

圣阳股份

风云雄霸天下

首次覆盖

投资亮点

创新创业、精细立业。山东圣阳电源股份有限公司成立于1991年，是国内领先的绿色能源制造商。目前，公司已形成成熟的AGM和GEL两大类阀控铅酸蓄电池开发技术、锂离子电池开发技术和新能源系统集成技术；拥有“圣阳”、“ABT”、“赛耐克”、“方信”四个品牌，产品涵盖12大类33个系列400多个品种。

新能源电池有望加速增长。2015~16年，我们预计公司新能源及应急储能用电池将受益于储能市场的爆发式增长而分别录得30%和35%的销售收入增长，且毛利率可稳定于10.7%和11.0%。2014年6月，公司与日本古河电池株式会社签署《技术支援协议》，双方拟就具有国际领先水平的大容量、深循环、超长寿命铅炭技术储能铅酸蓄电池技术进行战略合作。我们认为该合作可进一步提升公司的研发实力和产品质量。

通信电池受益于4G建设提速。随着FDD牌照正式颁布，我们预计电信运营商2015~16年资本支出有望维持高位并以5%的年均复合增长率提升，同时会拉动整个通信供应链。通信电池为公司的传统强项。2015~16年，我们预计公司备用电池业务将受益于4G建设的提速而分别录得40%和35%的销售收入增长，且毛利率可稳定于22.5%。

动力电池不断加码。我们预计年产140万KVAh电动车辆用动力电池生产线有望于2016年初完工并投产。2015~16年，我们预计公司动力电池销售收入同比增长10%及20%。由于行业竞争格局趋于稳定，我们预计毛利率有望稳定于28.0%水平。

财务预测

我们预计2015~16年公司可实现净利润43/87百万元，对应112%的复合增长率。

估值与建议

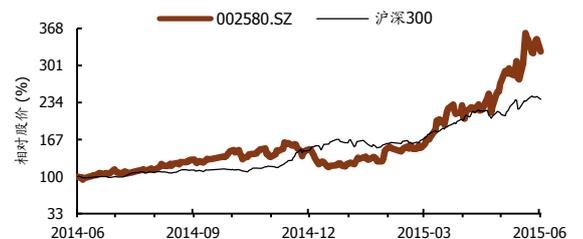
我们看好公司强劲的盈利增长前景和不断提升的运营利润率。我们采用市盈率估值法，给予83倍2016年市盈率（0.8倍PEG）得出目标价32.71元/股，含25%上涨空间。我们首次覆盖该股，给予“推荐”评级。

风险

原材料价格波动超预期。

首次覆盖推荐

股票代码	002580.SZ
评级	* 推荐
最新收盘价	人民币 26.22
目标价	人民币 32.71
52周最高价/最低价	人民币 29.52~7.51
总市值(亿)	人民币 58
30日日均成交额(百万)	人民币 293.62
发行股数(百万)	220
其中：自由流通股(%)	68
30日日均成交量(百万股)	11.70
主营行业	新能源



(人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	1,018	1,246	1,655	2,213
增速	-14.6%	22.4%	32.8%	33.7%
归属母公司净利润	18	19	43	87
增速	-65.2%	5.5%	122.6%	100.5%
每股净利润	0.17	0.18	0.20	0.39
每股净资产	7.52	7.61	3.94	4.35
每股股利	0.00	0.11	0.06	0.12
每股经营现金流	-0.75	1.04	0.16	0.12
市盈率	154.2	146.2	133.4	66.5
市净率	3.5	3.4	6.6	6.0
EV/EBITDA	48.3	34.6	51.2	36.4
股息收益率	0.0%	0.4%	0.2%	0.5%
平均总资产收益率	1.3%	1.3%	2.5%	4.3%
平均净资产收益率	2.3%	2.4%	5.1%	9.5%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

季超

分析员
 chao.ji@cicc.com.cn
 SAC 执证编号：S0080515030001
 SFC CE Ref: BFA993

李敏

联系人
 min.li@cicc.com.cn
 SAC 执证编号：S0080114110026
 SFC CE Ref: ASU506



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E
利润表					成长能力				
营业收入	1,018	1,246	1,655	2,213	营业收入	-14.6%	22.4%	32.8%	33.7%
营业成本	838	1,023	1,358	1,819	营业利润	-105.0%	N.M.	182.7%	139.2%
营业税金及附加	2	5	7	10	EBITDA	-29.3%	36.9%	33.6%	41.2%
营业费用	86	99	129	162	净利润	-65.2%	5.5%	122.6%	100.5%
管理费用	72	77	99	122	盈利能力				
财务费用	15	24	23	22	毛利率	17.7%	17.9%	18.0%	17.8%
其他	-7	-8	-11	-14	营业利润率	-0.3%	0.8%	1.7%	3.0%
营业利润	-3	10	27	66	EBITDA 利润率	6.3%	7.0%	7.0%	7.4%
营业外收支	25	12	20	30	净利润率	1.8%	1.6%	2.6%	3.9%
利润总额	22	21	47	96	偿债能力				
所得税	4	2	4	9	流动比率	3.03	1.89	1.79	1.73
少数股东损益	0	0	0	0	速动比率	2.27	1.43	1.22	1.10
归属母公司净利润	18	19	43	87	现金比率	0.44	0.35	0.27	0.21
EBITDA	64	87	116	164	资产负债率	45.2%	48.1%	52.5%	55.9%
资产负债表					净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
货币资金	137	187	196	198	回报率分析				
应收账款及票据	535	568	654	826	总资产收益率	1.3%	1.3%	2.5%	4.3%
预付款项	20	11	15	20	净资产收益率	2.3%	2.4%	5.1%	9.5%
存货	236	249	409	598	每股指标				
其他流动资产	11	9	9	9	每股净利润 (元)	0.17	0.18	0.20	0.39
流动资产合计	939	1,024	1,284	1,651	每股净资产 (元)	7.52	7.61	3.94	4.35
固定资产及在建工程	478	466	439	410	每股股利 (元)	0.00	0.11	0.06	0.12
无形资产及其他长期资产	59	90	93	95	每股经营现金流 (元)	-0.75	1.04	0.16	0.12
非流动资产合计	2	0	0	0	估值分析				
资产合计	1,484	1,587	1,821	2,163	市盈率	154.2	146.2	133.4	66.5
短期借款	40	24	24	24	市净率	3.5	3.4	6.6	6.0
应付账款及票据	258	305	453	657	EV/EBITDA	48.3	34.6	51.2	36.4
其他流动负债	13	211	240	274	股息收益率	0.0%	0.4%	0.2%	0.5%
流动负债合计	310	541	718	956					
应付长期债券	0	0	0	0					
非流动负债合计	361	222	237	252					
负债合计	671	763	955	1,208					
股东权益合计	813	823	866	955					
少数股东权益	0	0	0	0					
负债及股东权益合计	1,484	1,587	1,821	2,163					
现金流量表									
净利润	18	19	43	87					
折旧和摊销	26	42	46	47					
营运资本变动	-65	47	-88	-143					
其他	-84	-28	0	0					
经营活动现金流	-82	112	35	27					
投资活动现金流入	0	2	-6	-6					
投资活动现金流出	-93	-44	-15	-15					
投资活动现金流	93	42	21	21					
股权融资	0	1	1	1					
银行借款	122	-9	30	30					
其他	0	0	0	0					
筹资活动现金流	92	-21	-5	-4					
汇率变动对现金的影响	-1	1	0	0					
现金净增加额	-84	50	9	2					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

山东圣阳电源股份有限公司成立于1991年，是国内领先的绿色能源制造商。目前，公司已形成成熟的AGM和GEL两大类阀控铅酸蓄电池开发技术、锂离子电池开发技术和新能源系统集成技术；拥有“圣阳”、“ABT”、“赛耐克”、“方信”四个品牌，产品涵盖12大类33个系列400多个品种。



目录

创新创业、精细立业.....	4
新能源汽车有望加速增长.....	6
储能市场迎来爆发式增长.....	6
牵手古河，风云雄霸天下.....	7
通信电池受益于 4G 建设提速.....	8
动力电池不断加码.....	9
首次覆盖，给予“推荐”评级.....	10
2015~16 年盈利复合增长率可达 112%.....	10
首次覆盖，给予“推荐”评级.....	13
风险.....	14

图表

图表 1: 公司电池产品销量.....	4
图表 2: 公司各业务历史收入.....	4
图表 3: 公司各业务毛利率.....	4
图表 4: 公司历史净利润及运营利润率.....	4
图表 5: SWOT 分析.....	5
图表 6: 公司新能源及应急储能用电池销售预测.....	6
图表 7: 公司新能源及应急储能用电池毛利率预测.....	6
图表 8: 中国储能累计装机规模.....	6
图表 9: SP (储能) 系列.....	7
图表 10: 微网新能源电站.....	7
图表 11: 三大运营商资本支出预测.....	8
图表 12: 公司备用电池销售收入及毛利率预测.....	8
图表 13: OPzV 系列.....	8
图表 14: SP 系列电池.....	8
图表 15: 非公开增发募投项目.....	9
图表 16: 公司动力电池销售收入及毛利率预测.....	9
图表 17: 叉车电池.....	9
图表 18: 动力电池.....	9
图表 19: 收入及毛利率假设.....	10
图表 20: 费用率假设.....	11
图表 21: 盈利预测表.....	12
图表 22: 2015 年业绩敏感性分析.....	13
图表 23: 一年期动态市盈率.....	13
图表 24: 一年期动态市净率.....	13
图表 25: 行业估值表.....	14

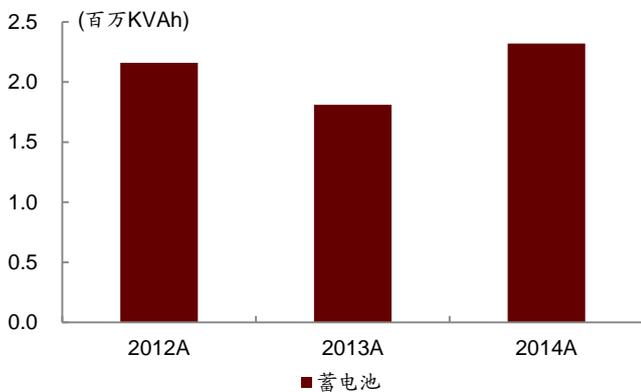


创新创业、精细立业

山东圣阳电源股份有限公司成立于1991年，是国内领先的绿色能源制造商。公司是业内首家通过出口产品免验审核的企业和中华环境友好企业，是国际ALABC组织成员、中国标准化协会和中国电器工业协会铅酸蓄电池分会副理事长单位、太阳能和风能储能电池标准起草委员会委员，是业内为数不多的具有危险废物经营资质的企业。

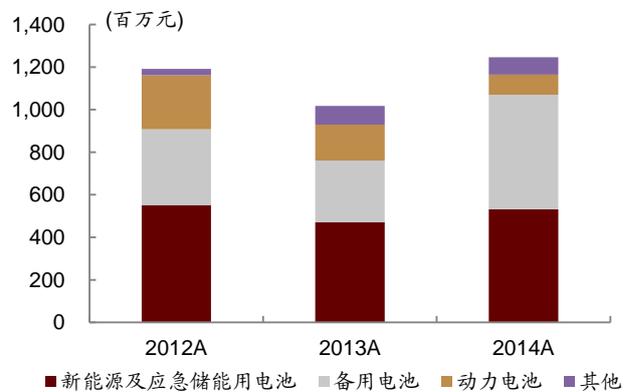
目前，公司已形成成熟的AGM和GEL两大类阀控铅酸蓄电池开发技术、锂离子电池开发技术和新能源系统集成技术；拥有“圣阳”、“ABT”、“赛耐克”、“方信”四个品牌，产品涵盖12大类33个系列400多个品种，并通过了CE、UL、VDS、CU认证；产品广泛应用于通信、电力、动力和新能源储能等领域，远销30多个国家和地区，畅销国内外市场。截至2014年末，新能源及应急储能用电池占总销售收入比重约42.7%，备用电池和动力电池的占比分别为43.2%和7.6%。其毛利率分别为10.7%，22.5%和27.6%。

图表1：公司电池产品销量



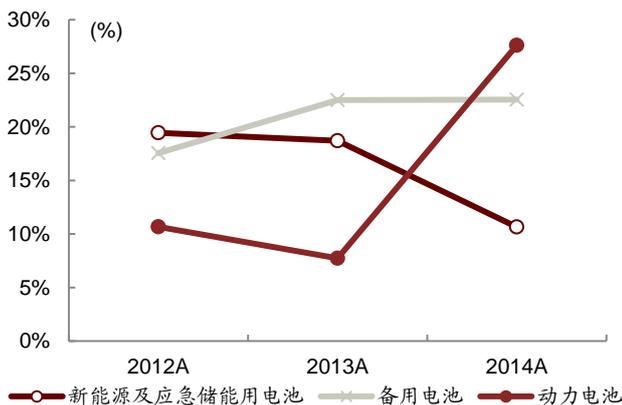
资料来源：公司年报，中金公司研究部

图表2：公司各业务历史收入



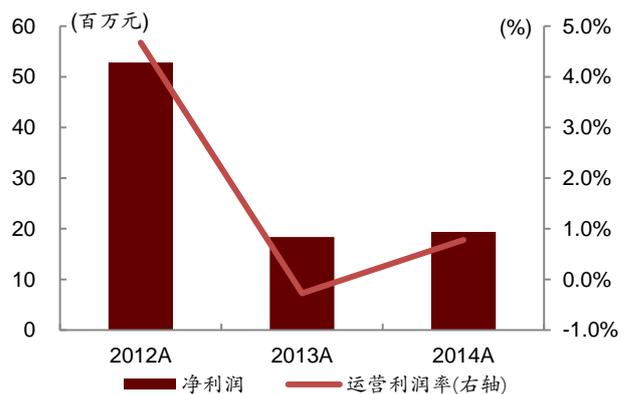
资料来源：公司年报，中金公司研究部

图表3：公司各业务毛利率



资料来源：公司年报，中金公司研究部

图表4：公司历史净利润及运营利润率



资料来源：公司年报，中金公司研究部



我们认为圣阳股份的核心竞争力在于其卓越的研发能力。2015~16 年，公司有望凭借其行业领先的研发能力以及与日本古河的合作实现高增长。

图表 5: SWOT 分析

优势	劣势
研发实力行业领先	铅酸电池价格受原材料价格波动影响大
与日本古河合作铅碳电池项目	
机会	威胁
受益于储能市场的爆发式增长	原材料价格波动超预期
不断与国际巨头合作研发电动车用动力电池	

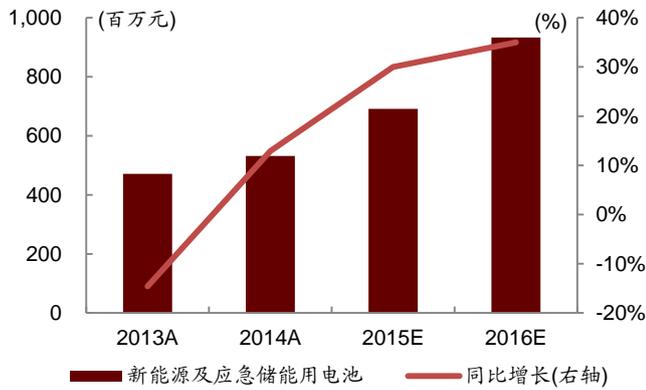
资料来源：中金公司研究部



新能源电池有望加速增长

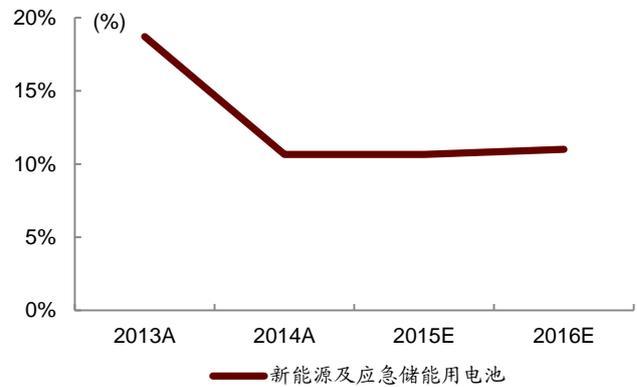
2015~16年，我们预计公司新能源及应急储能用电池将受益于储能市场的爆发式增长而分别录得30%和35%的销售收入增长，且毛利率可稳定于10.7%和11.0%。

图表6：公司新能源及应急储能用电池销售预测



资料来源：公司年报，中金公司研究部

图表7：公司新能源及应急储能用电池毛利率预测

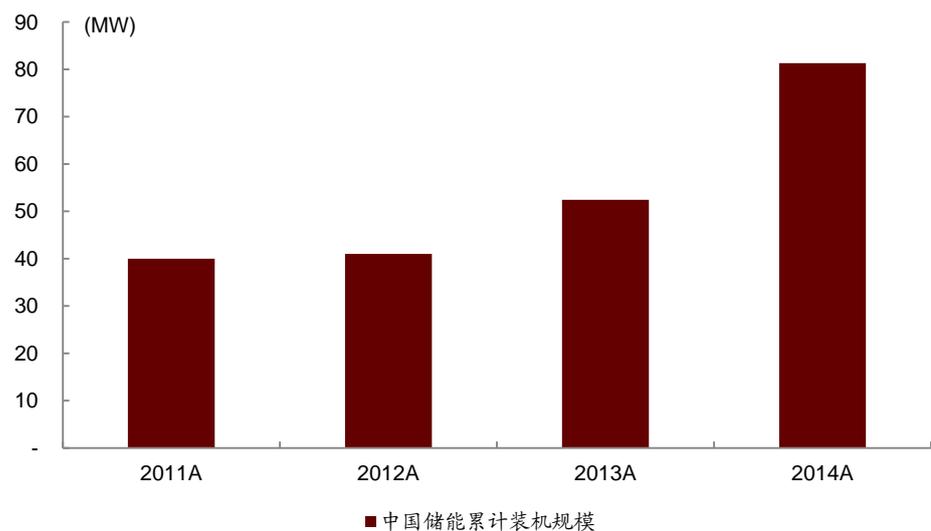


资料来源：公司年报，中金公司研究部

储能市场迎来爆发式增长

2014年末，国务院出台《能源发展战略行动计划（2014-2020年）》。其中明确为提高可再生能源利用水平，要“加强电源与电网统筹规划，科学安排调峰、调频、储能配套能力。我们预计随着新能源发电项目的蓬勃发展，储能配套设施的需求有望实现爆发式增长。

图表8：中国储能累计装机规模



资料来源：CNESA，中金公司研究部



牵手古河，风云雄霸天下

2014年6月10日，公司与日本古河电池株式会社签署《技术支援协议》，双方拟就具有国际领先水平的大容量、深循环、超长寿命铅炭技术储能铅酸蓄电池产品生产及在中国新能源市场和通信市场的推广应用进行战略合作。

- ▶ 古河电池将具有国际领先水平的大容量、深循环、超长寿命铅炭技术储能铅酸蓄电池产品授权给公司在中国的工厂进行本地化生产；
- ▶ 公司运用其制造管理经验以及市场销售优势，在中国新能源市场和通信市场进行推广和销售；
- ▶ 双方战略合作致力于向新能源市场和通信市场提供技术领先、性能可靠、性价比优良的电池解决方案。

我们认为该合作可进一步提升公司的研发实力和产品质量。

图表 9: SP (储能) 系列



资料来源：公司年报，中金公司研究部

图表 10: 微网新能源电站



资料来源：公司年报，中金公司研究部



通信电池受益于 4G 建设提速

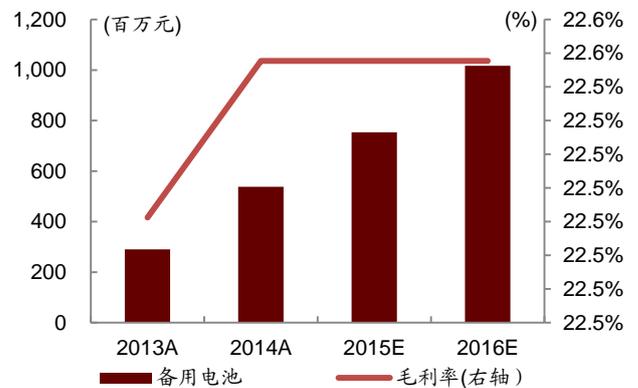
通信电池为公司的传统强项。2015~16 年，我们预计公司备用电池业务将受益于 4G 建设的提速而分别录得 40%和 35%的销售收入增长，且毛利率可稳定于 22.5%。

图表 11：三大运营商资本支出预测



资料来源：公司年报，中金公司研究部

图表 12：公司备用电池销售收入及毛利率预测



资料来源：公司年报，中金公司研究部

随着 FDD 牌照正式颁布，我们预计电信运营商 2015~16 年资本支出有望维持高位并以 5%的年均复合增长率提升，同时会拉动整个通信供应链。

图表 13：OPzV 系列



资料来源：公司年报，中金公司研究部

图表 14：SP 系列电池



资料来源：公司年报，中金公司研究部



动力电池不断加码

2014年6月，公司公告非公开发行股票预案并于今年年初完成募集2.56亿元。募投的资金主要用于建设年产140万KVAh电动车辆用动力电池生产线，包括牵引动力电池、场地电动车辆电池、微混合动力汽车电池三个种类；年产长寿命储能电池60万KVAh。

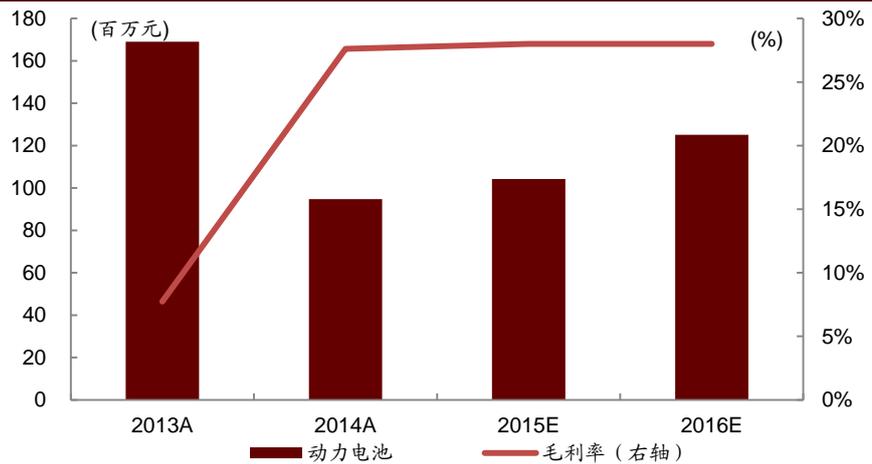
图表 15：非公开增发募投项目

项目名称	项目总投资 (万元)	固定资产投资 (万元)	募集资金投入金额 (万元)
电动车辆用动力电池和长寿命储能电池项目	21,562.78	17,894.79	21,562.78
偿还银行贷款项目	4,000.00	-	4,000.00
合计	25,562.78	17,894.79	25,562.78

资料来源：公司资料，中金公司研究部

我们预计该动力电池生产线有望于2016年初完工并投产。2015~16年，我们预计公司动力电池销售收入同比增长10%及20%。由于行业竞争格局趋于稳定，我们预计毛利率有望稳定于28.0%水平。

图表 16：公司动力电池销售收入及毛利率预测



资料来源：公司年报，中金公司研究部

图表 17：叉车电池



资料来源：公司年报，中金公司研究部

图表 18：动力电池



资料来源：公司年报，中金公司研究部



首次覆盖，给予“推荐”评级

根据我们的关键假设，我们预计2015~16年公司可实现净利润43/87百万元，对应112%的复合增长率。我们看好公司强劲的盈利增长前景和不断提升的运营利润率。我们采用市盈率估值法，给予83倍2016年市盈率(0.8倍PEG)得出目标价32.71元/股，含25%上涨空间。我们首次覆盖该股，给予“推荐”评级。

2015~16年盈利复合增长率可达112%

2015~16年，我们预计圣阳股份可实现33%的销售收入复合增长率。我们预计毛利率可保持稳定为18.0%和17.8%。

图表 19：收入及毛利率假设

	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
新能源及应急储能用电池					
销售收入(百万元)	551	471	532	691	933
同比增长(%)	42.2%	-14.6%	12.9%	30.0%	35.0%
毛利率(%)	19.5%	18.7%	10.7%	10.7%	11.0%
备用电池					
销售收入(百万元)	357	290	538	753	1017
同比增长(%)	16.5%	-18.7%	85.6%	40.0%	35.0%
毛利率(%)	17.6%	22.5%	22.5%	22.5%	22.5%
动力电池					
销售收入(百万元)	253	169	95	104	125
同比增长(%)	1.8%	-33.2%	-43.9%	10.0%	20.0%
毛利率(%)	10.7%	7.7%	27.6%	28.0%	28.0%
其他					
销售收入(百万元)	30	88	81	106	137
同比增长(%)	88.3%	189.4%	-7.1%	30.0%	30.0%
毛利率(%)	32.0%	15.5%	23.0%	23.0%	20.0%
合计(百万元)	1192	1018	1246	1655	2213
同比增长(%)	24.3%	-14.6%	22.4%	32.8%	33.7%
毛利率(%)	17.3%	17.7%	17.9%	18.0%	17.8%

资料来源：公司年报，中金公司研究部



2015~16年，我们预计由于管理效率提升，销售管理费用率将由2014年的14.1%下降至13.8%和12.8%。营业利润率由2014年的0.8%上升至1.7%和3.0%。

图表 20：费用率假设

(%)	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
毛利率	17.3%	17.7%	17.9%	18.0%	17.8%
营业费用率	6.5%	8.5%	7.9%	7.8%	7.3%
管理费用率	4.3%	7.1%	6.2%	6.0%	5.5%
营业利润率	4.7%	-0.3%	0.8%	1.7%	3.0%
有效税率	16.0%	18.1%	8.6%	9.0%	9.5%
净利润率	4.4%	1.8%	1.6%	2.6%	3.9%

资料来源：公司年报，中金公司研究部

我们预计2015~16年公司可实现净利润43/87百万元，对应112%的复合增长率。



图表 21：盈利预测表

单位 (人民币百万)	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
损益表					
营业收入	1,192	1,018	1,246	1,655	2,213
毛利	203	178	217	290	385
营业费用	-78	-86	-99	-129	-162
管理费用	-52	-72	-77	-99	-122
财务费用	-11	-15	-24	-23	-22
营业利润	56	-3	10	28	66
税前利润	63	22	21	48	96
所得税	-10	-4	-2	-4	-9
净利润	53	18	19	43	87
现金流量表					
经营活动现金流净额	-58	-82	112	35	27
投资活动现金流净额	-212	-93	-42	-21	-21
融资活动现金流净额	157	92	-21	-5	-4
货币资金增加额	-114	-84	50	9	2
资产负债表					
流动资产	943	939	1,024	1,284	1,652
固定资产	332	478	466	439	410
流动负债	373	310	541	718	956
长期负债	154	361	222	237	252
股东权益	800	813	823	866	955
总资产	1,327	1,484	1,587	1,822	2,163
财务指标					
主营业务利润率	17.0%	17.5%	17.4%	17.5%	17.4%
息税前利润率	6.2%	3.7%	3.6%	4.3%	5.3%
净利润率	4.4%	1.8%	1.6%	2.6%	3.9%
净资产收益率	6.6%	2.3%	2.4%	5.0%	9.1%
总资产收益率	4.0%	1.2%	1.2%	2.4%	4.0%
总资产负债率	39.7%	45.2%	48.1%	52.4%	55.8%
净资产负债率	5.1%	31.1%	26.0%	27.1%	27.5%
流动比率	2.5	3.0	1.9	1.8	1.7
速动比率	2.1	2.3	1.4	1.2	1.1
应收帐款周转期	114.1	144.8	145.3	130.0	125.0
存货周转期	64.4	103.0	88.9	110.0	120.0
分红比例	20.6%	0.0%	62.9%	30.0%	30.0%

资料来源：公司年报，中金公司研究部

我们发现公司业绩对毛利率高度敏感，毛利率每变动 0.5 个百分点可带动每股收益变动 13~20%。



图表 22：2015 年业绩敏感性分析

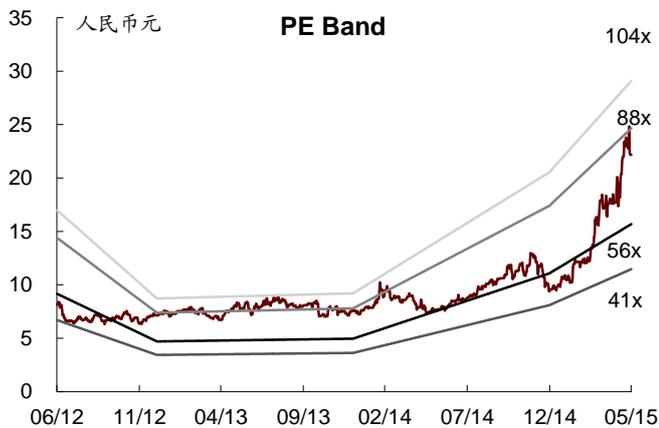
毛利率 (%)	销售增长 (%)							
	31.3%	31.8%	32.3%	32.8%	33.3%	33.8%	34.3%	
16.5%	0.07	0.08	0.08	0.08	0.09	0.09	0.10	
17.0%	0.11	0.11	0.12	0.12	0.13	0.13	0.14	
17.5%	0.15	0.15	0.16	0.16	0.16	0.17	0.17	
18.0%	0.18	0.19	0.19	0.20	0.20	0.21	0.21	
18.5%	0.22	0.22	0.23	0.24	0.24	0.25	0.25	
19.0%	0.26	0.26	0.27	0.27	0.28	0.28	0.29	
19.5%	0.29	0.30	0.31	0.31	0.32	0.32	0.33	

资料来源：中金公司研究部

首次覆盖，给予“推荐”评级

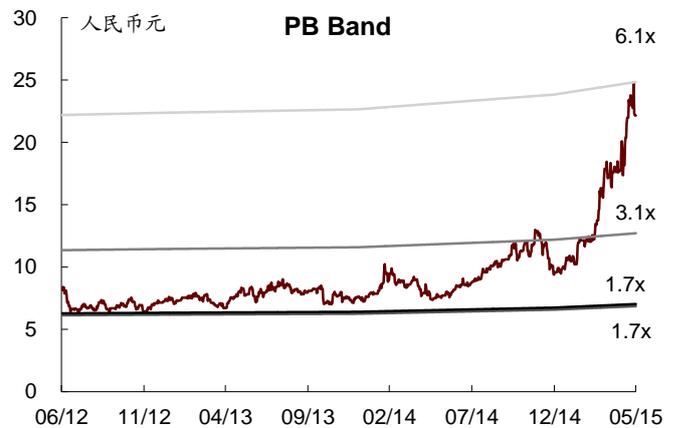
目前股价交易于 133 倍和 67 倍 2015 年和 2016 年市盈率，我们看好公司强劲的盈利增长前景和不断提升的运营利润率。我们采用市盈率估值法，给予 83 倍 2016 年市盈率(0.8 倍 PEG) 得出目标价 32.71 元/股，含 25% 上涨空间。我们首次覆盖该股，给予“推荐”评级。

图表 23：一年期动态市盈率



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 24：一年期动态市净率



资料来源：万得资讯，中金公司研究部



图表 25: 行业估值表

股票代码	公司名称	收盘价 (本币)	市值 (百万人民币)	市盈率		市净率		净资产收益率		股息收益率		净利润	净债务/
				15E	16E	15E	16E	15E	16E	15E	16E	复合增长率 (%)	股东权益 (%)
电池													
601311	骆驼股份	29.95	25,506	30.0	22.6	5.3	4.5	6.7	19.3	1.0	1.3	30	12
002580	圣阳股份	26.22	5,758	133.4	66.5	3.3	3.0	7.7	9.0	0.2	0.5	111	34
002733	雄韬股份	40.99	8,362	65.3	44.8	4.6	4.0	8.7	12.8	0.5	0.7	38	28
300068	南都电源	28.38	17,169	100.1	66.3	6.0	5.5	9.7	8.7	0.3	0.5	57	-4
300014	亿纬锂能	35.80	14,258	91.3	63.5	14.2	12.4	12.6	14.8	-	-	46	-10
300438	鹏辉能源	98.08	8,239	115.9	99.2	不适用	不适用	-	-	-	-	不适用	5
951 HK	超威动力	5.46	5,535	6.9	5.3	1.5	1.5	9.3	13.6	-	-	不适用	111
819 HK	天能动力	4.42	4,481	8.8	6.4	1.3	1.3	15.5	18.4	-	-	不适用	59
300438	鹏辉能源	98.08	8,239	115.9	99.2	不适用	不适用	-	-	-	-	不适用	5
002594	比亚迪	75.77	187,607	91.3	61.4	6.5	5.8	8.5	10.9	0.2	0.3	82.9	152
BMS													
000049	德赛电池	56.49	11,594	39.3	29.6	11.5	8.6	31.3	30.3	0.3	0.4	25	84
600699	均胜电子	49.47	31,470	61.9	47.2	9.5	8.1	16.2	17.2	0.4	0.5	35	25
300207	欣旺达	25.28	15,946	51.5	32.7	9.0	7.2	18.2	22.9	0.6	0.7	68	27
隔膜													
002108	沧州明珠	17.10	10,576	46.7	36.7	6.3	5.5	13.5	15.4	0.7	0.8	24	43
000973	佛塑科技	15.36	14,860	61.9	47.1	6.6	5.8	10.7	12.4	0.0	0.0	不适用	60
300207	欣旺达	25.28	15,946	51.5	32.7	9.0	7.2	18.2	22.9	0.6	0.7	68	27
电解液													
300037	新宙邦	50.20	9,067	51.2	40.2	6.1	5.6	12.0	13.3	0.5	0.7	22	-25
600884	杉杉股份	36.69	15,074	37.5	33.6	3.7	3.3	12.4	11.3	0.2	0.2	34	57
002091	江苏国泰	26.22	9,439	37.2	31.0	5.2	4.6	14.5	15.1	0.5	0.5	不适用	-39
002709	天赐材料	54.19	6,525	63.8	45.9	7.4	6.6	11.1	13.6	0.3	0.3	不适用	4
正/负极材料													
300073	当升科技	39.00	6,240	82.1	51.0	7.8	7.1	6.7	12.1	0.3	0.5	不适用	-7
000009	中国宝安	23.50	37,415	86.6	77.8	11.2	10.3	12.9	13.2	0.1	0.1	9	121
锂矿													
002466	天齐锂业	89.98	23,283	114.7	74.1	7.3	6.7	9.2	11.6	0.1	0.1	不适用	61
002460	赣锋锂业	33.20	11,836	94.1	75.3	8.0	7.4	8.5	9.6	0.5	0.5	30	-20
000762	西藏矿业	26.92	12,813	413.3	158.2	7.8	7.7	1.9	4.5	0.0	0.0	不适用	-43

资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

风险

原材料价格波动超预期。



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150602

编辑：张莹



北京

中金公司

北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited

#39-04, 6 Battery Road,
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中金公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited

Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司

香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

