

## 证券研究报告

# 公司研究

# 公司点评报告

中国铝业(601600. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

张 航 金属&新材料行业首席分析师 执业编号: \$1500523080009

邮 箱: zhanghang@cindasc.com

宋洋 金属&新材料行业分析师 执业编号: \$1500524010002 邮箱: songyang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区间市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

# 氧化铝价格上涨,公司业绩受益铝产业链一体化

2024年1月28日

- 》 事件:公司发布 2023 年业绩预增公告,公司预计 2023 年实现归属于上市公司股东的净利润为人民币 63 亿元至人民币 73 亿元,同比增加 50%至 74%。公司预计 2023 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为人民币 66 亿元至人民币 76 亿元,同比增加 113%至 145%。
- 氧化铝价格上涨,公司业绩受益铝产业链一体化:量:我们预计 2023 年公司氧化铝产量 1669 万吨 (同比减少 95 万吨); 原铝产量 681 万吨 (同比减少7万吨)。公司 Q4氧化铝产量 423万吨(同比减少3吨, 环比持平); Q4 原铝产量 188 万吨 (同比减少 12 吨)。公司氧化铝产 量同比变化较大, 我们预计主因子公司山西新材料 2022 年年底以来减 产产能 100 万吨/年, 影响产量。价: 2023 年长江铝均价 18699.63 元 /吨 (同比-6.2%); Q4 长江铝均价 18965.5 元/吨 (同比+1.1%、环比 +0.7%)。2023年氧化铝均价3119元/吨(同比-4%); Q4氧化铝均价 3192.3 元/吨 (同比+4.4%、环比+4%)。原材料: 2023 年云南水电均 价 0.403 元/kwh, 同比基本持平; Q4 云南水电均价 0.412 元/kwh (环 比+0.09 元/kwh)。2023 年铝土矿均价 433.7 元/吨(同比+9.2%); Q4 铝土矿均价 454.9 元/吨 (同比+8%、环比+2.7%)。成本: 我们预计公 司氧化铝 Q4 不含税加权成本 2239 元/吨,环比+13 元/吨。公司电解铝 Q4 不含税加权成本上升 589 元/吨至 13088 元/吨。利: 公司 Q4 电解 铝板块虽受电价、氧化铝成本影响,成本增速快于铝价增速,单吨电解 铝利润下降。氧化铝板块,氧化铝及铝土矿价格上涨,带动板块业绩增 长。原料价格虽有上涨,但公司盈利能力稳定,凸显公司产业链一体化 优势及深化公司管理成效。
- ➤ 重点项目加快实施,产业链一体化优势逐步显现: ①云铝股份协议转让 其 10 万吨/年电解铝闲置产能指标给公司子公司青海分公司; 内蒙古华 云三期 42 万吨电解铝项目开工建设; 华仁新材料电解槽技改接近尾 声。我们预计,待全部产能投产公司电解铝产能有望增长 62 万吨/年, 在行业产能鲜有增量的情况下,公司电解铝板块仍将受益于产能增长。 ②公司继续加快推进国内外资源获取,上半年新增国内铝土矿资源量 2100 万吨。另外,广西华昇二期 200 万吨氧化铝项目顺利推进,银星 能源宁东 250MW 光伏项目并网发电、贺兰山 91.8MW 风机改造项 目批复开工,中铝山东、山西中润等 5 个分布式光伏发电项目启动建 设,我们认为,待上述项目全部投产,公司产业链一体化优势持续显现, 电解铝绿电占比有望进一步提升。
- ▶ 盈利预测与投资评级: 我们预计2023-2025年摊薄每股收益分别为0.40元、0.48元、0.65元,对应当前股价的PE分别为14.3x、11.9x、8.9x。考虑公司产业链一体化优势不断凸显,电解铝产能仍有增量,公司盈利仍有上升动力,维持公司"买入"评级。



## ▶ 风险因素: 电解铝需求不及预期,云南电解铝产能生产受限。

主要财务指标(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	298,885	290,988	408,744	439,265	448,852
同比(%)	60.7%	-2.6%	40.5%	7.5%	2.2%
归属母公司净利润	5,759	4,192	6,861	8,259	11,086
同比(%)	653.5%	-27.2%	63.7%	20.4%	34.2%
毛利率(%)	12.3%	11.5%	7.7%	8.1%	9.4%
ROE(%)	9.5%	7.7%	11.1%	11.7%	12.6%
EPS(摊薄)(元)	0.33	0.24	0.40	0.48	0.65
P/E	18.68	18.70	14.33	11.90	8.87
P/B	1.73	1.41	1.59	1.39	1.12
EV/EBITDA	4.91	4.56	7.50	7.29	4.84

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为2024年1月26日收盘价



<ul> <li>流动資产</li> <li>貨币資金</li> <li>21,085</li> <li>19</li> <li>应收票据</li> <li>1,208</li> <li>41</li> <li>应收票据</li> <li>1,001</li> <li>2,7</li> <li>存货</li> <li>21,643</li> <li>24</li> <li>其他</li> <li>6,143</li> <li>非流动資产</li> <li>170,753</li> <li>15</li> <li>长期股权投资</li> <li>9,793</li> <li>9,793</li> <li>国定资产(合</li> <li>116,408</li> <li>10</li> <li>产总计</li> <li>224,863</li> <li>21</li> <li>(由,916</li> <li>(全)</li> <li>近井他</li> <li>224,863</li> <li>21</li> <li>成动负债</li> <li>61,916</li> <li>62</li> <li>短期借款</li> <li>11,937</li> <li>6,4</li> <li>应付票据</li> <li>4,679</li> <li>7,0</li> <li>应付票据</li> <li>4,679</li> <li>7,0</li> <li>应付票据</li> <li>4,679</li> <li>7,0</li> <li>6,2</li> <li>在州票据</li> <li>4,679</li> <li>7,0</li> <li>6,2</li> <li>日,916</li> <li>62</li> <li>株期借款</li> <li>13,909</li> <li>15</li> <li>大期借款</li> <li>42,933</li> <li>34</li> <li>4,679</li> <li>7,7</li> <li>6</li> <li>6</li> <li>6</li> <li>6</li> <li>6</li> <li>6</li> <li>6</li> <li>73,250</li> <li>62</li> <li>8</li> <li>8</li> <li>9</li> <li>6</li> <li>6</li> <li>6</li> <li>73,250</li> <li>62</li> <li>74</li> <li>74</li> <li>74</li> <li>75</li> <li>76</li> <li>76</li> <li>76</li> <li>77</li> <li>76</li> <li>76</li> <li>77</li> <li>77</li> <li>78</li> <li>79&lt;</li></ul>				百万元						百万元
<ul> <li>流动資产</li> <li>貨币資金</li> <li>21,085</li> <li>19</li> <li>应收票据</li> <li>1,208</li> <li>41</li> <li>点收票据</li> <li>1,208</li> <li>41</li> <li>应收账款</li> <li>3,031</li> <li>4,7</li> <li>预付账款</li> <li>1,001</li> <li>2,7</li> <li>存货</li> <li>21,643</li> <li>24</li> <li>6,143</li> <li>3,8</li> <li>非流动资产</li> <li>170,753</li> <li>15</li> <li>长期股权投资</li> <li>9,793</li> <li>9,7</li> <li>16,408</li> <li>10</li> <li>产产</li> <li>17,472</li> <li>16</li> <li>五形资产</li> <li>17,472</li> <li>16</li> <li>五元必济产</li> <li>17,472</li> <li>16</li> <li>五元</li> <li>五元</li> <li>成为负债</li> <li>61,916</li> <li>62</li> <li>短期借款</li> <li>11,937</li> <li>6,4</li> <li>64</li> <li>679</li> <li>7,0</li> <li>6,4</li> <li>6,916</li> <li>62</li> <li>短期借款</li> <li>13,909</li> <li>15</li> <li>13,909</li> <li>15</li> <li>4,679</li> <li>7,0</li> <li>62</li> <li>株期借款</li> <li>13,909</li> <li>15</li> <li>4,679</li> <li>7,0</li> <li>62</li> <li>株期借款</li> <li>13,909</li> <li>15</li> <li>4,679</li> <li>7,0</li> <li>62</li> <li>株期借款</li> <li>13,909</li> <li>15</li> <li>4,679</li> <li>7,0</li> <li>62</li> <li>4,679</li> <li>4</li></ul>	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	20251
应收票据 1,208 41  应收账款 3,031 4,7  预付账款 1,001 2,7  存货 21,643 24  其他 6,143 3,4  非流动资产 170,753 15  长期股权投资 9,793 9,7  固定资产(合 116,408 10  无形资产 17,472 16  麦产总计 224,863 21  素加负债 61,916 62  精力的债 11,937 6,4  应付票据 4,679 7,4  应付账款 13,909 15  其他 31,390 33  非流动负债 73,250 62  长期借款 42,933 34  其他 30,317 28  负债合计 135,165 12  少数股东权益 29,214 33  少数股东权益 29,214 33  均债合计 135,165 12  少数股东权益 29,214 33  均债和股东权益 224,863 21  重要财务指标 会计年度 2021A 2  营业总收入 298,885 29  同比(%) 60.7% -2.  归属母公司净 5,759 4,7  同比(%) 653.5% -2  毛利率(%) 12.3% 11  ROE% 9.5% 7.3	54,536	72,351	84,995	106,681	营业总收入	298,885	290,988	408,744	439,265	448,85
应收账款 3,031 4,7 1,001 2,7 存货 21,643 24 4,64	19,260	33,554	43,694	64,919	营业成本	262,223	257,603	377,094	403,690	406,49
(7) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1	411	224	241	246	营业税金及附加	2,595	2,860	2,861	3,075	3,142
存貨 21,643 24 其他 6,143 3,4 非流动資产 170,753 15 长期股权投资 9,793 9,7 固定资产 (合 116,408 10 元形资产 17,472 16 支产总计 224,863 21 流动负债 61,916 62 短期借款 11,937 6,4 应付票据 4,679 7,4 应付课据 4,679 7,4 应付件款 13,909 15 其他 31,390 33 非流动负债 73,250 62 长期借款 42,933 34 30,317 28 分债合计 135,165 12 少数股东权益 29,214 33 少数股东权益 29,214 33 力债和股东权益 224,863 21 重要财务指标 会计年度 2021A 2 营业总收入 298,885 29 同比(%) 60.7% -2. 月周母公司净 5,759 4,7 同比(%) 653.5% -2 毛利率(%) 12.3% 11 ROE% 9.5% 7.3	4,106	5,039	5,416	5,534	销售费用	383	419	450	483	494
其他 6,143 3,4 170,753 15 170,753 15 15 15 16,408 10 16,408 10 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 16	2,180	1,320	1,413	1,423	管理费用	4,535	4,092	4,087	4,393	4,489
其他 6,143 3,4 170,753 15 170,753 15 15 15 15 15 16 17,472 17,472 16 17,472 17,472 16 17,472 17,472 17,472 17,472 17,472 16 17,472 17,472 17,472 17,472 17,472 17,472 17,472 17,472 17,472 17,472 17,472 17,472 17,472 17,472 17,472 17,472 17,472 17,472 17,472 16 17,472 17	24,712	25,828	27,650	27,842	研发费用	2,417	4,805	4,905	5,271	5,386
# 流动资产	3,866	6,386	6,583	6,718	财务费用	4,274	3,505	2,581	2,033	1,403
长期股权投资 9,793 9,79	157,812	148,289	146,075	149,368	减值损失合计	-5,056	-4,884	0	0	0
110,406 10 17,472 16 17,472 16 27,080 24 224,863 21 224,863 21 11,937 6.4 6.79 7.0	9,743	10,043	10,343	10,643	投资净收益	-901	668	388	176	135
其他 27,080 24 <b>资产总计</b> 224,863 21 <b>流动负债</b> 61,916 62 超期借款 11,937 6,4 应付票据 4,679 7,4 应付账款 13,909 15 其他 31,390 33 非流动负债 73,250 62 长期借款 42,933 34 其他 30,317 28 ① 30,317 28 ② 4,863 21 ② 5,765 12 ② 5,214 33 ② 6,484 54 ② 6,484 54 ② 6,484 54 ② 6,484 54 ② 6,484 54 ② 6,484 54 ② 6,484 54 ② 6,4863 21 ② 6,4863 21 ② 6,4863 21 ② 6,4863 21 ② 6,4863 21 ② 6,4863 21 ② 6,4863 21 ② 6,4863 21 ② 6,4863 21 ② 6,4863 21 ② 6,4863 21 ② 6,4863 21 ② 6,4863 21 ② 6,4863 21 ② 6,4863 21 ② 6,4863 21 ② 6,4863 21 ② 6,4863 21 ② 6,4863 21 ③ 6,4863 21 ⑥ 6,486 31 ⑥ 6	106,997	101,907	102,632	105,357	其他	-1,250	194	204	220	224
黄产总计     224,863     21       流动负债     61,916     62       短期借款     11,937     6,4       应付票据     4,679     7,4       其他     31,390     33       非流动负债     73,250     62       长期借款     42,933     34       其他     30,317     28       负债合计     135,165     12       少数股东权益     29,214     33       均属母公司股东     60,484     54       查要财务指标     224,863     21       重要财务指标     298,885     29       同比(%)     60.7%     -2       时属母公司净     5,759     4,       利润     5,759     4,       同比(%)     653.5%     -2       毛利率(%)     12.3%     11       ROE%     9.5%     7.3       EPS(排薄)(元)     0.33     0.3       7.7     1.2     1.2       60,7%     -2     1.2       60,7%     -2     1.2       60,7%     -2     1.2       60,7%     -2     1.2       60,7%     -2 </td <td>16,890</td> <td>16,890</td> <td>16,890</td> <td>16,890</td> <td>营业利润</td> <td>15,250</td> <td>13,682</td> <td>17,358</td> <td>20,716</td> <td>27,806</td>	16,890	16,890	16,890	16,890	营业利润	15,250	13,682	17,358	20,716	27,806
資产总计       224,863       21         流动負債       61,916       62         短期借款       11,937       6,4         应付果据       4,679       7,7         应付果据       4,679       7,7         应付果据       4,679       7,7         应付果据       43,909       15         非流动負債       73,250       62         长期借款       42,933       34         其他       30,317       28         負債合計       135,165       12         少数股东权益       29,214       33         均属母公司股东       60,484       54         支付布股东权益       224,863       21         重要财务指标       298,885       29         同比(%)       60.7%       -2         中月周       5,759       4,7         同比(%)       653.5%       -2         毛利率(%)       12.3%       11         ROE%       9.5%       7.3         EPS (排導)(元)       0.33       0.2	24,182	19,449	16,210	16,479	营业外收支	-1,063	-473	-144	0	0
流动负债 61,916 62 11,937 6,4 6,679 7,4 6,679 7,4 6,679 7,4 6,679 7,4 6,679 7,4 6,679 7,4 6,679 7,4 6,679 7,4 6,679 7,4 6,679 7,5 6,674 13,909 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15	212,348	220,640	231,070	256,049	利润总额	14,186	13,209	17,214	20,716	27,806
短期借款 11,937 6,4 6,679 7,4 6,679 7,4 6,679 7,4 6,679 7,4 6,679 7,4 6,679 7,4 6,679 7,4 6,679 7,4 6,679 7,4 6,679 7,4 6,679 7,3,250 62	62,367	61,573	60,415	59,708	所得税	2,870	2,366	2,926	3,522	4,727
应付票据 4,679 7,6	6,461	7,581	6,581	6,081	净利润	11,317	10,843	14,288	17,194	23,079
应付账款 13,909 15 其他 31,390 33 非流动负债 73,250 62 长期借款 42,933 34 其他 30,317 28 负债合计 135,165 12 少数股东权益 29,214 33 归属母公司股东 60,484 54 有债和股东权益 224,863 21 重要财务指标 会计年度 2021A 2 营业总收入 298,885 29 同比(%) 60.7% -2. 归属母公司净 5,759 4, 同比(%) 653.5% -2 毛利率(%) 12.3% 11 ROE% 9.5% 7.3	7,096			7,036	少数股东损益					
其他 31,390 33 非流动负债 73,250 62 长期借款 42,933 34 其他 30,317 28 负债合计 135,165 12 少数股东权益 29,214 33 归属母公司股东 60,484 54 负债和股东权益 224,863 21  重要财务指标 会计年度 2021A 2 营业总收入 298,885 29 同比(%) 60.7% -2. 归属母公司净 5,759 4, 同比(%) 653.5% -2 毛利率(%) 12.3% 11  ROE% 9.5% 7.3	15,440	7,558 15,938	7,180 15,141	14,838	归属母公司净	5,557 5,759	6,651 4,192	7,430 6,858	8,941 8,253	12,001
事流动负债     73,250     62       长期借款     42,933     34       其他     30,317     28       负债合计     135,165     12       少数股东权益     29,214     33       归属母公司股东     60,484     54       负债和股东权益     224,863     21       重要财务指标     298,885     29       同比(%)     60.7%     -2       归属母公司净     5,759     4,7       同比(%)     653.5%     -2       毛利率(%)     12.3%     11       ROE%     9.5%     7.3       EPS(排薄)(元)     0.33     0.2	15,440	15,936	15,141	14,030	利润	5,759	4,192	0,000	0,200	11,076
长期借款     42,933     34       其他     30,317     28       負債合计     135,165     12       少数股东权益     29,214     33       均属母公司股东     60,484     54       負債和股东权益     224,863     21       董史财务指标     298,885     29       同比(%)     60.7%     -2       时属母公司净     5,759     4,7       同比(%)     653.5%     -2       毛利率(%)     12.3%     11       ROE%     9.5%     7.3       EPS (摊薄)(元)     0.33     0.2	33,369	30,497	31,513	31,753	EBITDA	35,601	31,048	18,970	17,112	20,513
其他 30,317 28 30,317 28 30,317 28 30,317 28 30,317 28 30,317 28 29,214 33 30 4 54 30 4	62,225	56,554	50,154	46,454	EPS (当 年)(元)	0.33	0.24	0.40	0.48	0.65
の債合计 135,165 12 少数股东权益 29,214 33 中属母公司股东 60,484 54 負債和股东权益 224,863 21  重要财务指标 会计年度 2021A 2  营业总收入 298,885 29 同比(%) 60.7% -2.  中国属母公司净 5,759 4,7 同比(%) 653.5% -27  毛利率(%) 12.3% 11  ROE% 9.5% 7.3	34,063	31,063	26,063	23,063						
世 教 服 东 权 益 29,214 33 29,214 33 29,214 33 33 29,214 33 33 29,214 34 35 4 54 54 54 54 54 54 54 54 54 54 54 54	28,162	25,490	24,090	23,390	现金流量表				单	位:百万
旧属母公司股东 60,484 54 54	124,592	118,127	110,568	106,162	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025
大道 <b>資債和股东权益</b> 224,863 21 <b>重要财务指标</b> <b>会计年度 2021A 2</b> 菅业总收入 298,885 29 同比(%) 60.7% -2. 炉属母公司净 5,759 4, 同比(%) 653.5% -2 毛利率(%) 12.3% 11 ROE% 9.5% 7.3	33,353	40,783	49,723	61,725	经营活动现金流	35,232	27,806	24,309	20,479	28,10
<b>重要財务指标</b> 会计年度 2021A 2 营业总收入 298,885 29 同比(%) 60.7% -2.  中属母公司净 5,759 4,7 12.3% 11 ROE% 9.5% 7.3	54,403	61,731	70,778	88,162	净利润	11,317	10,843	14,288	17,194	23,07
会计年度     2021A     2       营业总收入     298,885     29       同比(%)     60.7%     -2       归属母公司净     5,759     4,7       同比(%)     653.5%     -2       毛利率(%)     12.3%     11       ROE%     9.5%     7.3       EPS (摊薄)(元)     0.33     0.2	212,348	220,640	231,070	256,049	折旧摊销	10,561	10,974	6,605	3,305	3,305
会计年度     2021A     2       营业总收入     298,885     29       同比(%)     60.7%     -2       归属母公司净     5,759     4,7       同比(%)     653.5%     -2       毛利率(%)     12.3%     11       ROE%     9.5%     7.3       EPS (排薄)(元)     0.33     0.2					财务费用	4,436	3,785	3,033	2,729	2,423
会计年度     2021A     2       营业总收入     298,885     29       同比(%)     60.7%     -2       归属母公司净     5,759     4,7       同比(%)     653.5%     -2       毛利率(%)     12.3%     11       ROE%     9.5%     7.3       EPS (摊薄)(元)     0.33     0.2				单位:百	投资损失	901	-668	-388	-176	-135
营业总收入 298,885 29 同比(%) 60.7% -2. 归属母公司净 5,759 4,7 同比(%) 653.5% -2 毛利率(%) 12.3% 11 ROE% 9.5% 7.3				万元						
同比(%) 60.7% -2. 归属母公司净 5,759 4,7 同比(%) 653.5% -27 毛利率(%) 12.3% 11 ROE% 9.5% 7.3 EPS(摊薄)(元) 0.33 0.2	2022A	2023E	2024E	2025E	营运资金变动	1,041	-2,138	672	-2,573	-573
归属母公司净 5,759 4,7 同比(%) 653.5% -27 毛利率(%) 12.3% 11 ROE% 9.5% 7.3	290,988	408,744	439,265	448,852	其它	6,975	5,010	100	0	0
利润 5,759 4,7 5,759 4,7 653.5% -2 毛利率 (%) 12.3% 11 ROE% 9.5% 7.3	-2.6%	40.5%	7.5%	2.2%	投资活动现金 流	-1,748	-3,479	1,679	-215	-257
毛利率(%) 12.3% 11 ROE% 9.5% 7.1 EPS (摊薄)(元) 0.33 0.2	4,192	6,858	8,253	11,078	资本支出	-2,366	-4,664	-180	-85	-85
ROE% 9.5% 7.3 EPS (摊薄)(元) 0.33 0.2	-27.2%	63.6%	20.3%	34.2%	长期投资	1,124	-163	1,515	-305	-306
EPS (摊薄)(元) 0.33 0.2	11.5%	7.7%	8.1%	9.4%	其他	-506	1,348	343	176	135
	7.7%	11.1%	11.7%	12.6%	筹资活动现金 流	-23,413	-27,038	-11,694	-10,124	-6,618
P/E 18.68 18	0.24	0.40	0.48	0.65	吸收投资	2,730	405	159	0	0
	18.70	14.34	11.91	8.87	借款	35,427	23,111	-4,085	-6,000	-3,500
P/B 1.73 1.4	1.41	1.59	1.39	1.12	支付利息或股	-4,481	-6,288	-3,033	-2,729	-2,423
EV/EBITDA 4.91 4.5	4.56	7.50	7.29	4.84	息 现金流净增加 额	10,143	-2,867	14,294	10,140	21,22

### 研究团队简介

张航,信达证券金属与新材料首席分析师,中国人民大学金融学本科,法国 KEDGE 商学院管理学硕士,先后任职于兴业证券、民生证券,2023 年加入信达证券。曾荣获第二十届新财富金属与新材料第二名(核心成员),第十九届新财富金属与新材料第三名(核心成员),第十六届水晶球奖有色金属第二名、第十届 wind 金脂分析师有色金属第一名、第十三届金牛奖有色金属组最佳分析师(核心成员)、第四届金麒麟有色金属白金分材师(核心成员)、上海证券报 2022 最佳材料分析师、第十届 choice 有色金属行业最佳分析师。

云琳,乔治华盛顿大学金融学硕士,2020年3月加入信达证券研究开发中心,从事基本金属研究。

**宋洋**,香港城市大学机械工程硕士,曾任职于国金证券,2024年1月加入信达证券,从事新材料与贵金属等研究。



#### 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	股票投资评级	行业投资评级		
本报告采用的基准指数 : 沪深 300	买入:股价相对强于基准 20%以上;	看好: 行业指数超越基准;		
指数 (以下简称基准);	增持:股价相对强于基准5%~20%;	中性: 行业指数与基准基本持平;		
时间段:报告发布之日起 6 个月内。	<b>持有:</b> 股价相对基准波动在±5%之间;	看淡: 行业指数弱于基准。		
r;.	卖出:股价相对弱于基准5%以下。			

#### 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。