



买入(首次)

所属行业: 有色金属/金属新材料
当前价格(元): 6.54

证券分析师

翟堃

资格编号: S0120523050002

邮箱: zhaikun@tebon.com.cn

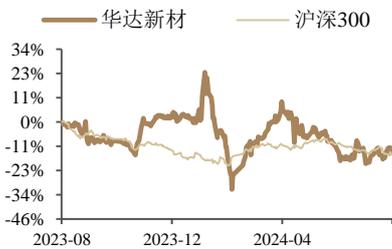
高嘉麒

资格编号: S0120523070003

邮箱: gaojq@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



数据来源: 聚源数据, 德邦研究所

沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-0.78	-3.95	-7.53
相对涨幅(%)	1.73	1.51	-1.43

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

华达新材: 优质资产稳盈利, 项目投产助增量

投资要点

- 公司是行业领先的高新技术企业, 产品远销海外。**主营业务方面, 公司主要从事多功能彩色涂层板、热镀锌铝板及其基板的研发、生产和销售。公司历经十多年的投入与创新, 现已发展成为具有较强行业影响力和良好社会声誉的行业领先企业。公司产品目前主要销往东南亚、南亚、西亚、东欧、南美等 40 多个国家和地区, 连续多年彩涂板出口量位居全国前列。业务方面, 2023 年公司热镀锌铝板生产量为 165.84 万吨, 销售量 101.73 万吨。彩色涂层板生产量为 64.61 万吨, 销售量 63.14 万吨。利润率方面, 2020 年至 2023 年以及 2024 年第一季度的归母净利率分别为 4.5%、1.7%、2.5%、4.4%、4.5%。
- 设备更新带动, 镀锌彩涂需求提升。**2024 年 3 月 7 日, 国务院关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知, 政策推动下, 公司镀锌、彩涂需求或有提升。镀锌板方面, 截止 2024 年 6 月, 我国镀锌板累计产量 1342 万吨, 累计销量 1335 万吨, 分别同比增长约 9.6%、8.5%。镀锌周度成品及原料库存分别处 2021 年以来的 13.2%、49.7%。涂层板方面, 我国彩涂板价格略有下降, 但整体保持稳定。从 2024 年 1 月 2 日至 2024 年 7 月 24 日, 我国彩涂板价格呈下降趋势, 但整体维持在 6000 元/吨, 波动幅度较小。截至 2024 年 7 月 24 日, 我国彩涂板价格为 5963 元/吨。
- 南通项目落地助力提升公司产量规模。**为实现公司的战略发展布局, 公司以全资子公司华达新材料(江苏南通)有限公司作为项目实施主体, 在南通通州湾江海联动开发示范区, 新征海域用地 480 亩, 投资建设“年产 210 万吨高性能金属装饰板生产项目”。2023 年年报显示, 在报告期, 项目在完成工业用海、节能审查、项目备案等工作的基础上, 完成了环境影响评价、部分设备选型采购、省海事厅码头岸线审批、省海事局码头工程建设审批等工作, 并如期开工建设, 目前项目正在进行基础设施建设, 进展顺利, 预计 2024 年 11 月投产。
- 投资建议。**公司南通项目预计未来增量较大, 预计盈利情况将逐步提升。预测 2024-2026 年公司归母净利润分别为 3.5、4.3、6.6 亿元。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 公司项目投产进度不及预期, 下游产品需求不及预期, 经济增长不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	511.42
流通 A 股(百万股):	511.42
52 周内股价区间(元):	5.05-9.14
总市值(百万元):	3,232.17
总资产(百万元):	6,655.89
每股净资产(元):	4.91

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,112	7,579	7,955	10,547	16,652
(+/-)YOY(%)	-4.6%	-6.6%	5.0%	32.6%	57.9%
净利润(百万元)	202	334	350	433	658
(+/-)YOY(%)	36.8%	65.3%	4.6%	23.8%	51.9%
全面摊薄 EPS(元)	0.40	0.65	0.68	0.85	1.29
毛利率(%)	6.0%	8.1%	8.6%	8.3%	8.1%
净资产收益率(%)	9.3%	13.7%	13.0%	13.9%	17.4%

资料来源: 公司年报(2022-2023), 德邦研究所预测

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

内容目录

1. 持续建设投入，保持行业领先	5
1.1. 立足高新技术，扩大国际影响力	5
1.2. 聚焦热镀锌板与彩色涂层板，业绩稳定向好	6
2. 设备更新带动，镀锌彩涂需求提升	8
2.1. 镀锌板：产销持续提升，库存持续低位	11
2.2. 涂镀板：价格整体保持稳定	13
3. 业务情况良好，南通项目稳步开展	15
3.1. 公司业务情况良好，开拓市场促进产销	15
3.2. 南通项目稳步开展	16
4. 盈利预测	17
4.1. 盈利预测	17
4.2. 可比估值	18
5. 风险提示	18

图表目录

图 1 : 公司主要业务流程	5
图 2 : 华达新材历史沿革 (截至 2024Q1)	6
图 3 : 营业收入水平表现	7
图 4 : 2023 年营业收入构成 (按产品划分)	7
图 5 : 毛利润水平表现	7
图 6 : 毛利率水平表现	7
图 7 : 费用水平表现	7
图 8 : 费用率水平表现	7
图 9 : 归母净利润表现	8
图 10 : 归母净利率表现	8
图 11 : 镀锌板工艺流程图	11
图 12 : 镀锌板产业链	11
图 13 : 中国镀锌板产量、销量	12
图 14 : 镀锌板市场集中度	12
图 15 : SMM 镀锌周度成品库存	12
图 16 : SMM 镀锌周度原料库存	12
图 17 : 镀锌板消费结构 (2024 年 5 月)	13
图 18 : 镀锌板月度实际消费量、表观消费量	13
图 19 : 涂镀生产工艺流程图	13
图 20 : 涂镀产业链	13
图 21 : 中国彩涂板产量	13
图 22 : 涂镀市场库存	14
图 23 : 中国彩涂板价格	14
图 24 : 公司热镀锌铝板产销量	15
图 25 : 公司彩色涂层板产销量	15
图 26 : 热镀锌铝板营业收入、营业成本与毛利率	15
图 27 : 彩色涂层板营业收入、营业成本与毛利率	15
表 1 : 华达新材股权结构 (截至 2024 年 Q1)	6
表 2 : 新一轮大规模以旧换新&设备更新政策梳理	9
表 3 : 设备更新主要工作	10

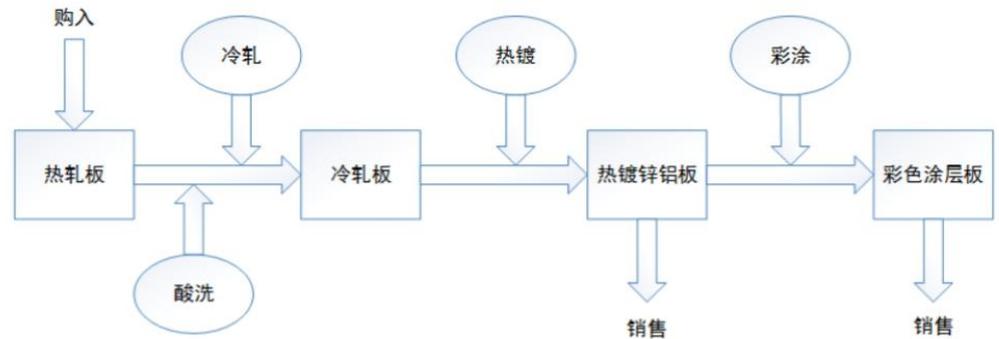
表 4 : 以旧换新主要工作	10
表 5 : 投资项目基本情况	16
表 6 : 支持项目建设的相关政策	17
表 7 : 公司业务拆解预测	18
表 8 : 可比估值.....	18

1. 持续建设投入，保持行业领先

1.1. 立足高新技术，扩大国际影响力

公司是行业领先的高新技术企业，产品远销海外。主营业务方面，公司主要从事多功能彩色涂层板、热镀锌铝板及其基板的研究、生产和销售。通常公司采购钢铁企业生产的热轧钢板作为原材料，通过酸洗和冷轧工序形成冷轧板，然后通过热镀工序形成热镀锌铝板，其中部分热镀锌铝板直接对外销售，部分通过彩涂工序形成彩色涂层板对外销售。公司历经十多年的投入与创新，现已发展成为具有较强行业影响力和良好社会声誉的行业领先企业。公司产品目前主要销往东南亚、南亚、西亚、东欧、南美等 40 多个国家和地区，连续多年彩涂板出口量位居全国前列。

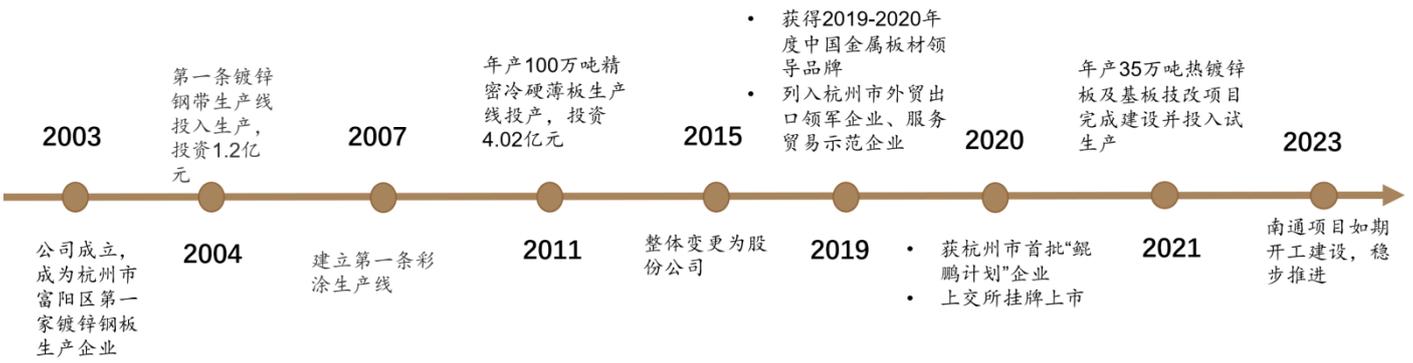
图 1：公司主要业务流程



资料来源：公司招股说明书，德邦研究所

公司持续建设投入，获评多项荣誉。2003 年，浙江华达钢业有限公司成立，成为杭州市富阳区第一家镀锌钢板生产企业。2004 年，公司投资 1.2 亿元建设的第一条镀锌钢带生产线投入生产。2007 年，公司建立第一条彩涂生产线。2011 年，公司投资 4.02 亿元建设的年产 100 万吨的精密冷硬薄板生产线投产。公司于 2015 年整体变更为股份有限公司。公司在 2019 年获评中国金属板材领导品牌并被列入杭州市外贸出口领军企业、服务贸易示范企业。在 2020 年，公司获杭州市首批“鲲鹏计划”企业，并在上交所挂牌上市。2021 年，公司建设的年产 35 万吨热镀锌板及基板技改项目完成建设并投入试生产。公司的南通项目在 2023 年如期开工建设并稳步推进。

图 2：华达新材历史沿革（截至 2024Q1）



资料来源：公司 2020 年社会责任报告，公司 2021 年年报，公司 2023 年年报，德邦研究所

邵明祥、邵升龙为一致行动人，是公司的实际控制人。公司 2024 年第一季度报显示，公司的前五大股东分别为浙江华达集团有限公司、杭州富阳仁祥投资合伙企业（有限合伙）、邵明祥、邵升龙以及杭州富阳恒进投资合伙企业（有限合伙）。上述五者的持股比例分别为 57.65%、8.51%、3.94%、1.69%以及 1.62%。其中，邵明祥、邵升龙为兄弟关系，且为一致行动人，签署了一致行动协议；邵明祥、邵升龙分别持有浙江华达集团有限公司 70%和 30%的股权，为浙江华达集团有限公司的实际控制人。

表 1：华达新材股权结构（截至 2024 年 Q1）

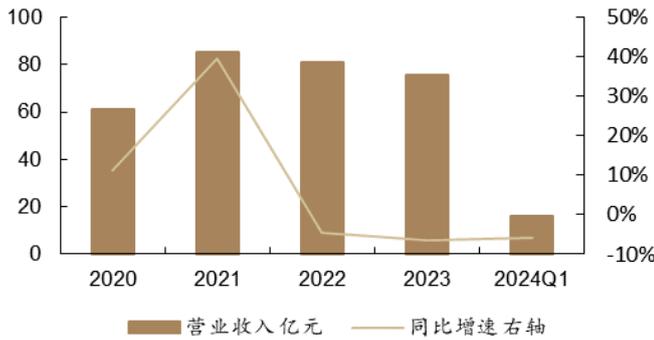
序号	股东名称	持股数量(万股)	占总股本比例
1	浙江华达集团有限公司	29,481	57.7%
2	杭州富阳仁祥投资合伙企业(有限合伙)	4,352	8.5%
3	邵明祥	2,014	3.9%
4	邵升龙	863	1.7%
5	杭州富阳恒进投资合伙企业(有限合伙)	827	1.6%
6	杭州富阳聚丰投资合伙企业(有限合伙)	813	1.6%
7	招商量化精选股票型发起式证券投资基金	653	1.3%
8	全国社保基金 1103 组合	242	0.5%
9	中信证券股份有限公司客户信用交易担保账户	103	0.2%
10	隋建新	86	0.2%
	合计	39,434	77.1%

资料来源：Wind，公司 2024 年一季报，德邦研究所

1.2. 聚焦热镀锌板与彩色涂层板，业绩稳定向好

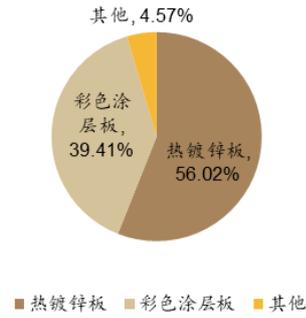
公司营业收入稳定，热镀锌板与彩色涂层板为主要营业收入来源。营业收入方面，公司 2021 年实现 85.06 亿元的较高营收，同比增长 39.4%。而 2021 年以后营业收入略有下降，但整体保持稳定水平。2022 年、2023 年以及 2024 年第一季度的营业收入分别为 81.12 亿元、75.79 亿元以及 15.89 亿元。营收结构方面，热镀锌板与彩色涂层板是主要收入来源，分别占比 56.02%和 39.41%，而其他业务占比较小，为 4.57%。

图 3：营业收入水平表现



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，德邦研究所

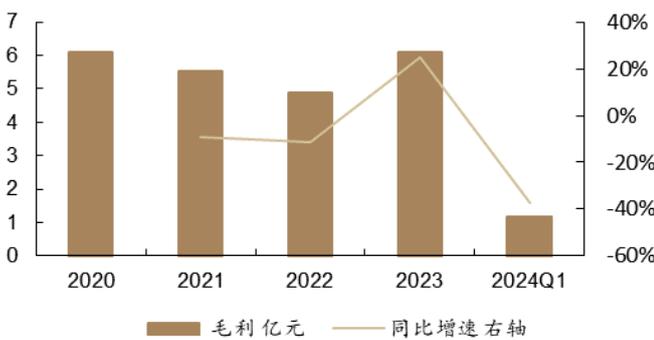
图 4：2023 年营业收入构成（按产品划分）



资料来源：Wind，公司公告，德邦研究所

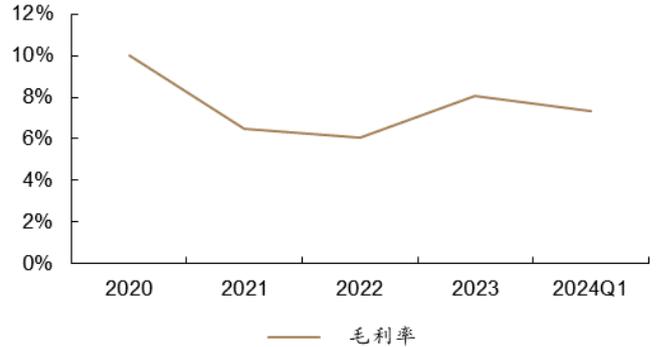
公司毛利润、毛利率略有波动但维持较稳定水平。毛利润方面，公司的毛利润从 2020 年至 2022 年略有下降，但在 2023 年回升，实现 6.11 亿元的毛利润，同比增速约为 24.7%。在 2024 年第一季度，公司的毛利润为 1.87 亿元，同比增速为 -37.4%。

图 5：毛利润水平表现



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，德邦研究所

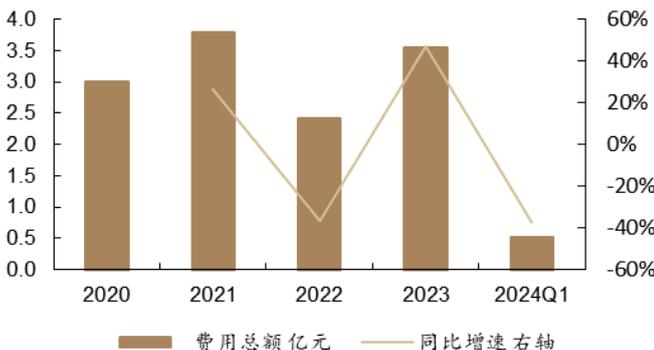
图 6：毛利率水平表现



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，德邦研究所

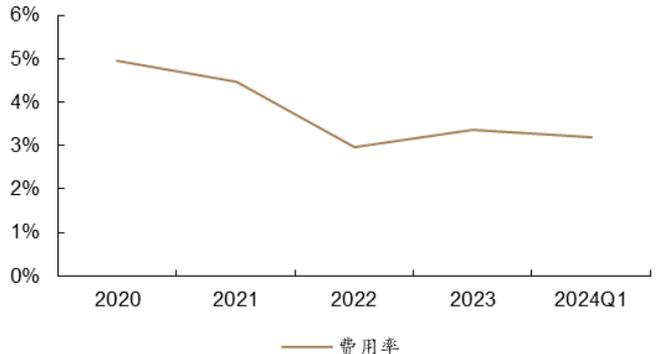
公司费用水平、费用率较为稳定。费用总额方面，从 2020 年至 2023 年，以及 2024 年第一季度的费用总额分别为 3.01 亿元、3.8 亿元、2.41 亿元、3.55 亿元以及 0.51 亿元，分别实现 26.2%、-36.6%、47.3% 以及 -37% 的同比增速。费用率方面，公司的费用率整体相对稳定。从 2020 年至 2023 年，以及 2024 年第一季度的费用率分别为 5.0%、4.5%、3.0%、3.4%、3.2%。

图 7：费用水平表现



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，德邦研究所

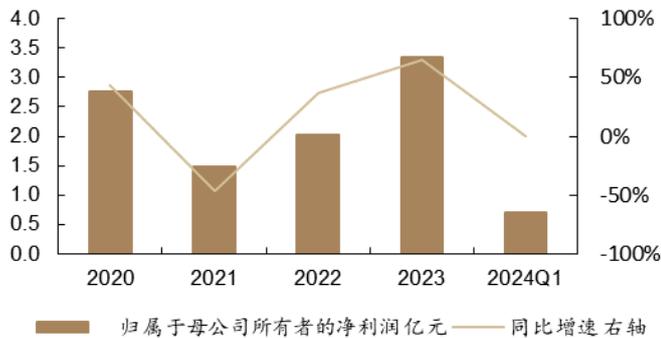
图 8：费用率水平表现



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，德邦研究所

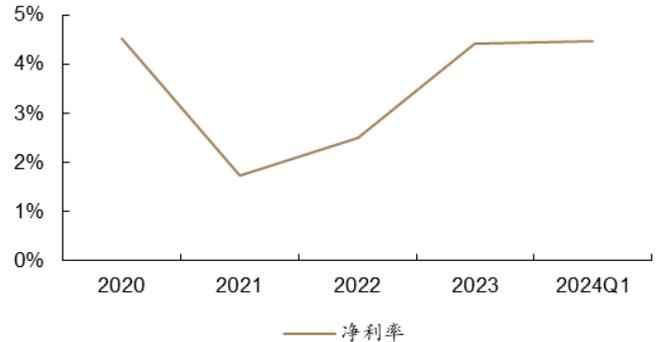
公司归母净利润呈上升趋势，净利率较为稳定。归属于母公司所有者的净利润方面，从2021年至2023年公司的归母净利润逐年增长，2023年实现3.34亿元的归母净利润，同比增速约为65.3%。在2024年第一季度，公司的归母净利润为0.71亿元。同比增速为0.18%。归母净利率方面，公司的归母净利率从2022年以后保持4.5%左右的稳定水平，2020年至2023年以及2024年第一季度的归母净利率分别为4.5%、1.7%、2.5%、4.4%、4.5%。

图9：归母净利润表现



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，德邦研究所

图10：归母净利率表现



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，德邦研究所

2. 设备更新带动，镀锌彩涂需求提升

2024年3月7日，国务院关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知，政策推动下，公司镀锌、彩涂需求或有提升。统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，实施①设备更新、②消费品以旧换新、③回收循环利用、④标准提升四大行动，大力促进先进设备生产应用，推动先进产能比重持续提升，推动高质量耐用消费品更多进入居民生活，畅通资源循环利用链条，大幅提高国民经济循环质量和水平。到2027年，

- 工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上；
- 重点行业主要用能设备能效基本达到节能水平，环保绩效达到A级水平的产能比例大幅提升，规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过90%、75%；
- 报废汽车回收量较2023年增加约一倍，二手车交易量较2023年增长45%，废旧家电回收量较2023年增长30%，再生材料在资源供给中的占比进一步提升。

此后，国务院、央行等部门分别发文推动政策落地，撬动万亿市场规模。2023年，工业、农业等重点领域设备投资规模约4.9万亿元，随着高质量发展深入推进，设备更新需求会不断扩大，将是一个年规模5万亿元以上的巨大市场。从消费品换新的市场需求看，2023年底民用汽车保有量达到3.36亿辆，冰箱、洗衣机、空调等家电保有量超过30亿台，汽车、家电更新换代也能创造万亿元规模的市场空间。天津、广东、海南、浙江、湖北、内蒙古、北京、湖北、广西、福建、重庆等地出台地方政策；央行为政策落实提供金融支持。

表 2: 新一轮大规模以旧换新&设备更新政策梳理

时间	主体	事件	具体内容
2024.02.23	中央-中央财经委员会	强调推动新一轮以旧换新概念	中央财经委员会第四次会议强调 推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新 ，有效降低全社会物流成本
2024.03.07	中央-国务院	国务院关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知	实施 设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动
2024.03.15	中央-国务院	大规模设备更新和消费品以旧换新，如何撬动万亿元市场？	我国设备更新需求很大。2023 年，工业、农业等重点领域设备投资规模约 4.9 万亿元，随着高质量发展深入推进，设备更新需求会不断扩大，将是一个年规模 5 万亿元以上的巨大市场。从消费品换新的市场需求看，2023 年底民用汽车保有量达到 3.36 亿辆，冰箱、洗衣机、空调等家电保有量超过 30 亿台，汽车、家电更新换代也能创造万亿元规模的市场空间。
2024.03.18	地方-天津	天津近百项活动促家电家装以旧换新	各大家居卖场围绕以旧换新等市场需求，推出了满减打折、换新补贴、绿色家电优惠等近百项促消费活动，覆盖家电、家具、家装等多个领域。
2024.04.03	中央-央行	中国人民银行：加大对大规模设备更新和消费品以旧换新的金融支持	适当增加支农支小再贷款再贴现额度，用足用好碳减排支持工具，设立科技创新和技术改造再贷款。加大对大规模设备更新和消费品以旧换新的金融支持。
2024.04.10	中央-市场监管总局、国家发改委等七部门	七部门部署标准提升行动支撑设备更新和消费品以旧换新	联合印发《以标准提升牵引设备更新和消费品以旧换新行动方案》，目标到 2025 年完成重点国家标准制修订 294 项，有力支撑设备更新和消费品以旧换新。
2024.04.14	地方-广东	广东发布方案推动大规模设备更新和消费品以旧换新	广东将实施大规模设备更新、新一轮消费品以旧换新、全链条废弃物循环利用、标准引领四大行动，进一步释放投资消费潜力，加快发展新质生产力。
2024.04.14	地方-海南	全国消费品以旧换新行动地方站首站在海南启动	海南省出台消费品以旧换新政策，围绕“2024 消费促进年”，针对以旧换新、离岛免税、餐饮等领域持续开展促消费活动。
2024.04.18	地方-浙江	浙江出台推动大规模设备更新和消费品以旧换新标准提升行动方案	市场监管局联合省发改委、省经信厅等 13 个部门，联合印发了《浙江省推动大规模设备更新和消费品以旧换新标准提升行动方案》。
2024.04.20	地方-湖北	湖北启动绿色智能家电以旧换新惠民行动	今年 4 月至 12 月，湖北省将组织家电流通、回收领域的约 1 万家在鄂门店开展以旧换新活动，消费者在指定门店参加活动将享受立减 10% 补贴优惠，单件商品最高补贴 1000 元、单个用户最高补贴 5000 元，活动将覆盖省内百个城区、千个乡村。首批已有超 3000 家门店参与活动，后续将持续增加。
2024.04.22	地方-内蒙古	内蒙古高效推进大规模设备更新和消费品以旧换新	“《落实方案》紧紧围绕“四大行动”，突出了产业发展、项目谋划、统筹推进、民生安全、标准引领、科技创新、因地制宜 7 个方面内容。”
2024.04.26	中央-商务部、财政部等七部门	商务部、财政部等 7 部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》	自《细则》印发之日起至 2024 年 12 月 31 日期间，报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日前注册登记的新能源乘用车，并购买符合节能要求乘用车新车的个人消费者，可享受一次性定额补贴。其中，对报废上述两类旧乘用车并购买符合条件的新能源乘用车的，补贴 1 万元；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 7000 元。
2024.04.27	中央-税务局	税务总局发布公告明确资源回收企业“反向开票”实施办法 为推动大规模设备更新和消费品以旧换新添助力提效能优环境	目前，从事社会化资源回收的前端自然人往往采用“不带票销售”方式将报废产品销售给资源回收企业，资源回收企业缺少“第一张票”，既无法抵扣增值税进项税额，也难以获取企业所得税税前列支成本费用的凭据。实施“反向开票”后，资源回收企业可以按规定开具增值税专用发票或普通发票。
2024.04.28	地方-北京	北京设备和消费品以旧换新方案出炉	执行国家汽车以旧换新政策，支持汽车报废更新，最高可获 1 万元补贴。聚焦家电换“智”、家居“焕新”，重点支持 26 类绿色智能商品，对“促新”“换旧”双环节给予补贴，消费者购买新品时，可享受新品价格 10%、单件商品最高 1000 元的优惠补贴。交售指定旧机时，可在企业的回收价基础上，再享受额外补贴。
2024.04.29	地方-内蒙古	内蒙古印发汽车消费品以旧换新实施方案	自 2024 年 4 月 24 日至 2024 年 12 月 31 日，个人消费者报废本人名下国三及以下排放标准燃油乘用车或报废 2018 年 4 月 30 日前（含当日，下同）注册登记的新能源乘用车，并在自治区各盟市市场监督管理部门登记的汽车销售机构购买乘用车新车，开具当地机动车统一销售发票，在当地登记上牌，可申请一次性购车补贴。个人消费者报废上述两类旧车并购置纳入工业和信息化部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车可申请 12000 元/辆补贴；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购置 2.0L（含）排放标准以下燃油乘用车可申请 9000 元/辆补贴。
2024.05.01	地方-福建	福建启动消费品以旧换新	力争到 2025 年，实现国三及以下排放标准乘用车加快淘汰，高效节能家电市场占有率进一步提升；全省报废汽车回收量较 2023 年增长 50%，废旧家电回收量较 2023 年增长 15%。到 2027 年，全省报废汽车回收量较 2023 年增长约一倍，二手车年交易量较 2023 年增长 45%，废旧家电回收量较 2023 年增长 30%。
2024.05.02	地方-广西	广西启动汽车家电以旧换新活动	4 月 30 日起，2024 年广西“老宅新貌·智享生活”家电以旧换新活动正式启动。我区对开展厨房、卫生间局部改造的，按改造金额给予 500—1000 元补贴。活动期间还持续开展消费贷信用卡分期补贴、企业专享消费券等活动，消费者还可享受 1000 元补贴。为创新循环回收模式，旧家电回收最高补贴 400 元现金，让消费者去旧更容易，换新更愿意。
2024.05.05	地方-内蒙古	内蒙古开展重点用能企业大规模设备更新“上门服务”	一是“入园入企”，要求各盟市发展改革委组织相关部门深入园区、走进企业实地了解我区重点用能企业大规模设备更新面临的困难和诉求，针对企业普遍关心的问题积极予以回应。二是加强协调联动，要求各盟市发展改革委积极邀请工信、能源等相关行业主管部门和金融机构共同开展“上门服务”，帮助企业做好设备更新项目谋划和实施等前期准备工作。三是邀请专家指导，要求各盟市发展改革委结合不同行业设备更新中的差异化和主要用能设备的更新周期，邀请相关专家协助企业因地制宜制定合理的设备更新方案。

2024.05.07 地方-重庆 重庆印发《“爱尚重庆”消费品以旧换新实施方案》 2027年，报废汽车回收量较2023年增加一倍以上，二手车交易量较2023年增长45%以上，废旧家电回收量较2023年增长30%以上，新能源汽车保有量达到100万辆，全市年均更新家电超400万台。

资料来源：各地日报、中国政府网、新华社等，德邦研究所

设备更新以推进重点行业设备更新改造、加快建筑和市政基础设施领域设备更新、支持交通运输设备和老旧农业机械更新、提升教育文旅医疗设备水平为主要工作。

表 3：设备更新主要工作

要点	细则
推进重点行业设备更新改造	围绕推进新型工业化，以节能降碳、超低排放、安全生产、数字化转型、智能化升级等重要方向，聚焦钢铁、有色、石化、化工、建材、电力、机械、航空、船舶、轻纺、电子等重点行业，大力推动生产设备、用能设备、发输配电设备等更新和技术改造。加快推广能效达到先进水平和节能水平的用能设备，分行业分领域实施节能降碳改造。推广应用智能制造设备和软件，加快工业互联网建设和普及应用，培育数字经济赋能新模式。严格落实能耗、排放、安全等强制性标准和设备淘汰目录要求，依法依规淘汰不达标设备。
加快建筑和市政基础设施领域设备更新	围绕建设新型城镇化，结合推进城市更新、老旧小区改造，以住宅电梯、供水、供热、供气、污水处理、环卫、城市生命线工程、安防等重点，分类推进更新改造。加快更新不符合现行产品标准、安全风险高的老旧住宅电梯。推进各地自来水厂及加压调蓄供水设施设备升级改造。有序推进供热计量改造，持续推进供热设施设备更新改造。以外墙保温、门窗、供热装置等为重点，推进存量建筑节能改造。持续实施燃气等老化管道更新改造。加快推进城镇生活污水垃圾处理设施设备补短板、强弱项。推动地下管网、桥梁隧道、窨井盖等城市生命线工程配套物联网智能感知设备建设。加快重点公共区域和道路视频监控等安防设备改造。
支持交通运输设备和老旧农业机械更新	持续推进城市公交车电动化替代，支持老旧新能源公交车和动力电池更新换代。加快淘汰国三及以下排放标准营运类柴油货车。加强电动、氢能等绿色航空装备产业化能力建设。加快高耗能高排放老旧船舶报废更新，大力支持新能源动力船舶发展，完善新能源动力船舶配套基础设施和标准规范，逐步扩大电动、液化天然气动力、生物柴油动力、绿色甲醇动力等新能源船舶应用范围。持续实施好农业机械报废更新补贴政策，结合农业生产需要和农业机械化发展水平阶段，扎实推进老旧农业机械报废更新，加快农业机械结构调整。
提升教育文旅医疗设备水平	推动符合条件的高校、职业院校（含技工院校）更新置换先进教学及科研技术设备，提升教学科研水平。严格落实学科教学装备配置标准，保质保量配置并及时更新教学仪器设备。推进索道缆车、游乐设备、演艺设备等文旅设备更新提升。加强优质高效医疗卫生服务体系建设和推进医疗卫生机构装备和信息化设施迭代升级，鼓励具备条件的医疗机构加快医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人等医疗装备更新改造。推动医疗机构病房改造提升，补齐病房环境与设施短板。

资料来源：中国政府网，国务院关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知，德邦研究所

汽车、家电、家装消费品为本次以旧换新行动主要关注对象。汽车以旧换新方面，其量化目标为2027年报废汽车回收量较2023年增加约一倍，政府将通过加大政策支持力度、畅通流通堵点、组织开展全国汽车以旧换新促销活动等手段，依法依规淘汰符合强制报废标准的老旧汽车，因地制宜优化汽车限购措施，推进汽车使用全生命周期管理信息交互系统建设。家电产品以旧换新方面，目标2027年度废旧家电回收量较2023年增长30%，政府将支持家电销售企业联合生产企业、回收企业开展以旧换新促销活动，开设线上线下家电以旧换新专区，对以旧家电换购节能家电的消费者给予优惠。鼓励有条件的地方对消费者购买绿色智能家电给予补贴。加快实施家电售后服务提升行动。家装消费品换新方面，通过政府支持、企业让利等多种方式，支持居民开展旧房装修、厨卫等局部改造，持续推进居家适老化改造，积极培育智能家居等新型消费。推动家装样板间进商场、进社区、进平台，鼓励企业打造线上样板间，提供价格实惠的产品和服务，满足多样化消费需求。

表 4：以旧换新主要工作

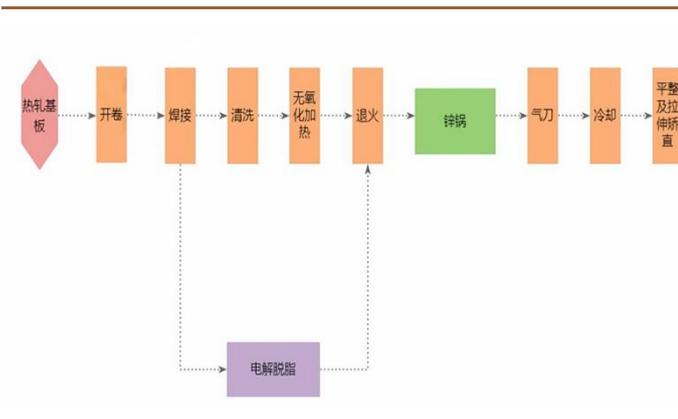
以旧换新行动	量化目标	具体方案
开展汽车以旧换新	2027 年报废汽车回收量较 2023 年增加约一倍	加大政策支持力度，畅通流通堵点，促进汽车梯次消费、更新消费。组织开展全国汽车以旧换新促销活动，鼓励汽车生产企业、销售企业开展促销活动，并引导行业有序竞争。严格执行机动车强制报废标准规定和车辆安全环保检验标准，依法依规淘汰符合强制报废标准的老旧汽车。因地制宜优化汽车限购措施，推进汽车使用全生命周期管理信息交互系统建设。
开展家电产品以旧换新	2027 年度旧家电回收量较 2023 年增长 30%	以提升便利性为核心，畅通家电更新消费链条。支持家电销售企业联合生产企业、回收企业开展以旧换新促销活动，开设线上线下家电以旧换新专区，对以旧家电换购节能家电的消费者给予优惠。鼓励有条件的地方对消费者购买绿色智能家电给予补贴。加快实施家电售后服务提升行动。
推动家装消费品换新	/	通过政府支持、企业让利等多种方式，支持居民开展旧房装修、厨卫等局部改造，持续推进居家适老化改造，积极培育智能家居等新型消费。推动家装样板间进商场、进社区、进平台，鼓励企业打造线上样板间，提供价格实惠的产品和服务，满足多样化消费需求。

资料来源：国务院关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知，中国政府网，德邦研究所

2.1. 镀锌板：产销持续提升，库存持续低位

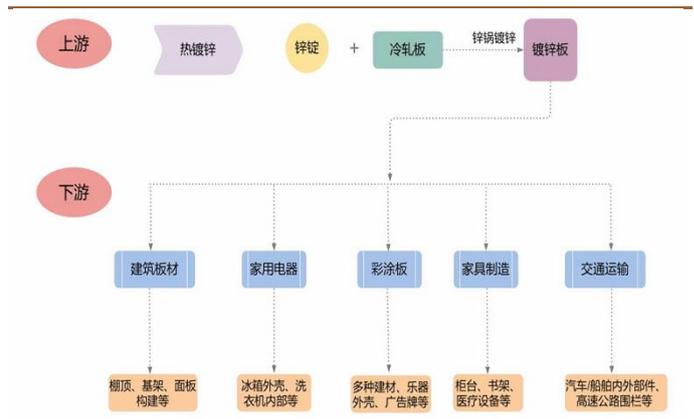
镀锌板是一种具有耐腐蚀性的涂镀产品。镀锌板的生产工艺是在钢板的表面镀覆一层金属锌，为防止钢板表面遭受腐蚀，延长其寿命，这种涂镀的薄钢板被称为镀锌板。主要分为热镀锌板、电镀锌板以及镀铝锌板三类。热镀锌板是将薄钢板浸入溶解的锌槽中，使其表面粘附一层锌的薄钢板。目前主要采用连续镀锌工艺生产，即把成卷的钢板连续浸在溶解有锌的镀槽中制成镀锌钢板。电镀锌板是利用电解原理将锌镀在待镀件上，电镀法制造这种镀锌钢板具有良好的加工性，但镀层较薄，耐腐蚀性不如热浸法镀锌板。镀铝锌板则是镀铝锌在钢板表面铝锌合金覆盖处理，由 55% 铝、43.4% 锌与 1.6% 硅在 600℃ 高温下凝固而组成。产业链方面，镀锌板的上游为锌锭、基材等原材料，下游广泛应用于建筑、电器、家具、交通运输等领域。

图 11：镀锌板工艺流程图



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

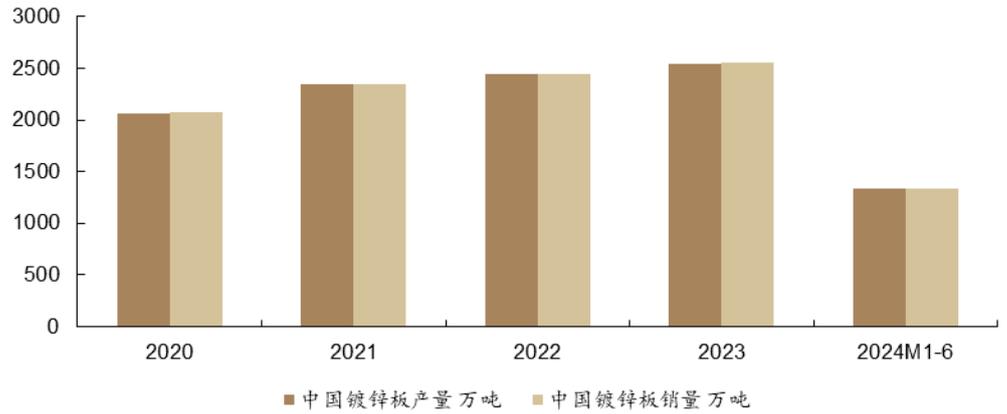
图 12：镀锌板产业链



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

我国镀锌板产销量呈上升趋势。2020、2021、2022、2023 年我国镀锌板产量分别为 2062、2350、2444、2548 万吨，销量分别为 2073、2344、2449、2551 万吨。截止 2024 年 6 月，我国镀锌板累计产量 1342 万吨，累计销量 1335 万吨，分别同比增长约 9.6%、8.5%。

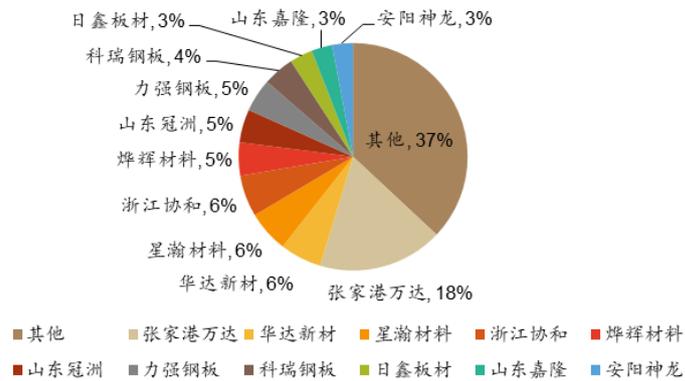
图 13: 中国镀锌板产量、销量



资料来源: Wind, 德邦研究所

镀锌板行业集中度较低。镀锌板行业前十大产能分别为张家港万达、华达新材、星瀚材料、浙江协和、烨辉材料、山东冠洲、力强钢板、科瑞钢板、日鑫板材、山东嘉隆、安阳神龙（此为本叙述中第十一家企业，但产能与前一家相同）。以上镀锌板生产企业的产能行业占比分别为 18%、6%、6%、6%、5%、5%、5%、4%、3%、3%、3%。除此之外其他企业占比约为 37%。

图 14: 镀锌板市场集中度



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

镀锌周度成品及原料库存均处低位。截止 2024 年 8 月 2 日, SMM 镀锌周度成品库存为 45.33 万吨, SMM 镀锌周度原料库存为 1.35 万吨, 分别处 2021 年以来的 13.2%、49.7%。

图 15: SMM 镀锌周度成品库存

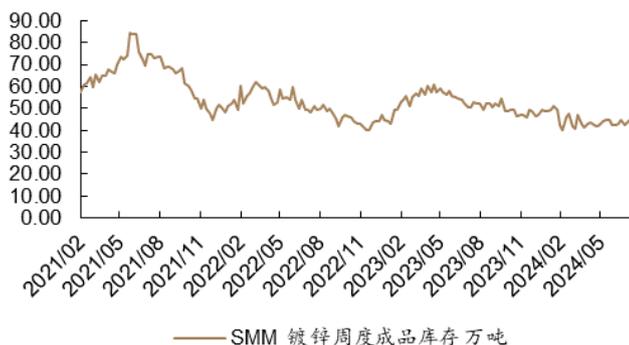
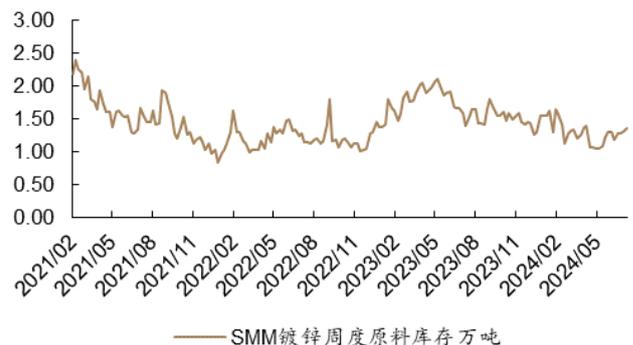


图 16: SMM 镀锌周度原料库存

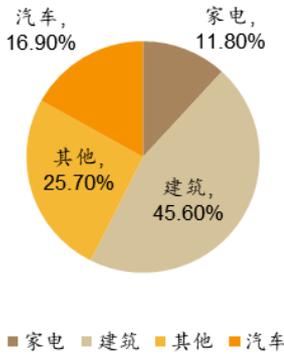


资料来源: SMM, 德邦研究所

资料来源: SMM, 德邦研究所

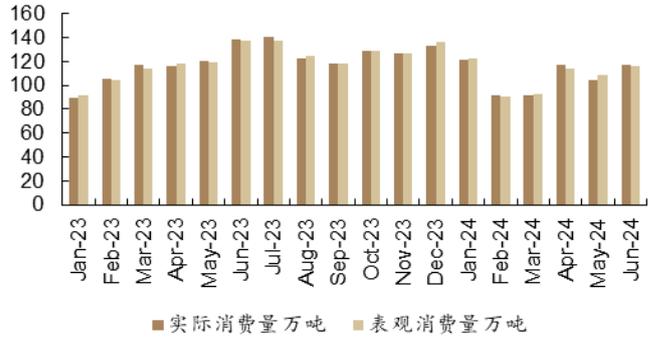
建筑、汽车和家电为镀锌板主要的消费下游, 消费水平稳定。消费结构方面, 截至 2024 年 5 月, 家电、建筑、汽车以及其他下游商品占镀锌板总体消费的比例分别为 11.8%、45.6%、16.9%以及 25.7%。消费量方面, 截至 2024 年 6 月, 镀锌板的月度实际消费量与表观消费量分别为 117.7 万吨和 116.6 万吨。

图 17: 镀锌板消费结构 (2024 年 5 月)



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 18: 镀锌板月度实际消费量、表观消费量

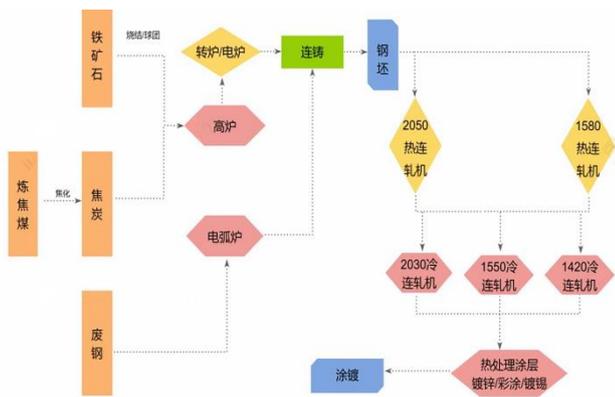


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

2.2. 涂镀板: 价格整体保持稳定

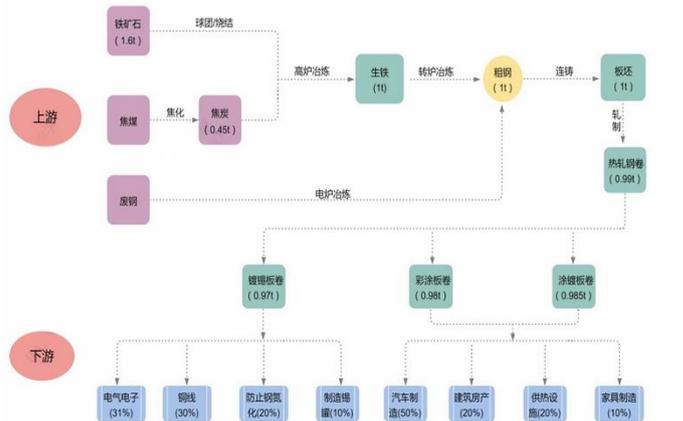
涂镀板又名彩涂板、涂层板。彩色涂层板具备的装饰性、经济性, 可以替代传统建筑装饰材料; 在汽车工业中, 主要用于汽车车体的外壳、内板、底板等; 在家电和轻工业方面, 主要用于各类家用电器的外壳和底板等。

图 19: 涂镀生产工艺流程图



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

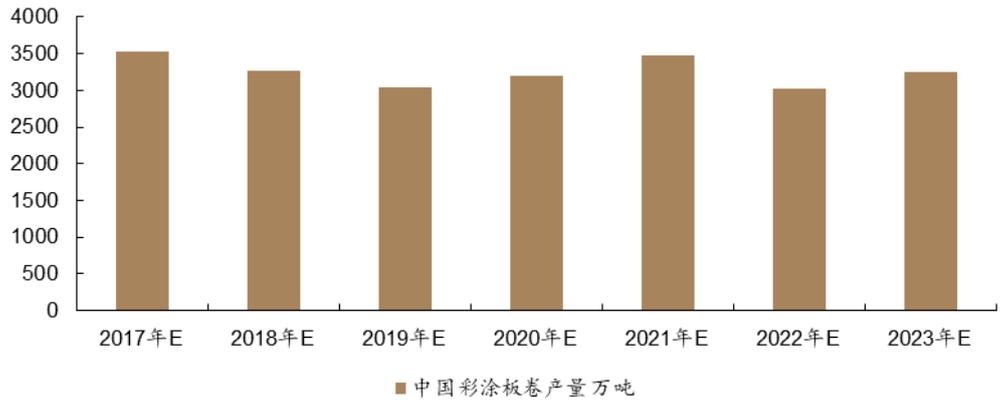
图 20: 涂镀产业链



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

我国彩涂板 2023 产量在 3246 万吨左右。根据我的钢铁数据, 截至 2024 年 8 月 2 日当周, 我国主要钢铁企业中彩涂板卷生产企业 47 家 110 条产线, 合计产量 15.91 万吨。该统计涉及产能 1500 万吨, 占全国产能比例 29%, 推断 2017 年、2018 年、2019 年、2020 年、2021 年、2022 年、2023 年国内主要钢铁企业彩涂板卷合计产量分别为 3534、3269、3046、3193、3478、3028、3246 万吨。

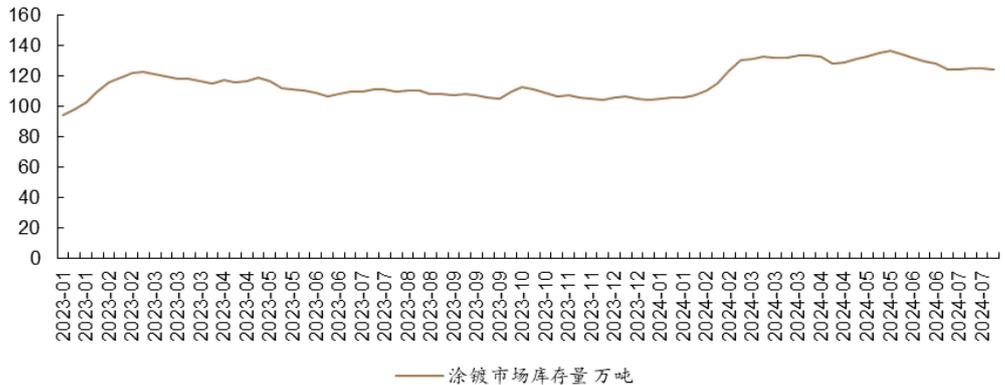
图 21: 中国彩涂板产量



资料来源：钢联数据，德邦研究所测算

涂镀市场库存稳定。从2023年1月6日至2024年7月26日，涂镀市场库存保持较稳定水平。截至2024年7月26日，涂镀市场库存为124.19万吨，同比增速约为12.9%。

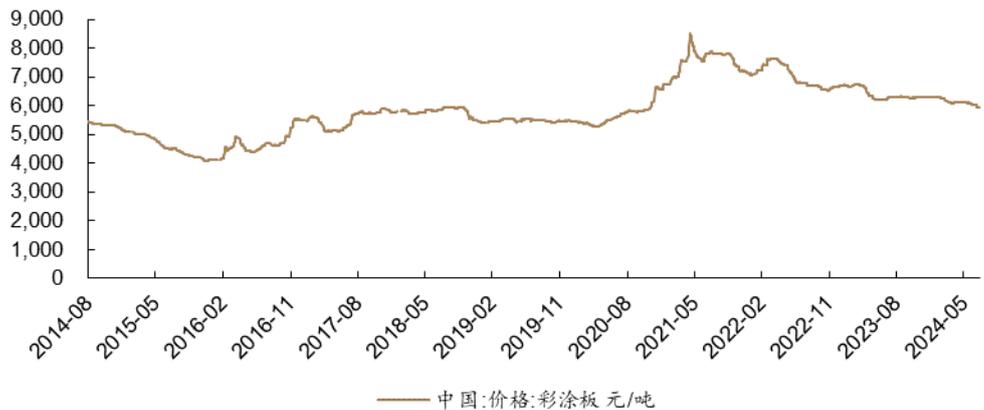
图 22：涂镀市场库存



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

我国彩涂板价格略有下降，但整体保持稳定。从2024年1月2日至2024年7月24日，我国彩涂板价格呈下降趋势，但整体维持在6000元/吨，波动幅度较小。截至2024年7月24日，我国彩涂板价格为5963元/吨。

图 23：中国彩涂板价格



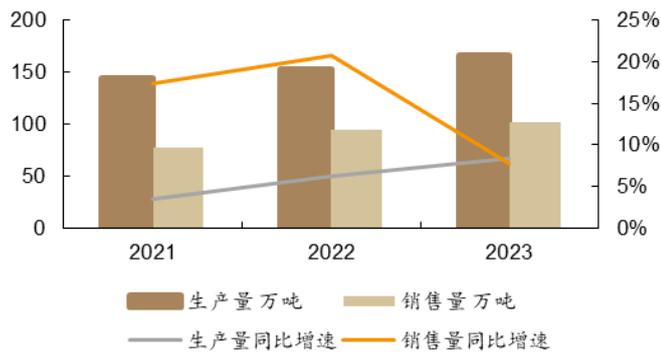
资料来源：Wind，德邦研究所

3. 业务情况良好，南通项目稳步开展

3.1. 公司业务情况良好，开拓市场促进产销

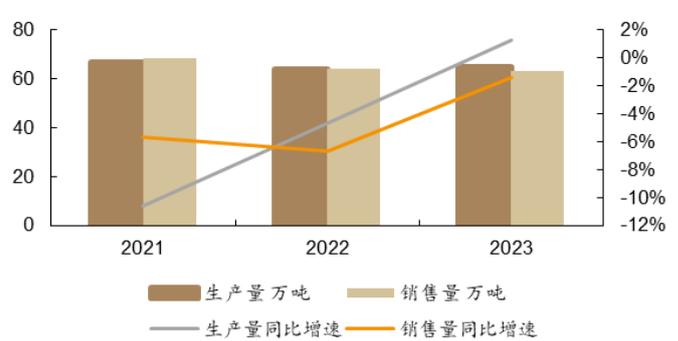
热镀锌铝板产销量稳步增加，彩色涂层板产销量基本稳定。热镀锌铝板方面，从2021年至2023年，生产量分别为144.1万吨、153万吨和165.84万吨，销售量分别为78.1万吨、94.37万吨和101.73万吨。彩色涂层板方面，从2021年至2023年，生产量分别为66.92万吨、63.8万吨和64.61万吨，销售量分别为68.62万吨、64万吨、63.14万吨。

图 24：公司热镀锌铝板产销量



资料来源：公司公告，德邦研究所

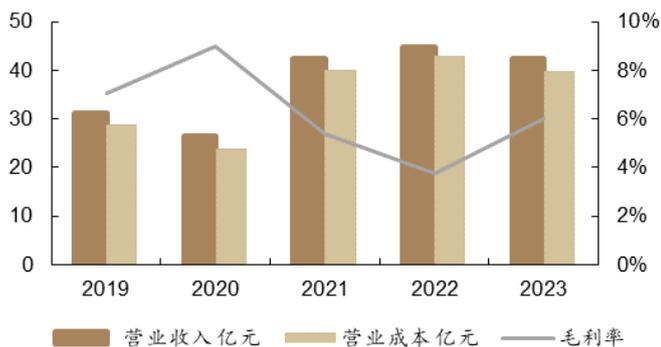
图 25：公司彩色涂层板产销量



资料来源：公司公告，德邦研究所

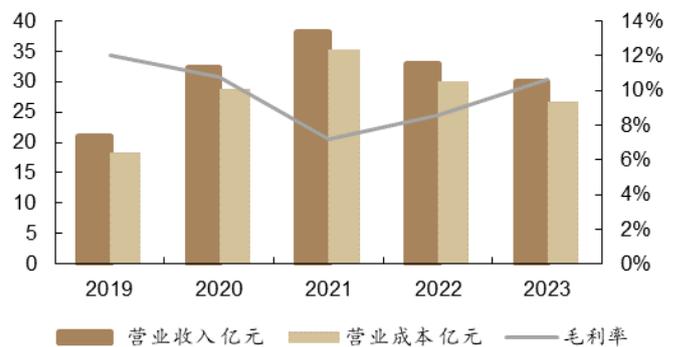
热镀锌铝板与彩色涂层板 2023 年毛利率上升。热镀锌铝板方面，2023 年的营业收入为 42.46 亿元，同比降低 5%；营业成本为 39.91 亿元，同比降低 7%；毛利率为 6%，同比增加 2.26pct。彩色涂层板方面，2023 年的营业收入为 29.87 亿元，同比降低 9%；营业成本为 26.7 亿元，同比降低 11%；毛利率为 10.63%，同比增加 2.07pct。

图 26：热镀锌铝板营业收入、营业成本与毛利率



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，德邦研究所

图 27：彩色涂层板营业收入、营业成本与毛利率



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，德邦研究所

积极开拓市场，产销量稳中有升。2023 年的市场主体信心不足、预期偏弱、部分行业风险隐患增加。公司管理层紧盯市场变化，积极调整经营策略，通过大力引进销售人才、加强与重要客户合作、努力开发新产品等系列举措，全力拓展国内销售区域，稳住外贸市场订单，确保公司产品产销量稳中有升。并且，公司在巩固和维护好国外老客户的同时，加大内贸市场的拓展力度，大力引进内贸销售人员，加大营销激励力度、优化服务方案。内贸业务逆势上扬，实现内贸销售 59.37

亿元，同比增长 6.06%。

3.2. 南通项目稳步开展

南通项目如期建设，稳步推进。为实现公司的战略发展布局，公司以全资子公司华达新材料（江苏南通）有限公司作为项目实施主体，在南通通州湾江海联动开发示范区，新征海域用地 480 亩，投资建设“年产 210 万吨高性能金属装饰板生产项目”。项目的主要内容包括：新建年产 105 万吨酸洗生产线 1 条、年产 105 万吨酸轧机组（五连轧）生产线 1 条、年产 35 万吨可逆轧机组生产线 3 条、年产 35 万吨高性能金属装饰基板（热镀锌（铝、镁）板）生产线 6 条、年产 22.5 万吨高性能金属装饰板（彩涂板）生产线 4 条、保温装饰一体板成型机多台、LNG 气化站、海港码头及其他配套设备、附属设施。预计投资总额为 21.26 亿元，建设期为 2 年。2023 年年报显示，在报告期，项目在完成工业用海、节能审查、项目备案等工作的基础上，完成了环境影响评价、部分设备选型采购、省海事厅码头岸线审批、省海事局码头工程建设审批等工作，并如期开工建设，目前项目正在进行基础设施建设，进展顺利，预计 2024 年 11 月投产。

表 5：投资项目基本情况

项目名称	年产 210 万吨高性能金属装饰板建设项目
建设地点	江苏省南通通州湾示范区
投资总额	21.26 亿元
资金来源	募集资金项目变更的资金、自筹资金
建设周期	2 年，固定资产在 2 年内投资，流动资金用款计划据生产负荷安排
主要内容	新建年产 105 万吨酸洗生产线 1 条
	年产 105 万吨酸轧机组（五连轧）生产线 1 条
	年产 35 万吨可逆轧机组生产线 3 条
	年产 35 万吨高性能金属装饰基板（热镀锌（铝、镁）板）生产线 6 条
	年产 22.5 万吨高性能金属装饰板（彩涂板）生产线 4 条
	保温装饰一体板成型机多台、LNG 气化站、海港码头及其他配套设备、附属设施。

资料来源：公司发行可转债可行性分析报告、向全资子公司增资并投资建设新项目的公告，德邦研究所

南通项目的建设具有必要性。随着行业技术的快速发展，新型材料产业升级、产品更新换代步伐不断加快，在各行业中的应用越来越广泛。高性能金属装饰板作为新材料行业的重要领域，在建筑装饰、光伏制造、家电、汽车制造等行业应用日趋增加，市场需求持续快速增长。预计 2021 年至 2025 年镀锌铝、铝镁、彩涂板的需求复合增速将达到 10%-12%。另一方面，我国低端产品整体产能过剩，企业间竞争更加激烈，利润空间有限，随着供给侧改革的不断深化，未来具有长寿命、高耐蚀、高强度、切口自修复、加工性能好等特点的铝镁镀锌板材和 PVDF、SDP、HDP 彩涂板等高端产品的比例将进一步提升。落后产能将通过行业内部调整升级，以市场化的方式逐步淘汰。目前公司现有生产线已基本处于饱和状态，且设备性能无法满足高性能、功能型产品的要求，制约了公司的长期发展。

南通项目的建设具备政策支持。首先，国家及地方产业政策为项目建设提供支持。《“十四五”原材料工业发展规划》提出要扩大中高端材料内需，面向新型基础设施建设、高端装备、新型城镇化建设、交通水利等重大工程建设和人民美好生活要求，加快传统材料升级换代，拓展绿色建材等成熟产品内需市场，推动绿色建材应用及试点城市建设，推广装配式建筑和钢结构住宅，大力开拓传统产

品新市场、新用途，不断提升传统产业竞争优势和竞争效率。此外，国家发改委印发的《江苏沿海地区发展规划（2021—2025年）》中明确指出要发展壮大特色产业，在南通通州湾、盐城滨海港工业园区等建设绿色精品钢产业基地。并且，通州湾示范区地处长三角核心区，具有显著区位优势，为项目实施提供保障。此外，公司拥有充实的技术基础和生产管理经验为南通项目的实施提供了技术保障。

表 6：支持项目建设的相关政策

发布时间	文件名称	内容
2021. 12. 22	《江苏沿海地区发展规划（2021—2025年）》	在南南通州湾、盐城滨海港工业园区等建设绿色精品钢产业基地。
2021. 12. 21	《“十四五”原材料工业发展规划》	扩大中高端材料内需，挖掘高性能铝材等高端材料消费潜能。大力开拓传统产品新市场、新用途。

资料来源：国家发改委，中国政府网，德邦研究所

建设南通项目将有助于提升公司优势。该项目的投资有助于公司进一步拓宽新材料金属制品领域和拓展高性能金属装饰板市场份额，有利于上下游产业链、供应链的紧密合作，提升公司产品的核心竞争力，增强公司的市场竞争优势和可持续发展能力、盈利能力，使公司在激烈的市场竞争中占据更有利的地位。该项目一方面意在巩固公司在优质板材领域的先发优势，提升在高端板材领域的竞争力。另一方面是进一步扩大公司高端板材市场产能，新项目建成达产将形成年产 210 万吨高性能金属装饰板的生产能力。

4. 盈利预测

4.1. 盈利预测

镀锌板业务：公司南通项目预计带来本业务主要的增量。预计 2024-2026 年收入分别为 46.68、71.89、132.63 亿元，毛利分别为 2.89、4.74、9.42 亿元，毛利率分别为 6.19%、6.59%、7.10%。

涂层板业务：公司未来主要项目为镀锌板产品，涂层板业务产销近年来维持 60 余万吨，预计未来增量有限，假设该业务未来保持稳定。预计 2024-2026 年收入分别为 29.06、29.40、29.30 元，毛利分别为 3.52、3.52、3.52 亿元，毛利率分别为 12.11%、11.98%、12.02%。

表7：公司业务拆解预测

	会计年度截止日：12/31	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
热镀锌铝板	销售收入（亿元）	26.34	42.39	44.56	42.46	46.68	71.89	132.63
	毛利（亿元）	2.37	2.28	1.66	2.55	2.89	4.74	9.42
	毛利率	9.01%	5.37%	3.74%	6.00%	6.19%	6.59%	7.10%
彩色涂层板	销售收入（亿元）	32.21	38.09	32.96	29.87	29.06	29.40	29.30
	毛利（亿元）	3.46	2.74	2.82	3.18	3.52	3.52	3.52
	毛利率	10.74%	7.19%	8.57%	10.63%	12.11%	11.98%	12.02%
其他	业务收入（亿元）	2.46	4.58	3.60	3.46	3.80	4.18	4.60
	毛利（亿元）	0.26	0.53	0.41	0.39	0.43	0.47	0.52
	毛利率	10.40%	11.53%	11.43%	11.18%	11.38%	11.33%	11.30%
公司总体	营业收入（亿元）	61.01	85.06	81.12	75.79	79.55	105.47	166.52
	毛利（亿元）	6.09	5.54	4.90	6.11	6.84	8.73	13.46
	毛利率	9.98%	6.52%	6.04%	8.06%	8.60%	8.28%	8.08%

资料来源：公司公告，德邦研究所预测

4.2. 可比估值

采用相对估值法，选取主营业务为金属加工业务的公司，可比公司包括明泰铝业、南山铝业。行业主要公司 2024 年、2025 年、2026 年平均 PE 估值为 9.0、8.1、7.6 倍。公司 2025-2026 年估值水平与行业均值对比相对较低。首次覆盖，给予“买入”评级。

表8：可比估值

代码	公司名称	收盘价	总市值	归母净利润 亿元				PE 倍			
		元	亿元	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
601677.SH	明泰铝业	12.1	150.6	13.5	21.7	24.7	25.2	11.2	6.9	6.1	6.0
600219.SH	南山铝业	3.6	425.0	34.7	38.4	42.0	46.2	12.2	11.1	10.1	9.2
行业平均								9.0	8.1	7.6	
605158.SH	华达新材	6.5	33.1	3.3	3.5	4.3	6.6	11.7	9.6	7.7	5.1

资料来源：Wind，公司公告，德邦研究所测算

注：明泰铝业、南山铝业、华达新材均为德邦证券研究所预测，时间截止 2024 年 8 月 14 日

5. 风险提示

公司项目投产进度不及预期：若公司南通项目投产进度不及预期，可能会造成未来盈利水平不及预期的风险。

下游产品需求不及预期：若未来公司下游产品需求不足，或导致公司产品开工率下滑，带来公司盈利能力受损。

经济增长不及预期：若未来全球经济增长不及预期，可能会导致公司产品需求不足。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标 (元)				
每股收益	0.65	0.68	0.85	1.29
每股净资产	4.77	5.25	6.10	7.38
每股经营现金流	0.95	1.06	2.87	4.32
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20
价值评估 (倍)				
P/E	11.69	9.57	7.73	5.09
P/B	1.59	1.25	1.07	0.89
P/S	0.44	0.42	0.32	0.20
EV/EBITDA	5.36	2.56	-0.78	-3.61
股息率%	2.6%	3.1%	3.1%	3.1%
盈利能力指标 (%)				
毛利率	8.1%	8.6%	8.3%	8.1%
净利润率	4.4%	4.4%	4.1%	3.9%
净资产收益率	13.7%	13.0%	13.9%	17.4%
资产回报率	5.5%	5.4%	4.7%	5.2%
投资回报率	8.6%	8.8%	9.1%	11.2%
盈利增长 (%)				
营业收入增长率	-6.6%	5.0%	32.6%	57.9%
EBIT 增长率	119.0%	16.0%	24.2%	49.5%
净利润增长率	65.3%	4.6%	23.8%	51.9%
偿债能力指标				
资产负债率	59.6%	58.4%	65.8%	70.1%
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.3
速动比率	1.1	1.2	1.0	1.0
现金比率	0.7	0.8	0.8	0.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	2.7	3.5	3.1	3.3
存货周转天数	51.1	49.8	50.4	50.1
总资产周转率	1.3	1.2	1.2	1.3
固定资产周转率	19.0	21.1	29.6	49.7

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	334	350	433	658
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	74	56	54	57
非经营收益	-13	-5	-6	-17
营运资金变动	92	139	986	1,513
经营活动现金流	486	540	1,466	2,211
资产	-102	-83	-63	-73
投资	-744	0	0	0
其他	-11	24	33	51
投资活动现金流	-857	-59	-30	-22
债权募资	360	203	271	237
股权募资	0	0	0	0
其他	-72	-122	-27	-34
融资活动现金流	287	81	245	203
现金净流量	-76	563	1,681	2,392

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 14 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,579	7,955	10,547	16,652
营业成本	6,968	7,271	9,674	15,306
毛利率%	8.1%	8.6%	8.3%	8.1%
营业税金及附加	11	13	16	26
营业税金率%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	18	18	23	37
营业费用率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	57	56	71	114
管理费用率%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
研发费用	256	258	342	540
研发费用率%	3.4%	3.2%	3.2%	3.2%
EBIT	299	347	431	644
财务费用	-76	-30	-34	-60
财务费用率%	-1.0%	-0.4%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	11	24	33	51
营业利润	394	401	498	756
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	392	401	498	756
EBITDA	361	403	485	702
所得税	58	52	65	98
有效所得税率%	14.7%	12.9%	13.1%	13.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	334	350	433	658

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,488	3,051	4,732	7,124
应收账款及应收票据	31	123	58	247
存货	1,089	922	1,789	2,472
其它流动资产	1,666	1,570	1,757	1,991
流动资产合计	5,275	5,666	8,337	11,833
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	398	378	357	335
在建工程	33	33	39	41
无形资产	151	198	221	257
非流动资产合计	761	787	797	812
资产总计	6,035	6,453	9,133	12,645
短期借款	514	717	988	1,225
应付票据及应付账款	2,858	2,829	4,743	7,233
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	183	180	242	369
流动负债合计	3,555	3,726	5,973	8,827
长期借款	18	18	18	18
其它长期负债	24	24	24	24
非流动负债合计	42	42	42	42
负债总计	3,597	3,767	6,014	8,868
实收资本	511	511	511	511
普通股股东权益	2,439	2,686	3,119	3,777
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	6,035	6,453	9,133	12,645

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者（II）钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者（II）金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。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。在任何情况下，本公司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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。