94	20.55	20.97	26.88
营业费用	90.66	92.88	128.44	158.86	203.65
管理费用	149.79	203.68	236.33	305.01	391.01
财务费用	20.51	24.67	37.22	38.16	39.76
资产减值损失	18.36	33.30	28.12	37.50	49.41
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.64	-0.38	2.62	2.57	1.60
营业利润	297.31	434.34	499.06	701.35	905.04
营业外收入	4.62	5.57	7.02	5.74	6.11
营业外支出	2.76	0.94	1.64	1.78	1.45
利润总额	299.17	438.97	504.44	705.31	909.70
所得税	46.00	64.73	78.19	109.32	141.00
净利润	253.16	374.24	426.25	595.98	768.69
少数股东损益	33.92	59.70	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	219.24	314.54	426.25	595.98	768.69
EBITDA	436.84	609.00	758.46	989.14	1,230.77
EPS (摊薄)	0.34	0.37	0.50	0.69	0.89

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	143.24	137.52	505.75	471.90	495.38
净利润	253.16	374.24	426.25	595.98	768.69
折旧摊销	118.11	143.94	211.73	241.55	278.79
财务费用	19.56	26.09	42.29	42.29	42.29
投资损失	0.14	-4.64	0.38	-2.62	-2.57
营运资金变动	-262.58	-439.36	-195.51	-436.72	-634.40
其它	19.63	32.23	23.62	31.37	41.62
投资活动现金流	-536.64	-531.28	-495.37	-508.29	-457.37
资本支出	-519.70	-467.73	-498.00	-510.85	-458.97
长期投资	12.26	-63.55	2.62	2.57	1.60
其他	-29.20	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	302.86	491.91	-59.67	-61.41	-63.32
吸收投资	8.02	40.75	0.00	0.00	0.00
借款	376.45	12.39	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	81.61	173.60	59.67	61.41	63.32
现金净增加额	-94.88	95.92	-49.29	-97.80	-25.32

有色金属/钢铁行业研究小组

范海波，有色/钢铁行业高级研究员。中国科学院理学（地球化学）硕士，加拿大 Concordia 大学管理学（金融）硕士。现任信达证券研究发展中心有色金属、钢铁行业高级研究员。曾任冶金部勘察研究总院高级工程师，在加拿大学习工作 7 年，从事北美金融市场实证研究，多篇金融市场论文在包括 Review of Futures Markets , Journal of Portfolio Management , Journal of Trading 等著名欧美期刊发表。2006 年通过 CFA 三级考试。

关键鑫，有色/钢铁行业高级研究员。 经济学硕士，2012 年加盟信达证券研究开发中心，证券从业 4 年。2011 年天眼分析师排名金属与采矿行业第三名。

有色金属行业重点覆盖公司

公司及代码	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
荣华实业	600311	紫金矿业	601899	江西铜业	600362	云南铜业	000878
西部资源	600139	西部矿业	601168	中国铝业	601600	盛达股份	000603
西宁特钢	600117	方大碳素	600516	云铝股份	000807	锡业股份	000960
东方锆业	002167	厦门钨业	600546	兴业矿业	000426	东洋光铝	600673
新疆众和	600888	中金黄金	600489	中金岭南	000060	山东黄金	600547

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱	办公地址
袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com	北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心(100031)
张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com	北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心(100031)
文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com	上海市虹口区四川北路 1318 号盛邦国际大厦 604 室（200080）

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；

时间段：报告发布之日起 6 个月内。

股票投资评级

买入：股价相对强于基准 20% 以上；

增持：股价相对强于基准 5%~20%；

持有：股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间；

卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。

行业投资评级

看好：行业指数超越基准；

中性：行业指数与基准基本持平；

看淡：行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。