

有色金属行业 2010 年策略

三大投资主题：业绩增长、资源价值和资产注入

王鼎 研究员
电话：020-87555888-627
eMail: wd@gf.com.cn

肖征 研究助理
电话：020-87555888-831
eMail: xz7@gf.com.cn

一、行业判断：有色金属价格仍有上升空间

主要有四点理由：

- 1、中国的隐性库存不会回流现货市场；
- 2、2010 年中国金属需求将继续稳定增长，房地产将成为最大引擎；
- 3、美国明年上半年前仍将保持宽松货币政策，美元弱势将维持；
- 4、欧美主要国家将在明年上半年补库从而增加金属需求。

2010 年，我们最看好的品种排序为铜、金、锌、钨；

铜：精矿供给紧张，需求稳定增长，中国资源对外依存度高达 80%。

黄金：通胀预期和避险需求并存，维持高位。

锌：需求弹性大，房地产开工率、汽车产量增长将带来锌需求的快速增长，而中国的锌矿山较为分散，成本曲线陡峭，供给存在瓶颈，因此锌的上涨空间大。

钨：作为钢铁添加剂将受益于房地产开工率提高，而且钨存在成为伦敦新上市的期货品种的炒作预期。

中长期继续看好所有大宗金属价格。

二、三大投资主题：业绩增长、资源价值和资产注入

虽然我们认为金属价格仍将继续上涨，但是在今年已经大幅增长的基础上空间不会太大，而且有色金属行业目前股票估值较高，一定程度上透支了明后年的业绩增长，因此我们维持行业的“持有”评级。

由于我们对有色金属价格的长期看好，我们在选股上基本是把焦点集中在“资源”上，尤其是我们相对看好的铜、锌、金、钨子行业。

我们偏向于选择下列三类公司：

- 1、今后几年业绩增长迅速，相对估值偏低的资源类企业。如：紫金矿业、江西铜业、中金岭南、金钨股份、云铝股份和吉恩镍业。
- 2、资源价值被低估的企业。根据有色类企业的市值/资源价值排名，我们依次挑选出下列公司：紫金矿业、江西铜业、辰州矿业、西部矿业、锡业股份、金钨股份、宏达股份、中金岭南、吉恩镍业。
- 3、存在资产注入预期的企业。中色股份、中金黄金、山东黄金、吉恩镍业、铜陵有色、云南铜业都存在资产注入预期，紫金矿业、中金岭南存在继续进行海外扩张的预期。

综上三点，我们给予紫金矿业、江西铜业、中金岭南、中色股份、金钨股份、云铝股份、吉恩镍业“买入”评级，给予铜陵有色、云南铜业、宏达股份、西部矿业、山东黄金、中金黄金、辰州矿业、锡业股份“持有”评级。

行业评级

持有

前次评级

持有

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	5.52%	18.49%	72.19%
上证综指	3.86%	17.69%	69.10%

目录索引

一、行业判断：有色金属价格仍有上升空间	4
（一）2009 年有色金属价格走势回顾：上涨分为两个阶段	4
（二）有色金属价格后市判断：仍有上涨空间	5
（三）2010 最看好的品种：铜、金、锌、钨；中长期继续看好所有大宗 金属价格	8
二、投资主题：估值、资源价值和资产注入	10
（一）维持行业“持有”评级	10
（二）三大投资主题：业绩增长、资源价值和资产注入	11
三、重点公司点评	15
（一）紫金矿业	15
（三）江西铜业	16
（三）中金岭南	17
（四）中色股份	17
（五）金钼股份	20
（六）云铝股份	21
（七）吉恩镍业	22

图表索引

图 1：2009 年 LME 有色金属价格走势	4
图 2：2009 年长江有色金属价格走势	4
图 3：中国金属进口	4
图 4：美元指数与 LME 金属价格指数	5
图 5：中国精铜表观需求量	5
图 6：中国库存 PMI 回升到正常水平	6
图 7：中国建筑业金属消费占比	7
图 8：无就业复苏中美国加息时间推后	7
图 9：美元是成本最低的货币	7
图 10：主要国家 PMI 均反弹至 50 的荣枯分界线上	8
图 11：美（新订单 PMI-库存 PMI）大幅反弹，将引领工业生产的恢复 ..	8
图 12：LME 欧美金属库存仍在增加，显示补库行为还未发生	8
图 13：中国大宗金属对外依存度——铜镍最高	9
图 14：中国大宗金属世界需求占比	9
图 15：2009 年各行业 PE 估值	11
图 16：公司股权结构	20
表 1：中国经济预测	6
表 2：中国金属产量、储量及排名	10
表 3：金属价格预测	10
表 4：有色类企业业绩预测和估值	11
表 5：主要资源类公司资源价值与市值对比	13
表 6：重点公司业绩预测和评级	14

表 7: 坦帕坎铜金矿项目资源情况	15
表 8: 紫金矿业资源储量	15
表 9: 中金岭南矿山储量和产能	17
表 10: 中金岭南矿山产量	17
表 11: 中色股份控制的铅锌资源	18
表 12: 集团公司控制的有色金属资源	20

一、行业判断：有色金属价格仍有上升空间

（一）2009年有色金属价格走势回顾：上涨分为两个阶段

今年以来，有色金属价格趋势基本都是向上。基本面相对较好的铜、铅、锌作为领涨品种，在11月创下本轮反弹新高。

但是从图1和图2可以明显看出，上半年中国金属价格涨幅较大，而下半年伦敦金属价格涨幅较大。我们把2009年金属价格的上涨分为两个阶段：1~4月份的“中国因素”推动，5月~今的美元贬值+通胀预期推动。

图 1：2009年LME有色金属价格走势

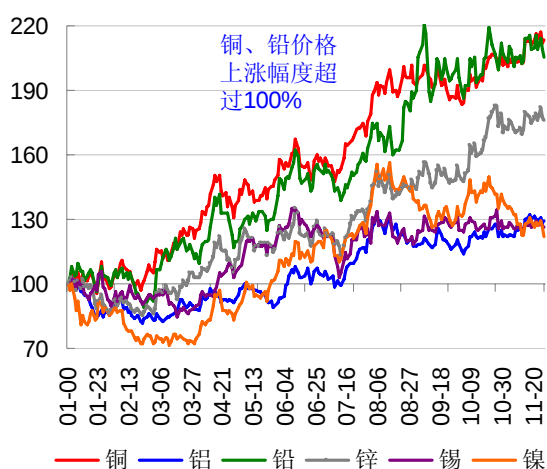
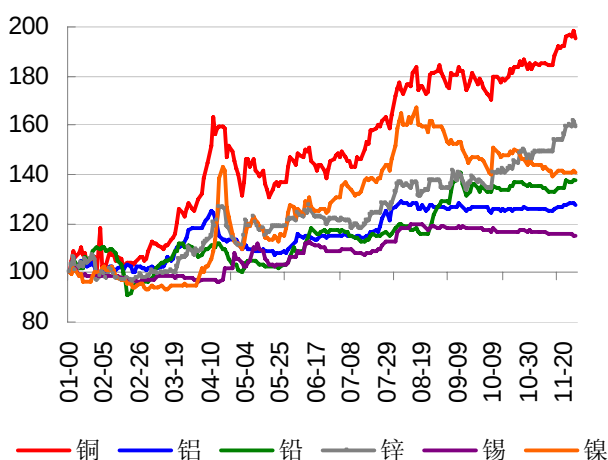


图 2：2009年长江有色金属价格走势



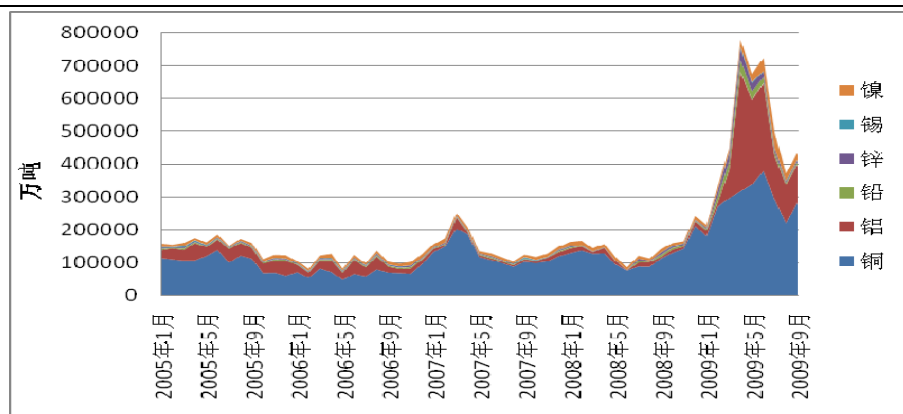
数据来源：彭博资讯

注：（以2009年1月2日价格为100的基数）

1、1~4月份“中国因素”推动价格上涨

中国4万亿投资带来的真实需求复苏、消费商再备库、政府收储、国内高成本产能大量关闭以及废铜等原材料短缺，使中国在2009年上半年对进口金属形成了史无前例的依赖，创纪录的金属进口将中国因素推至顶峰，伦敦金属库存迅速增加的趋势被打断，上海铜价在前5个月上涨超过60%。

图 3：中国金属进口

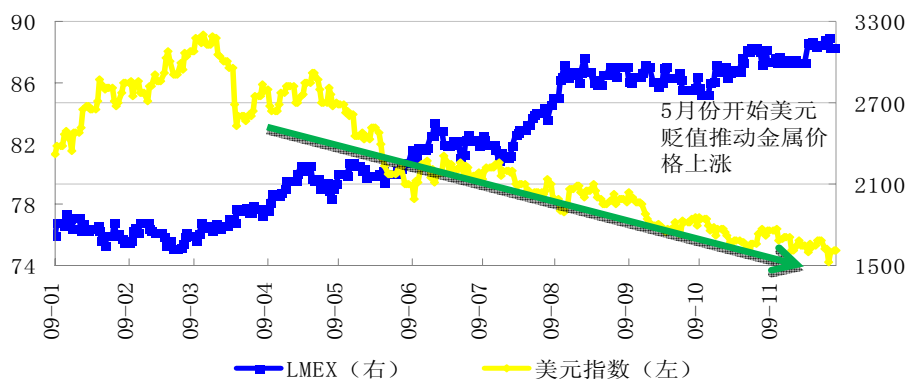


数据来源：Ceic

2、5月~今美元贬值和通胀预期推动价格上涨

中国金属进口在6月达到记录新高后回落，中国因素开始弱化，但是此前强劲反弹的美元指数重回贬值通道，全球性的“低利率”政策引发了通胀担忧，美元贬值+通胀预期接过“中国因素”的接力棒推动金属价格开始第二轮上涨。

图 4：美元指数与LME金属价格指数



数据来源：彭博资讯

（二）有色金属价格后市判断：仍有上涨空间

“中国因素”、美元贬值+通胀预期推动了2009年有色价格的两轮上涨，那后市价格还能继续上涨么？

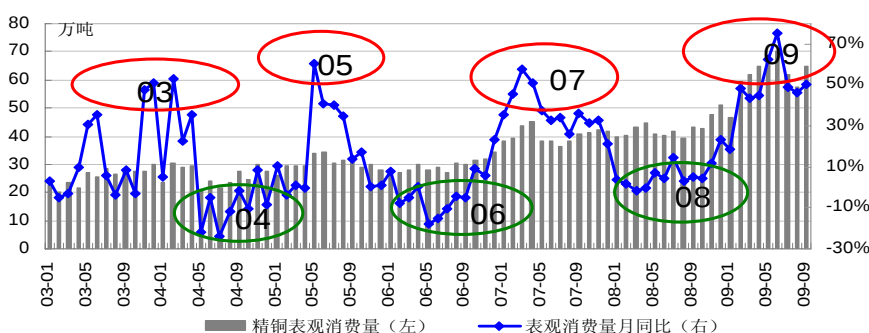
目前市场上对金属价格最担忧的几点分别是：中国隐性库存回流市场、中国需求下滑、美联储货币政策变向导致美元反弹以及欧美需求持续疲软，我们针对这几种观点分析后得出结论：金属价格仍有上涨空间。

1、中国的隐性库存不会回流现货市场

中国在09年上半年的补库行为（包括国储、生产商、贸易商、消费商）引发了金属的天量进口，这些隐性库存是否会回流现货市场是目前市场的一个主要关注点。

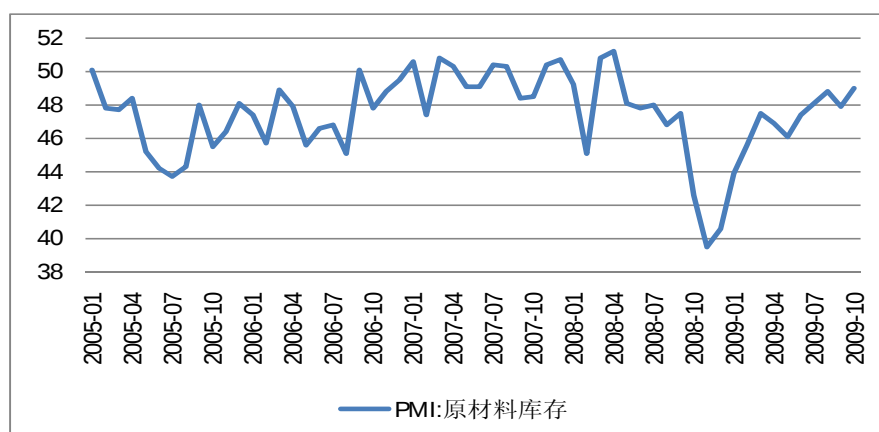
我们认为国储收储金属是出于战略考虑，因此09年抛售的可能性很小，生产商、贸易商和消费商的补库是对08年库存过度消化的正常补充。总的来看目前国内流动性仍然宽裕，人民币对外升值对内贬值的趋势未改，因此我们判断中国09年积累的隐性库存暂时不会回流现货市场，而形成一种稳定的库存储存起来。

图 5：中国精铜表观需求量



数据来源：彭博资讯

图 6：中国库存PMI回升到正常水平



数据来源：彭博资讯

2、2010年中国金属需求将继续稳定增长——房地产将成为最大引擎

我们预计中国2010年投资将继续保持高位，消费继续稳定增长，出口恢复，2010年GDP和IP增长分别达到10.3%和16.3%，从而拉动实际金属需求将继续稳定增长。

其中房地产将成为2010年金属需求的最大引擎。2009年房地产销售恢复强劲，中国可售房存量已降至低位，我们预计2010年新开工面积和施工面积将明显回升。在中国，建筑业需求分别占到钢铁、锌、铝、铜总需求的55%、50%、38%、3%，当房地产市场的开工率提高时，钢铁、锌、铝能够最大地受益，钼和镍这类钢铁添加剂也能间接从钢铁复苏中受益。

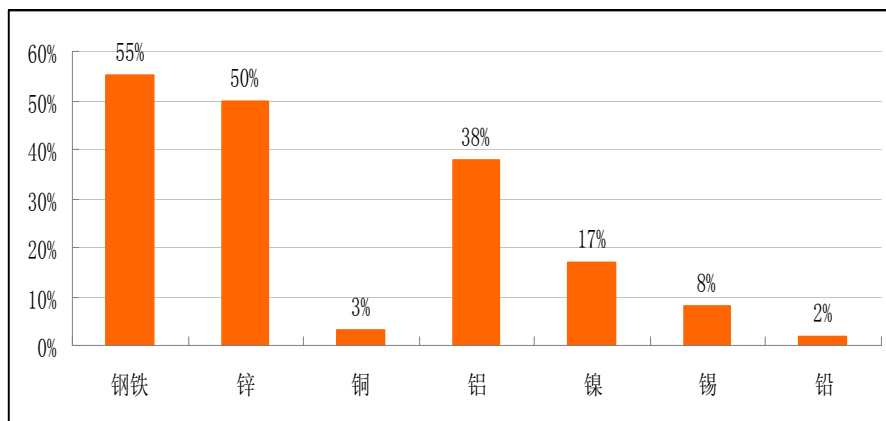
表 1：中国经济预测

	2007	2008	2009E	2010E	10Q1E	10Q2E	10Q3E	10Q4E
GDP	13.0	9.0	8.3	10.3	11.0	10.2	10.0	9.8
CPI	4.8	5.9	-0.8	3.5	2.0	3.4	4.2	4.4
工业增加值	18.5	12.9	11.6	16.3	17.0	16.5	16.3	15.5
城镇固定资产投资	25.8	26.1	30.0	26.2	27.2	28.5	27.3	21.7
消费品零售总额	16.8	21.6	15.3	20.6	21.3	20.5	20.2	20.4
M2	16.7	17.8	28.9	20.8	26.9	24.6	22.5	20.8

注：除特别说明外，均为同比增长，GDP、工业增加值为实际增长率，投资、消费为名义增长率。

数据来源：Bloomberg, Wind, 广发证券发展研究中心

图 7：中国建筑业金属消费占比



数据来源：广发证券发展研究中心

3、美国明年上半年前仍将保持宽松货币政策，美元弱势将维持

美国在90年代以来的无就业复苏周期中，只有在失业率开始下降很长一段时间（四个季度）以后才开始加息的进程，因此我们预计美联储加息至少需要到2010年下半年以后，此前美元将继续成为世界上成本最低的货币，借入美元买入风险资产的套利交易将继续推动商品价格上涨。

图 8：无就业复苏中美国加息时间推后

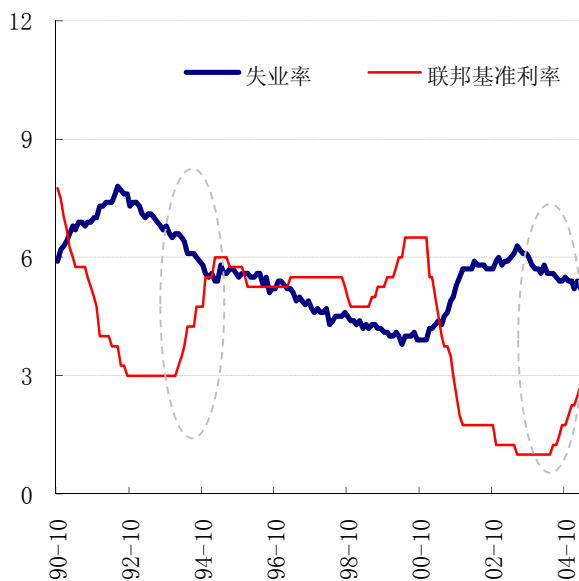
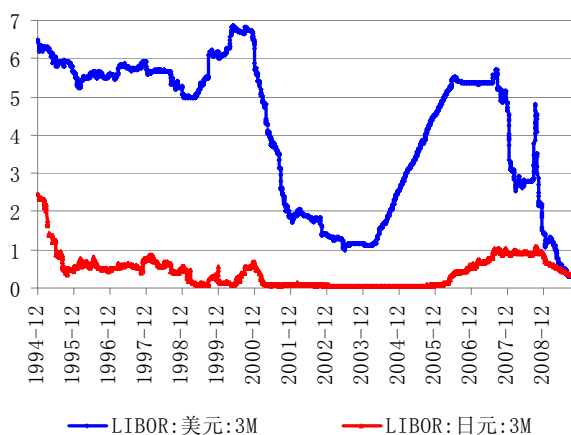


图 9：美元是成本最低的货币

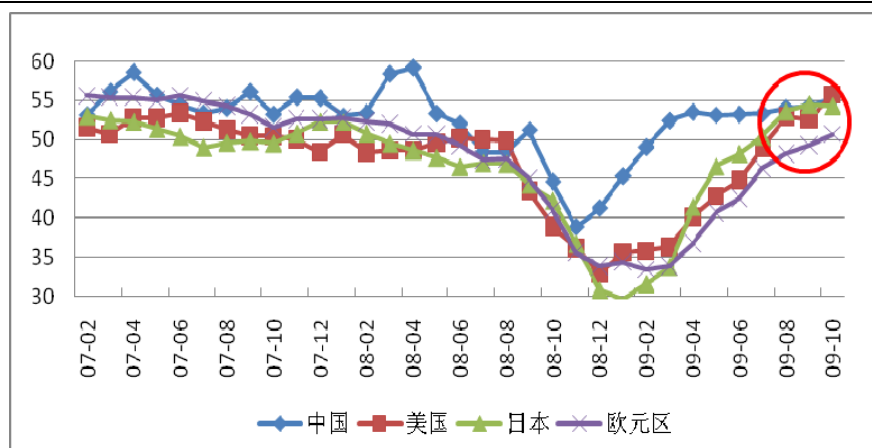


数据来源：Bloomberg, Wind, 广发证券发展研究中心

4、欧美主要国家将在明年上半年补库从而增加金属需求

目前主要国家 PMI 均反弹至 50 的荣枯分界线上，显示制造业进入扩张周期。

图 10: 主要国家PMI均反弹至50的荣枯分界线上



数据来源: WIND

然而美国新订单 PMI 与库存 PMI 的差持续在高位, 显示出新订单增加而补库行为没有完成。从历史上看, 这一数据是工业生产的一个较好的领先指标, 领先时间为 3~6 个月。在过去这一指标大幅反弹时, 常常伴随着产出的飙升和大量的补库行为。我们预计欧美主要国家将在明年上半年完成补库行为, 从而增加金属需求。

图 11: 美 (新订单 PMI-库存 PMI) 大幅反弹, 将引领工业生产的恢复

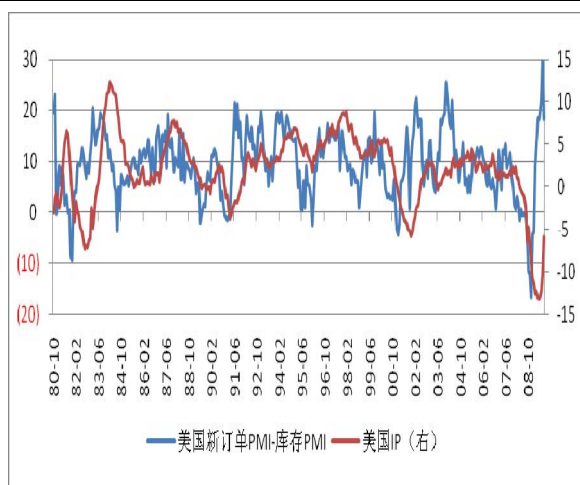
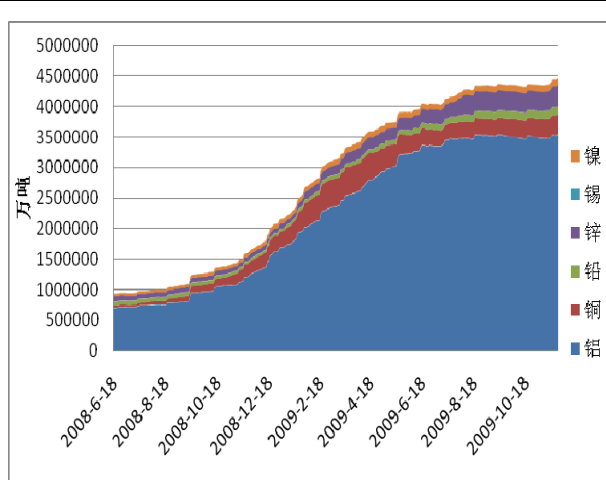


图 12: LME 欧美金属库存仍在增加, 显示补库行为还未发生



数据来源: Bloomberg, Wind, 广发证券发展研究中心

(三) 2010 最看好的品种: 铜、金、锌、钼; 中长期继续看好所有大宗金属价格

2010 年, 我们最看好的品种排序为铜、金、锌、钼。

看好铜的理由是精矿供给紧张, 而需求稳定增长, 而且铜是中国最稀缺的大宗金属, 资源对外依存度高达 80%。

看好黄金的理由是通胀预期和避险需求并存。我们判断黄金可以维持高位。

看好锌的理由是锌的需求弹性大, 建筑开工率、汽车产量增长将带来锌需求的快速增长, 而中国的锌矿山较为分散, 成本曲线陡峭, 供给存在

瓶颈，因此锌的上涨空间大。

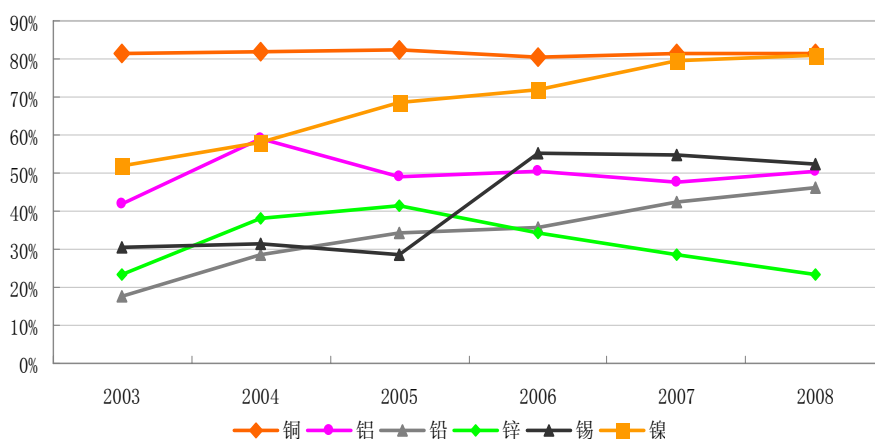
看好钼的理由是钼作为钢铁添加剂将受益于房地产开工率提高，而且钼存在成为伦敦新上市的期货品种的炒作预期。

铝的需求也将受益于房地产和汽车增长，但是由于铝产能过剩严重且库存巨大，因此上涨空间有限。可以关注具有能源成本优势的企业。

镍的需求将受益于钢铁产量增长，但是红土镍矿增加的供给压制了价格上涨的速度和幅度。

锡较少受益于固定资产投资，我们预计10年价格将和09年持平。

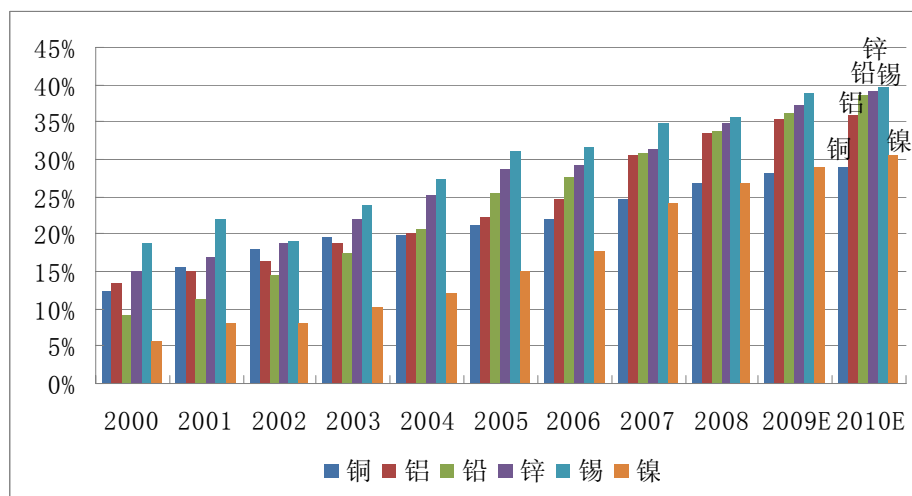
图 13：中国大宗金属对外依存度——铜镍最高



数据来源：WIND

从中长期来看，中国对有色金属的需求占比随着城市化进程加速逐年提高，而中国的大宗金属储量相对于产量都偏低，按照中国2008年的储量和开采量，铜铝铅锌锡镍分别仅够开采30年、22年、7年、10年、11年、13年，资源供给后劲不足。而且另一个人口大国印度目前的城市化才刚刚必不，因此继续看好大宗有色金属价格的中长期走势。

图 14：中国大宗金属世界需求占比



数据来源：USGS、广发证券研发中心

表 2：中国金属产量、储量及排名

品种	精矿产量（万吨）			储量（万吨）			中国	
	中国	全球	占比	中国	全球	占比	可采年数	储量排名
铜	100	1570	6.4%	3,000	55,000	5.5%	30	6
铝	3,200	20500	15.6%	70,000	2,700,000	2.6%	22	7
铅	154	380	40.5%	1,100	7,900	13.9%	7	2
锌	320	1130	28.3%	3,300	18,000	18.3%	10	2
锡	15	33.3	45.0%	170	560	30.4%	11	1
镍	8.5	161	5.3%	110	7,900	1.4%	13	10

数据来源：USGS、广发证券研发中心

表 3：金属价格预测

		2007	2008	09Q1	09Q2	09Q3E	09Q4E	2009E	2010E	10/09	2011E
伦敦											
铜	美元/吨	7,129	6,961	3,460	4,694	5,755	6,500	5,102	7,000	37.2%	8,000
铝	美元/吨	2,640	2,573	1,366	1,496	1,778	1,900	1,635	2,100	28.5%	2,300
铅	美元/吨	2,592	2,093	1,166	1,509	1,893	2,300	1,717	2,300	34.0%	2,400
锌	美元/吨	3,251	1,876	1,183	1,481	1,728	2,200	1,648	2,300	39.6%	2,600
锡	美元/吨	14,542	18,500	11,103	13,593	14,328	15,000	13,506	15,500	14.8%	17,000
镍	美元/吨	37,276	21,115	10,550	13,067	17,248	17,500	14,591	18,000	23.4%	20,000
黄金	美元/盎司	697	872	908.41	922.18	960	1100	1000	1100	10.0%	1100
中国											
铜	元/吨	62,830	55,421	29,815	39,326	46,449	53,950	42,385	55,160	30.1%	62,712
铝	元/吨	19,478	17,027	12,295	13,416	14,642	15,150	13,876	15,750	13.5%	17,250
铅	元/吨	19,755	17,248	12,206	12,600	14,321	15,750	13,719	18,400	34.1%	19,200
锌	元/吨	28,134	15,522	10,850	12,807	14,294	17,450	13,850	18,243	31.7%	20,623
锡	元/吨	123,292	143,465	98,611	105,261	115,943	116,250	109,016	120,125	10.2%	131,750
镍	元/吨	324,615	176,712	87,753	107,260	134,211	127,250	114,118	144,000	26.2%	160,000
黄金	元/克	170.5	195.6	200.2	202.96	211.2	242	214.1	241.0	12.6%	241.0

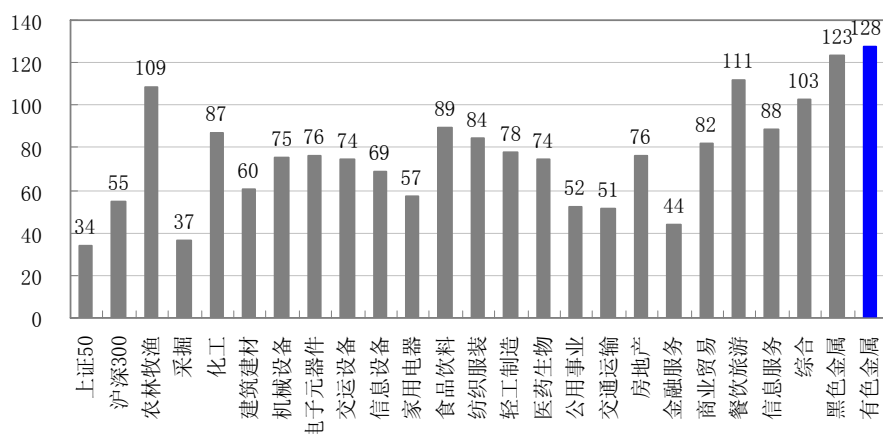
数据来源：广发证券研发中心

二、投资主题：估值、资源价值和资产注入

（一）维持行业“持有”评级

虽然我们认为金属价格仍将继续上涨，但是在今年已经大幅增长的基
础上空间不会太大，而且有色金属行业年初至今的涨幅高达186%，为A
股涨幅最大的板块。目前股票估值较高，一定程度上透支了明后年的业绩
增长，因此我们维持行业的“持有”评级。

图 15：2009年各行业PE估值



数据来源：WIND

（二）三大投资主题：业绩增长、资源价值和资产注入

由于我们对有色金属价格的长期看好，我们在选股上基本是把焦点集中在“资源”上，尤其是我们相对看好的铜、锌、金、钨钼子行业。我们偏向于下列三类公司：

- 1、今后几年业绩增长迅速，相对估值偏低的资源类企业；
- 2、资源价值被低估的企业；
- 3、存在较大的资产注入预期的企业。

今后几年业绩增长迅速，相对估值偏低的资源类企业。根据我们对有色类企业09~11年的业绩预测和估值，我们挑选出估值相对偏低的下列企业：紫金矿业、江西铜业、中金岭南、金钨股份、云铝股份和吉恩镍业。

表 4：有色类企业业绩预测和估值

		公司名称	最新价	EPS			PE			09PB
				2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	
铜	资源类	铜陵有色	22.50	0.52	0.66	0.85	43.3	34.1	26.5	4.4
		云南铜业	31.49	0.29	0.85	1.23	108.6	37.0	25.6	10.2
		江西铜业	42.41	0.87	1.11	1.75	48.7	38.2	24.2	5.5
	加工类	平均					66.9	36.4	25.4	6.7
		海亮股份	14.05	0.48	0.58	0.68	29.3	24.2	20.7	3.6
		精诚铜业	15.79	0.21	0.12	0.33	74.4	130.0	48.1	4.3
		鑫科材料	7.52	-	0.16	0.21	-	47.2	36.5	3.1
		平均					51.8	67.1	35.1	3.6
铝										
资源类（自有铝土矿）	中国铝业	14.56	-0.15	0.24	0.26	-97.1	60.7	56.0	3.5	
	云铝股份	13.20	0.00	0.26	0.73	3,300	50.8	18.1	5.3	
	平均					1,601.5	55.7	37.0	4.4	
	电解铝生产									
		焦作万方	22.45	0.50	0.88	1.21	44.9	25.5	18.6	5.7
		关铝股份	9.89	-0.45	0.08	0.26	-22.2	127.5	38.4	6.7
		常铝股份	13.05	-	0.32	-	-	40.4	-	3.5
		中孚实业	21.95	0.39	0.65	0.70	56.3	33.7	31.5	5.7
		神火股份	35.20	0.93	1.63	1.99	37.7	21.6	17.7	9.0

		平均					29.2	49.7	26.5	6.1
		新疆众和	15.39	0.48	0.59	0.78	32.1	26.1	19.8	2.8
		南山铝业	12.70	0.40	0.65	0.78	31.8	19.5	16.3	2.3
		东阳光铝	8.15	-	0.35	-	-	23.1	-	-
		平均					31.9	22.9	18.0	2.6
	电解铝加工类									
		中金岭南	27.18	0.36	0.89	1.23	75.5	30.5	22.1	7.4
		宏达股份	19.02	0.21	0.58	0.80	90.6	32.8	23.8	8.4
		驰宏锌锗	31.84	0.37	0.73	0.95	86.1	43.6	33.5	9.9
		西部矿业	15.59	0.14	0.40	0.65	111.4	39.0	24.0	3.6
		中色股份	16.50	0.15	0.32	0.62	110.0	51.6	26.6	5.7
		平均					94.7	39.5	26.0	7.0
		豫光金铅	22.84	0.49	0.68	0.81	46.6	33.6	28.2	4.9
		株冶集团	14.79	0.12	0.22	0.21	121.2	68.1	70.1	3.9
		*ST 锌业	7.00	0.05	0.15	0.18	140.0	46.7	38.9	5.1
		罗平锌电	17.19	0.04	0.17	0.21	400.9	103.8	83.3	6.5
		平均					177.2	63.0	55.1	5.1
		山东黄金	82.21	1.36	1.58	1.76	60.4	52.0	46.7	18.1
		中金黄金	59.82	0.70	1.05	1.25	85.5	57.0	47.9	10.5
		紫金矿业	10.00	0.3	0.48	0.54	35.1	23.1	19.9	7.4
		恒邦股份	54.12	0.78	1.28	1.47	69.5	42.3	36.9	8.4
		辰州矿业	27.11	0.25	0.39	0.49	108.4	69.5	55.3	7.7
		平均					71.9	49.9	41.5	10.4
		锡业股份	28.99	0.23	0.67	0.82	126.0	43.3	35.4	7.3
		吉恩镍业	30.90	0.20	0.78	1.34	154.5	39.6	23.1	8.3
		贵研铂业	28.71	0.16	0.32	0.65	179.4	89.7	44.2	6.1
		平均					167.0	64.7	33.6	7.2
		包钢稀土	29.27	0.08	0.43	0.69	361.7	68.8	42.2	13.3
		厦门钨业	20.53	0.27	0.43	0.60	75.3	47.2	33.9	6.2
		金钼股份	21.34	0.24	0.53	0.88	88.9	40.3	24.3	4.7
		宝钛股份	23.31	0.11	0.32	0.48	211.9	72.8	48.6	2.5
		西部材料	26.92	0.21	0.36	0.51	126.0	74.9	53.1	11.8
		平均					169.0	73.9	50.8	7.2
		云海金属	16.39	0.20	0.45	0.74	80.9	36.6	22.2	3.3
		西藏矿业	24.81	0.10	0.21	0.32	124.9	55.2	36.5	10.9
		东方钽业	14.49	0.17	0.28	0.32	84.1	52.3	45.8	4.0

数据来源：WIND、广发证券研发中心

资源价值相对低估的企业。根据有色类企业的市值/资源价值排名，我们依次挑选出下列公司：紫金矿业、江西铜业、辰州矿业、西部矿业、锡业股份、金钼股份、宏达股份、中金岭南、吉恩镍业。

表 5：主要资源类公司资源价值与市值对比

	市值（11-26 价格）			权益资源储量		价格 （万元/吨，元/克）	资源价值（亿）		市值 /资 源价 值
	股本	股价	市值						
金铂股份	32.3	22.08	713.184	铂，万吨	122.8	35	4298	4298	0.17
江西铜业	30.2	44.94	1357.188	铜，万吨	1521	5.4	8213	10711	0.13
				黄金，吨	405.16	240	972		
				白银，吨	9164.4	4	367		
				钼，万吨	33.1	35	1159		
云南铜业	12.6	33	415.8	铜，万吨	200	5.4	1080	1080	0.39
铜陵有色	12.9	23.49	303.021	铜，万吨	196.64	5.4	1062	1186	0.26
				黄金，吨	40.1	240	96		
				白银，吨	385.6	4	15		
				钼，万吨	0.367	35	13		
山东黄金	7.12	86	612.32	黄金，吨	220	240	528	528	1.16
中金黄金	7.91	62.5	494.375	黄金，吨	400	240	960	960	0.51
紫金矿业	145	10.83	1570.35	黄金，吨	黄金，吨	778.8271	240	13560	0.12
				铜，万吨	铜，万吨	1155.265	5.4		
				铅锌，万吨	铅锌，万吨	526.7	1.71		
				钼，万吨	39	35	1365		
				镍，万吨	87	13.7	1192		
				锡，万吨	10	11.3	113		
				白银，吨	1702	4	68		
				钨，万吨	10	10	100		
				铂+钯，吨	151	150	227		
				铁，亿吨	1.35	0.11	1485		
辰州矿业	5.47	28.43	155.5121	黄金，吨	50	240	120	1143	0.14
				钨，万吨	43.88	10	439		
				锑，吨	146	4	584		
中金岭南	10.2	28.42	289.884	锌，万吨	445	1.75	779	1446	0.20
				铅，万吨	290	1.64	476		
				铜，万吨	20.3	5.4	110		
				白银，吨	2058.6	4	82		
驰宏锌锗	7.8	32.82	255.996	锌，万吨	230	1.75	403	655	0.39
				铅，万吨	115	1.64	189		
				锗，万吨	0.04	700	28		
				白银，吨	900	4	36		
宏达股份	10.3	20.57	211.871	锌，万吨	588	1.75	1029	1245	0.17
				铅，万吨	132	1.64	216		

中色股份	6.39	16.81	107.4159	锌, 万吨	55.33	1.75	97	110	0.97
				铅, 万吨	8.19	1.64	13		
西部矿业	23.8	16	380.8	锌, 万吨	274.3	1.75	480	2394	0.16
				铅, 万吨	200.6	1.64	329		
				铜, 万吨	271.6	5.4	1467		
				白银, 吨	2965	4	119		
锡业股份	6.51	30	195.3	锡, 万吨	80	11.3	904	1210	0.16
				铅, 万吨	18	1.64	30		
				铜, 万吨	40	5.4	216		
				白银, 吨	1500	4	60		
吉恩镍业	7.63	32.2	245.686	镍, 万吨	68.6	13.7	940	1071	0.23
				铜, 万吨	24.3	5.4	131		

数据来源: 公司公告、广发证券研发中心

存在资产注入预期的企业。中色股份、中金黄金、山东黄金、吉恩镍业、铜陵有色、云南铜业都存在资产注入预期, 紫金矿业、中金岭南存在继续进行海外扩张的预期。

综上三点, 我们给予紫金矿业、江西铜业、中金岭南、中色股份、金钼股份、云铝股份、吉恩镍业“买入”评级, 给予铜陵有色、云南铜业、宏达股份、西部矿业、山东黄金、中金黄金、辰州矿业、锡业股份“持有”评级。

表 6: 重点公司业绩预测和评级

公司名称	最新价	EPS			PE			09PB	评级
		2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E		
紫金矿业	10	0.3	0.48	0.54	35.1	23.1	19.9	7.4	买入
江西铜业	42.41	0.87	1.11	1.75	48.7	38.2	24.2	5.5	买入
中金岭南	27.18	0.36	0.89	1.23	75.5	30.5	22.1	7.4	买入
中色股份	16.5	0.15	0.32	0.62	110	51.6	26.6	5.7	买入
云铝股份	13.2	0	0.26	0.73	3,300	50.8	18.1	5.3	买入
吉恩镍业	30.9	0.2	0.78	1.34	154.5	39.6	23.1	8.3	买入
金钼股份	21.34	0.24	0.53	0.88	88.9	40.3	24.3	4.7	买入
铜陵有色	22.5	0.52	0.66	0.85	43.3	34.1	26.5	4.4	持有
云南铜业	31.49	0.29	0.85	1.23	108.6	37	25.6	10.2	持有
宏达股份	19.02	0.21	0.58	0.8	90.6	32.8	23.8	8.4	持有
西部矿业	15.59	0.14	0.4	0.65	111.4	39	24	3.6	持有
山东黄金	82.21	1.36	1.58	1.76	60.4	52	46.7	18.1	持有
中金黄金	59.82	0.7	1.05	1.25	85.5	57	47.9	10.5	持有
辰州矿业	27.11	0.25	0.39	0.49	108.4	69.5	55.3	7.7	持有
锡业股份	28.99	0.23	0.67	0.82	126	43.3	35.4	7.3	持有

数据来源: 广发证券研发中心

三、重点公司点评

(一) 紫金矿业

09 年11 月29 日，紫金矿业以5.45 亿港元，约合人民币33.68 亿元收购澳大利亚上市公司Indophil 全部已发行股份及在收购期间将予发行的股份，从而控制了世界级铜金矿床坦帕坎铜金矿项目34.23%的权益。

除坦帕坎铜金矿外，Indophil于菲律宾还拥有其它勘探项目，包括3 个特许土地权及16个处于申请阶段的土地权，分别位于菲律宾的吕宋岛北部及南部，棉兰老岛中部及东部。除坦帕坎铜金矿外，Indophil亦积极推进现有的勘探项目，寻求新的勘探机会。

Indophil2008年净资产1.61亿港元，紫金矿业以5.45 亿港元收购Indophi相当于给予其3.39倍PB，目前国内铜资源企业的平均PB为5.5 倍，黄金类企业的平均PB为10.4倍，因此收购Indophil给予的估值相对国内有色企业较便宜。

Indophil 2008年亏损1484澳元，我们认为主要是金属价格大幅下跌所致，而且公司的核心资产坦帕坎铜金矿项目正处于可研阶段暂未提供盈利，我们认为随着金属价格的上涨和坦帕坎铜金矿的建成投产，Indophil 的盈利状况将得到大幅改善。

表 7：坦帕坎铜金矿项目资源情况

矿产资源量	单位	探明	控制	推断	合计
资源量	(百万吨)	780	890	700	2,400
铜品位	(%)	0.71	0.55	0.5	0.6
金品位	(g/t)	0.28	0.19	0.2	0.2
钼品位	(ppm)	81	69	60	70
铜金属量	(万吨)	550	490	310	1,350
金金属量	(盎司)	218	171	103	491

数据来源：公司公告

1、收购Indophil进一步增强公司的资源储备，有助于推进公司的国际化进程

菲律宾坦帕坎铜金矿为世界级铜金矿床，拥有巨大的资源储量，收购完成后紫金矿业黄金和铜的权益资源储量将分别增长10.6%和19.5%至779吨和1155吨。黄金储备稳居国内上市公司第一，在国内黄金集团中仅次于中国黄金集团；铜资源储备仅次于江西铜业列第二。Indophil于菲律宾拥有的其它勘探项目也可能为公司带来新的资源增长。

本次收购有助于推进公司的国际化进程，提升公司的盈利能力和可持续发展能力。

表 8：紫金矿业资源储量

	原储量	新增权益	增幅	总权益储量
黄金，吨	704	75	10.6%	779
铜，万吨	967	188	19.5%	1155
铅锌，万吨	526.7			527
钼，万吨	39			39
镍，万吨	87			87

锡, 万吨	10	10
白银, 吨	1702	1702
钨, 万吨	10	10
铂+钯, 吨	151	151
铁, 亿吨	1.35	1.35

数据来源: 公司公告

2、短期不会给公司带来受益, 但长期效益看好

目前坦帕坎铜金矿项目的可行性研究正处于最后阶段, 将于2010 年第二季度完成。该项目预计将于2016 年正式投产。由于坦帕坎项目目前正处于可研阶段, 尚未开工建设, 因此短期内不会给公司带来收益。

根据目前的估计, 该项目第一阶段将每年处理4,400万吨矿石, 第二阶段将增加到6,600 万吨矿石。矿山服务年限估计为20年, 期间平均每年生产铜精矿(含铜) 34 万吨, 黄金10.89 吨, 届时公司的矿产金产量将稳居国内第一, 自产铜产量由国内第五上升至第二(仅次于江西铜业), 为万吨铜冶炼项目建成投产后的原料供应提供强有力的保障。

坦帕坎铜金矿矿体厚大, 开采条件好, 适合进行大规模露天开采, 铜现金成本(C1)将低于0.46 美元/磅(黄金作为副产品直接冲减成本, 钼作为副产品没有冲减成本), 成本低廉, 长期效益看好。

3、业绩预测和估值

铜是中国最稀缺的大宗金属, 资源对外依存度高达80%, 而且需求增长稳定, 精矿供给紧张, 因此对铜价我们长期看好。而黄金在通胀预期和避险需求并存时期, 我们预计将能维持高位。

我们计算得公司09~11年的EPS分别为0.3元、0.48元和0.54元, 动态PE分别为35X、23X和20X, 在国内黄金类企业中估值相对偏低。

公司拥有巨大的资源储备, 黄金和铜资源储量分列国内上市公司第一和第二, 公司的总资源价值高达13560亿元, 而目前紫金矿业的市值约为1570亿, 市值/资源价值仅为0.12, 为国内企业最低, 公司的资源价值被低估。

我们预计公司在未来几年将维持高速增长, 我们给予公司2011年25XPE估值, 目标价13.5元, 给予“买入”评级。

(三) 江西铜业

公司铜资源储量为1521万吨(国内外资源之和), 居国内首位; 金矿储量405.16吨, 仅次于紫金矿业; 银矿储量9164.4吨, 钼矿33.14万吨。目前公司阴极铜生产能力已经超过80万吨/年, 铜精矿产能17万吨, 是国内自给率最高、规模最大的阴极铜生产公司, 铜加工也开始涉足技术含量高的铜管、铜箔等领域, 铜加工能力产能已增加到45万吨, 综合实力进一步增强, 公司的多金属战略也公司能在较大程度上抵御市场风险。

未来几年随着公司德兴铜矿扩产完成和阿富汗艾娜克铜矿及北秘鲁铜业的建成投产, 公司精矿产能有望达到34万吨, 更充分地受益于高铜价。公司09、10、11年EPS分别为0.87元、1.11元和1.75元, 是国内铜业企业中业绩最好、潜力最大的公司。从资源储量价值看, 公司的市值/资源价值仅为0.13, 和紫金矿业并列最低。给予江西铜业“买入”评级, 目标价

52.5元，对应2011年30XPE。

（三）中金岭南

09 年2 月份公司成功控股澳大利亚上市公司Perilya Limited，从而使公司控制的铅锌储量由530万吨增长320万吨至850万吨，铅锌精矿产能大大41万吨，为国内最大。PEM公司锌精矿的盈亏平衡点约为8000 元/吨，目前价格水平已经可以实现盈利，由于对锌价看好，我们认为PEM公司未来几年精矿产量可以实现快速增长，从而增大公司的矿产量和对铅锌价格的弹性。我们预计公司09~11年EPS分别为0.36元、0.89元和1.23元。由于公司资源储量有了大幅的增长，未来几年矿产量可实现稳步提升，再加上我们对锌价看好，给予公司“买入”评级，目标价36.9元，对应2011年30XPE。

表 9：中金岭南矿山储量和产能

	权益	铅锌储量	品味	年处理矿石能力	权益	铅锌产能
凡口矿	100%	450	12-13%	150	100%	18
盘龙矿	55%	80	4%	80	55%	3
PEM 公司	50.10%	320	10%	280	50.10%	20

数据来源：广发证券研发中心

表 10：中金岭南矿山产量

铅锌产量	权益	2007	2008	2009	2010	2011	2012
凡口矿	100%	14.5	17.25	18	18	18	20
盘龙矿	55%	0	0	0.5	3	3.5	4
PEM 公司	50.1%	20	15	11.5	18	20	22
总计		14.5	17.25	30	39	41.5	46
权益		14.5	17.25	24.04	28.67	29.95	33.22

数据来源：广发证券研发中心

（四）中色股份

1、“资源+工程”的开发模式

公司是全球主要的工程承包商之一，并以“工程建设促进资源开发”的模式在国内外取得了大量资源。其主要业务包括与有色金属采选和冶炼、工程技术承包、装备制造等，今年上半年这三大业务分别占主营收入的43.21%、24.69%以及16.37%，但由于有色金属采选毛利率较高，因此该块业务已经成为公司的主要利润来源。

2、三块有色金属业务：锌、稀土和铝

公司的有色金属业务涉及锌、稀土和铝。其中锌业务是目前的主要盈利来源，而稀土和铝土矿业务未来可能给公司带来盈利上的重大突破。

A、锌业务——目前的主要盈利来源

公司有色采选和冶炼业务主要集中在锌行业，所属锌矿山包括蒙古敖包锌矿、内蒙古赤峰白音诺尔铅锌矿、澳大利亚安格斯铅锌矿和阿尔及利塔拉哈姆扎大型铅锌矿，合计锌储量约128万吨，公司的权益量55万吨。

公司蒙古敖包锌矿产能6万吨，实际产量可达到8万吨。由于锌平均品位高达13.67%左右，且为露天开采，矿山的营运成本较低，即使在09年一季度有色金属价格最低的时候，该矿仍然能基本保持微利，是公司盈利的主要来源。

赤峰白音诺尔矿锌矿产能2万吨，目前铅锌矿采选工程进展顺利，有望再2011年扩展到6万吨。该矿的铅平均品位1.97%，锌平均品位5.53%，品味在国内处于平均水平，而且是井下开采，成本较高，去年年底和今年初处于亏损，目前可以有盈利。公司正在大力开展该矿区扩产和周边探矿等工作，目前在区域所进行的11个风险探矿地块的1:50000区域地质调查工作全部完成，未来该区域在储量上可能有突破。

09年公司认购了Terramin（简称为“TZN”）11.22%的股权，成为TZN公司的第一大股东。TZN的主要资产是澳大利亚安格斯铅锌生产矿山和阿尔及利亚的正在开发的塔拉哈姆扎大型铅锌矿山。安格斯矿锌矿产能6.5万吨，目前价格已经可以实现盈利，塔拉哈姆扎大型铅锌矿目前仍处于开发阶段，该矿储量大、铅锌品味较高，未来有望成为公司未来重要的利润增长点。TZN公司的盈利将体现在投资收益中。

当前，公司控股51%赤峰中色库博红烨锌业的锌冶炼产能达到11万吨，硫酸18万吨，赤峰四期电锌冶炼项目进展顺利，投产后将达到21万吨。白音诺尔8万吨铅冶炼项目仍处于搁置，重启暂无时间表。

表 11：中色股份控制的铅锌资源

	权益	储量（金属量）		权益储量（万吨）		品味	锌矿产能
		锌	铅	锌	铅		
蒙古敖包锌矿	51%	123	0	62.73	0	14%	6
内蒙古赤峰白音诺尔铅锌矿	52.30%	78	28	40.79	14.64	5.53%	2
澳大利亚安格斯铅锌矿	11.22%	16.87	6.56	2.07	0.81	7.00%	6.5
阿尔及利塔拉哈姆扎大型铅锌矿	7.29%	304.72	76.18	24.35	6.09	5.20%	开发阶段
合计		522.59	110.74	129.94	21.54		14.5
权益		127.63	20.93	55.33	8.19		4.84

资料来源：公司公告

B、稀土业务——组建南方最大稀土分离企业，未来有望向上下游延伸

2008年8月，公司联合其他三家公司共同投资成立中色南方稀土（新丰）有限公司，对广东珠江稀土有限公司进行重组（产能3000吨/年），达产后形成7000吨/年的稀土分离能力，将成为南方最大的稀土分离企业，从事稀土全部15种元素分离及部分分离产品的延伸加工生产，该项目在广东省韶关市新丰县境内。

广东和江西拥有丰富的中重稀土资源，是除我国除内蒙和四川以外的第三大稀土产区，也是政府整合我国稀土资源的重要基地。我们认为公司未来有可能进一步向上下游延伸，从而在稀土资源控制上与包钢稀土、江西铜业、五矿集团形成四强争霸，在稀土分离能力上与包钢稀土形成四强争霸格局。

C、老挝铝土矿业务——暂没体现业绩，未来潜力巨大

根据USGS08年报告，全世界范围已探明铝土矿基础储量约380亿吨，储量270亿吨，约50%分布在几内亚和澳大利亚等地区。中国铝土矿储量7亿吨，基础储量约23亿吨，分别占全球的2.6%和6.1%，而且品位较差。

目前中国用不到占世界2.6%的储量支撑着占世界15.6%的开采量，储量仅够开采22年，除此之外每年还需要进口大量铝土矿。

由于中国铝土矿缺乏，因此公司在老挝的铝土矿项目被寄予厚望。公司目前的探矿权面积共计726平方公里，共两个区块，公司间接拥有其中第一个资源区块35.7%的权益；拥有第二个资源区块17.9%的权益（至项目开发阶段，将上升至43.4%）。

区块一已经鉴定的110平方公里的铝土矿，查明优质铝土矿1.6亿吨，潜在储量4亿吨。区块二则在帕克松地区另外的近600多平方公里的土地，属于同矿床，潜在储量现在还不好估算。

由于目前铝价低靡，而且老挝铝土矿处于详勘阶段，具体产出时间暂无时间表，但是未来投产后给公司带来的高业绩增长。

3、工程承包业务受金属价格影响大

公司承包工程的合同中，有50%左右来自铝行业，因此虽然公司没有电解铝冶炼产能，但其工程承包业务受电解铝行业景气度的影响最大。

目前公司的工程承包项目非洲和印度毛利率最低，伊朗毛利率最高，未来中东地区可能是业务重点。

随着金属价格回暖，公司的有色金属工程承包行业仍有望稳步发展，我们预计2010~2011年将实现15%的订单增长。

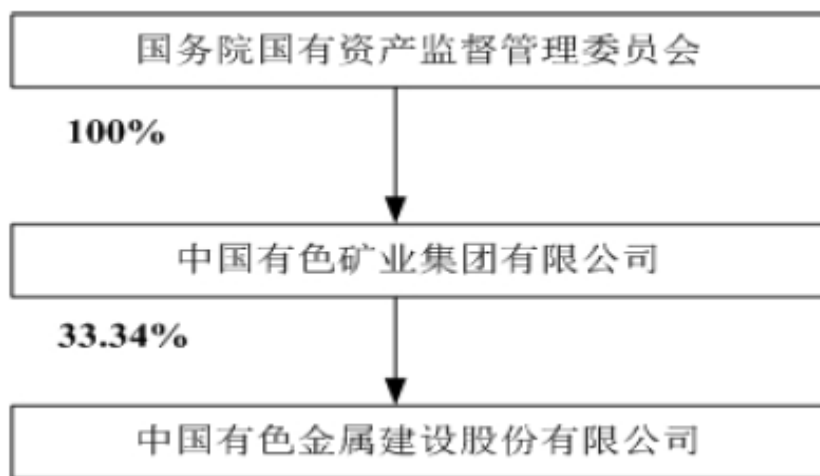
4、拥有大量有色金属资源的集团公司有很强的资产注入预期

中色集团是中国拥有海外有色金属优势资源最多的企业之一，集团现已控制的资源包括：铜777万吨、镍70万吨、稀土118万吨、钴25万吨、锌25.6万吨。除此之外，还参与大量的风险探矿项目。

随着集团公司资源的不断积累，对资金的需求也越来越大，中色股份作为中色集团在A股唯一直接控股的上市公司，未来最可能成为集团公司的融资平台。另外，从减少关联交易和同业竞争的角度，以及国家鼓励央企整体上市的态度上看中色集团仍然有较强的整体上市预期。

中色集团总经理罗涛10月15日也表示，该集团从未放弃整体上市的可有利时机，但这也取决于与国资委、证监会的协商，另外赞比亚铜矿、缅甸达贡山镍矿等项目都还在建设中，实现产出还需要时间，这些都影响资产注入的时间表。

图 16: 公司股权结构



数据来源：公司公告

表 12: 集团公司控制的有色金属资源

	权益	金属	储量	品味
拉特金矿 (吨)	19.9%	金	103 吨	4.3g/t
抚顺红透山铜矿	100%	铜	15.3 万吨	1%
		锌	25.6 万吨	
缅甸达贡山镍矿	75%	镍	70 万吨	2%
赞比亚谦比希铜矿	85%	铜	505 万吨	2.2%
		钴	15 万吨	
赞比亚卢安夏铜业	80%	铜	257 万吨	
		钴	10 万吨	
澳大利亚 Lynas 公司	51.6%	稀土	118 万吨氧化物	9.7%

资料来源：公司公告

5、给予“买入”评级

我们预计公司2009~2011年的EPS分别为0.15 元、0.32元和0.62元，尽管目前公司的业绩在锌类企业中并不算突出，但考虑到未来公司在稀土、铝土矿业务上的盈利可能出现重大突破，再加上集团公司有较强的整体上市预期，我们认为公司未来有望成为一家综合性矿业公司，给予公司“买入”评级，目标价24.8元，对应2011年30XPE。

(五) 金钼股份

金钼股份拥有亚洲最大的露天钼矿金堆城钼矿（储量78万吨），低成本使公司在行业最低谷时仍然可以实现30%以上的毛利率。08年公司又收购了河南汝阳钼矿65%股权（68.9万吨），其资源按照现有开采规模可满足公司80年以上的开采，优质而丰富的钼资源保证了公司的良性运行，并使公司未来产量继续扩张成为可能。

2008年汝阳矿的金属产量仅900吨，产量小而成本高，随着汝阳东沟

露天矿的建成利用，产量增长和成本下降都有较大空间，预计2011年金属产量可达到约8760吨。

另外，根据公司募集资金的投向，我们预计今后几年公司钼酸铵以及钼丝等深加工产品的生产能力将大幅提高，随着公司外销钼炉料比重下降、深加工比重上升，公司产品结构进一步优化，盈利和可持续发展能力都得到提升。

随着中国不锈钢企业从9月开始再度开始减产，钼价也从19美元/磅的高点回落，短期来看，中国不锈钢备库告一段落，这对钼价可能形成短期压力。但是中国不锈钢需求仍然看好，中国以外地区的不锈钢复苏也有望步入轨道，再加上钼可能在明后年成为LME上市的期货品种，我们对钼价长期走势仍然长期看好。我们对09~11年的钼价预测分别为12美元/磅、16美元/磅和20美元/磅。

总的来看，2009年是成为公司的业绩低点，随着钼价回升和公司募投项目的完成，公司未来两年将实现快速增长。我们预计公司2009~2011年的EPS分别为0.24、0.53和0.88元，给予“买入”评级，目标价26.4元，对应2011年30XPE。

（六）云铝股份

公司将依托云南省的资源和能源优势以及云铝的管理和科技优势，将云铝打造成一个集铝土矿、氧化铝、电解铝、铝加工及碳素制品的综合型铝企业。

1、资源优势——云铝将成为国内资源自给率最高的铝上市公司

中国是一个铝土矿的贫瘠国，储量仅占世界的2.8%，产量仅占世界的9.87%，而需求占到世界的18.46%，因此每年需要进口大量铝土矿。

从资源的稀缺性来看，使用自产铝土矿的氧化铝的盈利水平必然要高于铝产业链的其它环节。以Alcoa公司为例，多年以来氧化铝板块保持在16.5%的净利润率，明显高于电解铝板块的12%和扁材5%的平均水平。

文山铝业公司目前已探获的铝土矿资源储量在1.36亿吨以上，平均每吨氧化铝需消耗2.5吨铝土矿，80万吨氧化铝工程项目每年大约消耗200万吨铝土矿，基本可以实现铝土矿的完全自己，盈利能力将远远高于无铝土矿资源的氧化铝项目，并成为国内唯一一家铝土矿完全自己的铝上市公司。

大股东云冶集团正在进行云南省周边地区的铝土矿资源勘探业务，并承诺在条件成熟的时候将目标资产注入上市公司，我们相信云铝依托云南省和大股东云冶集团的资源优势将会有长远的发展空间。

2、能源优势——水电铝模式具有明显成本优势

从生产成本和环境保护成本来看，水电是电解铝生产的最佳搭档，全球（不含中国）电解铝产量中大约有2/3用的是水电（因此国外电解铝生产成本普遍低于中国）。

云南省水力资源丰富，水电资源可开发容量居全国第二，公司的电力供应基本上是水电，采购电价呈现季节性变动，2008年公司平均电价在0.418元/度。2009年1季度，公司采购电价参照“平水期电价-0.06元/度，即0.35元/度”执行，低于国内平均水平。

3、公司将打造铝业一体化经营模式

公司8万吨中高强度宽幅铝合金板带、4万吨耐热高强度铝合金圆杆和文山80万吨氧化铝项目有望在09-10年陆续完成，并在2011年全面达产。结合直供电合同，云铝铝业一体化经营模式基本打造完成。

4、业绩预测

我们计算出公司2009~2011年EPS分别为0.004元/股、0.26元/股和0.73元/股，公司2011年盈利水平大幅增长主要是2011年文山氧化铝项目将完全投产，公司业绩受铝价影响较大，以2010年为例，铝价每变动10%，业绩变动30%。

公司在国内的资源类企业中估值偏低，我们给予其“买入”评级，目标价18.25元，对应2011年25XPE。

（七）吉恩镍业

吉恩镍业目前是中国最大的镍盐公司和仅次于金川集团的第二大电解镍公司，优质的资源和高自给率保证了公司的高毛利率，合理的股权结构使公司在资源、技术、管理、销售等方面具有天然优势

1、公司存在资产注入预期

昊融集团在2008年已将内蒙四子王旗小南山铜镍矿注入到上市公司，目前集团公司还拥钼资源储量122.3万吨的亚洲第一大钼矿山林永吉大黑山钼矿、银金属资源储量为1265吨的吉林四平昊融银矿、以及内蒙地区镍矿的探矿权。由于公司管理层间接持股上市公司，因此有做大做强上市公司的动力，集团未来可能在合适的时机继续将这些优质资产注入到上市公司。

2、积极对外收购提升公司价值

公司在今年累计进行了五宗对外的资源收购，分别是对加拿大Liberty公司、加拿大Victory公司、加拿大皇家矿业、澳大利亚Metallica公司的收购，以及与加拿大Goldbrook公司的合作探矿。

经过这五宗资源收购后，公司的镍权益储量由30.5万吨增加至68.6万吨，增长比例达到125%，从而使公司未来几年自产镍精矿大幅增长成为可能。

另外，我们注意到五宗资源收购有4宗是在加拿大，我们相信这与公司的加拿大股东CVMR公司的努力密不可分，有这么一个实力强大的外资股东的存在，为公司未来继续进行海外资源收购和技术升级提供了条件。

3、冶炼产能实现翻番

公司1.5万吨高冰镍（金属量）新生产线和5000吨电解镍的扩产生产线都已经完成建设期，已在10月试车投产。新的1.5万吨高冰镍采用的是最新的奥斯迈特炉的冶炼技术，比8000吨的老生产线采用的电炉节能50%，满产后能使镍精矿到高冰镍的生产成本由3.5万下降至3万，不过在完全没有达产前不能产生规模效益。

4、高附加值产品将成为未来利润增长点

目前公司的羰基镍和羰基铁不管是产能还是技术都是国内最领先地位，具有高附加值，未来将成为公司未来利润的重要增长点。

5、原料自给率高

公司今年以来密集的资源收购保证了未来几年公司在冶炼产能翻番

的情况下资源自给率仍能维持在50%以上。

6、管理费用有下降空间

公司目前管理费用偏高主要是因为近几年在技术研发和探矿找矿上投入了大量资金，未来有下降空间。

7、公司未来几年可实现高速增长，给予公司“买入”评级

公司09~12年的EPS分别为0.20、0.78、1.34，公司的业绩受镍价和镍精矿产量影响很大，以2011年业绩为例，镍价每变动10%，EPS变动幅度将达到17%；镍精矿产量每变动10%，EPS变动幅度将达到7%。

由于镍是中国对外依存度仅次于铜的金属，长期走势仍然看好，随着公司近几年产能的不断释放，公司未来5年内都将实现快速增长，另外再考虑到公司存在资产注入预期、股权结构优良、和公司利益紧密结合的管理层、以及公司继续在海外进行资源收购的预期，我们认为公司仍然存在投资价值，给予公司“买入”评级，目标价40.2元，对应2011年30XPE。

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

有色金属矿采选业(010207)行情走势



相关研究报告

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。