



**CICC**  
中国国际金融有限公司  
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL  
CORPORATION LIMITED

## 业绩回顾

证券研究报告

2011年4月8日

金属与采掘

研究部

蔡宏宇 CFA, CAIA

分析师, SAC 执业证书编号:

S0080511010051

caihy@cicc.com.cn

审慎推荐

## 鲁丰股份 (002379.SZ)

### 期待产能逐步释放对业绩的提升

#### 主要财务信息

| (百万元)         | 2008A | 2009A | 2010A  | 2011E | 2012E   |
|---------------|-------|-------|--------|-------|---------|
| 主营业务收入        | 827   | 781   | 1,022  | 1,747 | 2,466   |
| (+/-%)        | 11%   | -6%   | 31%    | 71%   | 41%     |
| 主营业务利润        | 116   | 127   | 138    | 262   | 377     |
| (+/-%)        | 8%    | 9%    | 8%     | 90%   | 44%     |
| 净利润           | 30    | 32    | 37     | 76    | 122     |
| (+/-%)        | -33%  | 6%    | 14%    | 106%  | 61%     |
| 每股收益 (元)      | 0.39  | 0.42  | 0.50   | 0.98  | 1.57    |
| (+/-%)        | -33%  | 6%    | 20%    | 96%   | 61%     |
| 每股经营现金流 (元)   | 1.50  | 0.40  | (3.14) | 13.14 | (11.28) |
| 市盈率 (倍)       | 96.0  | 90.5  | 75.5   | 38.5  | 23.9    |
| 市净率 (倍)       | 14.6  | 12.6  | 3.2    | 3.0   | 2.6     |
| 股价/经营现金流      | 25.1  | 93.3  | (12.0) | 2.9   | (3.3)   |
| EV/EBITDA (倍) | 36.8  | 35.6  | 32.6   | 13.4  | 13.1    |
| 净资产收益率 (%)    | 15.2% | 13.9% | 4.0%   | 7.7%  | 11.0%   |
| 投入资本回报率 (%)   | 8.7%  | 6.9%  | 4.4%   | 6.0%  | 7.8%    |
| 股息收益率 (%)     | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%   | 0.0%  | 0.0%    |

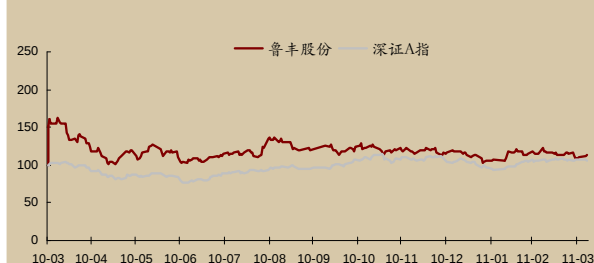
#### 股票信息

|              | 鲁丰股份        |
|--------------|-------------|
| 股票代码         | 002379.CH   |
| 当前股价(元)      | 37.6        |
| 日成交量(百万股)    | 0.40        |
| 52周最高价/最低价   | 54.19/32.78 |
| 发行股数(百万股)    | 77.50       |
| 其中: 流通股(百万股) | 19.50       |
| 主要股东 (控股比例)  | 于荣强(50.52%) |

#### 最近估值走势

|             | 1周变化   | 1个月变化  | 3个月变化  | 年初至今变化 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| [002379.CH] | 2.45   | (6.58) | (3.86) | (2.26) |
| [深证A指]      | (0.31) | (2.47) | (1.60) | (1.51) |

#### 最近估值走势



资料来源: 彭博资讯, 公司信息, 中金公司研究部

报告贡献人: 邓贺斐 (denghf@cicc.com.cn)

#### 2010 年业绩符合预期:

鲁丰股份 2010 年实现收入 10.2 亿元, 同比增长 30.84%; 归属母公司净利润 3,652 万元, 同比增长 13.4%; 折合每股收益 0.50 元, 与我们预期及快报一致。其中, 四季度实现每股收益 0.15 元, 环比上升 43%。公司拟每 10 股派发现金红利 1 元 (含税), 另外以资本公积转增股本, 每 10 股转增 10 股。

**正面: 四季度毛利率明显上升。**公司四季度毛利率环比上升 4 个百分点至 16.3%, 主要原因可能是来自于铝箔贸易的收入比重有所下降。

**负面: 1) 管理费用率环比上升。**公司四季度管理费用支出环比增加 65%, 导致管理费用率环比上升 1 个百分点至 4.1%。2) **有效税率上升。**公司四季度有效税率环比上升 5 个百分点至 28.2%。

#### 发展趋势:

**食品与药品包装市场未来发展迅速。**食品铝箔方面, 我们预计未来十年随着铝箔对塑料保鲜膜和塑料餐盒的替代, 以及饮料行业增长对利乐包装需求的拉动, 食品铝箔潜在新增需求量 70.5 万吨, 即复合平均增速达到 31%; 药用包装方面, 随着医药市场的快速发展以及铝箔包装对其他传统包装材料的替代, 我们预计未来十年药用铝箔包装市场复合平均增速将达到 25%-30%。

**新建产能释放将推升公司未来业绩。**公司在建的产能包括 8 万吨铝箔以及 5 万吨铝板带, 另外公司筹划建设 45 万吨高精度铝板带与 10 万吨高精度铝箔项目。其中, 5 万吨铝板带项目预计于今年初投产, 而润丰 5 万吨铝箔预计于年中投产, 本部 3 万吨铝箔预计于年底投产。我们认为铝板带和铝箔项目逐步投产不仅帮助公司向上游产业链延伸, 而且有助于扩大公司市场份额, 并且推升公司未来业绩。

#### 估值与建议:

我们下调 2011/2012 年每股收益至 0.98/1.57 元, 对应 2011/2012 年市盈率为 39/24 倍, 以反映慢于原来预期的产能释放进度。公司股价近期可能维持震荡, 但之后如果产能得到顺利释放, 将使业绩明显提升, 并为未来股价带来催化剂, 维持审慎推荐评级。

**风险:** 在建产能不能按期投产。

图表 1：历史季度财务数据

| (百万元)                | 1Q09        | 2Q09        | 3Q09        | 4Q09        | 1Q10        | 2Q10        | 3Q10        | 4Q10        | YoY         | QoQ        | 2009        | 2010        | YoY            |
|----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|----------------|
| <b>一、营业总收入</b>       | <b>159</b>  | <b>166</b>  | <b>256</b>  | <b>200</b>  | <b>222</b>  | <b>287</b>  | <b>242</b>  | <b>272</b>  | <b>36%</b>  | <b>12%</b> | <b>781</b>  | <b>1022</b> | <b>30.8%</b>   |
| 营业收入                 | 159         | 166         | 256         | 200         | 222         | 287         | 242         | 272         | 36%         | 12%        | 781         | 1022        | 30.8%          |
| <b>二、营业总成本</b>       | <b>153</b>  | <b>159</b>  | <b>240</b>  | <b>185</b>  | <b>210</b>  | <b>275</b>  | <b>233</b>  | <b>257</b>  | <b>38%</b>  | <b>10%</b> | <b>737</b>  | <b>974</b>  | <b>32.1%</b>   |
| 营业成本                 | 136         | 139         | 216         | 162         | 189         | 255         | 211         | 227         | 40%         | 8%         | 652         | 881         | 35.2%          |
| 营业税金及附加              | 0           | 0           | 0           | 1           | 0           | 0           | 1           | 1           | 35%         | 103%       | 2           | 2           | 35.7%          |
| 销售费用                 | 4           | 7           | 6           | 7           | 4           | 7           | 6           | 6           | -9%         | 1%         | 25          | 24          | -1.0%          |
| 管理费用                 | 5           | 5           | 6           | 9           | 6           | 6           | 7           | 11          | 22%         | 65%        | 24          | 30          | 22.9%          |
| 财务费用                 | 6           | 8           | 10          | 9           | 9           | 8           | 7           | 11          | 14%         | 46%        | 34          | 35          | 2.4%           |
| 资产减值损失               | 2           | -1          | 3           | -3          | 1           | -1          | 1           | 0           | -97%        | -107%      | 1           | 1           | 79.2%          |
| <b>三、其他经营收益</b>      | <b>0</b>    | <b>1</b>    | <b>-7</b>   | <b>2</b>    | <b>-1</b>   | <b>-1</b>   | <b>0</b>    | <b>2</b>    | <b>15%</b>  | <b>n.a</b> | <b>-5</b>   | <b>0</b>    | <b>-104.3%</b> |
| 公允价值变动净收益            |             | 1           | -7          | 2           | -1          | -1          | 0           | 2           | 16%         | n.a        | -5          | 0           | -100.0%        |
| 投资净收益                |             | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | n.a         | n.a        | 0           | 0           | n.a            |
| <b>四、营业利润</b>        | <b>6</b>    | <b>8</b>    | <b>15</b>   | <b>14</b>   | <b>12</b>   | <b>11</b>   | <b>9</b>    | <b>15</b>   | <b>6%</b>   | <b>70%</b> | <b>44</b>   | <b>48</b>   | <b>9.6%</b>    |
| 加：营业外收入              |             |             | 0           | 1           | 0           | 0           | 1           | 1           | -43%        | -61%       | 1           | 2           | 106.2%         |
| 减：营业外支出              |             | 0           | 0           | 0           |             |             | 0           | 0           | 24%         | 625%       | 1           | 0           | -84.7%         |
| <b>五、利润总额</b>        | <b>6</b>    | <b>8</b>    | <b>15</b>   | <b>15</b>   | <b>12</b>   | <b>12</b>   | <b>10</b>   | <b>16</b>   | <b>4%</b>   | <b>52%</b> | <b>44</b>   | <b>50</b>   | <b>13.7%</b>   |
| 减：所得税                | 2           | 2           | 4           | 4           | 3           | 4           | 2           | 4           | 15%         | 84%        | 12          | 13          | 11.5%          |
| <b>六、净利润</b>         | <b>4</b>    | <b>5</b>    | <b>11</b>   | <b>11</b>   | <b>10</b>   | <b>8</b>    | <b>8</b>    | <b>11</b>   | <b>0%</b>   | <b>43%</b> | <b>32</b>   | <b>37</b>   | <b>14.5%</b>   |
| 减：少数股东损益             |             |             |             |             |             |             | 0           | 0           | n.a         | n.a        | 0           | 0           | n.a            |
| <b>归属于母公司所有者的净利润</b> | <b>4</b>    | <b>5</b>    | <b>11</b>   | <b>11</b>   | <b>10</b>   | <b>8</b>    | <b>8</b>    | <b>11</b>   | <b>0%</b>   | <b>43%</b> | <b>32</b>   | <b>37</b>   | <b>14.5%</b>   |
| <b>每股收益 (元)</b>      | <b>0.08</b> | <b>0.10</b> | <b>0.19</b> | <b>0.20</b> | <b>0.13</b> | <b>0.11</b> | <b>0.11</b> | <b>0.15</b> | <b>-22%</b> | <b>43%</b> | <b>0.56</b> | <b>0.50</b> | <b>-10.7%</b>  |
| 毛利率                  | 14.7%       | 16.8%       | 15.7%       | 18.8%       | 15.0%       | 11.1%       | 12.8%       | 16.3%       | -2%         | 4%         | 16.5%       | 13.7%       | -2.8%          |
| 营业利润率                | 3.9%        | 4.7%        | 6.0%        | 7.1%        | 5.6%        | 4.0%        | 3.7%        | 5.5%        | -2%         | 2%         | 5.6%        | 4.7%        | -0.9%          |
| 净利润率                 | 2.7%        | 3.3%        | 4.4%        | 5.6%        | 4.3%        | 2.9%        | 3.3%        | 4.1%        | -1%         | 1%         | 4.1%        | 3.6%        | -0.5%          |
| 营业费用率                | 2.5%        | 4.5%        | 2.5%        | 3.5%        | 2.0%        | 2.6%        | 2.6%        | 2.3%        | -1%         | 0%         | 3.2%        | 2.4%        | -0.8%          |
| 管理费用率                | 3.0%        | 3.0%        | 2.2%        | 4.6%        | 2.6%        | 2.2%        | 2.8%        | 4.1%        | 0%          | 1%         | 3.1%        | 2.9%        | -0.2%          |
| 财务费用率                | 4.0%        | 5.1%        | 3.8%        | 4.7%        | 4.1%        | 2.7%        | 3.0%        | 3.9%        | -1%         | 1%         | 4.3%        | 3.4%        | -0.9%          |
| 有效税率                 | 29.8%       | 29.8%       | 26.2%       | 25.5%       | 23.7%       | 30.3%       | 23.4%       | 28.2%       | 3%          | 5%         | 27.1%       | 26.6%       | -0.5%          |

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2：中金覆盖金属类公司估值与历史中值比较（自 2000 年或上市以来）

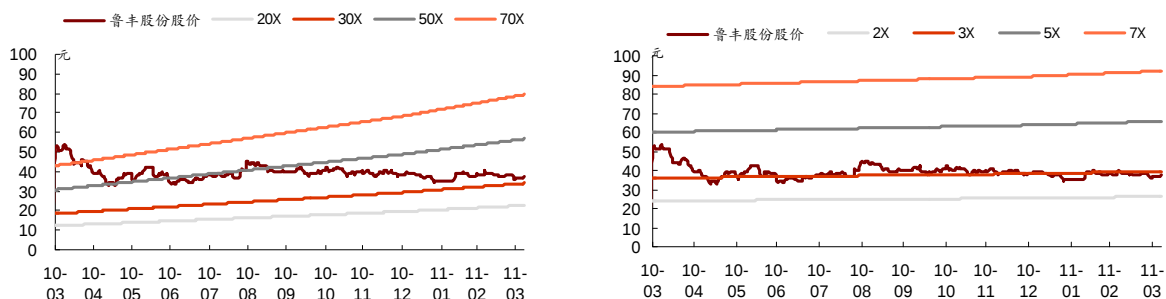
|          | 中国铝业A | 江西铜业A | 紫金矿业A | 山东黄金 | 中金黄金 | 中金岭南 | 厦门钨业 | 包钢稀土 | 格林美  | 鲁丰股份 | 西部材料  | 宝钛股份  |
|----------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| 中值+1倍标准差 | 119.1 | 40.0  | 36.5  | 41.9 | 59.1 | 33.9 | 42.9 | 67.6 | 88.5 | 39.5 | 107.0 | 54.7  |
| 中值       | 55.4  | 22.3  | 27.6  | 30.1 | 35.5 | 22.5 | 30.4 | 45.9 | 83.3 | 32.0 | 103.2 | 42.2  |
| 中值-1倍标准差 | n.a   | 4.7   | 18.7  | 18.2 | 11.9 | 11.1 | 18.0 | 24.3 | 78.2 | 24.6 | 99.3  | 29.8  |
| 目前水平     | 59.9  | 20.6  | 22.3  | 45.2 | 39.6 | 34.6 | 54.9 | 38.0 | 40.8 | 38.5 | 78.8  | 165.9 |
| 相对中值     | 8%    | -8%   | -19%  | 50%  | 11%  | 54%  | 80%  | -17% | -51% | 20%  | -24%  | 293%  |

|          | 西藏矿业  | 东方钽业 | 辰州矿业 | 招金矿业 | 中国铝业H | 江西铜业H | 紫金矿业H | 洛阳钼业 | 金钼股份 | 云南锗业 | 驰宏锌锗 | 章源钨业 |
|----------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|
| 中值+1倍标准差 | 97.6  | 78.3 | 78.4 | 33.8 | 19.1  | 17.5  | 30.5  | 29.0 | 71.5 | 25.4 | 35.9 | 77.8 |
| 中值       | 81.1  | 64.8 | 54.1 | 23.5 | 10.3  | 11.5  | 20.1  | 20.3 | 52.2 | 21.1 | 28.4 | 66.5 |
| 中值-1倍标准差 | 64.3  | 51.3 | 29.8 | 13.2 | 1.6   | 5.5   | 9.7   | 11.5 | 32.8 | 16.8 | 20.9 | 55.3 |
| 目前水平     | 120.3 | 92.5 | 41.0 | 29.8 | 32.9  | 11.7  | 14.7  | 23.8 | 75.2 | 65.2 | 53.7 | 88.1 |
| 相对中值     | 48%   | 43%  | -24% | 27%  | 220%  | 2%    | -27%  | 17%  | 44%  | 209% | 89%  | 17%  |

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3：历史 P/E 和 P/B 区间



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4：国际可比公司估值

| 公司名称                 | 股票代码        | 货币单位  | 股价       | 市值      | 市盈率    |       |       | 市净率   |       |       | EV/EBITDA |       |       | ROE   |       |       |
|----------------------|-------------|-------|----------|---------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                      |             |       | 2011-4-7 | (百万美元)  | 2010A  | 2011E | 2012E | 2010A | 2011E | 2012E | 2010A     | 2011E | 2012E | 2010A | 2011E | 2012E |
| 国际综合公司               |             |       |          |         |        |       |       |       |       |       |           |       |       |       |       |       |
| CVRD                 | VALE5 BZ    | 雷亚尔   | 47.86    | 165,364 | 14.8   | 10.0  | 9.9   | 3.6   | 2.7   | 2.7   | 7.6       | 4.9   | 4.7   | 27.9  | 27.9  | 24.3  |
| BHP Billiton         | BHP AU      | 澳元    | 47.68    | 248,911 | 20.9   | 11.6  | 9.8   | 4.7   | 4.3   | 3.3   | 10.5      | 6.8   | 5.7   | 28.8  | 40.4  | 37.6  |
| Rio Tinto            | RIO LN      | 英镑    | 44.06    | 145,885 | 9.7    | 7.2   | 7.2   | 2.4   | 1.8   | 1.5   | 7.0       | 4.9   | 4.9   | 28.0  | 29.2  | 23.7  |
| Xstrata plc          | XTA LN      | 英镑    | 14.80    | 70,565  | 14.8   | 8.6   | 8.0   | 1.8   | 1.5   | 1.2   | 7.8       | 5.4   | 5.1   | 12.7  | 20.0  | 18.0  |
| Anglo American PLC   | AAL LN      | 英镑    | 32.67    | 69,439  | 9.7    | 8.7   | 7.5   | 2.1   | 1.6   | 1.4   | 7.9       | 5.1   | 4.7   | 21.7  | 22.2  | 21.4  |
| Vedanta Resources    | VED LN      | 英镑    | 24.55    | 10,492  | 18.0   | 13.0  | 5.9   | 2.2   | 2.0   | 1.5   | 9.6       | 5.6   | 2.9   | 15.4  | 18.5  | 34.9  |
| 平均                   |             |       |          |         | 14.6   | 9.8   | 8.1   | 2.8   | 2.3   | 1.9   | 8.4       | 5.5   | 4.7   | 22.4  | 26.4  | 26.6  |
| 铝（国际）                |             |       |          |         |        |       |       |       |       |       |           |       |       |       |       |       |
| Alcoa                | AA US       | 美元    | 18.13    | 19,267  | n.a.   | 13.3  | 11.6  | 1.4   | 1.3   | 1.1   | 11.2      | 7.0   | 6.6   | 1.9   | 9.9   | 9.9   |
| National Aluminum    | NACL IN     | 印度卢比  | 98.40    | 5,605   | 31.1   | 17.2  | 13.1  | 2.4   | 2.4   | 2.3   | 19.4      | n.a.  | n.a.  | 8.1   | n.a.  | n.a.  |
| Hindalco Industries  | HNDL IN     | 印度卢比  | 216.10   | 9,144   | 9.7    | 13.1  | 10.7  | 1.9   | n.a.  | n.a.  | 7.0       | 7.2   | 6.2   | 21.0  | 13.7  | 14.6  |
| Century Aluminum     | CENX US     | 美元    | 20.17    | 1,875   | n.a.   | 14.0  | 11.1  | 1.6   | 1.4   | 1.2   | n.a.      | 7.3   | 5.9   | 5.4   | 10.4  | 13.6  |
| Alumina LTD          | AWC AU      | 澳元    | 2.60     | 6,433   | n.a.   | 23.9  | 18.6  | 2.1   | 2.1   | 2.0   | n.a.      | 30.5  | 22.9  | 1.2   | 7.8   | 10.1  |
| 平均                   |             |       |          |         | 20.4   | 16.3  | 13.0  | 1.9   | 1.8   | 1.7   | 12.6      | 13.0  | 10.4  | 7.5   | 10.4  | 12.0  |
| 铜（国际）                |             |       |          |         |        |       |       |       |       |       |           |       |       |       |       |       |
| Antofagasta PLC      | ANTO LN     | 英镑    | 14.53    | 23,037  | 21.9   | 10.4  | 9.9   | 3.7   | 3.7   | 3.1   | 7.6       | 4.3   | 4.2   | 18.3  | 31.7  | 27.7  |
| Grupo Mexico         | GMEXICOB MM | 墨西哥比索 | 44.50    | 29,094  | 15.9   | 9.2   | 7.7   | 3.8   | 3.8   | 2.9   | 7.4       | 4.9   | 4.3   | 24.9  | 44.1  | 42.4  |
| Southern Copper      | SCCO US     | 美元    | 40.24    | 34,204  | 22.0   | 12.4  | 10.0  | 9.1   | 7.2   | 6.1   | 11.9      | 7.3   | 5.9   | 40.0  | 64.0  | 73.0  |
| Sterlite Industries  | STLT IN     | 印度卢比  | 174.60   | 12,970  | 14.9   | 12.0  | 7.8   | 1.6   | 1.4   | 1.2   | n.a.      | n.a.  | n.a.  | 12.0  | 11.6  | 15.7  |
| Freeport Mcmoran C&G | FCX US      | 美元    | 56.25    | 53,241  | 12.0   | 9.5   | 8.8   | 4.3   | 3.2   | 2.5   | 5.5       | 4.6   | 4.2   | 45.6  | 36.1  | 31.2  |
| FIRST QUANTUM        | FM CN       | 加元    | 142.01   | 12,575  | -92.2  | 11.9  | 9.7   | 4.5   | 3.7   | 2.7   | 10.1      | 6.0   | 4.9   | -4.8  | 32.2  | 31.4  |
| 平均                   |             |       |          |         | -0.9   | 10.9  | 9.0   | 4.5   | 3.9   | 3.1   | 8.5       | 5.4   | 4.7   | 22.7  | 36.6  | 36.9  |
| 黄金（国际）               |             |       |          |         |        |       |       |       |       |       |           |       |       |       |       |       |
| 北美                   |             |       |          |         |        |       |       |       |       |       |           |       |       |       |       |       |
| Barrick Gold         | ABX CN      | 加元    | 52.03    | 53,401  | 15.7   | 12.1  | 11.6  | 2.7   | 2.2   | 1.9   | 10.1      | 7.5   | 7.2   | 19.2  | 18.5  | 17.6  |
| Kinross Gold         | K CN        | 加元    | 15.73    | 18,347  | 16.7   | 24.2  | 17.1  | 1.3   | 1.3   | 1.2   | 12.9      | 9.5   | 7.7   | 8.1   | 5.9   | 7.9   |
| Agnico-Eagle         | AEM CN      | 加元    | 63.55    | 11,029  | 31.0   | 22.9  | 19.4  | 2.9   | 2.8   | 2.5   | 19.3      | 11.9  | 10.3  | 10.4  | 13.0  | 13.5  |
| Goldcorp             | GG US       | 美元    | 52.85    | 42,489  | 24.7   | 24.4  | 20.3  | 2.1   | 2.0   | 1.9   | 20.5      | 13.2  | 11.2  | 8.8   | 8.1   | 9.4   |
| IAMGold              | IMG CN      | 加元    | 22.09    | 8,504   | 29.5   | 16.4  | 17.7  | 3.0   | 2.5   | 2.2   | 16.7      | 9.2   | 9.8   | 10.8  | 15.0  | 13.4  |
| Eldorado Gold        | ELD CN      | 加元    | 16.70    | 9,410   | 43.9   | 24.3  | 17.7  | 3.1   | 2.7   | 2.4   | 22.3      | 14.2  | 10.9  | 7.3   | 10.5  | 12.8  |
| Royal Gold           | RGLD US     | 美元    | 52.92    | 2,848   | 108.0  | 39.8  | 29.6  | 2.0   | 2.0   | 1.8   | 31.9      | 15.5  | 12.8  | 2.0   | 4.7   | 7.6   |
| Newmont Mining       | NEM US      | 美元    | 56.45    | 27,916  | 12.2   | 13.6  | 12.3  | 2.1   | 1.8   | 1.5   | 6.0       | 6.2   | 5.8   | 18.9  | 14.7  | 14.7  |
| Buenaventura         | BVN US      | 美元    | 44.09    | 12,153  | n.a.   | 11.7  | 10.8  | n.a.  | 3.4   | 2.9   | n.a.      | n.a.  | n.a.  | 28.4  | 31.7  | 26.3  |
| Yamana Gold Inc      | AUY US      | 美元    | 12.98    | 9,630   | n.a.   | 13.7  | 12.3  | n.a.  | 1.2   | 1.2   | 11.3      | 7.5   | 6.8   | 6.5   | 8.0   | 9.5   |
| 平均                   |             |       |          |         | 35.2   | 20.3  | 16.9  | 2.4   | 2.2   | 2.0   | 16.8      | 10.5  | 9.2   | 12.0  | 13.0  | 13.3  |
| 南非                   |             |       |          |         |        |       |       |       |       |       |           |       |       |       |       |       |
| AngloGold Ashanti    | ANG SJ      | 南非兰特  | 337.30   | 18,827  | n.a.   | 12.5  | 11.6  | 4.9   | 3.6   | 2.9   | 14.8      | 6.4   | 6.1   | 2.7   | 31.4  | 26.4  |
| Gold Fields          | GFI SJ      | 南非兰特  | 122.90   | 12,876  | 23.9   | 14.2  | 13.6  | 2.0   | 1.7   | 1.6   | 8.5       | 5.2   | 5.0   | 8.8   | 12.5  | 13.5  |
| Harmony Gold         | HAR SJ      | 南非兰特  | 102.50   | 6,402   | -222.8 | 36.8  | 15.9  | 1.5   | 1.4   | 1.4   | 25.8      | 13.2  | 7.4   | -0.7  | 3.7   | 7.1   |
| 平均                   |             |       |          |         | -99.5  | 21.2  | 13.7  | 2.8   | 2.2   | 1.9   | 16.4      | 8.2   | 6.2   | 3.6   | 15.9  | 15.7  |
| 镍                    |             |       |          |         |        |       |       |       |       |       |           |       |       |       |       |       |
| MMC Norilsk Nickel   | GMKN RU     | 美元    | 278.00   | 52,995  | 18.6   | 10.3  | 8.8   | 3.7   | 2.9   | 2.4   | 12.5      | 7.4   | 6.7   | 21.3  | 30.0  | 29.1  |
| PT Inco Indonesia    | INCO IJ     | 印尼卢比  | 4700.00  | 5,318   | 12.2   | 12.2  | 11.1  | 3.2   | 2.7   | 2.5   | 7.4       | 7.5   | 6.9   | 26.8  | 23.4  | 23.3  |
| 平均                   |             |       |          |         | 15.4   | 11.2  | 10.0  | 3.4   | 2.8   | 2.5   | 9.9       | 7.5   | 6.8   | 24.1  | 26.7  | 26.2  |
| 铜                    |             |       |          |         |        |       |       |       |       |       |           |       |       |       |       |       |
| Thompson Creek       | TC US       | 美元    | 13.46    | 2,229   | n.a.   | 11.9  | 13.7  | n.a.  | 1.4   | 1.2   | n.a.      | 5.9   | 6.5   | 9.4   | 14.9  | 29.7  |
| 平均                   |             |       |          |         | n.a.   | 11.9  | 13.7  | n.a.  | 1.4   | 1.2   | n.a.      | 5.9   | 6.5   | 9.4   | 14.9  | 29.7  |

资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

---

## 法律声明

---

### 一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（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。

本报告亦可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。

本报告亦可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”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/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。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可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信赖依据。

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

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

**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。**

## 北京

中国国际金融有限公司  
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

中国国际金融有限公司上海分公司  
上海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

北京市朝阳区建外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

## 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

## 武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号  
新世界中心写字楼4层  
邮编: 430032  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

## 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

## 南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号  
绿地广场2层  
邮编: 210008  
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

## 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107、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

## 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



中国国际金融有限公司  
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL  
CORPORATION LIMITED