



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8月23日

金属与采掘

研究部

蔡宏宇¹ CFA, CAIA

分析师, SAC 执业证书编号:

S0080511010051

caihy@cicc.com.cn

审慎推荐

西藏矿业 (000762.SZ)

中报符合预期, 静待碳酸锂产能释放

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	504	293	469	528	497
(+/-%)	20%	-42%	60%	13%	-6%
主营业务利润	198	142	180	163	197
(+/-%)	14%	-29%	27%	-9%	21%
净利润	47	10	33	44	58
(+/-%)	-16%	-79%	223%	35%	31%
每股收益(元)	0.15	0.03	0.10	0.14	0.18
(+/-%)	-16%	-79%	223%	35%	31%
每股经营现金流(元)	0.30	0.51	0.15	(0.36)	0.37
市盈率(倍)	213.9	1,003.0	310.9	230.0	175.1
市净率(倍)	17.4	16.6	14.7	13.9	12.9
股价/经营现金	107.8	62.1	211.0	(89.1)	86.6
EV/EBITDA(倍)	78.5	134.9	203.1	110.9	89.2
净资产收益率(%)	8.2%	1.7%	4.7%	6.1%	7.4%
投入资本回报率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

股票信息

股票代码	000762.CH
当前股价(元)	31.94
日成交量(百万股)	2.82
52周最高价/最低价	51.6/26.6
发行股数(百万股)	275.70
其中: 流通股(百万股)	226.75
主要股东(持股比例)	西藏自治区矿业发展总公司 (17.69%)

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
[000762.CH]	(6.58)	(8.77)	(4.08)	(14.60)
[深证综指]	(4.36)	(7.18)	(5.74)	(12.91)

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)

中报业绩符合预期:

西藏矿业上半年实现收入 2.71 亿元, 同比增长 83.9%; 归属母公司净利润 2,269 万元, 同比增长 150.4%, 折合每股收益 0.07 元, 其中二季度实现每股收益 0.03 元, 环比下降 24% (主要由于库存在一季度实现销售导致较高基数), 与我们的预期基本一致。

正面: 1) 销售与管理费用率环比显著下降。二季度公司销售与管理费用率同比与环比均分别下降 13 个百分点, 主要由于提货转为客户负责导致运杂费减少以及加强费用控制所致。2) **有效税率环比下降,**二季度有效税率环比下降 19 个百分点至 12%。

负面: 1) 二季度毛利率下降明显。公司二季度毛利率环比与同比分别下降 21 个与 28 个百分点, 一方面碳酸锂与铬矿价格环比分别下降 2% 与 10%, 另一方面铬铁矿目前为井下巷道开采, 开采工作面减少导致采矿成本增加。2) **产量实现进度略低于预期。**上半年公司生产铬矿石 17,373 吨、电解铜 305 吨以及锂产品 966 吨, 分别完成指引的 39%、31% 与 32%, 实现进度略低于预期。

发展趋势:

非公开发行成功融资, 为中期发展奠定基础。公司于二季度成功通过非公开发行融资 11.74 亿元, 为后期项目建设提供充足的资金保障。而公司随后也进行一系列举措, 例如收购普查探矿权增加铜资源储量、受让白银银晨对少数股东债权并收购其股权解决历史遗留的债权债务问题、并对尼木铜业、白银扎布耶锂业以及白银银晨增资, 通过改善资产与财务状况、提高相关产品的生产能力, 为中期发展奠定基础。

静待电解铜与碳酸锂产能释放。未来两年是电解铜与碳酸锂项目集中建设期, 公司将着力于包括扎布耶盐湖工程与尼木铜矿扩产在内的募投项目的建设, 在经过两年建设期后, 电解铜产能扩张至 6,500 吨, 碳酸锂精矿产能经过一期与二期工程后达到 26,000 吨, 使电解铜与碳酸锂业务在未来成为重要的利润贡献点。

估值与建议:

我们维持公司 2011/2012 年每股收益 0.14/0.18 元, 对应 A 股市盈率为 230/175 倍。西藏矿业目前估值水平仍然较高, 募投项目的产能建设与释放仍需一定时间, 而近期战略新兴产业十二五规划于 9 月份有望出台, 可能为股票表现带来一定催化剂。公司中长期增长前景值得期待, 维持审慎推荐评级。

风险: 项目建设慢于预期, 铬、锂、铜价格大幅下跌。

图表 1：历史季度财务数据

(千元)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	4Q10	1Q11	2Q11	YoY	QoQ	1H2010	1H2011	YoY
一、营业总收入	39,161	108,296	147,629	173,760	119,870	82,460	188,705	74%	129%	147,456	271,165	84%
营业收入	39,161	108,296	147,629	173,760	119,870	82,460	188,705	74%	129%	147,456	271,165	84%
二、营业总成本	49,826	89,575	112,324	195,860	101,131	71,610	176,814	97%	147%	139,402	248,424	78%
营业成本	27,043	59,285	85,617	103,385	73,499	50,940	156,103	163%	206%	86,328	207,042	140%
营业税金及附加	648	3,609	3,685	5,625	3,795	1,109	2,745	-24%	147%	4,257	3,855	-9%
销售费用	4,753	4,528	4,454	5,845	4,454	2,955	3,732	-18%	26%	9,281	6,688	-28%
管理费用	15,853	21,143	14,960	58,910	14,960	15,784	15,509	-27%	-2%	36,996	31,293	-15%
财务费用	1,338	462	186	1,432	4,423	437	-908	-296%	-308%	1,800	-472	-126%
资产减值损失	191	548	3,421	20,663	0	385	-367	-167%	-195%	739	18	-98%
三、其他经营利润	-241	-225	-273	-321	0	-373	-435	n.a.	n.a.	-466	-807	n.a.
投资净收益	-241	-225	-273	-321	0	-373	-435	n.a.	n.a.	-466	-807	n.a.
四、营业利润	-10,907	18,495	35,032	-22,421	18,738	10,477	11,457	-38%	9%	7,588	21,934	189%
加：营业外收入	2,781	874	839	7,044	0	8,009	745	-15%	-91%	3,655	8,754	139%
减：营业外支出	269	524	135	825	0	385	485	-8%	26%	794	869	10%
五、利润总额	-8,395	18,845	35,736	-16,201	18,738	18,101	11,717	-38%	-35%	10,450	29,818	185%
减：所得税	3,763	2,520	12,700	908	3,748	5,585	1,432	-43%	-74%	6,283	7,016	12%
六、净利润	-12,158	16,325	23,035	-17,109	14,990	12,517	10,285	-37%	-18%	4,167	22,802	447%
减：少数股东损益	-3,360	-1,535	-90	-17,524	2,249	-371	483	n.a.	n.a.	-4,894	112	n.a.
归属于母公司所有者的净利润	-8,798	17,860	23,126	415	12,742	12,888	9,802	-45%	-24%	9,062	22,691	150%
每股收益(元)	-0.03	0.06	0.07	0.00	0.05	0.04	0.03	-45%	-24%	0.03	0.07	150%
毛利率	31%	45%	42%	41%	39%	38%	17%	-28%	-21%	41%	24%	-18%
营业利润率	-28%	17%	24%	-13%	16%	13%	6%	-11%	-7%	5%	8%	3%
净利润率	-31%	15%	16%	-10%	13%	15%	5%	-10%	-10%	3%	8%	6%
营业费用率	12%	4%	3%	3%	4%	4%	2%	-2%	-2%	6%	2%	-4%
管理费用率	40%	20%	10%	34%	12%	19%	8%	-11%	-11%	25%	12%	-14%
财务费用率	3%	0%	0%	1%	4%	1%	0%	-1%	-1%	1%	0%	-1%
有效税率	-45%	13%	36%	-6%	20%	31%	12%	-1%	-19%	60%	24%	-37%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

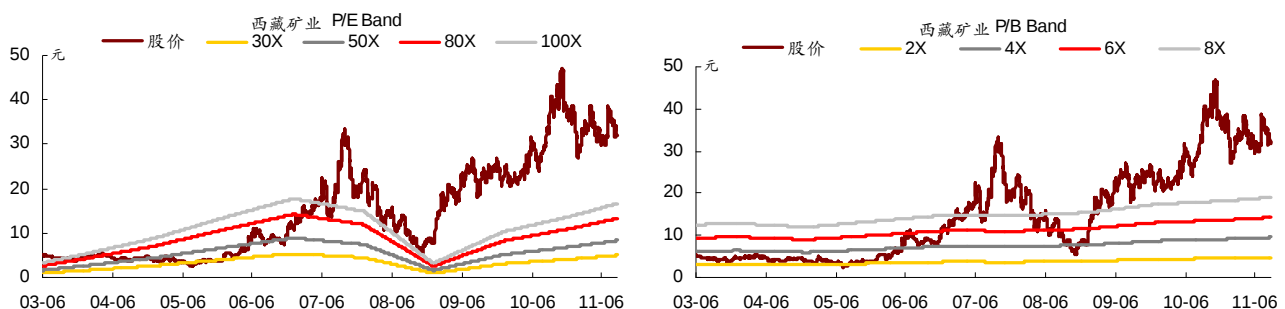
图表 2：中金覆盖金属类公司估值与历史中值比较（自 2000 年或上市以来）

	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	西藏矿业
中值+1倍标准差	125.9	39.4	28.0	41.5	54.6	62.8	54.7	74.4	71.1	96.7	107.5	87.0	125.7
中值	85.6	21.3	21.2	30.7	33.6	30.9	32.5	34.3	59.6	86.8	93.4	40.1	79.1
中值-1倍标准差	45.2	3.2	14.5	19.9	12.6	n.a.	10.2	n.a.	48.0	76.9	79.4	n.a.	32.5
目前水平	66.3	15.8	19.1	33.9	31.1	23.7	27.4	17.1	49.2	59.0	60.8	135.0	230.0
相对中值	-23%	-26%	-10%	10%	-8%	-23%	-16%	-50%	-17%	-32%	-35%	237%	191%

	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	云南铜业	驰宏锌锗	贵源铜业	东阳光铝	新疆众和
中值+1倍标准差	97.8	78.9	27.5	46.8	14.4	23.7	30.4	81.6	110.7	41.5	67.6	109.4	58.9
中值	61.9	45.0	18.8	7.2	8.8	14.5	24.2	61.5	92.8	32.4	55.9	75.2	35.4
中值-1倍标准差	26.1	11.1	10.1	n.a.	3.2	5.4	18.0	41.4	74.8	23.5	44.3	41.1	12.0
目前水平	51.9	31.4	24.7	30.0	8.3	10.3	14.0	54.3	83.8	38.7	47.6	28.7	29.7
相对中值	-16%	-30%	31%	317%	-6%	-29%	-42%	-12%	-10%	19%	-15%	-62%	-16%

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		股价	市值	市盈率			市净率			EV/EBITDA			ROE		
			2011-8-22	(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	BRL	37.31	132,872	6.5	4.5	4.6	1.5	1.4	1.4	5.1	3.7	3.6	32.0	27.9	24.3
BHP Billiton	BHP AU	AUD	37.53	194,141	16.4	9.0	7.8	3.7	3.5	2.6	7.9	5.1	4.3	28.8	40.4	37.6
Rio Tinto	RIO LN	GBP	34.77	114,147	7.7	6.0	5.7	1.7	1.5	1.3	5.8	4.3	4.1	28.0	29.2	23.7
Xstrata plc	XTA LN	GBP	9.56	45,981	9.6	6.7	5.6	1.1	1.0	0.9	5.5	4.3	3.8	12.7	20.0	18.0
Anglo American PLC	AAL LN	GBP	22.75	48,851	6.8	6.4	5.4	1.3	1.1	0.9	5.9	4.0	3.6	21.7	22.2	21.4
Vedanta Resources	VED LN	GBP	12.76	5,503	7.3	3.7	3.0	1.1	1.0	0.7	4.5	2.7	2.2	14.9	18.5	34.9
平均					9.1	6.1	5.3	1.7	1.6	1.3	5.8	4.0	3.6	23.0	26.4	26.6
铝（国际）																
Alcoa	AA US	USD	11.21	11,929	n.a.	8.8	7.3	0.8	0.8	0.7	8.8	5.7	5.1	1.9	9.9	9.9
National Aluminum	NACL IN	INR	65.00	3,746	15.7	10.9	11.9	1.5	n.a.	n.a.	8.2	5.7	6.2	9.9	n.a.	n.a.
Hindalco Industries	HNDL IN	INR	144.40	6,181	11.2	7.7	6.9	1.0	n.a.	n.a.	6.9	5.9	5.2	9.7	13.7	14.6
Century Aluminum	CENX US	USD	10.08	940	n.a.	9.3	6.3	0.8	0.8	0.7	n.a.	4.4	3.4	5.4	10.4	13.6
Alumina LTD	AWC AU	AUD	1.69	4,346	n.a.	22.2	15.6	1.3	1.3	1.3	n.a.	34.5	25.3	1.2	7.8	10.1
平均					13.5	11.8	9.6	1.1	0.9	0.9	8.0	11.2	9.0	5.6	10.4	12.0
铜（国际）																
Antofagasta PLC	ANTO LN	GBP	12.15	19,439	18.5	10.8	8.6	3.2	3.2	2.7	6.9	4.3	3.7	18.3	31.7	27.7
Grupo Mexico	GMEXICOB MM	MXN	37.96	24,820	14.1	9.1	7.6	3.0	3.4	2.8	6.5	4.8	4.1	24.0	44.1	42.4
Southern Copper	SCCO US	USD	29.88	25,262	16.3	10.1	8.6	6.3	5.3	4.6	9.0	6.1	5.1	40.0	64.0	73.0
Sterlite Industries	STLT IN	INR	127.05	9,547	8.5	6.3	5.4	1.0	0.9	0.8	n.a.	n.a.	n.a.	12.9	11.6	15.7
Freeport Mcmoran C&G	FCX US	USD	41.94	39,754	9.0	7.1	6.7	2.7	2.5	1.9	4.1	3.5	3.4	45.6	36.1	31.2
FIRST QUANTUM	FM CN	CAD	21.21	10,310	-68.9	11.9	8.4	3.0	2.5	2.0	8.2	6.0	4.1	-4.8	32.2	31.4
平均					-0.4	9.2	7.6	3.2	3.0	2.5	6.9	4.9	4.1	22.7	36.6	36.9
黄金（国际）																
北美																
Barrick Gold	ABX CN	CAD	50.32	51,323	15.2	10.7	9.7	2.3	2.1	1.8	11.0	7.3	6.3	19.2	18.5	17.6
Kinross Gold	K CN	CAD	16.64	19,292	17.7	20.4	14.7	1.3	1.3	1.2	13.5	8.8	7.3	8.1	5.9	7.9
Agnico-Eagle	AEM CN	CAD	64.97	11,214	31.7	27.4	17.6	2.9	2.9	2.6	19.3	12.9	9.0	10.4	13.0	13.5
Goldcorp	GG US	CAD	51.65	42,215	24.1	23.5	18.5	2.0	1.9	1.8	20.0	13.1	10.1	8.8	8.1	9.4
IAMGold	IMG CN	CAD	19.30	7,389	25.7	15.2	15.5	2.2	2.1	1.9	12.6	7.3	7.4	10.8	15.0	13.4
Eldorado Gold	ELD CN	CAD	19.21	10,764	50.6	31.0	19.9	3.4	3.2	2.8	25.0	16.5	11.3	7.3	10.5	12.8
Royal Gold	RGLD US	USD	70.00	3,818	54.3	37.8	32.6	2.6	2.5	2.4	21.2	16.4	14.7	5.0	4.7	7.6
Newmont Mining	NEM US	USD	60.08	29,696	13.0	13.1	11.5	2.0	1.9	1.7	6.8	6.5	5.8	18.9	14.7	14.7
Buenaventura	BVN US	USD	44.37	12,230	n.a.	11.8	11.1	n.a.	3.4	2.9	n.a.	n.a.	n.a.	28.4	31.7	26.3
Yamana Gold Inc	AUY US	USD	15.51	11,564	n.a.	15.3	13.2	n.a.	1.5	1.4	13.2	8.3	7.3	6.5	8.0	9.5
平均					29.0	20.6	16.4	2.3	2.3	2.0	15.8	10.8	8.8	12.3	13.0	13.3
南非																
AngloGold Ashanti	ANG SJ	ZAR	326.48	18,469	n.a.	15.5	12.2	4.0	3.4	2.7	14.2	6.6	5.7	2.7	31.4	26.4
Gold Fields	GFI SJ	ZAR	120.25	12,735	37.9	13.9	11.2	2.1	2.0	1.8	n.a.	5.7	5.1	5.4	12.5	13.5
Harmony Gold	HAR SJ	ZAR	90.00	5,687	62.5	15.4	12.7	1.3	1.2	1.1	22.8	6.8	5.7	2.1	3.7	7.1
平均					50.2	14.9	12.0	2.5	2.2	1.9	18.5	6.4	5.5	3.4	15.9	15.7
镍																
MMC Norilsk Nickel	GMKN RU	USD	230.50	43,940	12.3	0.3	0.3	2.5	0.1	0.1	5.7	0.2	0.2	21.2	30.0	29.1
PT Inco Indonesia	INCO IJ	INR	3750.00	4,373	10.0	9.6	9.4	2.5	2.2	2.0	6.1	5.9	5.7	26.8	23.4	23.3
平均					11.1	4.9	4.8	2.5	1.2	1.0	5.9	3.1	2.9	24.0	26.7	26.2
铂																
Thompson Creek	TC US	USD	7.35	1,234	n.a.	8.3	11.0	n.a.	0.7	0.7	n.a.	3.6	4.2	9.4	14.9	29.7
平均					n.a.	8.3	11.0	n.a.	0.7	0.7	n.a.	3.6	4.2	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

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

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

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路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

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

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

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



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