



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 29 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

邓贺斐
联系人
denghf@cicc.com.cn

有色金属周报

政策明朗前板块或将持续震荡

数据点评

受市场对欧债危机与中国加息担忧的影响,美元指数突破 80,上周基本金属价格多数收于下跌。一系列经济及政治的不稳定因素,包括欧债危机的再起,对中国调控的担忧以及朝鲜军事交火,继续打压金属价格。周三美国公布的 10 月份经济数据多数偏乐观,显示金属需求向好,金属价格出现小幅反弹。但市场无法摆脱对欧债危机以及中国再度加息的担忧,周五美元指数大幅上升,突破 80 关口,基本金属价格相应下跌。一周来看, LME 期铜下跌 2.0%, 期铝上涨 0.4%, 期铅上涨 0.1%, 期锌下跌 2.5%, 期镍上涨 3.2%, 期锡下跌 3.2%, 期钼价格持平。库存方面, LME 铜库存下降 2,800 吨, 铝库存下降 18,000 吨。国内基本金属期货价格上周下跌, 由于国内调控政策预期存在, 上海铜价格下跌 2.5%, 期铝下跌 1.5%, 期锌下跌 4.0%。

欧债危机支撑黄金价格,但受制于美元走强, COMEX 期金上周小幅上涨。由于市场担忧葡萄牙与西班牙步爱尔兰后尘以及朝鲜局势紧张, 上周初 COMEX 期金价格上涨。之后担忧情绪有所消减, 加上美国经济数据显示经济见底反弹趋势明显, 美元走强, 虽然金价由于欧洲经济前景不明朗得到支撑, 但下半周仍有所下跌。上周 COMEX 期金价格小幅上涨 0.7% 至 1,364 美元/盎司。SPDR 持仓量下跌 4.25 吨至 1,285 吨, COMEX 黄金净多头寸持平。上周美元指数上涨 2.39%, WTI 原油价格上涨 2.33%。

钨、锑、钽与锆价格上涨,而稀土金属价格有所下跌。由于钨的开采配额目前所剩不多,而下游需求旺盛,钨精矿与 APT 价格上周保持上涨, 分别提高 6.7% 与 5.6% 至 11.1 万元/吨与 17.1 万元/吨。此外, 锑锭价格上升 0.6%, 钽矿价格上升 5.8%。由于近期锆供应商惜售以及国家收储政策出台预期, 氧化锆价格上升 18.9% 至 4450 元/公斤。部分稀土金属价格小幅下跌, 氧化镨钕、氧化钕和碳酸稀土分别下跌 1.0%、0.4% 与 2.0%。

股票方面, 中金 A 股金属板块跑输大盘, 而 H 股金属板块则跑赢大盘。我们覆盖的公司 A 股上周平均跌幅为 1.7%, 跑输上证综指 0.6% 的跌幅。其中, 东方钽业上涨 2.3%, 涨幅居前; 江西铜业与紫金矿业则分别下跌 3.8%。H 股方面, 我们覆盖的金属公司上周平均跌幅为 2.0%, 跑赢恒生国企指数 3.1% 的跌幅。招金矿业上涨 0.5%, 涨幅居前。

行业前瞻:

目前欧债危机阴影挥之不去, 政治格局隐忧犹存, 加上作为最大的金属消费国之一的中国调控频出以对抗通胀, 基本金属价格在近期会承受一定压力。虽然经济与政治局势不甚明朗将对金价形成支撑, 但由于美元走强产生抑制作用, 金价可能维持高位震荡的态势。小金属方面, 受到国家收储以及资源整合的影响, 价格有望得到支持。

目前政策重心向控通胀倾斜, 市场普遍担忧再度加息或者其他调控措施的出台。在政策面未有实质性改善之前, 虽然短期的技术性反弹可能出现, 但有色板块的盘整态势难以改变。我们会密切关注两周后举行的中央经济工作会议的政策导向。在震荡格局下, 前期涨幅不大、盈利受调控影响较小(如毛利较稳定且需求受结构性增长拉动的加工类)和受益政策支持的品种会相对安全一些, 具体包括: 格林美(循环经济概念)、鲁丰股份(受益于消费升级)、云南锆业(受益于锆价上升)、宝钛股份、西部材料(钛材和新材料)等, 另外黄金股相对基本金属股更具防御性, 如中金黄金、山东黄金和 H 股的招金矿业。

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, 市场风格发生转换。

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
2010-9-20	《有色金属周报：重申黄金股的防御性》	短期在金价屡创新高的背景下，我们建议大家继续关注黄金类股票	山东黄金；中金黄金 招金矿业；辰州矿业
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，加上电解锌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	《重申对黄金股偏好和有色股交易性机会：三季度预览及四季度展望》	及时提示了由于美元存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。并提示中金、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	《加息对金属股及煤炭股的影响：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
2010-11-22	《有色金属周报：政策重心变化将令板块继续盘整》	中国通胀形势日益严峻，调控频出意味着政策的重心已从保增长向控通胀倾斜，认为有色板块短期将继续调整，建议大家关注相对更具防御性的黄金类股票及前期涨幅较低并且受调控影响较小的股票	中金黄金；山东黄金 招金矿业； 格林美；鲁丰股份

主要宏观数据/政策

【海外经济】美国经济数据多数向好。美国 10 月成屋销售收报 443 万，个人收入上升 0.5%，均好于市场预期；BEA 将美国 3 季度 GDP 由 2%上调至 2.5%，其中私人消费对 GDP 的贡献由 1.8%上调至 2%，投资、净出口的贡献也被上调，而存货贡献由 1.4%下调至 1.3%。而 10 月耐用品订单下降 3.3%，新屋销售收报 28.3 万，均低于市场预期。

【海外经济】爱尔兰主权债务被标普连降两级，其债务危机并未因欧盟/IMF 救助计划结束。爱尔兰债务危机有恶化迹象，评级机构标普调低其长期主权债评级，由原本 AAA-下调至 A，短债评级亦由 A-1+降至 A-1，信贷前景调低至“负面”。标普指出，爱尔兰债务危机程度超预期，并表示假如欧盟援助不见效，评级可能进一步被调低。

金属行业要闻及点评

【政策动态】矿产资源整合进入收官战。11 月 23 日，国土资源部下发了《关于开展进一步推进矿产资源开发整合工作检查验收的通知》，不但采用量化打分手段对整合工作进行评审验收，而且还明确表示，未完成整合矿区占比超 10%即为“不及格”。不久前国土部已就稀土等矿产开发秩序专项整治行动下发了验收通知，本月底将完成收尾工作。（来源：上海证券报 20101124）

中金点评：这是我国对煤炭、稀土、钾盐等 15 个重要矿种的第二轮整合，上一轮发生于 2006 年。据国土部统计，经过近 5 年的整合，我国矿产开发集约化程度提高，2009 年全国矿山数量比 2006 年减少近万个，降幅达 7.9%。我们认为随着矿产资源整合的继续，这些矿产资源的集中度将进一步提高，相关优势或龙头企业将成为最大的受益者。

【基本金属】中国 10 月份精炼铜进口量降至 2010 年月度进口量新低。中国海关总署公布的数据显示，2010 年 10 月中国进口 169,897 吨精炼铜，环比下降 29.7%，1-10 月中国精炼铜进口同比减少 10.5%至 246 万吨。2010 年 9 月中国进口 241,711 吨精炼铜，较 8 月减少 9.5%。（来源：中国海关总署网站 20101122）

中金点评：截至 10 月份，精炼铜进口量已经连续第三个月出现下降。同时中国国家统计局公布的数据也显示，10 月份精炼铜的产量为 40 万吨，比 9 月份略有下降。从海关和统计局的数据可以看出，中国铜消费有所下降，这可能由国内宏观调控与美元波动、人民币升值等原因导致的。

【基本金属】美对华无缝精炼铜管征反倾销税。商务部 23 日消息，美国国际贸易委员会近日公布对中国和墨西哥输美无缝精炼铜管反倾销案损害终裁，认为上述产品对美国内产业造成实质损害威胁。据此，美商务部将对输美无缝精炼铜管征收 11.25%至 60.85%的反倾销税。（来源：上海证券报 20101124）

【稀土】南方稀土矿权争夺战准入门槛下月定案。据悉，12月即将在湖南郴州及广西贺州举行的会议上，各地方政府将对稀土矿产勘查开采的准入条件、开采与运输销售监管方案，以及开采企业联盟方案等，做最终定案。国土资源部希望南方稀土产业形成整体的规划，并利用已召开过两次的稀土开采监管区域联席工作会议，作为各地交流协调的平台。（来源：经济观察报 20101120）

【稀土】稀土整合开战，央企“抢食”地方稀土。稀土业内整合“激战”已拉开帷幕。11月9日，福建龙岩宣布建设“海西稀土中心”。而早前包钢稀土已在江西赣州剪彩祝贺新公司成立，其刚收入囊中的3家赣州稀土企业在8日隆重合并。与此同时，不甘示弱的五矿、中国铝业公司、中国有色集团等央企也加快了整合步伐。此轮稀土整合战不再是单一环节的整合，而是从开采到深加工的稀土全产业链整合。（来源：中国经营报 20101120）

中金点评：今年以来在全国范围内掀起的稀土矿产资源整合专项行动进行到现在，更多面临的是利益在各方协调等深层次环节，不仅涉及到采矿权如何均等分配，还牵扯到央企与地方政府利益博弈等问题。这些问题能否顺利解决关系到稀土整治工作未来进展，也关系到在这场整合行动中哪方最终成为受益者。

【新材料】钛材和钨合金入选国家级新材料产品目录。据悉，工信部正在拟订战略性新兴产业中新材料产业的产品目录。相关行业协会已将收集的新材料目录上报工信部，工信部正在确定最终纳入战略性新兴产业的新材料类别及品种。其中钛材及钨深加工产品（硬质合金）已确定入选国家级新材料目录。（来源：中国证券报 20101123）

中金点评：作为七大战略性新兴产业之一的新材料产品范围受到市场普遍关注，有关文件对这方面的描述较为笼统，工信部正在拟订的新材料产品目录是对该文件的进一步细化。国家将通过政策对新材料产业发展进行扶持，一些重要材料品种的扶持经费将直接出自“十二五”期间国家的16个重大科技专项。钛材与钨深加工产品入选新材料目录，将利好相关金属上市公司，如西部材料、宝钛股份、厦门钨业和章源钨业。

金属行业公司动态：

【招金矿业】斥1.56亿元人民币增购新疆两矿业权益。招金矿业于11月26日发布公告称，增购铜辉矿业19.23%股权及鑫慧铜业41%股权，现金代价1.33亿元人民币及2,302万元人民币。招金将持有铜辉及鑫慧各92%股权。

【云南锗业】拟整合三个含锗矿山，云南锗业扩充资源储备。11月25日，云南锗业发布公告，公司将对临沧市三个含锗矿山进行整合，可望增加储备资源。根据国土资源部等12个国家部委局《关于进一步推进矿产资源开发整合工作的通知》和《临翔区人民政府关于矿产资源整合有关问题的通知》文件的要求，11月19日，云南锗业分别与临翔区章耿乡中寨朝相煤矿、临翔区章耿乡三〇六华军煤业有限责任公司、临翔区章耿乡勤旺昌军煤矿签订矿产资源开发整合协议。

【江西铜业】江西铜业母公司增持，获中证监豁免要约收购义务。江西铜业于11月24日表示，母公司江铜集团于近日收到中证监的批复。中证监核准豁免江铜集团因通过联交所增持江西铜6040.5万股，导致合计持有约13.42亿股（约占江西铜总股本的44.41%）而应履行的要约收购义务。

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	8,239	-101	-165.0	-2.0	-3.2	12.8	11.7
LME铝3个月期货	2,270	-11	10.0	0.4	-5.0	12.2	1.8
LME铅3个月期货	2,280	-51	3.0	0.1	-12.1	12.6	-6.3
LME锌3个月期货	2,105	-90	-55.0	-2.5	-19.5	2.7	-17.8
LME镍3个月期货	22,550	-275	700.0	3.2	-3.2	10.3	21.7
LME锡3个月期货	24,200	-125	-800.0	-3.2	-9.4	13.3	42.8
LME铜3个月现货	34,000	0	0.0	0.0	0.0	-4.9	n.a
LME铜现货	8,287	-101	-140.0	-1.7	-2.5	13.7	12.9
LME铝现货	2,243	-10	10.5	0.5	-4.9	11.5	2.1
LME铅现货	2,259	-49.75	5.0	0.2	-12.0	12.9	-6.0
LME锌现货	2,095	-94.5	-47.8	-2.2	-19.1	3.7	-17.2
LME镍现货	22,502	-275	712.0	3.3	-3.1	10.3	21.9
LME铜现货	33,450	0	30	0.1	-0.5	n.a	n.a
欧洲桶装氧化铜(美元/磅)	16	0	0.0	0.0	4.9	1.3	34.4
伦敦黄金定盘(美元/盎司)	1,355	-18.3	12.5	0.9	1.9	9.5	24.6
COMEX黄金现货(美元/盎司)	1,364	-11.6	10.8	0.8	1.7	10.2	24.3
COMEX3月期金(美元/盎司)	1,364	-10.7	9.2	0.7	1.8	10.1	23.3
国内	(元/吨)	(元/吨)					
上海铜3个月期货	61,740	-780	-1580.0	-2.5	-4.5	7.8	3.7
上海铝3个月期货	16,190	-85	-240.0	-1.5	-3.2	5.6	-5.2
上海锌3个月期货	17,175	-265	-715.0	-4.0	-18.9	2.0	-18.2
上海长江铜现货	61,650	-500	-1300.0	-2.1	-3.5	7.4	4.6
上海长江铝现货	15,955	-75	-195.0	-1.2	-2.1	5.5	-3.8
上海长江铅现货	17,400	0	-300.0	-1.7	-1.7	8.8	9.1
上海长江锌现货	17,525	-225	-650.0	-3.6	-15.8	2.0	-15.2
上海黄金3个月期货(元/盎司)	293	-1.5	0.0	0.0	1.7	8.5	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	357	0.5	-2.8	-0.8	-2.9	-11.0	-28.9
LME铝	4,284	-3.8	-18.0	-0.4	-0.7	-3.7	-7.4
LME铅	204	0.6	-0.2	-0.1	2.5	6.0	39.2
LME锌	632	-0.2	-2.1	-0.3	4.2	1.4	29.5
LME镍	131	1.0	1.4	1.1	3.3	10.5	-16.8
国内							
上海铜	123	n.a	-4.1	-3.3	15.4	11.1	28.6
上海铝	462	n.a	-13.6	-2.9	-4.9	-6.0	55.3
上海锌	296	n.a	-7.9	-2.6	4.3	25.3	72.0
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	8.9	0.1		8.9	8.4	7.3	5.4
铝	4.9	0.0		5.0	4.6	4.3	5.5
铅	2.6	-0.1		3.0	3.8	4.3	4.8
锌	5.3	0.0		5.4	6.0	7.7	4.0
镍	3.6	-0.2		3.7	3.5	3.5	3.4

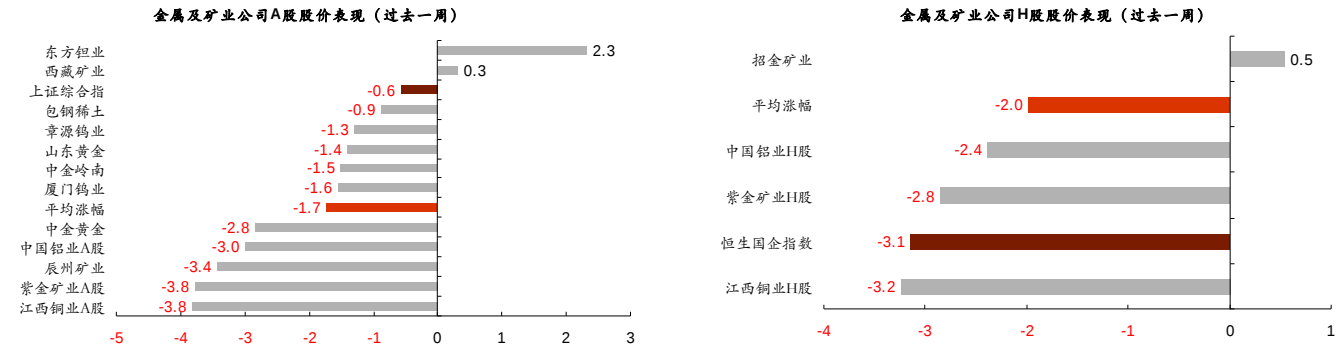
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

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						
铋锭99.65%	元/吨	78,750	78,250	500	0.6%	92.1%
三氧化二铋99.5%	元/吨	70,000	69,000	1,000	1.4%	84.2%
铬铁50%	元/吨	12,100	12,100	0	0.0%	23.5%
钽矿30%	美元/磅	91	86	5	5.8%	145.9%
金属钽99.95%	元/公斤	2,750	2,700	50	1.9%	83.3%
五氧化二钽99.95%	元/公斤	2,005	1,825	180	9.9%	163.8%
钨精矿65%	元/吨	111,000	104,000	7,000	6.7%	59.1%
APT85%	元/吨	171,000	162,000	9,000	5.6%	59.1%
海绵钛99.8%	元/吨	67,000	68,000	(1,000)	-1.5%	25.2%
碳酸锂99%	元/公斤	31	32	(1)	-3.1%	-13.9%
电解锰99.7%	元/吨	17,900	18,500	(600)	-3.2%	23.4%
氧化锆99.99%	元/公斤	4,450	3,750	700	18.7%	23.6%
金属镁99.9%	元/吨	18,200	18,550	(350)	-1.9%	12.7%
钼精矿45%	元/吨	2,135	2,185	(50)	-2.3%	6.7%
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%
金属钕99%	元/吨	325,500	326,500	(1,000)	-0.3%	85.5%
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	226,000	0	0.0%	82.3%
氧化钕99%	元/吨	246,000	247,000	(1,000)	-0.4%	83.6%
氧化镨钕99%	元/吨	204,000	206,000	(2,000)	-1.0%	64.5%
碳酸稀土99%	元/吨	20,000	20,400	(400)	-2.0%	61.3%

资料来源: 亚洲金属网, 中金公司研究部

图表 3: 中金覆盖公司上周股价表现



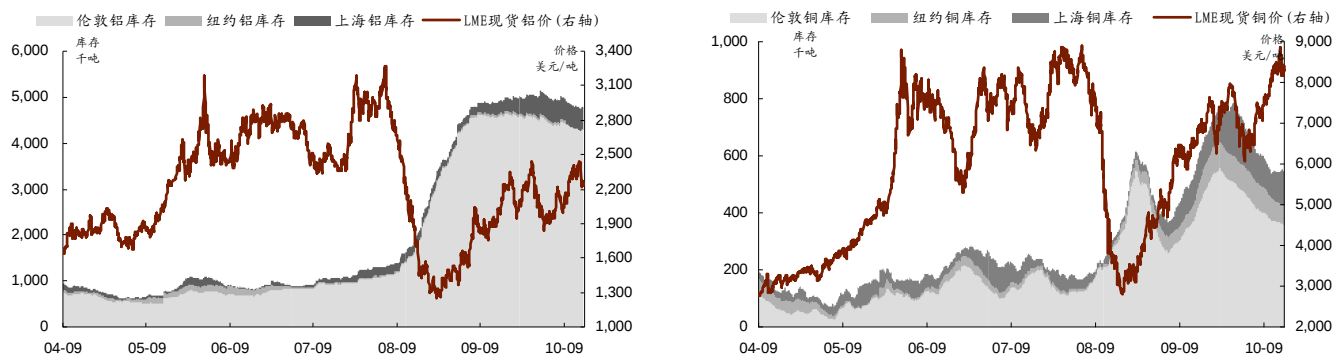
资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表 4：中金覆盖公司估值表

代码	评级	2010-11-26 收盘价	货币	上涨 空间	市值 百万元	YTD表现 3M日均成交额 百万元	P/B(x)		P/E(x)		BPS			EPS			EPS增长率			PEG	
							2010E	2011E	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2010E	2011E	2011E		
指数																					
上证综指	SHCOMP INDEX	2871.7			18,147,170	-12%	166488	2.3	16.1												
香港国企指数	HSCEI INDEX	12757.1			4,648,533	0%	17412	2.1	13.0												
基本金属																					
中国铝业H	2600.HK	中性	7.0	港币	28%	143,020	-19%	285	1.6	1.4	94.0	39.7	4.2	4.5	5.0	-0.39	0.07	0.18	n.a.	137%	2.33
目标价			8.9	港币					2.0	1.8	120.2	50.7									
中国铝业A	601600.CH	中性	10.4	人民币		122,829	-28%	819	2.7	2.5	161.3	70.2	3.7	3.9	4.1	-0.34	0.06	0.15	n.a.	130%	7.02
江西铜业H	358.HK	审慎推荐	22.4	港币	20%	97,687	22%	465	2.3	1.9	14.3	12.6	8.5	9.9	11.7	0.88	1.57	1.78	79%	13%	0.94
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	35.0	人民币		83,897	-13%	2202	4.1	3.6	25.9	25.3	7.5	8.5	9.8	0.78	1.35	1.38	74%	2%	10.66
中金岭南	000060.CH	审慎推荐	19.7	人民币		31,230	9%	1130	5.9	5.2	48.0	37.4	3.0	3.3	3.8	0.26	0.41	0.53	57%	28%	1.33
黄金																					
紫金矿业H	2899.HK	审慎推荐	7.2	港币	37%	131,483	-4%	277	3.9	3.1	17.7	13.0	1.4	1.8	2.3	0.28	0.41	0.55	47%	36%	0.36
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	8.4	人民币		112,921	-13%	2053	5.3	4.3	24.1	18.1	1.2	1.6	2.0	0.24	0.35	0.46	43%	33%	0.54
招金矿业	1818.HK	审慎推荐	27.8	港币	15%	40,517	79%	65	6.2	5.3	29.4	25.3	3.9	4.5	5.2	0.52	0.95	1.10	83%	16%	1.54
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	39.4	人民币		56,027	22%	1450	6.6	5.6	49.3	40.3	4.9	5.9	7.0	0.37	0.80	0.98	118%	22%	1.79
山东黄金	600547.CH	审慎推荐	54.5	人民币		77,557	36%	1824	20.0	15.7	64.1	49.3	2.0	2.7	3.5	0.52	0.85	1.11	62%	30%	1.64
小金属																					
厦门钨业	600549.CH	审慎推荐	46.9	人民币		31,985	148%	1124	6.8	6.0	78.2	54.5	5.9	6.9	7.8	0.31	0.60	0.86	92%	43%	1.26
章源钨业	002378.CH	中性	37.8	人民币		16,195	n.a	233	12.3	6.4	118.2	92.2	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	38.5	人民币		10,620	73%	534	16.0	14.4	192.6	142.7	2.2	2.4	2.7	0.08	0.20	0.27	157%	35%	4.08
东方钨业	000962.CH	审慎推荐	25.0	人民币		8,921	94%	413	7.3	7.0	141.6	83.2	3.3	3.4	3.6	0.11	0.18	0.30	68%	70%	1.18
包钢稀土	600111.CH		74.1	人民币		59,825	170%	2812	28.2	22.2	70.9	61.5	2.1	2.6	3.3	0.07	1.05	1.21	1414%	15%	4.04
辰州矿业	002155.CH	审慎推荐	32.9	人民币		17,982	29%	787	9.0	8.1	64.4	41.6	3.4	3.6	4.1	0.18	0.51	0.79	177%	55%	0.76
新材料																					
西部材料	002149.CH	审慎推荐	25.8	人民币		4,507	8%	103	5.1	4.7	78.2	46.9	4.9	5.1	5.5	0.17	0.33	0.55	94%	67%	0.70
宝钛股份	600456.CH	审慎推荐	30.8	人民币		13,248	34%	484	3.5	3.3	154.0	52.2	8.7	8.8	9.2	0.04	0.20	0.59	400%	195%	0.27

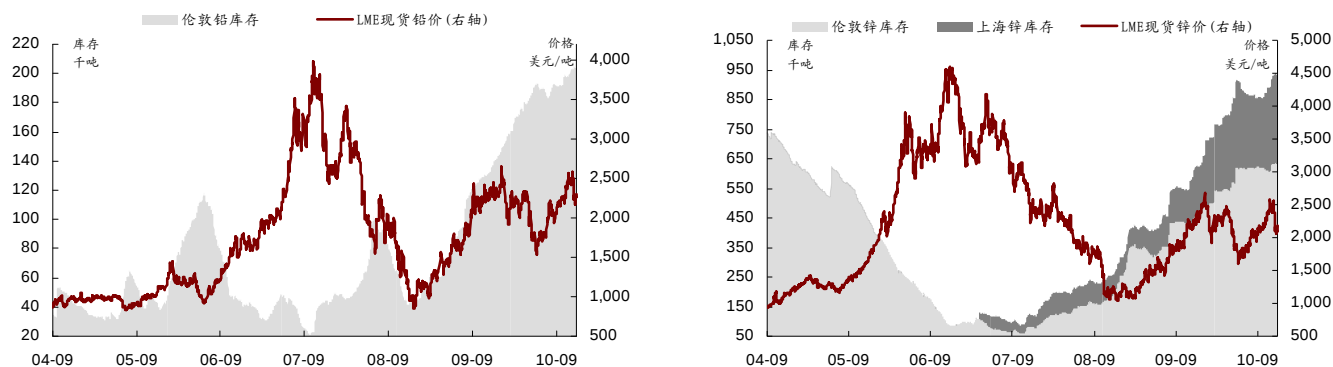
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 5：铝（左图）铜（右图）价格和库存走势



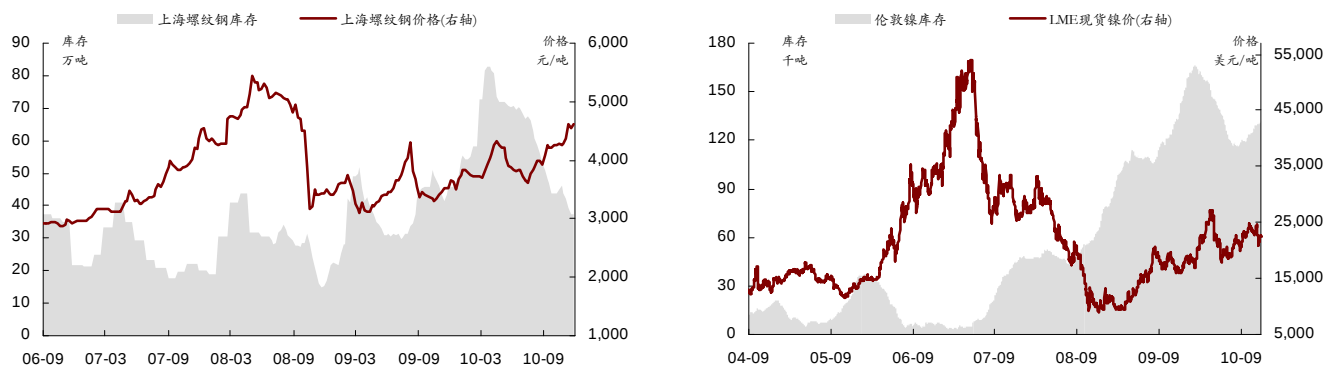
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 6: 铅 (左图) 锌 (右图) 价格和库存走势



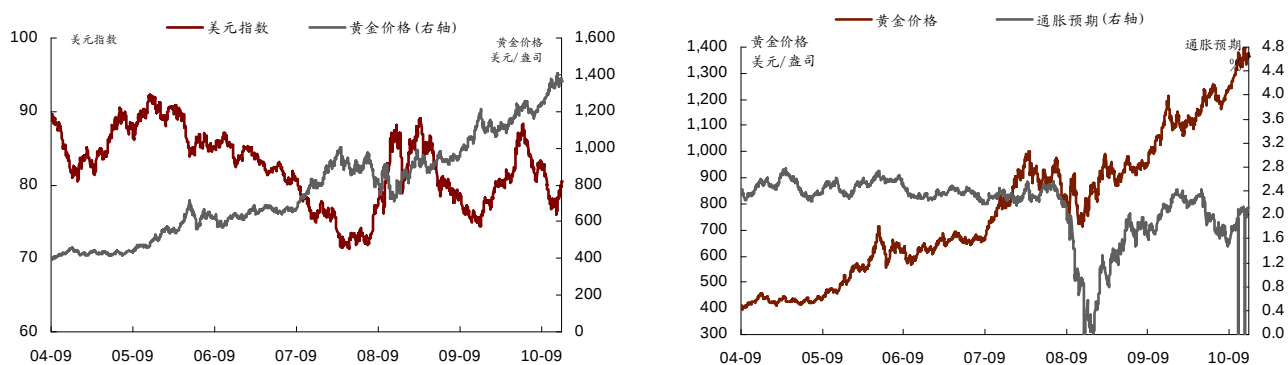
资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表 7: 镍 (右图) 上海螺纹钢 (左图) 价格和库存走势



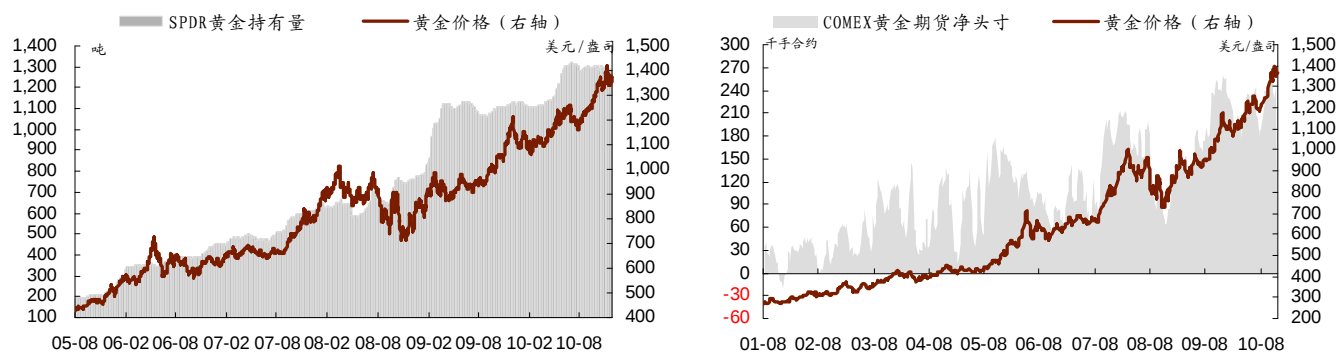
资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表 8: 美元指数、通胀预期和黄金价格



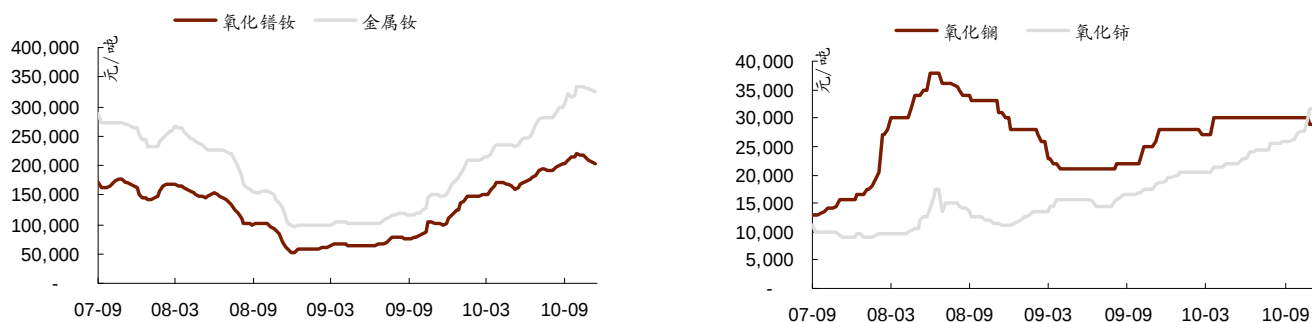
资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

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



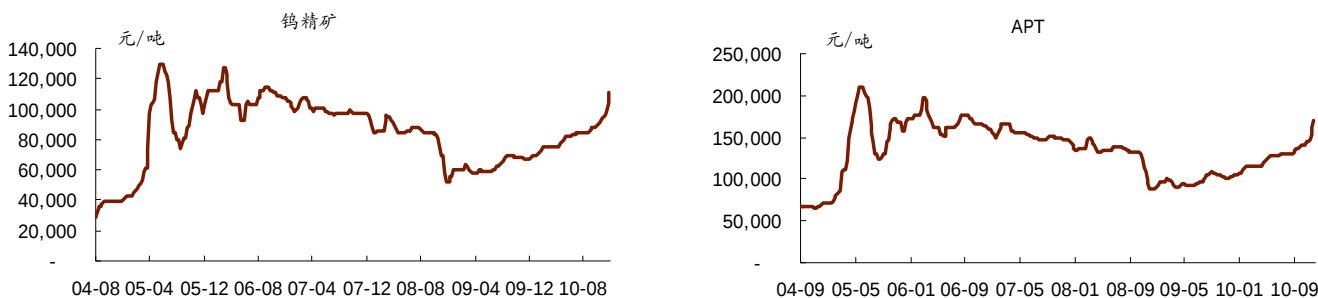
资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表 10: 稀土类产品价格走势



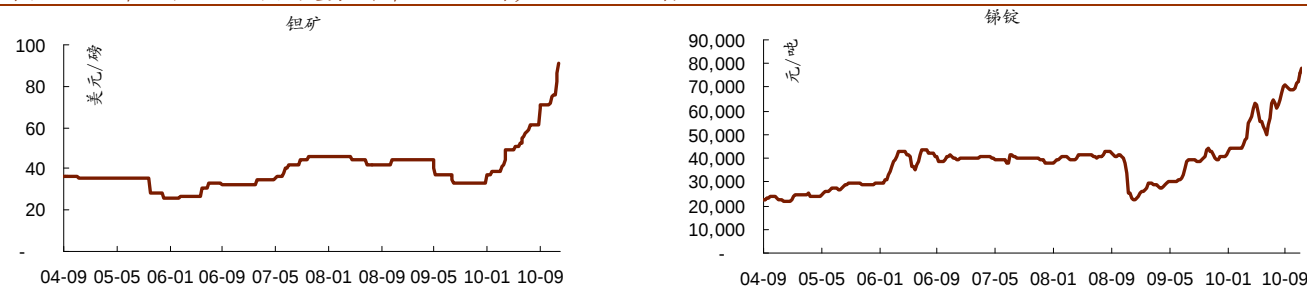
资料来源: 亚洲金属网, 中金公司研究部

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 10-11-26	市值 十亿元	N日内价格涨跌(%)				相对上证综指表现(%)			
					5D	1M	3M	YTD	5D	1M	3M	YTD
A股市场												
主要指数												
上证综指	SHCOMP Index	人民币	2,872	18,314	(0.6)	(5.6)	10.3	(12.4)				
沪深300	SHSZ300 Index	人民币	3,195	16,752	0.5	(7.8)	12.1	(10.7)				
铝业公司												
中国铝业	601600 CH	人民币	10.36	123	(3.0)	(18.8)	3.1	(28.4)	(2.4)	(13.2)	(7.2)	(16.0)
*焦作万方	000612 CH	人民币	22.22	11	(0.8)	(15.7)	11.0	(20.6)	(0.2)	(10.1)	0.7	(8.3)
*中孚实业	600595 CH	人民币	13.94	16	(0.4)	(15.1)	14.4	(3.5)	0.2	(9.5)	4.1	8.9
*云铝股份	000807 CH	人民币	11.70	14	2.6	(10.7)	30.4	(13.9)	3.2	(5.1)	20.1	(1.5)
新疆众合	600888 CH	人民币	22.81	8	(0.2)	(5.3)	30.4	45.1	0.4	0.3	20.1	57.5
平均					(0.3)	(13.1)	17.9	(4.3)	0.2	(9.5)	4.4	(4.2)
铜业公司												
江西铜业	600362 CH	人民币	34.98	84	(3.8)	(25.5)	20.3	(13.0)	(3.2)	(19.9)	10.0	(0.6)
*铜陵有色	000630 CH	人民币	23.92	31	(9.0)	(13.9)	49.2	8.0	(8.5)	(8.3)	38.9	20.4
*云南铜业	000878 CH	人民币	23.59	30	(3.6)	(21.6)	17.0	(22.9)	(3.0)	(16.0)	6.7	(10.6)
平均					(5.5)	(20.3)	28.8	(9.3)	(4.9)	(14.8)	18.5	3.1
铝锌公司												
*西部矿业	601168 CH	人民币	17.23	41	(1.4)	(11.0)	60.0	17.2	(0.8)	(5.4)	49.7	29.6
中金岭南	000060 CH	人民币	19.68	31	(1.5)	(18.2)	28.4	9.3	(0.9)	(12.7)	18.1	21.7
*驰宏锌锗	600497 CH	人民币	24.09	24	(1.6)	(18.8)	26.8	(8.9)	(1.0)	(13.3)	16.5	3.4
*宏达股份	600331 CH	人民币	16.29	17	3.7	(11.9)	30.0	(9.9)	4.3	(6.4)	19.7	2.5
平均					(0.2)	(15.0)	36.3	1.9	0.4	(9.4)	26.0	14.3
铝业公司												
*金铝股份	601958 CH	人民币	25.71	83	(3.6)	7.0	80.0	34.9	(3.0)	12.6	69.7	47.3
黄金公司												
中金黄金	600489 CH	人民币	39.37	56	(2.8)	(14.1)	17.5	21.6	(2.3)	(8.5)	7.2	34.0
山东黄金	600547 CH	人民币	54.50	78	(1.4)	(12.8)	31.2	35.7	(0.8)	(7.2)	20.9	48.1
紫金矿业	601899 CH	人民币	8.38	113	(3.8)	(18.6)	34.1	(13.1)	(3.2)	(13.1)	23.8	(0.7)
辰州矿业	002155 CH	人民币	32.85	18	(3.4)	(15.6)	35.4	29.0	(2.9)	(10.1)	25.1	41.4
平均					(2.9)	(15.3)	29.5	18.3	(2.3)	(9.7)	19.2	30.7
小金属类公司												
*吉恩镍业	600432 CH	人民币	25.06	20	(3.1)	(17.4)	18.5	(14.8)	(2.5)	(11.8)	8.2	(2.4)
包钢稀土	600111 CH	人民币	74.10	60	(0.9)	(15.1)	57.8	170.2	(0.3)	(9.5)	47.5	182.6
厦门钨业	600549 CH	人民币	46.90	32	(1.6)	(9.2)	71.2	147.8	(1.0)	(3.6)	60.9	160.1
*锡业股份	000960 CH	人民币	31.09	25	(1.8)	(23.8)	56.8	17.3	(1.2)	(18.2)	46.5	29.7
章源铜业	002378 CH	人民币	37.82	16	(1.3)	(5.8)	31.5	n.a.	(0.7)	(0.2)	21.2	n.a.
西藏矿业	000762 CH	人民币	38.52	11	0.3	(16.9)	19.5	73.2	0.9	(11.3)	9.2	85.6
东方钽业	000962 CH	人民币	25.03	9	2.3	(5.6)	43.1	93.7	2.9	(0.0)	32.8	106.1
*东方锆业	002167 CH	人民币	37.73	7	8.4	18.0	59.3	119.2	8.9	23.6	49.0	131.5
*云南锆业	002428 CH	人民币	78.02	10	5.7	6.8	n.a.	n.a.	6.3	12.4	n.a.	n.a.
*广晟有色	600259 CH	人民币	70.46	18	(2.0)	(15.0)	144.7	349.9	(1.4)	(9.4)	134.4	362.3
平均					0.6	(8.4)	55.8	119.6	1.2	(2.8)	45.5	131.9
新材料及深加工类公司												
宝钛股份	600456 CH	人民币	30.79	13	0.2	(7.4)	43.4	34.2	0.7	(1.8)	33.1	46.5
西部材料	002149 CH	人民币	25.81	5	2.2	(7.4)	20.0	7.6	2.8	(1.8)	9.7	20.0
*南山铝业	600219 CH	人民币	9.65	19	(1.7)	(16.1)	8.8	(27.1)	(1.1)	(10.5)	(1.5)	(14.7)
*新疆众和	600888 CH	人民币	22.81	8	(0.2)	(5.3)	30.4	45.1	0.4	0.3	20.1	57.5
*东阳光铝	600673 CH	人民币	19.19	16	12.4	6.1	30.1	135.2	12.9	11.7	19.8	147.5
*鲁丰股份	002379 CH	人民币	39.56	3	1.2	(1.9)	(3.8)	n.a.	1.8	3.7	(14.1)	n.a.
*中科三环	000970 CH	人民币	28.46	14	(2.0)	18.8	80.0	209.0	(1.4)	24.4	69.7	221.4
*安泰科技	000969 CH	人民币	24.27	21	1.8	(5.1)	41.8	64.7	2.3	0.5	31.5	77.1
*宁波韵升	600366 CH	人民币	26.73	11	(1.2)	3.9	55.7	74.1	(0.6)	9.5	45.4	86.5
*金瑞科技	600360 CH	人民币	12.58	7	6.2	29.6	56.3	68.0	6.7	35.1	46.0	80.3
*云海金属	002182 CH	人民币	18.98	4	4.4	2.7	40.9	18.0	5.0	8.3	30.6	30.4
*贵研铂业	600459 CH	人民币	40.08	4	2.8	(10.0)	34.0	51.4	3.4	(4.4)	23.7	63.8
*博云新材	002297 CH	人民币	24.71	5	3.8	(1.0)	1.1	76.4	4.4	4.6	(9.2)	88.7
*海龙股份	002203 CH	人民币	17.09	7	2.1	(9.5)	40.8	16.9	2.7	(3.9)	30.5	29.3
*格林美	002340 CH	人民币	64.10	8	1.5	(1.0)	19.1	n.a.	2.0	4.6	8.8	n.a.
平均					2.0	2.6	36.6	72.3	2.6	8.2	26.3	n.a.
	股票代码	货币	股价 2010-11-26		N日内价格涨跌(%)				相对HSCEI表现(%)			
					5D	1M	3M	YTD	5D	1M	3M	YTD
H股市场												
主要指数												
恒生指数	HSI Index	港币	22,877	12,048	(3.1)	(3.1)	11.0	4.6				
恒生国企指数	HSCEI Index	港币	12,757	4,711	(3.1)	(6.5)	11.5	(0.3)				
恒生材料	HSCIMT Index	港币	10,938	458	(1.5)	(4.1)	16.3	1.1				
金属公司												
中国铝业	2600 HK	港币	6.96	143	(2.4)	(7.7)	14.1	(18.6)	0.8	(1.2)	2.5	(18.3)
*中国忠旺	1333 HK	港币	4.25	23	(0.7)	(12.9)	(7.2)	(31.1)	2.4	(6.4)	(18.8)	(30.8)
江西铜业	358 HK	港币	22.40	98	(3.2)	(1.5)	36.3	22.0	(0.1)	5.0	24.7	22.3
紫金矿业	2899 HK	港币	7.16	132	(2.8)	(8.1)	32.1	(3.5)	0.3	(1.6)	20.6	(3.2)
招金矿业	1818 HK	港币	27.80	41	0.5	13.0	45.1	79.4	3.7	19.5	33.5	79.6
*洛阳钼业	3993 HK	港币	6.24	30	(4.7)	4.0	38.7	0.0	(1.6)	10.5	27.1	0.3
*新鑫矿业	3833 HK	港币	5.15	11	(2.1)	0.6	27.2	21.2	1.0	7.1	15.6	21.5
*瑞鑫矿业	246 HK	港币	13.92	13	(1.1)	(0.6)	16.2	19.8	2.0	5.9	4.6	20.1
*中国稀土	769 HK	港币	3.33	6	(10.0)	(17.8)	74.3	110.8	(6.9)	(11.3)	62.8	111.0
*湖南有色	2626 HK	港币	3.09	11	(6.4)	(1.3)	36.1	2.3	(3.2)	5.2	24.6	2.6
平均					(3.3)	(3.2)	31.3	20.2	(0.2)	3.3	19.7	20.5

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		
		2010-11-27	(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	48.52	161,748	24.7	10.4	7.0	2.2	2.2	2.2	16.7	7.5	5.3	10.7	22.7	29.0
BHP Billiton	BHP AU	43.20	221,004	18.9	12.0	10.5	4.9	3.8	3.0	9.1	6.2	5.5	28.8	36.9	32.2
Rio Tinto	RIO LN	41.79	135,986	23.8	9.5	7.8	2.8	2.3	1.9	13.6	6.0	5.1	15.1	26.8	26.1
Xstrata plc	XTA LN	13.32	62,130	83.8	11.3	8.5	1.8	1.6	1.4	10.5	6.9	5.3	2.4	14.8	18.6
Anglo American PLC	AAL LN	29.05	60,315	22.6	11.2	8.6	2.2	1.8	1.6	11.1	6.4	5.2	10.5	17.6	21.2
Vedanta Resources	VED LN	20.75	8,652	14.9	8.8	4.8	1.8	1.6	1.3	8.6	4.4	2.5	15.4	20.4	29.8
平均				31.4	10.5	7.9	2.6	2.2	1.9	11.6	6.2	4.8	13.8	23.2	26.2
铝（国际）															
Alcoa	AA US	13.17	13,452	n.a.	25.1	10.7	1.0	1.0	1.0	n.a.	n.a.	n.a.	2.2	2.2	7.4
National Aluminum	NACL IN	345.00	4,857	27.3	15.5	11.8	2.1	n.a.	n.a.	16.6	n.a.	n.a.	13.0	13.0	17.9
Hindalco Industries	HNDL IN	200.05	8,364	9.0	11.6	9.7	1.8	n.a.	n.a.	6.7	6.8	6.0	13.9	13.9	14.3
Century Aluminum	CENX US	14.23	1,320	n.a.	21.7	15.3	1.2	1.2	1.2	n.a.	9.1	5.9	5.6	5.6	5.9
Alumina LTD	AWC AU	2.02	4,787	n.a.	50.5	20.4	2.1	1.7	1.7	n.a.	43.6	25.7	3.0	3.0	7.8
平均				18.2	24.9	13.6	1.6	1.3	1.3	11.7	19.8	12.6	7.5	7.5	10.7
铜（国际）															
Antofagasta PLC	ANTO LN	13.25	20,552	30.8	17.6	10.5	3.7	3.7	3.4	12.1	7.2	4.5	20.0	20.0	24.8
Grupo Mexico	GMEXICOB MM	42.75	26,793	28.1	16.9	10.0	3.7	4.5	3.6	12.7	7.7	5.2	27.4	27.4	36.2
Southern Copper	SCCO US	42.67	36,270	39.1	23.1	13.3	9.4	9.0	7.4	20.3	12.7	7.9	38.8	38.8	59.2
Sterlite Industries	STLT IN	160.85	11,811	13.7	11.7	7.6	1.5	1.1	1.0	n.a.	n.a.	n.a.	11.9	11.9	15.0
Freeport Mcmoran C&G FCX US		97.92	46,109	16.1	11.4	9.9	5.0	3.7	2.6	6.4	5.3	4.7	33.9	33.9	28.3
FIRST QUANTUM	FM CN	91.00	7,257	14.8	11.8	8.6	3.5	3.6	2.7	7.3	7.4	4.4	7.5	7.5	29.6
平均				23.8	15.4	10.0	4.4	4.3	3.4	11.8	8.0	5.4	23.2	23.2	32.2
黄金（国际）															
北美															
Barrick Gold	ABX CN	51.85	50,550	-11.0	16.2	13.5	2.9	2.8	2.3	15.1	9.2	7.8	16.9	16.9	18.5
Kinross Gold	K CN	18.16	20,303	40.4	27.6	23.6	1.5	1.7	1.6	17.8	13.3	9.6	7.0	7.0	7.0
Agnico-Eagle	AEM CN	79.22	13,133	144.0	44.8	27.0	3.7	3.8	3.4	67.1	20.3	13.0	11.7	11.7	12.5
Goldcorp	GG US	44.92	33,407	136.1	37.1	24.1	1.9	1.8	1.8	24.7	16.4	12.0	7.3	7.3	7.4
IAMGold	IMG CN	16.72	6,161	52.3	25.0	13.4	2.4	2.3	1.9	15.9	11.1	6.9	9.6	9.6	14.3
Eldorado Gold	ELD CN	17.07	9,242	65.7	41.7	24.7	3.2	3.1	2.8	49.9	20.8	13.8	7.2	7.2	10.5
Royal Gold	RGLD US	51.25	2,751	104.6	43.1	31.6	1.9	1.9	1.7	23.6	16.3	12.5	4.7	4.7	7.8
Newmont Mining	NEM US	58.54	28,928	22.0	15.1	12.6	2.3	2.2	1.9	8.5	6.4	5.6	15.7	15.7	15.0
Buenaventura	BVN US	53.74	14,813	n.a.	21.4	15.4	n.a.	5.3	4.3	n.a.	n.a.	n.a.	25.5	25.5	27.5
Yamana Gold Inc	AUY US	11.26	8,345	0.3	20.1	14.0	n.a.	1.2	1.1	15.0	9.9	7.7	5.9	5.9	7.0
平均				61.6	29.2	20.0	2.5	2.6	2.3	26.4	13.8	9.9	11.1	11.1	12.7
南非															
AngloGold Ashanti	ANG SJ	329.99	17,747	n.a.	24.9	12.5	4.6	4.0	3.2	-56.1	9.4	6.4	16.3	16.3	27.2
Gold Fields	GFI SJ	116.52	11,833	22.6	17.3	12.9	1.9	1.7	1.6	8.1	6.0	4.9	10.1	10.1	10.2
Harmony Gold	HAR SJ	81.19	4,919	-176.5	21.8	12.7	1.2	1.1	1.1	15.2	8.4	5.9	5.6	5.6	6.7
平均				-76.9	21.3	12.7	2.6	2.3	1.9	-10.9	7.9	5.7	10.7	10.7	14.7
镍															
MMC Norilsk Nickel	GMKN RU	186.00	35,457	12.5	7.3	6.8	2.5	2.0	1.6	8.5	5.4	5.0	28.7	28.7	24.5
PT Inco Indonesia	INCO IJ	4650.00	5,135	25.8	13.6	13.3	3.3	2.8	2.6	17.0	7.5	7.7	22.9	22.9	21.1
平均				19.2	10.4	10.0	2.9	2.4	2.1	12.7	6.5	6.3	25.8	25.8	22.8
铂															
Thompson Creek	TC US	12.30	2,015	n.a.	11.4	10.6	n.a.	1.6	1.4	n.a.	6.0	4.2	16.8	16.8	15.7
平均				n.a.	11.4	10.6	n.a.	1.6	1.4	n.a.	6.0	4.2	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