

2012 年 8 月 16 日

十大超级矿业公司主导铀资源上游勘探开采领域

——基于全球型本土化的中国资源全周期战略布局研究系列报告（铀篇）之十

相关研究

《“五星模型”下中国如何在全球进行铀资源的战略布局？》，7 月 30 日

《以史为镜：世界核电产业发展的五个阶段》，8 月 2 日

《储备、生产、消费、价格与贸易：多维视角下世界核电产业朝何处去？》，8 月 3 日

《“多层垄断”的中国核电产业正处成长期》，8 月 6 日

《中国获取海外铀资源的 33 个目标国和 23 家目标公司》，8 月 7 日

《美日欧铀进口来源地高度集中》，8 月 9 日

《中国战略铀储备体系建设落后美日三四十一年》，8 月 10 日

《国际铀价中的金融因素有大约二成》，8 月 13 日

《三大美国机构决定国际铀价基准指数》，8 月 14 日

《保障铀资源进口安全，物流应须优先考虑》，8 月 15 日

证券分析师

蒋健蓉 A0230511040021

jiangjr@swsresearch.com

研究支持

罗云峰 A0230112070030

luoyf@swsresearch.com

联系人

刘贝

(8621) 23297711

liubei@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

- I 据 WNA 统计，2010 年铀产量在 1000 吨以上的采矿公司共有 10 家，我们定义此 10 家公司为超级铀资源采矿公司。WNA 的数据显示，这些超级公司 2010 年产量占全球产量的份额都在 2% 以上，十大超级公司产量占全球份额达 87.42%。除加拿大和澳大利亚的 5 家超级公司全为私有外，另外 5 家超级公司分别由 5 个国家拥有，全为国有公司。
- I 根据世界能源信息服务中心（WISE）对世界铀矿生产商的统计，我们筛选出 35 家大型铀勘探开采企业。它们来自 22 个国家，其中加拿大 5 家，澳大利亚 5 家，美国 4 家，纳米比亚和尼日尔均为 2 家，其余 17 家分别来自 17 个国家。在这 22 个国家中，有 14 个国家的大型铀勘探开采企业为国有公司，其中 12 个国家的大型铀勘探开采企业由国家 100% 控股（阿海珐集团为 93.5% 和俄罗斯国有铀资源公司为 76% 除外），分别是尼日尔、哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、巴西、乌克兰、伊朗、阿根廷、罗马尼亚、中国、捷克、印度和巴基斯坦。其余 8 个国家中，大型铀勘探开采企业则均为私有。通过观察这 35 家大型铀勘探开采企业的股权结构可以发现，除 14 家国有公司和 3 家私营公司外，剩下的 18 家上市公司的股权主要集中在美加欧国家手中。
- I 中国负责国内外铀资源勘探开采的企业主要有 2 家：中核集团二级单位中核集团地矿事务部和中广核集团全资子公司中广核燃料有限公司。
- I 中国进行海外铀资源开发起步很晚，落后欧美日等国家三四十年。直到 21 世纪，中国才开始意识到海外铀资源开发的重要性和紧迫性。在此前的报告中，我们共统计出 2007-2011 年间中国开展海外铀资源开发业务的案例共 9 个。基于国家安全保密原则，可能还存在一些合作项目并未公布。可以看出，近年来中国海外铀资源开发步伐在加快。
- I “十二五”期间，中国政府强调将大力开展铀勘探开发活动，以保障核电产业的快速发展。2008 年，国土资源部、国防科工委发布《关于加强铀矿地质勘查工作的若干意见》，提出要健全完善铀矿地质勘查工作体系、构建铀矿地质勘查工作多元投入机制、促进铀矿地质科技进步和加强对铀矿地质勘查工作的管理等。我们在前面的研究中提到，目前中国国内铀勘探勘查程度较低，海外铀资源开发起步较晚。我们预计，在政府的大力支持下，中国“十二五”期间铀勘探开发工作将获得跨越式发展。

目 录

1. 10 大超级矿业公司主导世界铀资源勘探开采	3
2. 半数以上国家的铀勘探开采权由国家控制	3
3. 美加欧掌握铀勘探开采核心技术	5
4. 国内铀资源勘探开采“走出去”步伐加快	12
4.1 两大集团垄断中国铀资源勘探开采	12
4.2 海外铀资源开发热潮已掀开帷幕	13

图表目录

图 1：两大集团开展海外铀资源勘探开发业务的子公司（用橙色标注） ..	13
表 1：10 大超级公司主导铀资源勘探开采（2010）	3
表 2：半数以上国家的铀勘探开采权由国家控制	4
表 3：世界 35 家大型铀勘探开采企业主要由美加欧掌控（2012 年 6 月 18 日）	5
表 4：两大集团垄断中国铀资源勘探开采	12
表 5：中国获取海外铀资源的情况（2007-2011）	14

在此前的报告中，我们提出中国机构可以通过全产业链的方式获取海外铀资源。本篇报告重点讨论核电产业的上游价值链，即勘探开采领域。我们认为，在世界核电产业勘探开采领域居于主导地位的是十大超级铀资源采矿公司，包括阿海珐集团、哈萨克斯坦原子能公司、俄罗斯国有铀资源公司、纳沃伊公司和索伯帕闵公司等 5 大国有公司以及加拿大矿业能源公司、力拓矿业集团、一号铀业公司、必和必拓公司和帕拉丁公司等 5 大私有上市公司。本报告分为 4 个部分：第一部分重点介绍十大超级铀资源采矿公司；第二部分和第三部分重点介绍国际 35 家大型铀矿开采商所有权结构；第四部分重点介绍国内两大铀资源勘探开发企业与海外铀资源开发进程。

1. 10 大超级矿业公司主导世界铀资源勘探开采

据 WNA 统计，2010 年铀产量在 1000 吨以上的采矿公司共有 10 家，我们定义此 10 家公司为超级铀资源采矿公司。WNA 的数据显示，这些超级公司 2010 年产量占全球产量的份额都在 2% 以上，十大超级公司产量占全球份额达 87.42%。除加拿大和澳大利亚的 5 家超级公司全为私有外，另外 5 家超级公司分别由 5 个国家拥有，全为国有公司。

表 1：10 大超级公司主导铀资源勘探开采（2010）

国家	公司	产量（吨）	占全球份额	国有比例
加拿大	加拿大矿业能源公司（Cameco）	8758	16.32%	0%
法国	阿海珐集团（Areva）	8319	15.50%	93.50%
哈萨克斯坦	哈萨克斯坦原子能公司（Kazatomprom）	8116	15.12%	100%
澳大利亚	力拓矿业集团（Rio Tinto）	6293	11.73%	0%
俄罗斯	俄罗斯国有铀资源公司（ARMZ）	4311	8.03%	76%
加拿大	一号铀业公司（Uranium One）	2855	5.32%	0%
乌兹别克斯坦	纳沃伊公司（Navoi）	2400	4.47%	100%
澳大利亚	必和必拓公司（BHP Billiton）	2330	4.34%	0%
澳大利亚	帕拉丁公司（Paladin）	2089	3.89%	0%
尼日尔	索伯帕闵公司（Sopamin）	1450	2.70%	100%
总计		46921	87.42%	

资料来源：WNA，申万研究

2. 半数以上国家的铀勘探开采权由国家控制

根据世界能源信息服务中心（WISE）对世界铀矿生产商的统计，我们筛选出 35 家大型铀勘探开采企业。它们来自 22 个国家，其中加拿大 5 家，澳大利亚 5 家，美国 4 家，纳米比亚和尼日尔均为 2 家，其余 17 家分别来自 17 个国家。在这 22 个国家中，有 14 个国家的大型铀勘探开采企业为国有公司，

其中 12 个国家的大型铀勘探开采企业由国家 100%控股（阿海珐集团为 93.5%和俄罗斯国有铀资源公司为 76%除外），分别是尼日尔、哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、巴西、乌克兰、伊朗、阿根廷、罗马尼亚、中国、捷克、印度和巴基斯坦。其余 8 个国家中，大型铀勘探开采企业则均为私有。

表 2：半数以上国家的铀勘探开采权由国家控制

国家	公司名称	国有比例
加拿大	CAMECO	0%
	DENISON MINES CORP	0%
	FIRST URANIUM CORP	0%
	URANIUM ONE INC	0%
	MEGA URANIUM LTD	0%
澳大利亚	BHP BILLITON LTD	0%
	ENERGY RESOURCES OF AUSTRALIA (ERA)	0%
	HEATHGATE RESOURCES PTY LTD	0%
	PALADIN ENERGY LTD	0%
	RIO TINTO	0%
美国	GENERAL ATOMICS	0%
	WM MINING INTERNATIONAL LTD	0%
	MESTENA URANIUM LLC	0%
	URANIUM RESOURCES INC.(URI)	0%
南非	ANGLOGOLD ASHANTI LIMITED	0%
日本	OVERSEAS URANIUM RESOURCES DEVELOPMENT CO.LTD (OURD)	0%
纳米比亚	LANGER HEINRICH URANIUM (PTY) LTD	0%
	ROSSING URANIUM LTD	3%
英国	ANGLO AMERICAN PLC	13%
蒙古	CENTRAL ASIAN URANIUM CO.LTD	21%
尼日尔	SOCIETE DE PATRIMOINE DES MINES DU NIGER (SOPAMIN)	100%
	SOCIETE DES MINES DE LAIR(SOMAIR)	37%
俄罗斯	ATOMRECMETZOLOTO JSC(ARMZ URANIUM HOLDING CO.)	76%
法国	AREVA	94%
哈萨克斯坦	KAZATOMPROM	100%
乌兹别克斯坦	NAVOI MINING AND METALLURGICAL COMPLEX	100%
巴西	INDUSTRIAS NUCLEARS DO BRASIL SA(INB)	100%
乌克兰	VOSTOCHNY INTEGRATED MINING AND CONCENTRATING PLANT (VOSTGOK)	100%
伊朗	ATOMIC ENERGY ORGANIZATION OF IRAN(AEOI)	100%
阿根廷	COMISION NACIONAL DE ENERGIA ATOMICA (CNEA)	100%
罗马尼亚	COMPANIA NATIONALA A URANIULUI(CNU)	100%
中国	中国核工业集团	100%
捷克	DIAMO	100%
印度	URANIUM CORPORATION OF INDIA LTD	100%
巴基斯坦	PAKISTAN ATOMIC ENERGY COMMISSION	100%

资料来源：Bloomberg，申万研究

3. 美加欧掌握铀勘探开采核心技术

通过观察这 35 家大型铀勘探开采企业的股权结构可以发现,除 14 家国有公司和 3 家私营公司外,剩下的 18 家上市公司的股权主要集中在美加欧国家手中。

表 3: 世界 35 家大型铀勘探开采企业主要由美加欧掌控 (2012 年 6 月 18 日)

注册国	公司名称	股权结构 (持有者, 性质, 份额, 所属国家)	主营业务收入
加拿大	CAMECO	ACCREDITED SURETY & CASUALTY CO, 投资顾问, 8.2%, 美国 CI INVESTMENTS INC, 对冲基金, 4.51%, 加拿大 NUVEEN ASSET MANAGEMENT LLC, 投资顾问, 3.25%, 美国 MANNING & NAPIER ADVISORS INC, 投资顾问, 3.25%, 美国 JARISLOWSKY FRASER LIMITED, 投资顾问, 2.66%, 加拿大 BEUTEL GOODMAN & COMPANY LTD, 投资顾问, 2.11%, 加拿大 BLACKROCK INC, 投资顾问, 1.65%, 美国 CAISSE DE DEPOT ET PLACEME, 投资顾问, 1.65%, 加拿大 CAPITAL GUARDIAN TRUST COMPANY, 投资顾问, 1.51%, 美国 IG INVESTMENT MANAGEMENT LTD, 投资顾问, 1.44%, 加拿大 MACKENZIE FINANCIAL CORPORATION, 投资顾问, 1.40%, 加拿大 WELLINGTON MANAGEMENT CO LLP, 投资顾问, 1.35%, 美国 CIBC WORLD MARKETS INC, 投资顾问, 1.30%, 加拿大 BMO FINANCIAL CORP, 投资顾问, 1.26%, 美国 TORONTO DOMINION BANK, 投资顾问, 1.20%, 加拿大 IA CLARINGTON INVESTMENTS, 投资顾问, 1.19%, 加拿大	2011: 241183 万美元
加拿大	DENISON MINES CORP	KEPCO CANADA URANIUM INV CORP, 企业, 15.08%, 加拿大 DIMENSIONAL FUND ADVISORS LP, 投资顾问, 2.15%, 美国 GLOBAL X MANAGEMENT CO LLC, 投资顾问, 1.46%, 美国 CANADA PENSION PLAN INVEST, 养老基金, 1.26%, 加拿大 ANDREEFF EQUITY ADVISORS LLC, 对冲基金, 0.96%, 美国 PUBLIC SECTOR PENSION INVT BOARD, 投资顾问, 0.74%, 加拿大 NORGES BANK, 政府, 0.72%, 挪威 VAN ECK ASSOCIATES CORPORATION, 投资顾问, 0.62%, 美国 CQS CAYMAN LP, 投资顾问, 0.61%, 开曼群岛 TD ASSET MANAGEMENT INC, 投资顾问, 0.6%, 加拿大 BLACKROCK INSTITUTIONAL TRUST, 投资顾问, 0.57%, 美国 BLACKROCK INC, 投资顾问, 0.49%, 美国 VANGUARD GROUP INC, 投资顾问, 0.49%, 美国 GOODMAN & CO INVESTMENT COUNSEL, 对冲基金, 0.39%, 加拿大 LUNDIN LUKAS HENRIK, -, 0.27%, - INVESCO LTD, 投资顾问, 0.27%, 美国 OMERS ADMINISTRATION CORP, 养老基金, 0.26%, 加拿大 HOCHSTEIN RONALD F, -, 0.24%, - ASTON HILL ASSET MANAGEMENT INC, 投资顾问, 0.22%, 加拿大 ROYAL BANK OF CANADA, 银行, 0.18%, 加拿大	2011: 9680 万美元

加拿大	FIRST URANIUM CORP	SIMMER & JACK MINES LTD, 企业, 26.11%, 加拿大 ANGLOGOLD ASHANTI LTD, 控股公司, 19.79%, 南非 SALIDA CAPITAL LP, 投资顾问, 8.61%, 加拿大 SPROTT INC, 对冲基金, 7.58%, 加拿大 FRANCO-NEVADA CORPORATION, 企业, 7.36%, 加拿大 ACUITY INVESTMENT MANAGEMENT INC, 投资顾问, 6.35%, 加拿大 VILLAGE MAIN REEF, -, 5.7%, - SENTRY SELECT CAPITAL CORP, 投资顾问, 1.26%, 加拿大 DIMENSIONAL FUND ADVISORS LP, 投资顾问, 1%, 美国 MIDDLEFIELD SECURITIES LTD, 共同基金, 0.63%, 加拿大 PRUDENTIAL FINANCIAL INC, 投资顾问, 0.42%, 美国 ASTON HILL ASSET MANAGEMENT INC, 投资顾问, 0.27%, 加拿大 HERMES MANAGEMENT CO, 共同基金, 0.12%, 南非 FLAGSHIP PRIVATE ASSET MGMT(PTY), 共同基金, 0.11%, 南非 OPPENHEIM KAPITALANLAGE GMBH, 共同基金, 0.07%, 德国 WANBLAD GRAHAM PETER, -, 0.05%, - CRYSTAL FUND MGMT, 未分类, 0.03%, 列支敦士登 FORUM INVESTMENT ADVISORS LLC, 投资顾问, 0.03%, 美国 WAKEFORD KEVIN PETER ED, -, 0.03%, - BESSEMER GROUP INCORPORATED, 投资顾问, 0.02%, 美国	2011: 14476 万美元
加拿大	URANIUM ONE INC	EFFECTIVE ENERGY, 其他, 40.49%, 加拿大 URANIUM MINING CO, -, 10.93%, - CARMIGNAC GESTION, 投资顾问, 5.97%, 法国 FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH, 投资顾问, 2.82%, 美国 GLOBAL X MANAGEMENT CO LLC, 投资顾问, 0.71%, 美国 PYRAMIS GLOBAL ADVISORS TRUST CO, 投资顾问, 0.55%, 美国 BEUTEL GOODMAN & COMPANY LTD, 投资顾问, 0.54%, 加拿大 VANGUARD GROUP INC, 投资顾问, 0.39%, 美国 ALLIANZ GLOBAL INV OF AMERICA LP, 投资顾问, 0.35%, 美国 IG INVESTMENT MANAGEMENT LTD, 投资顾问, 0.35%, 加拿大 MD MANAGEMENT LTD, 投资顾问, 0.34%, 加拿大 URALSIB JSC, 投资顾问, 0.3%, 俄罗斯 CAPITAL INTERNATIONAL INC, 投资顾问, 0.25%, 美国 FRANKLIN RESOURCES INCORPORATED, 投资顾问, 0.23%, 美国 HARTFORD INVESTMENT MANAGEMENT, 投资顾问, 0.21%, 美国 MIDDLEFIELD SECURITIES LTD, 共同基金, 0.18%, 加拿大 TD ASSET MANAGEMENT INC, 投资顾问, 0.15%, 加拿大 DIMENSIONAL FUND ADVISORS LP, 投资顾问, 0.15%, 美国 VAN ECK ASSOCIATES CORPORATION, 投资顾问, 0.14%, 美国 CI INVESTMENTS INC, 对冲基金, 0.12%, 加拿大	2011: 53040 万美元 其中: 哈萨克斯坦 100%

加拿大	MEGA URANIUM LTD	PINETREE CAPITAL LTD, 投资顾问, 4.87%, 加拿大 GLOBAL X MANAGEMENT CO LLC, 投资顾问, 2.88%, 美国 INWENTASH SHELDON, -, 2.43%, - DIMENSIONAL FUND ADVISORS LP, 投资顾问, 1.21%, 美国 SPROTT INC, 对冲基金, 0.37%, 加拿大 ASTON HILL ASSET MANAGEMENT INC, 投资顾问, 0.28%, 加拿大 HSBC TRINKAUS INVESTMENT MGMT, 共同基金, 0.19%, 卢森堡 TAYLOR STEWART, -, 0.15%, - OPPENHEIM KAPITALANLAGE GMBH, 共同基金, 0.08%, 德国 GOLDBERG LARRY, -, 0.08%, - PATRICIO RICHARD J, -, 0.04%, - SAVANNAH BANCORP INC, 投资顾问, 0.03%, 美国 REESON DOUGLAS G, -, 0.03%, - DIMENSIONAL FUND ADVISORS LTD, 投资顾问, 0.02%, 爱尔兰 PRINCIPAL LIFE INSURANCE CO, 保险公司, 0.02%, 美国	-
澳大利亚	BHP BILLITON LTD	BLACKROCK INC, 投资顾问, 5.71%, 美国 VANGUARD GROUP INC, 投资顾问, 1.09%, 美国 BLACKROCK FUND ADVISORS, 投资顾问, 0.98%, 美国 VANGUARD INVESTMENTS 澳大利亚, 共同基金, 0.56%, 澳大利亚 CI INVESTMENTS INC, 对冲基金, 0.49%, 加拿大 BLACKROCK INVESTMENT MGMT LLC, 投资顾问, 0.49%, 美国 澳大利亚 N FOUNDATION INV CO, 投资顾问, 0.44%, 澳大利亚 MACQUARIE INVESTMENT MANAGEMENT, 共同基金, 0.33%, 澳大利亚 THORNBURG INVESTMENT MGMT INC, 投资顾问, 0.31%, 美国 T ROWE PRICE ASSOCIATES, 投资顾问, 0.24%, 美国 ARGO INVESTMENTS LTD, 投资顾问, 0.24%, 澳大利亚 INVESCO LTD, 投资顾问, 0.19%, 美国 FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH, 投资顾问, 0.13%, 美国 SCHRODER INVESTMENT MGMT LTD, 投资顾问, 0.13%, 英国 FIDELITY INTERNATIONAL, 投资顾问, 0.1%, 百慕大群岛 BLACKROCK GROUP LIMITED, 投资顾问, 0.08%, 英国 DJERRIWARRH INVESTMENTS LTD, 投资顾问, 0.07%, 澳大利亚 CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT, 共同基金, 0.07%, 瑞士 NOMURA ASSET MANAGEMENT CO LTD, 投资顾问, 0.06%, 日本 FRANKLIN RESOURCES INCORPORATED, 投资顾问, 0.06%, 美国	2011: 7173900 万美元 其中: 本地 7.56% 中国 28.24% 日本 12.55% 其他亚洲国家 22.03% 英国 1.45% 其他欧洲国家 11.67% 北美 8.6% 南美 3.6% 南非 2.2% 其他 2.04%

澳大利亚	澳大利亚能源资源有限公司	RIO TINTO LTD, 企业, 68.39%, 澳大利亚 WELLINGTON MANAGEMENT CO LLP, 投资顾问, 1.81%, 美国 GLOBAL X MANAGEMENT CO LLC, 投资顾问, 1.03%, 美国 VAN ECK ASSOCIATES CORPORATION, 投资顾问, 0.62%, 美国 VANGUARD GROUP INC, 投资顾问, 0.19%, 美国 VANGUARD INVESTMENTS AUSTRALIA, 共同基金, 0.16%, 澳大利亚 BLACKROCK FUND ADVISORS, 投资顾问, 0.08%, 美国 INVESCO LTD, 投资顾问, 0.07%, 美国 DIMENSIONAL FUND ADVISORS LP, 投资顾问, 0.05%, 美国 JULIUS BAER ASSET MANAGEMENT, 共同基金, 0.05%, 瑞士 GANRA PTY LTD, 企业, 0.05%, 澳大利亚 PMG FONDS MANAGEMENT AG, 未分类, 0.04%, 瑞士 QUEENSLAND INVESTMENT CORP, 投资顾问, 0.04%, 澳大利亚 AMP LIFE LTD, 投资顾问, 0.03%, 澳大利亚 BURLEIGH HEADS HLDGS P/L, -, 0.02%, - GARDINER JAMES, -, 0.02%, - SCHRODER INVESTMENT MGMT LTD, 投资顾问, 0.02%, 英国 LEGAL & GENERAL GROUP PLC, 投资顾问, 0.02%, 英国 ACOMEA SGR, 投资顾问, 0.02%, 意大利 CHARLES SCHWAB INVESTMENT MGMT, 投资顾问, 0.01%, 美国	2011: 67281 万美元 其中: 美国 61.13% 亚洲 25.53% 欧洲 13.35%
澳大利亚	HEATHGATE RESOURCES PTY LTD	GENERAL ATOMICS, 企业, 100%, 美国	-
澳大利亚	PALADIN ENERGY LYD	NEWMONT MINING CORP, 企业, 6.23%, 美国 L1 CAPITAL PTY LTD, 共同基金, 5.28%, 澳大利亚 NATIONAL 澳大利亚 BANK LT, 银行, 5.02%, 澳大利亚 UBS AG, 投资顾问, 4.78%, 瑞士 GE ASSET MANAGEMENT INC, 投资顾问, 4.49%, 美国 BORSHOFF JOHN, -, 2.62%, - FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH, 投资顾问, 2.45%, 美国 GLOBAL X MANAGEMENT CO LLC, 投资顾问, 2.21%, 美国 IG INVESTMENT MANAGEMENT LTD, 投资顾问, 1.04%, 加拿大 CRABB RICK WAYNE, -, 0.58%, - VANGUARD INVESTMENTS 澳大利亚, 共同基金, 0.55%, 澳大利亚 VANGUARD GROUP INC, 投资顾问, 0.49%, 美国 CI INVESTMENTS INC, 对冲基金, 0.46%, 加拿大 TD ASSET MANAGEMENT INC, 投资顾问, 0.45%, 加拿大 KLEINHEINZ CAPITAL PARTNERS INC, 对冲基金, 0.45%, 美国 VAN ECK ASSOCIATES CORPORATION, 投资顾问, 0.3%, 美国 MIDDLEFIELD SECURITIES LTD, 共同基金, 0.25%, 加拿大 MANNING & NAPIER ADVISORS INC, 投资顾问, 0.25%, 美国 SWABY GILLIAN, -, 0.25%, - FEDERATED INVESTORS INC, 投资顾问, 0.24%, 美国	2011: 26680 万美元 其中: 纳米比亚 62% 马拉维 38%

澳大利亚	力拓	BLACKROCK GROUP, 投资顾问, 5.82%, - NATIONAL 澳大利亚 BANK LT, 银行, 4.88%, 澳大利亚 VANGUARD GROUP INC, 投资顾问, 1.08%, 美国 BLACKROCK FUND ADVISORS, 投资顾问, 0.98%, 美国 BLACKROCK INVESTMENT MGMT LLC, 投资顾问, 0.94%, 美国 澳大利亚 N FOUNDATION INV CO, 投资顾问, 0.82%, 澳大利亚 VANGUARD INVESTMENTS 澳大利亚, 共同基金, 0.56%, 澳大利亚 WADDELL & REED FINANCIAL INC, 投资顾问, 0.55%, 美国 ARGO INVESTMENTS LTD, 投资顾问, 0.55%, 澳大利亚 MACQUARIE INVESTMENT MANAGEMENT, 共同基金, 0.37%, 澳大利亚 MASSACHUSETTS FINANCIAL SERVICES, 投资顾问, 0.29%, 美国 FIDELITY INTERNATIONAL, 投资顾问, 0.28%, 百慕大群岛 INVESCO LTD, 投资顾问, 0.26%, 美国 SCHRODER INVESTMENT MGMT LTD, 投资顾问, 0.19%, 英国 T ROWE PRICE ASSOCIATES, 投资顾问, 0.19%, 美国 JPMORGAN ASSET MANAGEMENT, 投资顾问, 0.18%, 英国 DEUTSCHE BANK AG, 投资顾问, 0.16%, 德国 PRINCIPAL FINANCIAL GROUP, 投资顾问, 0.13%, 美国 UBS STRATEGY FUND MGMNT COMPANY, 投资顾问, 0.12%, 卢森堡 PRUDENTIAL FINANCIAL INC, 投资顾问, 0.1%, 美国	2011: 60537 百万美元 其中: 澳大利亚和新西兰 2.5% 中国 30.7% 美国: 13.7% 加拿大 2.9% 日本 16.6% 其他亚洲国家 15.9% 英国 1.4% 其他欧洲国家 11.5% 其他 4.7%
美国	GENERAL ATOMICS	私营公司	-
美国	WM MINING INTERNATIONAL	WM MINING COMPANY LLC, 企业, 74%, 美国 WM MINING AG, 企业, 25%, 美国	-
美国	MESTENA URANIUM	私营公司	-
美国	URANIUM RESOURCES	RESOURCE CAPITAL FUND V LP, 私募基金, 9.66%, 美国 RCF MANAGEMENT LLC, 投资顾问, 9.66%, 美国 ANDREEFF EQUITY ADVISORS LLC, 对冲基金, 4.83%, 美国 ZESIGER CAPITAL GROUP LLC, 投资顾问, 3.78%, 美国 AUSTIN W MARXE AND DAVID M GREEN, 对冲基金, 3.55%, 美国 BLACKROCK INSTITUTIONAL TRUST, 投资顾问, 3.36%, 美国 GLOBAL X MANAGEMENT CO LLC, 投资顾问, 3.13%, 美国 WS CAPITAL MANAGEMENT LP, 对冲基金, 2.82%, 美国 VANGUARD GROUP INC, 投资顾问, 2.65%, 美国 BLACKROCK FUND ADVISORS, 投资顾问, 1.82%, 美国 ROYCE AND ASSOCIATES INC, 投资顾问, 1.61%, 美国 STATE STREET CORP, 投资顾问, 1.35%, 美国 NORTHERN TRUST , CORPORATION,, 投资顾问, 1.11%, 美国 WILLMOTT PAUL K, -, 0.58%, - EWIGLEBEN DONALD C, -, 0.48%, - GEODE CAPITAL MANAGEMENT LLC, 投资顾问, 0.45%, 美国 FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH, 投资顾问, 0.44%, 美国 TIAA CREF INVESTMENT MANAGEMENT, 投资顾问, 0.35%, 美国	2011: 470 万美元 其中: 本地 100%

英国	ANGLO AMERICAN	BLACKROCK INC, 投资顾问, 5.68%, 美国 PUBLIC INVESTMENT CORP, 政府, 5.58%, 南非 PUBLIC INVESTMENT CORP, 政府, 5.58%, 南非 LEGAL & GENERAL GROUP PLC, 投资顾问, 3.84%, 英国 LEGAL & GENERAL INV MGMT LTD, 投资顾问, 3.84%, 英国 TARL INVESTMENT HOLDINGS LTD, 未分类, 3.4%, 南非 TARL INVESTMENT HOLDINGS LTD, 未分类, 3.4%, 南非 EPOCH TWO INVEST HOLDINGS, 控股公司, 3.03%, - EPOCH TWO INVESTMENT HOLDINGS LT, 未分类, 3.03%, 英国 BLACKROCK INV MANAGEMENT UK LTD, 投资顾问, 2.78%, 英国 NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMEN, 未分类, 2.2%, 挪威 E OPPENHEIMER & SON INTL LTD, 其他, 1.81%, - FIDELITY INVESTMENTS LTD, 投资顾问, 1.72%, 英国 PEOPLES REPUBLIC OF CHINA, 政府, 1.24%, 中国 SCOTTISH WIDOWS INVESTMENT P, 投资顾问, 1.21%, 英国 STANDARD LIFE INVESTMENTS, 投资顾问, 1.16%, 英国 VANGUARD GROUP INC, 投资顾问, 1.02%, 美国 VANGUARD GROUP INC, 投资顾问, 0.79%, 美国 FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH, 投资顾问, 0.77%, 美国 M&G INVESTMENT MANAGEMENT LTD, 投资顾问, 0.74%, 英国	2011: 305.8 亿美元 其中: 南非 48.85% 南美 21.72% 亚太 21.40% 欧洲 6.35% 北美 1.68%
法国	AREVA	COMM A L'ENERGIE ATOMIQUE, 政府, 73%, 法国 FRENCH STATE, 政府, 10.2%, 法国 KUWAIT INV AUTHORITY, -, 4.8%, - CAISSE DES DEPOTS ET CONSI, 政府, 3.3%, 法国 ELECTRICITE DE FRANCE, 政府, 2.2%, 法国 TOTAL SA, 企业, 1%, 法国 CRÉDIT AGRICOLE CORP & INV, 银行,, 投资顾问, 0.9%, 法国 NUVEEN ASSET MANAGEMENT LLC, 投资顾问, 0.41%, 美国 FRAMEPARGNE, -, 0.4%, - AREVA SA, 企业, 0.2%, 法国 CHINA ASSET MANAGEMENT CO LTD, 投资顾问, 0.11%, 中国 VAN ECK ASSOCIATES 企业, 投资顾问, 0.05%, 美国 NORTHERN TRUST COMPANY OF CT, 投资顾问, 0.04%, 美国 NORTHERN TRUST 企业, 投资顾问, 0.04%, 美国 ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FRANCE, 投资顾问, 0.03%, 法国 ING INVESTMENT MANAGEMENT CO, 投资顾问, 0.03%, 美国 DEUTSCHE, 银行, AG, 投资顾问, 0.03%, 德国 INVESCO LTD, 投资顾问, 0.02%, 美国 SEI INVESTMENT MANAGEMENT CORP, 投资顾问, 0.02%, 美国 FRANK RUSSELL TRUST COMPANY, 投资顾问, 0.02%, 美国	2011: 118.9 亿美元 其中: 本地 39.22% 除法国外欧盟 24.60% 亚太 16.99% 美国 16.90% 非洲和中东 2.27%
哈萨克斯坦	KAZATOMPROM	GOVERNMENT OF KAZAKHSTAN, 政府, 100%, 哈萨克斯坦	-
俄罗斯	ARMZ URANIUM HOLDING	ROSATOM STATE CORPORATION, 企业 (政府 100%控股), 76%, 俄罗斯	-

南非	ANGLOGOLD ASHANTI LIMITED	THE BANK OF NEW YORK Mellon, 银行, 43.14%, 美国 PAULSON & CO., INC., -, 8.52%, - ALLAN GRAY UNIT TRUS MANAGEMENT LIMITED, -, 6.46%, -	2011: 662501 万美元 其中: 本地 5.52% 南非 36.7% 非洲 36.46% 美国 21.13%
纳米比亚	LANGER HEINRICH URANIUM	PALADIN ENERGY LTD, 企业, 100%, 澳大利亚	-
纳米比亚	ROSSING URANIUM	RIO TINTO PLC, 企业, 68.6%, 澳大利亚 IRAN FOREIGN INVESTMENT COMPANY, 企业, 15%, 伊朗 INDUSTRIAL DEVELOPMENT CORP OF SOUTH ARICA LTD, 10%, 南非 GOVERNMENT OF NAMIBA, 政府, 3%, 纳米比亚	-
尼日尔	SOPAMIN	GOVERNMENT OF NIGER, 政府, 100%, 尼日尔	-
尼日尔	SOMAIR	AREVA NC, CORPORATION, 63.4%, 法国 SOPAMIN, CORPORATION, 36.6%, 尼日尔	-
巴西	INB	COMISSAO NACIONAL DE ENERGIA NUCLEAR, 企业 (政府 100%控股), 100%, 巴西	-
乌克兰	VOSTGOK	MINISTRY OF FUEL AND ENERGY OF UKRAINE, 政府, 100%, 乌克兰	-
蒙古	CENTRAL ASIAN URANIUM	KHAN RESOURCES INC., 企业, 58%, 加拿大 PRIARGUMSKIY MINING AND CHEMICAL, 21%, 企业, 俄罗斯 MONATOM LLC, 企业, 21%, 蒙古	-
伊朗	AEOI	STATE OF IRAN, 政府, 100%, 伊朗	-
阿根廷	CNEA	GOVERNMENT OF ARGENTINA, 政府, 100%	-
罗马尼亚	CNU	GOVERNMENT OF ROMANIA, 政府, 100%	-
中国	中核	GOVERNMENT OF CHINA, 政府, 100%, 中国	-
捷克	DIAMO	MINISTRY OF INDUSTRY AND TRADE, 政府, 100%, 捷克	-
印度	URANIUM CORPORATION OF INDIA LTD	DEPARTMENT OF ATOMIC ENERGY, 政府, 100%, 印度	-
日本	OVERSEAS URANIUM RESOURCES DEVELOPMENT	私营公司	-
巴基斯坦	PAKISTAN ATOMIC ENERGY COMMISSION	GOVERNMENT OF PAKISTAN, 政府, 100%, 巴基斯坦	-
乌兹别克斯坦	NAVOI MINING AND METALLURGIC L COMPLEX	KYZYLKUMREDMETZELOTO (政府 100%控制), 企业, 100%, 乌兹别克斯坦	-

资料来源: Bloomberg, 申万研究

4. 国内铀资源勘探开采“走出去”步伐加快

4.1 两大集团垄断中国铀资源勘探开采

中国负责国内外铀资源勘探开采的企业主要有 2 家：中核集团二级单位中核集团地矿事务部和中广核集团全资子公司中广核燃料有限公司。

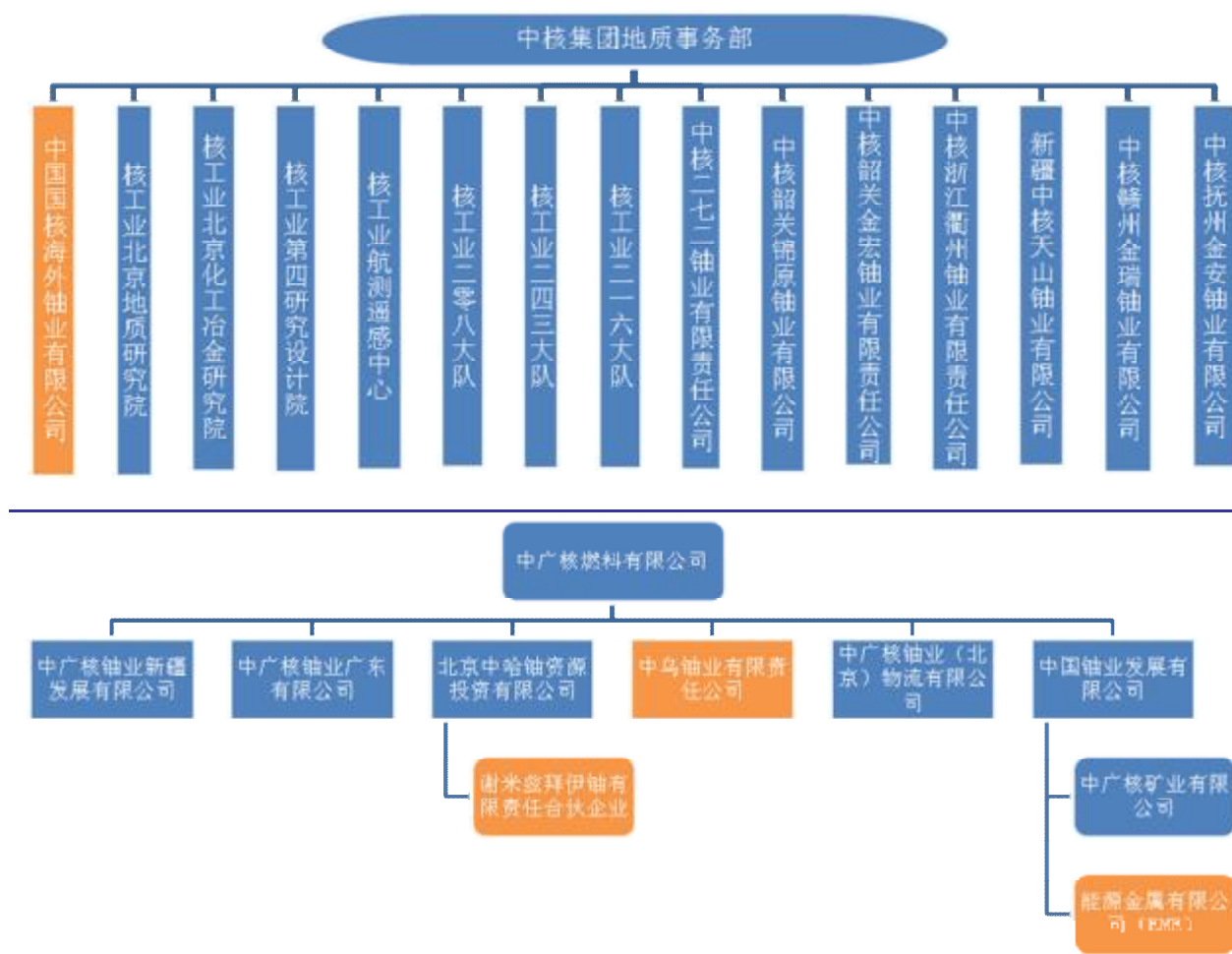
表 4：两大集团垄断中国铀资源勘探开采

公司名称	隶属单位	专业领域	公司简介
中核集团地矿事务部	中核	国内外铀资源勘探、开采和采冶	中核集团地矿事业部于 2011 年全面整合中国核工业地质局、中核金原铀业有限责任公司和中国国核海外铀业有限公司管理职能的基础上组建而成。它是中核集团地矿产业板块的经营中心和利润中心，是中核集团加快提升天然铀产能和核心竞争力的专业化平台。国内方面，铀勘探开发项目几乎遍布各铀储备省份。海外铀资源开发方面，已涉及到哈萨克斯坦、尼日尔、约旦、乌兹别克斯坦、蒙古和俄罗斯、津巴布韦、秘鲁、中非、澳大利亚和加拿大等国家。
中广核燃料有限公司	中广核	铀资源开发、天然铀贸易和核燃料总承包	中广核燃料是中广核集团核电机组燃料供应保障的专业化公司，也是中广核集团唯一的核燃料供应平台。国内方面，已与广东、陕西、广西、四川等核工业地勘单位签订合作协议共同开发国内铀资源项目。海外铀资源开发方面，已涉及到哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、澳大利亚、加拿大等国家。

资料来源：公司网站，申万研究

中核集团地矿事务部负责海外铀资源勘探开发的子公司是中国国核海外铀业有限公司（简称“国核铀”）。中广核燃料有限公司负责海外铀资源开发的子公司是谢米兹拜伊有限合伙企业、中乌铀业发展有限公司和能源金融有限公司（EME），它们分别在哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦和澳大利亚勘探开发铀资源。

图 1：两大集团开展海外铀资源勘探开发业务的子公司（用橙色标注）



资料来源：公司网站，申万研究

4.2 海外铀资源开发热潮已掀开帷幕

中国进行海外铀资源开发起步很晚，落后欧美日等国家三四十年。直到 21 世纪，中国才开始意识到海外铀资源开发的重要性和紧迫性。在此前的报告中，我们共统计出 2007-2011 年间中国开展海外铀资源开发业务的案例共 9 个。基于国家安全保密原则，可能还存在一些合作项目并未公布。可以看出，近年来中国海外铀资源开发步伐在加快。

表 5：中国获取海外铀资源的情况（2007-2011）

时间	公司	资产	股份	金额
2007年11月	中广核	与乌兹别克斯坦国家地质与矿产资源委员会建立合资企业，持股50%开发 Navoi 地区的铀矿。	50%	-
2008年	中核	与哈萨克斯坦原子能公司（Kazatomprom）建立合资企业。	-	-
2008年10月	中广核	收购了阿海珐矿业集团 Uramin 49%的股份。	49%	-
2009年	中核	与尼日尔政府合资成立了阿泽里克矿业股份公司（SOMINA）。	-	-
2009年4月	中核	现金收购加拿大西屋公司（western prospector group ltd）100%的股份。	100%	3100万加元
2009年5月	中广核	与哈萨克斯坦原子能公司（Kazatomprom）合资在哈萨克斯坦阿拉木图建立谢米兹拜伊铀有限责任公司，开发伊尔科利铀矿。	-	-
2009年7月	中核与中钢	与澳大利亚的Pepinini 共同开发该国南部的Crocker Well 铀矿。	-	-
2009年9月	中广核	以每股 1.02 澳元收购澳大利亚能源金融有限公司（EML）70%的股份，并按 9：1 的比例以每股 0.9 澳元购买该公司配售股票。	70%	1.19 亿美元
2011年12月	中广核	收购澳洲 Kalahari Minerals 100%的股份。	100%	9.91 亿美元

资料来源：申万研究

“十二五”期间，中国政府强调将大力开展铀勘探开发活动，以保障核电产业的快速发展。2008年，国土资源部、国防科工委发布《关于加强铀矿地质勘查工作的若干意见》，提出要健全完善铀矿地质勘查工作体系、构建铀矿地质勘查工作多元投入机制、促进铀矿地质科技进步和加强对铀矿地质勘查工作的管理等。我们在前面的研究中提到，目前中国国内铀勘探勘查程度较低，海外铀资源开发起步较晚。我们预计，在政府的大力支持下，中国“十二五”期间铀勘探开发工作将获得跨越式发展。

信息披露

证券分析师承诺

蒋健蓉：政策与发展。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。