



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

行业动态
研究报告

2010 年 11 月 22 日

金属及采掘

研究部

蔡宏宇 CFA, CAIA
分析师, SAC 执业证书编号: S0080110050006
caihy@cicc.com.cn

张富盛
联系人
zhangfs@cicc.com.cn

邓贺斐
联系人
denghf@cicc.com.cn

有色金属周报

政策重心变化将令板块继续盘整

数据点评

受美元指数上涨及中国调控加剧预期影响,上周基本金属价格大幅回落。上半周爱尔兰债务危机恶化助推美元指数上涨,同时市场对中国收缩货币政策的担忧加重致使基本金属价格大幅下跌。随后受欧盟和 IMF 探讨救助爱尔兰计划及美国费城联储制造业活动指数大幅上升(由 10 月的 1.0 提至 11 月的 22.5,好于预期的 4.5)等强劲经济数据的提振,基本金属价格有所回升,但全周仍收于下跌。LME 期铜一周下跌 2.4%,期铝下跌 6.0%,期铅下跌 9.6%而期锌下跌 9.8%,期镍下跌 3.7%,期锡下跌 4.4%,期钼则持平。库存方面,LME 铜库存下降 3,000 吨,铝库存则上升 49,600 吨。国内基本金属期货价格亦收于下跌,其中上海期铜一周下跌 4.3%,期铝下跌 0.5%,期锌下跌 9.6%。

欧洲债务危机使欧元承压而美元指数上涨,致使金价小幅下跌。周初受爱尔兰债务危机的影响,欧元大幅下挫而美元反弹,使金价下跌,此外中国的紧缩预期也给金价形成一定的压力。随后鉴于爱尔兰可能获得紧急贷款的预期,美元指数有所下跌,黄金价格反弹。一周 COMEX 期金累计跌幅 1.0%。SPDR 持仓量下降 1.5 吨至 1,289 吨,COMEX 黄金净多头寸下跌 11.3%。上周美元指数上涨 0.5%,WTI 原油价格下跌 4.0%。

钨锡钼等小金属价格涨势明显,而稀土镨钕及碳酸锂价格继续回落。钨精矿和 APT 受需求增加,采矿配额及矿山停产整修导致供给受限的影响,价格分别上涨至 104000 元/吨(+4.5%)和 162000 元/吨(+5.2%);同样受下游需求旺盛,供给不足影响,钼矿价格上涨至 86 美元/磅(+4.9%);受云南部分矿山开采限制影响,锡价上涨至 78250 元/吨(+3.3%);由于下游钨铁硼厂商仍有库存,需求不旺,前期涨幅较大稀土镨钕等产品价格继续小幅回落,其中氧化镨钕下跌至 206000 元/吨(-1.9%),氧化镨和氧化钕均下跌 1.7%。此外,由于进口碳酸锂较多,下游需求又无明显增加,上周碳酸锂价下跌至 32 元/千克(-5.9%)。

股票方面,中金覆盖的 A 股金属板块跑输上证综指,H 股金属板块跑输恒指。上周我们覆盖的 A 股金属公司平均跌幅为 8.6%,跑输上证综指的下跌 3.2%。其中,中金岭南和江西铜业分别下跌 13.7%和 12.0%,跌幅较大;而包钢稀土和章源钨业跌幅较小,分别下跌 3.5%和 4.9%。H 股方面,我们覆盖的金属公司平均跌幅为 3.7%,跑输恒生国企指数的下跌 3.6%。招金矿业股价与上周持平,表现较好,而紫金矿业 H 股则下跌了 5.5%。

行业前瞻:

尽管中国经济继续企稳回升,美国经济也正在复苏,但近期通胀导致中国调控加剧,加上美元指数的反弹将会抑制金属价格的上涨,并对金属板块继续造成压力。在政策不确定的背景下,黄金相对其它有色金属品种更具有防御性,金价有望维持高位。小金属方面,受益于下游需求旺盛及供给不足的钨、钼、锡等金属价格有望继续小幅上涨;此外,稀土产品价格上行动力不足,但下跌空间有限,而锡、钼等其他战略性金属下跌风险亦不大。

中国通胀形势日益严峻,政府于 10 日和 19 日连续两次宣布提高存款准备金率,并公布了 16 项措施稳定物价和提供临时价格补贴。调控频出意味着政策的重心已从保增长向控通胀倾斜,这将对金属板块形成不利冲击,因此我们认为有色板块短期将继续调整。当然,由于前期急速下跌,有一定的技术性反弹需求。中期来看,经济的企稳一定程度上将支撑金属价格,但除非政府提高对通胀的容忍度,否则在供给短期无法快速改善的情况下,为控制通胀有不得不抑制需求的风险。在政策不明朗的背景下,建议大家关注相对更具防御性的黄金类股票包括中金黄金,山东黄金和招金矿业;同时前期涨幅较低并且受调控影响较小的股票也相对更安全一些,包括格林美(循环经济概念)、鲁丰股份(受益于消费升级等)(均尚未给出评级)等。

风险提示: CPI 继续上涨致使国家出台进一步的调控政策,金属价格出现大幅下跌。

近期主要研究报告和股票推荐

日期	报告题目	主要观点	股票推荐
2010-7-20	《转型带来结构性变化——走在传统与新兴之间》；《钨金属主题报告：资源整合与深加工提升钨企业价值》；《东方钽业首次关注：便携化与智能化的受益者》；《西藏矿业首次关注：锂需求扩张将带来长期增长》	及时捕捉中国经济结构转型给金属板块带来的结构性变化，并在基本金属和黄金之外增加了4个子板块的覆盖，包括战略性资源、节能减排、深加工、和新材料。调研后出版了主题性深度研究报告，包括对7家A股公司的首次覆盖（包钢稀土、厦门钨业、辰州矿业、西藏矿业、东方钽业等）。	厦门钨业；包钢稀土 辰州矿业；东方钽业 西藏矿业 中金黄金；山东黄金
2010-8-4	《2010年中报业绩预览：重申对黄金，小金属及深加工企业的关注》	提示厦钨，江铜，包钢稀土，招金有望超预期，东方钽业，西藏矿业，辰州矿业下半年业绩将好转。重申对黄金，小金属及深加工企业的关注	厦门钨业；包钢稀土 辰州矿业；东方钽业 西藏矿业
2010-8-30	《有色金属周报：战略性金属有望继续享受政策支持》	金价维持高位，基本金属价格得到支撑，小金属下行风险不大；继续推荐符合战略新兴产业政策的战略金属类股票	厦门钨业；包钢稀土 辰州矿业；东方钽业 中金黄金；招金矿业
2010-9-27	《有色金属周报：黄金股更具防御性；基本金属或现交易性机会》	黄金股是当前较为安全的投资标的；而各国维持宽松货币政策支撑基本金属价格，加上电解铝与电解铝产业限电限产，基本金属或迎来一波交易性机会	山东黄金；中金黄金 招金矿业； 江西铜业；中金岭南
2010-10-12	《三季度预览及四季度展望：重申对黄金股偏好和有色股交易性机会》	及时提示了由于美元在下行空间以及各国维持宽松流动性政策所带来的基本金属交易性机会，并重申对黄金股的偏好。提示中金，厦钨，江铜，包钢稀土，东方钽业与西藏矿业三季度业绩有望超预期。	中金黄金；山东黄金 紫金矿业；招金矿业 江西铜业；中金岭南
2010-10-20	《加息对金属及煤炭股的影响：关注股价回调后的吸纳机会》	对比04年10月份加息后的影响，认为金属股在加息后虽然会出现小幅调整，但是前期涨幅较小且受调控影响有限的品种，以及业绩确定且估值较低的股票相对安全，并建议关注回调后的吸纳机会。	厦门钨业；包钢稀土 江西铜业；紫金矿业 西藏矿业；东方钽业
2010-10-25	《有色金属周报：业绩确定的股票更值得关注》	依然看好有色金属板块的表现，但经过前期板块的普涨，将出现分化格局。三季度报将于本周集中公布，我们建议投资者配置业绩有望超预期的股票。	厦门钨业；包钢稀土 江西铜业；东方钽业

主要宏观数据/政策

【宏观调控】中国 11 月 19 日再次宣布上调存款准备金率 50 个基点。为加强流动性管理，适度调控货币信贷投放，中国人民银行决定，从 2010 年 11 月 29 日起，上调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，至此存款准备金率已达 18% 的历史最高。此外，17 日国务院还表示，政府计划对重要的日常必需品及生产资料价格进行临时干预。国外方面，16 日韩国央行追随澳大利亚、印度、越南等亚太国家央行的步伐采取加息措施，上调基准利率 25 个基点。

【消费者信心指数】：中国消费者信心指数连续上升五季后首度回落。国家统计局 17 日发布调查报告显示：今年第三季度中国消费者信心指数为 104，整体信心水平仍处于乐观区间，但比二季度下降 5 个点。消费者对物价上涨预期显著上升。国家统计局中国经济景气监测中心副主任潘建城介绍说，从地区分布来看，中部地区信心居首，而东部地区的消费信心指数的波动是最大的。

【FDI】10 月 FDI 同比增长 7.86%，连续 15 个月增长。商务部 11 月 16 日在例行新闻发布会上公布的数据显示，10 月份当月我国实际使用外资(FDI)金额为 76.63 亿美元，同比增长 7.86%，为连续第 15 个月保持增长，10 月份当月全国新批设立外商投资企业为 1972 家。数据还显示，前 10 月累计 FDI 金额为 820.03 亿美元，同比增长 15.71%。

金属行业要闻及点评

【基本金属】国储局下周竞拍 11.7 万吨铝锭。国家发改委 16 日发布公告称，国储局将于下周二至周三（23-24 日）以公开竞价方式销售 11.7 万吨国家储备铝锭。此次竞拍的铝锭共 16 批次，主要存在山西、辽宁、山东、湖北、湖南、广东、重庆、陕西和天津 9 处。此次是本月国储局投放的第二批储备铝锭，本月初公开竞拍的 9.6 万吨国储铝锭共成交 9.577 万吨，平均成交价 15343 元/吨。（来源：亚洲金属网）

中金点评：为实现节能减排目标，对电解铝进行限电限产的范围逐步扩大，电解铝的产量在四季度还将进一步降低；而国储抛铝正是为了缓解河南、贵州和广西等因节能减排电解铝供应减少的情况，有利于稳定铝价。

【基本金属】**铅锌业十二五规划已上报发改委，将建议控制冶炼能力。**上海证券报周四引述中国有色金属工业协会铅锌部主任赵翠青透露，铅锌行业“十二五”专项规划已经完成，并已提交给国家发改委，规划将建议控制铅锌的冶炼能力。报导称，规划建议到2015年将中国铅的冶炼能力控制在550万吨，锌的冶炼能力控制在750万吨，从而彻底淘汰落后产能。铅锌的消费量将持续增长，2009年至2013年铅消费量将保持8.5%-9%的增速，预计至2015年铅的实际消费量将达到510万吨。而同期，锌的消费量将保持9.5%的增速，预计至2015年锌的实际消费量将达到710万吨。（来源：上海证券报）

中金点评：目前全球铅锌产量处于过剩状态，而中国每年铅锌的生产和消费均占到全球比重的40%以上，特别是最近几年中国铅锌冶炼产能大幅增加，远大于市场需求增加，同时中国的需求又大于矿山生产能力，需要大量进口铅锌矿石，这就导致中国的铅锌冶炼企业盈利能力不强。我们认为，控制冶炼能力有助于改善铅锌的供需状况，有利于铅锌价格的上涨，中金岭南、驰宏锌锗、豫光金铅、株冶集团等铅锌冶炼企业将长期收益。

【基本金属】**1-9月全球铅锌过剩量减少。**国际铅锌研究组数据显示，1-9月份全球铅锌市场过剩量减少，去年同期27万吨相比，今年1-9月份锌市场过剩量为18万吨，而铅市场过剩量从去年同期的7万吨减少至4万吨。欧洲、日本和韩国需求量恢复以及中国表观消费增长，使全球锌需求增长17%，铅需求则增长5%。此外，WBMS数据显示，1-9月全球铝市供应过剩28.5万吨、镍短缺4.1万吨、铜市短缺11.2万吨。（来源：ILZSG，WBMS，安泰科）

【贵金属】**世界黄金协会：年内全球黄金需求保持强劲。**世界黄金协会(WGC)11月17日公布2010年第三季度黄金需求趋势报告(GDT)，指出受印度和中国需求水平上升、全球黄金投资需求持续以及金饰和工业需求增长的带动，2010年全球黄金消费较2009年有所提升。WGC在报告中指出，2010年3季度黄金需求共922吨，较去年同期上升12%。同期以美元计价的黄金需求增长43%，至364亿美元。（来源：安泰科）

【稀土】**明年稀土出口政策不变，具体配额尚在商讨。**16日在商务部例行新闻发布会上，商务部新闻发言人姚坚表示，明年出口的具体配额仍在商讨过程中，出口政策基本不变。姚坚表示，实行出口配额是最有效的总量控制办法，中国目前实行的出口配额、出口关税、出口企业资质管理措施，符合中国在世贸组织的承诺条款。特别是当前稀土需要进一步管理的情况下，几项政策并施还是有必要的。他还表示中国希望其他拥有稀土资源的国家也积极开发利用本国的稀土资源；另一方面，中方也愿意和各国加强合作。（来源：上海证券报）

中金点评：我们判断2011年中国稀土出口配额将会比2010年有小幅收紧，这将给国际稀土价格带来支撑，包钢稀土、广晟有色等将继续受益。同时，控制出口将会促使国外一些稀土下游产业转移到中国，而中国在“十二五”期间也将大力支持稀土新材料产业的发展，中科三环、宁波韵升、安泰科技及太原刚玉将会受益。

【稀土】**稀土等战略矿产保护机制初成。**国土资源部昨日发布关于开展稀土等矿产开发秩序专项整治工作检查验收通知，这标志着历时长达5个月对稀土、钨、锡、锑、钼、高铝粘土、萤石等七种战略性矿产资源的整治和整合工作正式进入“收网”阶段。至此，我国对于稀土等战略矿产资源的系统性保护机制已经初步形成。（来源：上海证券报）

金属行业公司动态：

【洛阳钼业】**洛阳钼业附属斥10.36亿购新疆钼矿探矿权。**洛阳钼业公告称，其非全资附属新疆洛钼收购位于新疆哈密东戈壁一座钼矿的探矿权，代价10.36亿元人民币。根据转让协议，洛阳钼业及鑫源矿业同意将新疆洛钼注册资本由1亿元人民币增加至14亿元人民币，其中洛阳钼业将出资9.1亿元人民币。矿场预测资源量为钼矿3.5亿吨，钼金属含量39.61万吨，平均品位为0.113%，其中(332)的钼金属含量为20.69万吨，平均品位0.125%。

【中国铝业】**中铝16亿元拟投青海省矿产开发。**11月17日中铝与青海省有色地质矿产勘查局签订合作勘探开发框架协议，双方将携手开发青海省杂林格特大铁矿和抗得弄舍金多金属矿，总投资近16亿元人民币。其中在杂林格铁矿堪查开发中，双方组成合资公司，中国铝业以现金出资持股80%，预计此项目开发总投资为15亿元。在抗得弄舍金多金属矿堪查开发中，双方亦将组成合资公司，中国铝业以现金出资持股70%，预计此项目总投资0.9亿元。

【江铜集团】**江铜4.3亿夺得四川冕宁一稀土矿采矿权。**16日江西铜业集团公以4.3亿元的价格一举夺得了四川冕宁牦牛坪稀土矿2.94平方公里的采矿权。据了解，四川冕宁地区是中国仅次于内蒙古包头市的第二大稀土资源供应地，也是世界第二大稀土资源供应地。现已探明储量高达近200万吨，现存储量157万吨。

【山东黄金集团】**山东黄金集团与阿根廷合资开矿。**11月17日，山东黄金集团旗下的国际矿业有限公司副总经理葛玉环对记者表示，山东黄金集团将和阿根廷拉里奥哈省(La Rioja)能源矿业公司、香港贝迪克投资有限公司进行签约，组建一家合资公司共同进行矿业勘探。在新组建的合资公司中，山东黄金集团将持有51%的股权，阿根廷奥哈省能源矿业公司和香港贝迪克投资有限公司，分别持有12%和37%的股权。

图表 1：期货类金属及黄金价格和库存情况

价格	最新价格	当日涨跌	1周涨跌	1周变动幅度 (%)	1个月变动幅度 (%)	3个月变动幅度 (%)	YTD变动幅度 (%)
国际	(美元/吨)	(美元/吨)	(美元/吨)				
LME铜3个月期货	8,404	-21	-211.0	-2.4	1.7	15.0	14.0
LME铝3个月期货	2,260	-48	-144.0	-6.0	-4.1	9.4	1.3
LME铅3个月期货	2,277	-38	-243.0	-9.6	-5.1	8.2	-6.4
LME锌3个月期货	2,160	-26	-234.0	-9.8	-9.7	3.3	-15.6
LME镍3个月期货	21,850	0	-830.0	-3.7	-6.9	0.3	17.9
LME锡3个月期货	25,000	-100	-1150.0	-4.4	-3.5	18.5	47.5
LME钼3个月期货	34,000	0	0.0	0.0	1.5	-2.9	n.a
LME铜现货	8,427	-19	-201.0	-2.3	2.3	15.7	14.8
LME铝现货	2,233	-48.5	-146.3	-6.1	-3.9	8.4	1.6
LME铅现货	2,254	-37.25	-243.0	-9.7	-5.1	8.4	-6.2
LME锌现货	2,142	-25.75	-229.8	-9.7	-9.2	3.9	-15.3
LME镍现货	21,790	2	-824.0	-3.6	-6.9	0.3	18.1
LME钼现货	33,420	5	-205	-0.6	0.9	n.a	n.a
欧洲桶装氧化钼(美元/磅)	16	0.05	0.1	0.4	6.2	4.2	34.4
伦敦黄金定盘(美元/盎司)	1,343	-7.8	-46.0	-3.3	0.3	8.8	23.5
COMEX黄金现货(美元/盎司)	1,353	-0.2	-15.8	-1.2	1.6	9.8	23.3
COMEX3月期金(美元/盎司)	1,352	-0.7	-13.2	-1.0	1.2	9.5	22.5
国内	(元/吨)	(元/吨)					
上海铜3个月期货	63,320	960	-2870.0	-4.3	-0.7	9.0	6.4
上海铝3个月期货	16,430	80	-90.0	-0.5	-0.6	6.2	-3.8
上海锌3个月期货	17,890	220	-1900.0	-9.6	-8.6	2.1	-14.8
上海长江铜现货	62,950	900	-3300.0	-5.0	-0.5	8.8	6.8
上海长江铝现货	16,150	80	-270.0	-1.6	0.1	6.3	-2.6
上海长江铝现货	17,700	0	-450.0	-2.5	2.9	7.9	11.0
上海长江锌现货	18,175	225	-1550.0	-7.9	-4.8	2.7	-12.1
上海黄金3个月期货(元/盎司)	293	3.79	-4.9	-1.6	0.0	8.9	19.1
库存	当日库存 (千吨)	当日变动 (千吨)	1周变动 (千吨)	1周变动幅度 (%)	1个月变动幅度 (%)	3个月变动幅度 (%)	YTD变动幅度 (%)
国际							
LME铜	360	-0.8	-3.0	-0.8	-2.7	-10.8	-28.4
LME铝	4,302	-3.0	49.6	1.2	-0.3	-3.6	-7.1
LME铅	204	-0.6	1.3	0.6	2.9	6.0	39.3
LME锌	634	-0.5	2.4	0.4	4.4	2.4	30.0
LME镍	130	0.0	-0.3	-0.2	4.8	12.5	-17.7
国内							
上海铜	127	n.a	11.3	9.8	22.4	11.3	33.0
上海铝	476	n.a	-9.8	-2.0	-2.7	-3.4	59.9
上海锌	303	n.a	2.6	0.9	7.4	21.9	76.5
LME注销仓单比例	当日注销比例 (%)	当日变动 (%)		1周平均 (%)	1个月平均 (%)	3个月平均 (%)	YTD平均 (%)
铜	9.4	-0.2		9.5	8.0	7.1	5.2
铝	5.3	-0.1		4.9	4.6	4.3	5.5
铅	4.0	-0.2		4.2	3.8	4.0	4.6
锌	5.6	0.0		5.7	6.2	7.6	3.9
镍	3.3	0.2		3.3	3.5	3.6	3.3

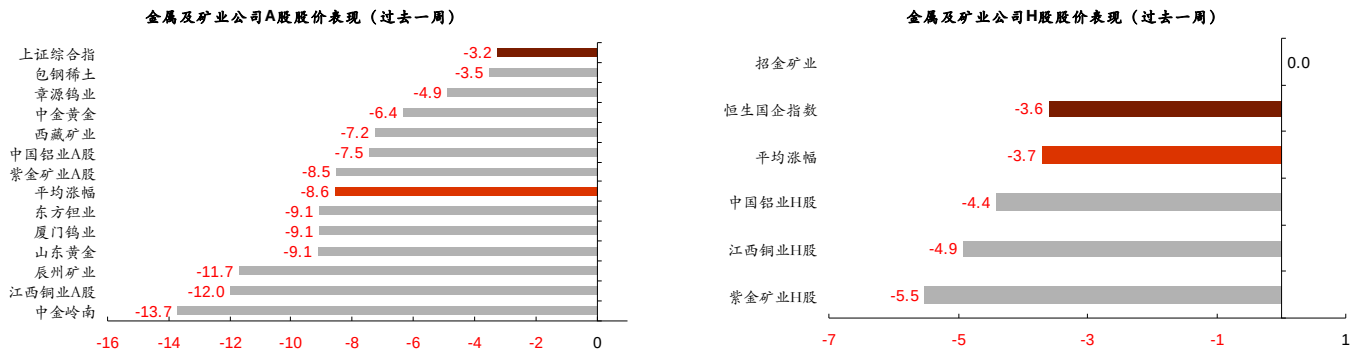
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 2: 主要小金属价格表现

种类	单位	现价	一周前价格	一周涨跌	一周变化	年初至今涨跌幅
小金属及相关产品						
锡锭99.65%	元/吨	78,250	75,750	2,500	3.3%	90.9%
三氧化二锡99.5%	元/吨	69,000	67,000	2,000	3.0%	81.6%
铬铁50%	元/吨	12,100	12,100	0	0.0%	23.5%
钽矿30%	美元/镑	86	82	4	4.9%	132.4%
金属钽99.95%	元/公斤	2,700	2,700	0	0.0%	80.0%
五氧化二钽99.95%	元/公斤	1,825	1,775	50	2.8%	140.1%
钨精矿65%	元/吨	104,000	99,500	4,500	4.5%	49.1%
APT85%	元/吨	162,000	154,000	8,000	5.2%	50.7%
海绵钛99.8%	元/吨	68,000	68,000	0	0.0%	27.1%
碳酸锂99%	元/公斤	32	34	(2)	-5.9%	-11.1%
电解锰99.7%	元/吨	18,500	18,700	(200)	-1.1%	27.6%
氧化锆99.99%	元/公斤	3,750	3,650	100	2.7%	4.2%
金属镁99.9%	元/吨	18,550	18,650	(100)	-0.5%	14.9%
钼精矿45%	元/吨	2,185	2,185	0	0.0%	9.3%
稀土金属及相关产品						
金属镧99%	元/吨	53,000	53,000	0	0.0%	8.2%
金属铈99%	元/吨	52,000	52,000	0	0.0%	30.0%
金属镨99%	美元/公斤	106	100	6	5.5%	270.2%
金属铈99%	元/吨	326,500	330,500	(4,000)	-1.2%	86.0%
氧化镧99%	元/吨	29,000	29,000	0	0.0%	3.6%
氧化铈99%	元/吨	31,500	31,500	0	0.0%	57.5%
氧化镨99%	元/吨	226,000	230,000	(4,000)	-1.7%	82.3%
氧化铈99%	元/吨	247,000	251,200	(4,200)	-1.7%	84.3%
氧化镨铈99%	元/吨	206,000	210,000	(4,000)	-1.9%	66.1%
碳酸稀土99%	元/吨	20,400	20,600	(200)	-1.0%	64.5%

资料来源: 亚洲金属网, 中金公司研究部

图表 3: 中金覆盖公司一周股价表现



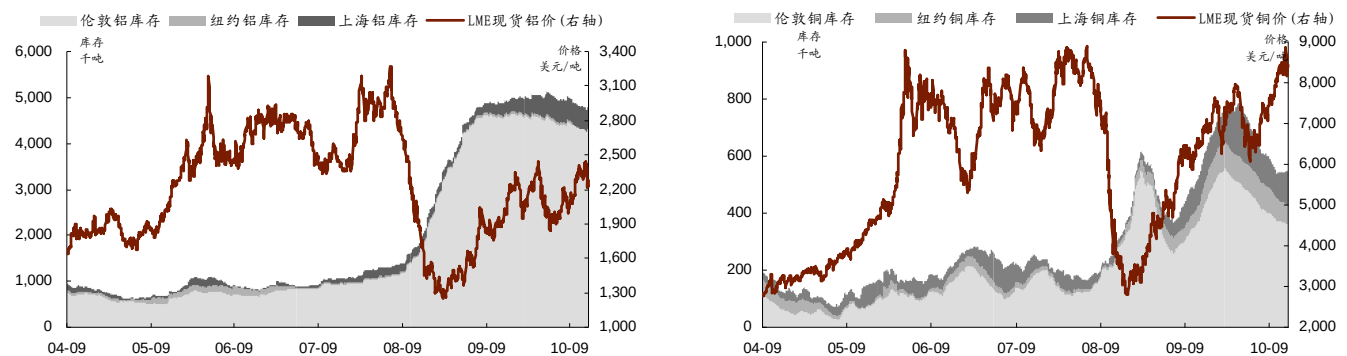
资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表 4：中金覆盖公司估值表

代码		评级	2010-11-19			上涨	市值		YTD表现 3M日均成交额		P/B(x)		P/E(x)		BPS			EPS			EPS增长率			PEG
			收盘价	货币	空间		百万元	百万元	2010E	2011E	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2010E	2011E	2011E			
指数																								
上证综指			SHCOMP INDEX				2888.6		18,075,370	-12%	163584	2.4		16.3										
香港国企指数			HSCEI INDEX				13170.7		4,798,162	3%	17290	2.1		13.4										
基本金属																								
中国铝业H			2600.HK	中性		7.1	港币	25%	147,620	-17%	298	1.6	1.4	96.3	40.6	4.2	4.5	5.0	-0.39	0.07	0.18	n.a.	137%	2.39
目标价						8.9	港币					2.0	1.8	120.2	50.7									
中国铝业A			601600.CH	中性		10.7	人民币		126,398	-26%	804	2.7	2.6	166.2	72.3	3.7	3.9	4.1	-0.34	0.06	0.15	n.a.	130%	7.23
江西铜业H			358.HK	审慎推荐		23.2	港币	16%	101,584	26%	449	2.3	2.0	14.7	13.0	8.5	9.9	11.7	0.88	1.57	1.78	79%	13%	0.97
目标价						26.8	港币					2.7	2.3	17.1	15.1									
江西铜业A			600362.CH	审慎推荐		36.4	人民币		86,980	-10%	2098	4.3	3.7	26.9	26.3	7.5	8.5	9.8	0.78	1.35	1.38	74%	2%	11.08
中金岭南			000060.CH	审慎推荐		20.0	人民币		31,706	11%	1122	6.0	5.2	48.7	38.0	3.0	3.3	3.8	0.26	0.41	0.53	57%	28%	1.35
黄金																								
紫金矿业H			2899.HK	审慎推荐		7.4	港币	33%	136,696	-1%	277	4.0	3.2	18.2	13.3	1.4	1.8	2.3	0.28	0.41	0.55	47%	36%	0.37
目标价						9.8	港币					5.4	4.2	24.2	24.2									
紫金矿业A			601899.CH	审慎推荐		8.7	人民币		117,044	-10%	1999	5.5	4.5	25.0	18.8	1.2	1.6	2.0	0.24	0.35	0.46	43%	33%	0.57
招金矿业			1818.HK	审慎推荐		27.7	港币	16%	40,298	78%	61	6.1	5.3	29.2	25.1	3.9	4.5	5.2	0.52	0.95	1.10	83%	16%	1.53
目标价						32.0	港币					7.1	6.1	33.8	29.1									
中金黄金			600489.CH	审慎推荐		40.5	人民币		57,664	25%	1463	6.8	5.8	50.8	41.4	4.9	5.9	7.0	0.37	0.80	0.98	118%	22%	1.84
山东黄金			600547.CH	审慎推荐		55.3	人民币		78,667	38%	1850	20.2	15.9	65.0	50.0	2.0	2.7	3.5	0.52	0.85	1.11	62%	30%	1.66
小金属																								
厦门钨业			600549.CH	审慎推荐		47.6	人民币		32,490	152%	1083	7.0	6.1	79.4	55.4	5.9	6.9	7.8	0.31	0.60	0.86	92%	43%	1.28
章源钨业			002378.CH	中性		38.3	人民币		16,409	n.a	237	12.5	6.4	119.8	93.5	1.5	3.1	3.5	0.28	0.32	0.41	9%	30%	0.43
西藏矿业			000762.CH	审慎推荐		38.4	人民币		10,587	73%	543	15.9	14.3	192.0	142.2	2.2	2.4	2.7	0.08	0.20	0.27	157%	35%	4.06
东方钽业			000962.CH	审慎推荐		24.5	人民币		8,718	89%	421	7.1	6.8	138.4	81.3	3.3	3.4	3.6	0.11	0.18	0.30	68%	70%	1.16
包钢稀土			600111.CH	审慎推荐		74.8	人民币		60,349	173%	2739	28.4	22.4	71.5	62.0	2.1	2.6	3.3	0.07	1.05	1.21	1414%	15%	4.07
辰州矿业			002155.CH	审慎推荐		34.0	人民币		18,623	34%	799	9.3	8.4	66.7	43.1	3.4	3.6	4.1	0.18	0.51	0.79	177%	55%	0.78
新材料																								
西部材料			002149.CH	审慎推荐		25.3	人民币		4,409	5%	101	5.0	4.6	76.5	45.9	4.9	5.1	5.5	0.17	0.33	0.55	94%	67%	0.69
宝钛股份			600456.CH	审慎推荐		30.7	人民币		13,226	34%	471	3.5	3.3	153.7	52.1	8.7	8.8	9.2	0.04	0.20	0.59	400%	195%	0.27

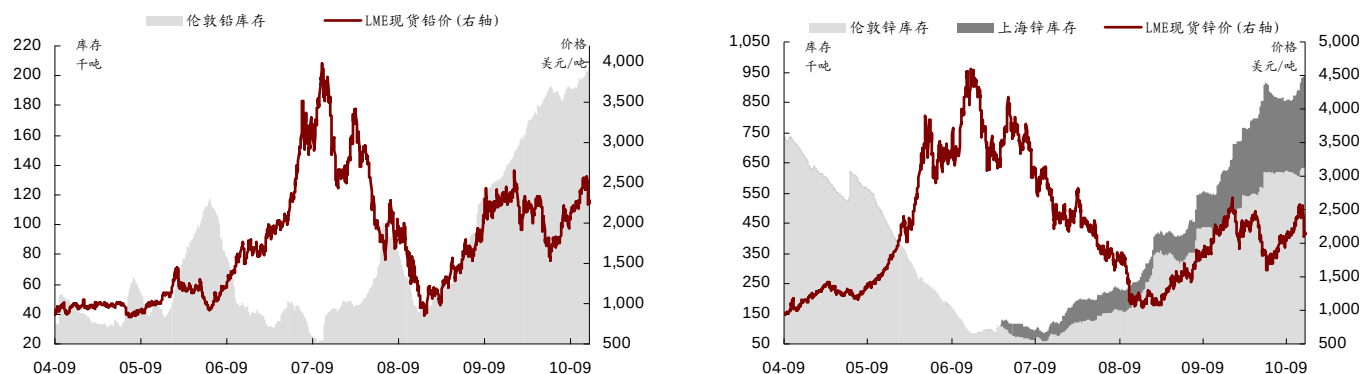
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 5：铝（左图）铜（右图）价格和库存走势



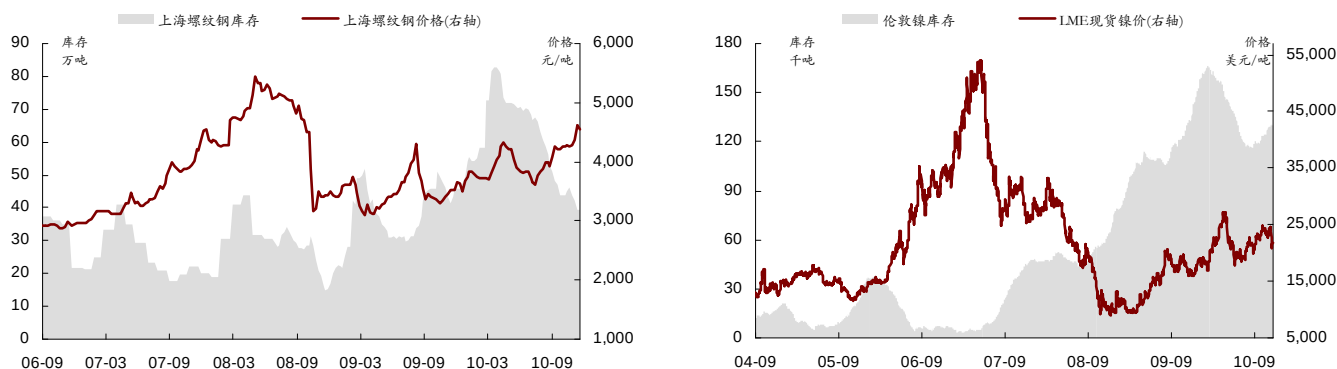
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 6: 铅 (左图) 锌 (右图) 价格和库存走势



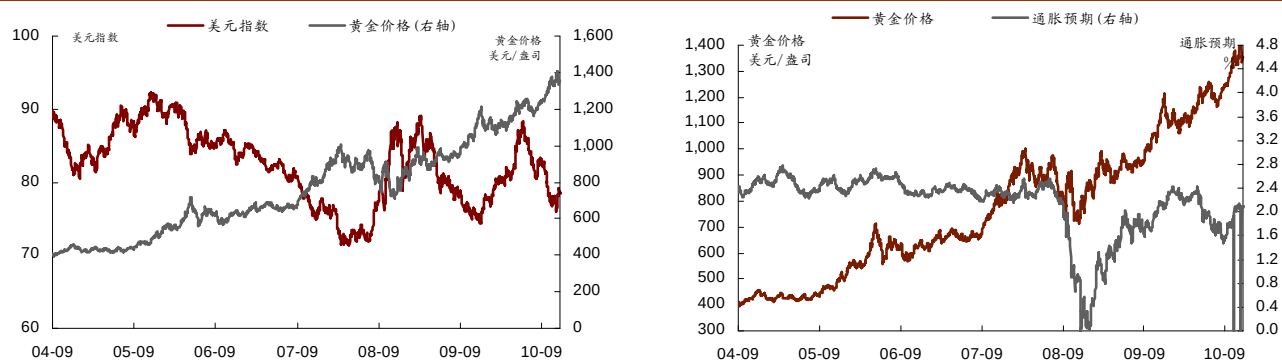
资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表 7: 镍 (右图) 上海螺纹钢 (左图) 价格和库存走势



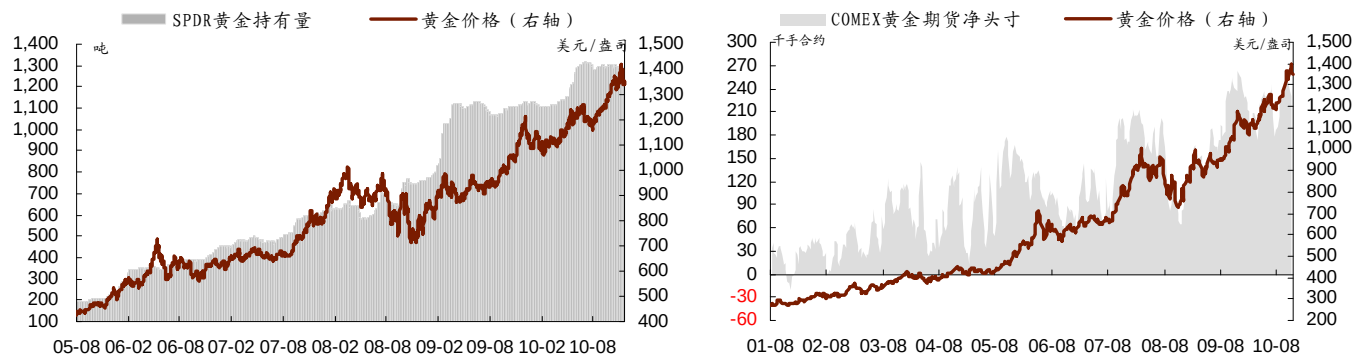
资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表 8: 美元指数、通胀预期和黄金价格



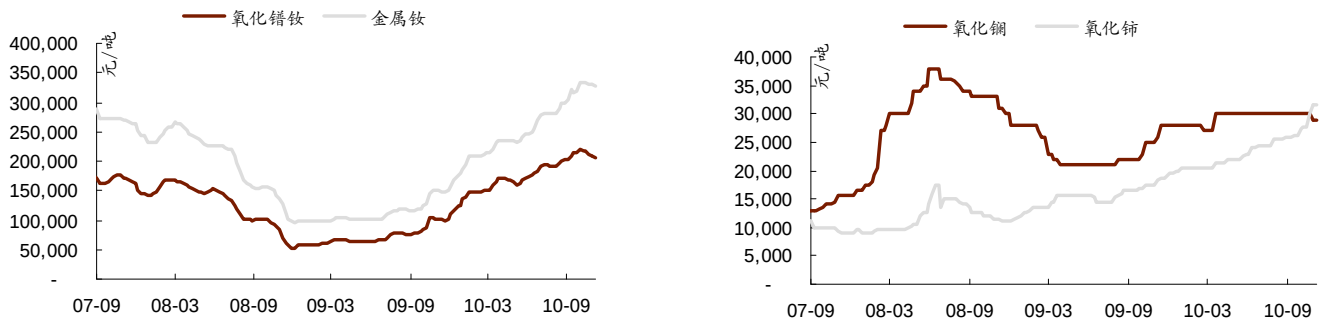
资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表 9: SPDR 黄金净持仓量 (左) 和 COMEX 黄金期货净头寸 (右)



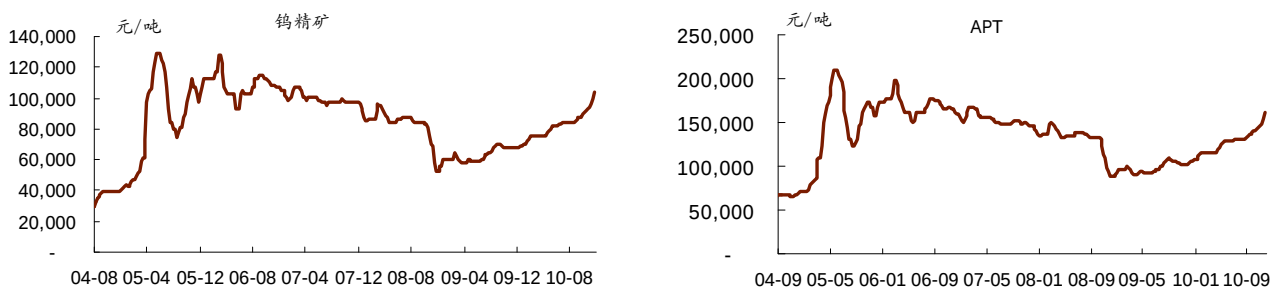
资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表 10: 稀土类产品价格走势



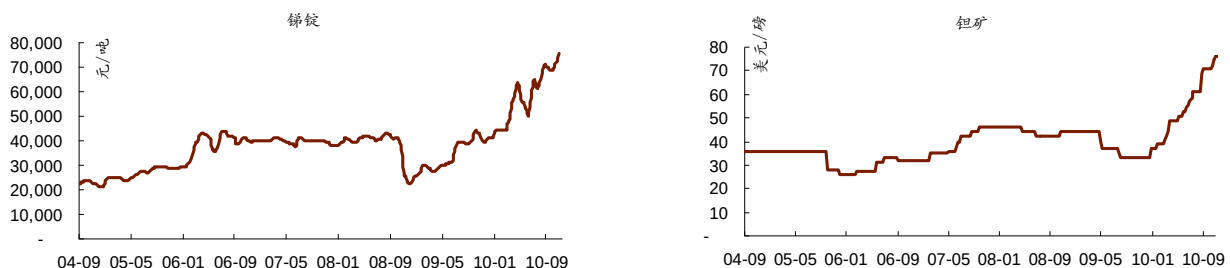
资料来源: 亚洲金属网, 中金公司研究部

图表 11: 钨产品价格走势 (钨精矿: 左图; APT: 右图)



资料来源: 亚洲金属网, 中金公司研究部

图表 12: 锑锭和钽矿价格走势 (锑锭: 左图; 钽矿: 右图)



资料来源: 亚洲金属网, 中金公司研究部

图表 13: A、H 及国际市场主要金属股票表现

公司名称	股票代码	货币	股价	市值	N日内价格涨跌(%)				相对上证综指表现(%)			
					10-11-19	5D	1M	3M	YTD	5D	1M	3M
A股市场												
主要指数												
上证综指	SHCOMP Index	人民币	2,889	18,075	(3.2)	(2.9)	9.3	(11.9)				
沪深300	SHSZ300 Index	人民币	3,179	16,693	(3.4)	(5.9)	9.7	(11.1)				
铝业公司												
中国铝业	601600 CH	人民币	10.68	126	(7.5)	(13.2)	2.8	(26.2)	(4.2)	(10.3)	(6.5)	(14.3)
*焦作万方	000612 CH	人民币	22.39	11	(6.8)	(10.5)	7.2	(20.0)	(3.6)	(7.6)	(2.1)	(8.2)
*中孚实业	600595 CH	人民币	13.99	17	(5.5)	(9.4)	11.7	(3.1)	(2.3)	(6.5)	2.3	8.7
*云铝股份	000807 CH	人民币	11.40	13	(8.8)	(6.3)	23.5	(16.1)	(5.6)	(3.4)	14.2	(4.3)
新疆众合	600888 CH	人民币	22.86	8	(5.1)	(2.5)	25.7	45.4	(1.9)	0.4	16.4	57.3
平均					(6.8)	(8.4)	14.2	(4.0)	(3.9)	(7.0)	2.0	(4.5)
铜业公司												
江西铜业	600362 CH	人民币	36.37	87	(12.0)	(17.5)	26.1	(9.5)	(8.7)	(14.6)	16.7	2.3
*铜陵有色	000630 CH	人民币	26.30	34	(11.8)	7.4	60.7	18.7	(8.6)	10.3	51.3	30.6
*云南铜业	000878 CH	人民币	24.47	31	(17.2)	(10.6)	17.6	(20.1)	(14.0)	(7.7)	8.3	(8.2)
平均					(13.7)	(6.9)	34.8	(3.6)	(10.4)	(4.0)	25.5	8.2
铅锌公司												
*西部矿业	601168 CH	人民币	17.47	42	(18.7)	(1.2)	57.2	18.8	(15.5)	1.7	47.9	30.7
中金岭南	000060 CH	人民币	19.98	32	(13.7)	(5.8)	27.6	11.0	(10.4)	(2.9)	18.3	22.9
*驰宏锌锗	600497 CH	人民币	24.47	25	(10.0)	4.4	28.8	(7.5)	(6.7)	7.3	19.5	4.4
*宏达股份	600331 CH	人民币	15.71	16	(9.3)	(7.1)	21.7	(13.1)	(6.1)	(4.2)	12.4	(1.3)
平均					(12.9)	(2.4)	33.8	2.3	(9.7)	0.5	24.5	14.2
铝业公司												
*金钼股份	601958 CH	人民币	26.67	86	(10.1)	18.4	79.8	39.9	(6.9)	21.3	70.5	51.8
黄金公司												
中金黄金	600489 CH	人民币	40.52	58	(6.4)	(4.4)	17.4	25.1	(3.1)	(1.5)	8.1	37.0
山东黄金	600547 CH	人民币	55.28	79	(9.1)	(6.0)	29.3	37.7	(5.9)	(3.0)	20.0	49.5
紫金矿业	601899 CH	人民币	8.71	117	(8.5)	(10.9)	36.7	(9.6)	(5.3)	(8.0)	27.4	2.2
辰州矿业	002155 CH	人民币	34.02	19	(11.7)	(3.7)	43.8	33.6	(8.4)	(0.7)	34.5	45.5
平均					(8.9)	(6.2)	31.8	21.7	(5.7)	(3.3)	22.5	33.6
小金属类公司												
*吉恩镍业	600432 CH	人民币	25.87	21	(7.0)	(6.4)	18.0	(12.0)	(3.7)	(3.5)	8.6	(0.1)
包钢稀土	600111 CH	人民币	74.75	60	(3.5)	(6.5)	60.6	172.6	(0.3)	(3.6)	51.3	184.5
厦门钨业	600549 CH	人民币	47.64	32	(9.1)	26.4	79.4	151.7	(5.8)	29.3	70.1	163.5
*锡业股份	000960 CH	人民币	31.66	25	(13.8)	(10.8)	46.4	19.5	(10.5)	(7.9)	37.1	31.3
章源钨业	002378 CH	人民币	38.32	16	(4.9)	20.3	31.9	n.a.	(1.6)	23.2	22.5	n.a.
西藏矿业	000762 CH	人民币	38.40	11	(7.2)	1.3	16.9	72.7	(4.0)	4.3	7.6	84.5
东方钽业	000962 CH	人民币	24.46	9	(9.1)	10.2	47.8	89.3	(5.8)	13.1	38.5	101.2
*东方锆业	002167 CH	人民币	34.82	6	4.6	16.3	46.3	102.3	7.8	19.2	37.0	114.1
*云南锆业	002428 CH	人民币	73.78	9	(3.8)	11.0	n.a.	n.a.	(0.6)	14.0	n.a.	n.a.
*广晟有色	600259 CH	人民币	71.91	18	(3.7)	(21.6)	145.4	359.2	(0.4)	(18.7)	136.1	371.1
平均					(5.7)	4.0	54.7	119.4	(2.5)	6.9	45.4	131.3
新材料及深加工类公司												
宝钛股份	600456 CH	人民币	30.74	13	(4.2)	15.6	37.2	33.9	(0.9)	18.5	27.9	45.8
西部材料	002149 CH	人民币	25.25	4	(3.9)	8.4	16.5	5.3	(0.7)	11.3	7.1	17.1
*南山铝业	600219 CH	人民币	9.82	19	(6.1)	(9.6)	8.5	(25.8)	(2.9)	(6.7)	(0.8)	(13.9)
*新疆众和	600888 CH	人民币	22.86	8	(5.1)	(2.5)	25.7	45.4	(1.9)	0.4	16.4	57.3
*东阳光铝	600673 CH	人民币	17.08	14	(6.4)	4.5	5.0	109.3	(3.2)	7.4	(4.3)	121.2
*鲁丰股份	002379 CH	人民币	39.08	3	(5.0)	0.7	6.4	n.a.	(1.8)	3.6	(3.0)	n.a.
*中科三环	000970 CH	人民币	29.04	15	(11.5)	61.3	89.6	215.3	(8.2)	64.2	80.2	227.2
*安泰科技	000969 CH	人民币	23.85	20	(4.2)	8.3	37.6	61.9	(0.9)	11.2	28.3	73.7
*宁波韵升	600366 CH	人民币	27.06	11	(5.0)	32.0	63.7	76.3	(1.8)	34.9	54.4	88.1
*金瑞科技	600360 CH	人民币	11.85	6	6.6	32.8	54.7	58.2	9.8	35.8	45.4	70.1
*云海金属	002182 CH	人民币	18.18	3	(3.1)	8.6	33.1	13.1	0.1	11.5	23.8	24.9
*贵研铂业	600459 CH	人民币	38.99	4	(4.2)	4.0	29.9	47.3	(1.0)	6.9	20.6	59.2
*博云新材	002297 CH	人民币	23.80	5	3.1	4.9	(1.7)	69.9	6.3	7.8	(11.1)	81.7
*海亮股份	002203 CH	人民币	16.74	7	(3.8)	(2.0)	35.5	14.5	(0.5)	0.9	26.2	26.4
*格林美	002340 CH	人民币	63.18	8	(1.1)	(3.0)	17.0	n.a.	2.1	(0.1)	7.7	n.a.
平均					(2.8)	14.8	36.6	69.6	0.4	17.7	27.3	n.a.
H股市场												
主要指数												
恒生指数	HSI Index	港币	23,606	12,314	(2.5)	0.4	12.5	7.9				
恒生国企指数	HSCEI Index	港币	13,171	4,798	(3.6)	(2.4)	11.8	2.9				
恒生材料	HSCIMT Index	港币	11,104	458	(3.4)	(1.9)	13.5	2.6				
金属公司												
中国铝业	2600 HK	港币	7.13	148	(4.4)	(9.7)	7.9	(16.6)	(0.8)	(7.3)	(3.9)	(19.6)
*中国忠旺	1333 HK	港币	4.28	23	(2.3)	(14.4)	(11.6)	(30.6)	1.3	(12.0)	(23.4)	(33.5)
江西铜业	358 HK	港币	23.15	102	(4.9)	4.3	37.1	26.1	(1.3)	6.7	25.3	23.1
紫金矿业	2899 HK	港币	7.37	137	(5.5)	(1.1)	27.7	(0.7)	(1.9)	1.3	15.9	(3.6)
招金矿业	1818 HK	港币	27.65	40	0.0	15.7	45.8	78.4	3.6	18.1	34.0	75.4
*洛阳钼业	3993 HK	港币	6.55	32	(12.7)	9.2	34.5	5.0	(9.1)	11.6	22.7	2.0
*新鑫矿业	3833 HK	港币	5.26	12	(9.0)	4.8	26.1	23.8	(5.4)	7.2	14.3	20.8
*瑞鑫矿业	246 HK	港币	14.08	13	(5.2)	3.4	16.7	21.2	(1.6)	5.8	4.9	18.2
*中国稀土	769 HK	港币	3.70	6	(7.7)	(11.7)	85.0	134.2	(4.1)	(9.3)	73.2	131.2
*湖南有色	2626 HK	港币	3.30	12	(7.6)	11.5	39.2	9.3	(4.0)	13.9	27.4	6.3
平均					(5.9)	1.2	30.9	25.0	(2.3)	3.6	19.1	22.1

资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表 14：有色金属国际可比公司估值表

公司名称	股票代码	股价	市值	市盈率			市净率			EV/EBITDA			ROE		
		10-11-20	(百万美元)	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E
国际综合公司															
CVRD	VALE5 BZ	49.56	166,173	25.2	10.6	7.2	2.2	2.3	2.3	17.1	7.6	5.4	10.7	22.7	29.0
BHP Billiton	BHP AU	43.61	226,756	19.1	12.1	10.7	5.0	3.9	3.0	9.4	6.4	5.8	28.8	36.8	32.2
Rio Tinto	RIO LN	42.30	139,401	24.5	9.8	8.2	2.9	2.4	1.9	14.0	6.2	5.3	15.1	26.6	25.1
Xstrata plc	XTA LN	13.19	62,487	84.3	11.3	8.6	1.8	1.7	1.4	10.6	6.9	5.4	2.4	14.9	18.8
Anglo American PLC	AAL LN	29.39	61,987	23.2	11.6	8.9	2.3	1.9	1.6	11.5	6.7	5.4	10.5	17.6	21.2
Vedanta Resources	VED LN	22.08	9,350	16.1	9.5	5.2	2.0	1.8	1.4	8.9	4.5	2.6	15.4	20.4	29.8
平均				32.1	10.8	8.1	2.7	2.3	1.9	11.9	6.4	5.0	13.8	23.2	26.0
铝（国际）															
Alcoa	AA US	13.38	13,667	n.a.	25.5	10.9	1.0	1.0	1.0	n.a.	n.a.	n.a.	2.2	2.2	7.4
National Aluminum	NACL IN	379.60	5,400	30.0	17.1	13.1	2.4	n.a.	n.a.	18.6	n.a.	n.a.	13.0	13.0	17.9
Hindalco Industries	HNDL IN	212.60	8,983	9.6	12.3	10.4	1.9	n.a.	n.a.	7.0	7.1	6.2	13.9	13.9	14.2
Century Aluminum	CENX US	14.43	1,338	n.a.	22.0	15.5	1.2	1.2	1.2	n.a.	9.2	6.0	5.6	5.6	5.9
Alumina LTD	AWC AU	2.09	5,032	n.a.	52.3	21.3	2.1	1.8	1.7	n.a.	41.4	24.6	3.0	3.0	7.6
平均				19.8	25.8	14.2	1.7	1.4	1.3	12.8	19.2	12.3	7.5	7.5	10.6
铜（国际）															
Antofagasta PLC	ANTO LN	13.77	21,693	32.5	18.0	11.2	3.9	3.9	3.6	12.9	7.6	4.8	20.0	20.0	24.7
Grupo Mexico	GMEXICOB MM	43.10	27,367	28.4	16.8	10.5	3.7	4.6	3.6	12.8	7.6	5.3	27.4	27.4	36.2
Southern Copper	SCCO US	44.67	37,970	41.0	24.5	14.5	9.8	9.4	7.8	21.3	13.3	8.4	38.8	38.8	59.2
Sterlite Industries	STLT IN	175.50	13,023	15.0	12.8	8.2	1.6	1.2	1.1	n.a.	n.a.	n.a.	11.9	11.9	15.0
Freeport Memoran C&G	FCX US	101.80	47,936	16.7	11.8	10.3	5.2	3.8	2.7	6.6	5.5	4.9	34.0	34.0	29.5
FIRST QUANTUM	FM CN	91.10	7,228	14.8	11.7	8.6	3.5	3.6	2.7	7.3	7.4	4.5	7.5	7.5	29.6
平均				24.7	15.9	10.6	4.6	4.4	3.6	12.2	8.3	5.6	23.3	23.3	32.4
黄金（国际）															
北美															
Barrick Gold	ABX CN	50.71	49,186	-10.7	15.9	13.5	2.8	2.7	2.3	14.9	9.1	7.7	16.6	16.6	18.0
Kinross Gold	K CN	18.23	20,277	40.5	28.3	24.1	1.6	1.8	1.7	17.9	13.4	9.9	7.0	7.0	7.8
Agnico-Eagle	AEM CN	79.66	13,139	144.8	45.2	28.2	3.7	4.0	3.5	67.8	20.6	13.3	11.3	11.3	12.0
Goldcorp	GG US	45.75	34,029	138.6	37.7	24.5	2.0	1.9	1.8	25.1	17.1	12.4	6.3	6.3	6.9
IAMGold	IMG CN	17.42	6,386	54.4	26.2	14.3	2.5	2.4	2.0	16.7	11.7	7.2	9.6	9.6	14.3
Eldorado Gold	ELD CN	17.38	9,361	66.8	42.7	25.9	3.3	3.2	2.8	51.0	21.3	14.2	7.2	7.2	10.5
Royal Gold	RGLD US	50.67	2,720	103.4	43.2	31.8	1.9	1.9	1.7	23.4	16.1	12.3	4.7	4.7	7.8
Newmont Mining	NEM US	60.34	29,817	22.7	15.8	13.4	2.4	2.3	2.0	8.7	6.6	5.8	15.3	15.3	14.6
Buenaventura	BVN US	53.55	14,760	n.a.	21.0	14.6	n.a.	5.3	4.3	n.a.	n.a.	n.a.	25.2	25.2	26.2
Yamana Gold Inc	AUY US	11.49	8,515	0.3	20.6	14.9	n.a.	1.2	1.1	15.3	10.1	7.8	5.9	5.9	7.0
平均				62.3	29.6	20.5	2.5	2.7	2.3	26.7	14.0	10.1	10.9	10.9	12.5
南非															
AngloGold Ashanti	ANG SJ	334.39	18,203	n.a.	25.3	12.7	4.6	4.1	3.2	-56.8	9.5	6.5	-4.9	-4.9	27.2
Gold Fields	GFI SJ	117.50	12,078	22.8	17.8	13.3	2.0	1.7	1.6	8.1	6.0	5.0	10.1	10.1	10.2
Harmony Gold	HAR SJ	82.02	5,030	-178.3	22.0	12.8	1.2	1.1	1.1	15.4	8.5	6.0	5.1	5.1	6.7
平均				-77.7	21.7	12.9	2.6	2.3	2.0	-11.1	8.0	5.8	3.5	3.5	14.7
镍															
MMC Norilsk Nickel	GMKN RU	189.50	36,124	12.7	7.4	6.8	2.5	2.0	1.6	8.7	5.5	5.0	28.8	28.8	24.7
PT Inco Indonesia	INCO IJ	4875.00	5,423	27.3	14.4	14.0	3.5	3.0	2.8	18.0	8.0	8.1	22.9	22.9	21.1
平均				20.0	10.9	10.4	3.0	2.5	2.2	13.3	6.7	6.6	25.8	25.8	22.9
铂															
Thompson Creek	TC US	12.62	2,067	n.a.	11.7	10.9	n.a.	1.7	1.4	n.a.	6.2	4.3	16.8	16.8	15.7
平均				n.a.	11.7	10.9	n.a.	1.7	1.4	n.a.	6.2	4.3	16.8	16.8	15.7

资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

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