



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

行业动态
证券研究报告

2011年4月17日

金属及采掘

研究部

蔡宏宇¹ CFA, CAIA

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010051

caihy@cicc.com.cn

有色金属周报

黄金股更具防御性，关注小金属股下跌后的买入机会

投资要点:

中国央行在一周前再度加息，且3月份CPI高于预期，市场对中国政府进一步紧缩的担忧近期有所加剧，短期内基本金属价格将继续震荡。穆迪公司（4月15日）下调爱尔兰的评级导致欧债危机再度升温，且美联储官员近期的言论显示宽松货币政策仍将延续，通胀担忧及中东北非的动荡局势将继续推高黄金价格。小金属方面，在有下游实际需求的支持以及国家收储、资源整合和对战略性资源提高重视的背景下，价格有望继续稳中有升。

在调控担忧加剧，欧债危机升温，中东北非局势依然动荡的背景下，我们认为**有色板块将维持震荡格局**。欧债危机再度升温及通胀担忧刺激黄金买盘，有望继续推高黄金价格，彰显黄金股的防御性，建议继续关注**山东黄金、中金黄金和招金矿业**。此外，由于市场对宏观形势的疑虑，短期内部分投资者可能选择对前期涨幅较大的小金属股获利了结，但我们认为随着国家对战略性金属控制力度的加大，战略性金属如稀土、锑、锡等价格仍将维持高位或继续上涨，为公司业绩提供有力支撑。如果跌幅较大将提供良好的买入机会，建议继续关注**包钢稀土**（受益十二五稀土政策细则出台，下游需求旺盛，稀土价格大幅上涨，年初至今150%以上，资源税有较大机会向下游传导，业绩有望超预期）、**辰州矿业**（全球第二大锑矿生产商，环保整顿拉动锑价年初至今上涨近30%）、**东方钽业**（便携化拉动钽产品价格上升，募资建设新材料项目）、**金钼股份**（下游深加工产能扩张）与H股的**洛阳钼业**（钼资源扩张与钨产业链打造并举），及**锡业股份**（供给瓶颈及电子行业需求强劲拉动锡价上涨，年初至今近30%）。另外，基本金属方面，近期或多呈震荡。铝板带股票由于可能出台的对拟建项目的叫停以及铝价较为接近成本线，相对更为抗跌。中期建议选择下跌后适宜的时机参与**江西铜业A/H股**（基本面良好，业绩有望超预期）以及**驰宏锌锗**（资产注入及钼资源潜在价值）与**中金岭南**（多种有色资源稳步扩张）的交易性机会。

数据点评:

市场担忧中国紧缩加码，国内外基本金属价格普跌。中国央行一周前再度加息，且周五公布的CPI数据高于市场预期，市场担心中国继续紧缩和经济大幅放缓，加上利比亚局势依旧动荡、欧元区债务问题再起以及日本核危机升级等引发市场的谨慎布局，基本金属价格在上周普遍出现下跌。一周来看，LME期铜价格-4.8%，期铝-0.7%，期铅-7.0%，期锌-5.4%，期镍-5.2%，期锡+0.2%，期钼-1.3%。库存方面，LME铜库存+6,250吨，铝库存-15,400吨。**国内基本金属价格亦普遍下跌**，上海期铜价格-2.3%，期铝-0.2%，期锌-1.0%。

欧债危机升温及通胀担忧等因素继续推高黄金价格。在欧债担忧升温，中国3月份CPI超预期，且中东北非局势依然动荡不安等多方面因素的推动下，黄金价格继续走高。上周COMEX期金价格+0.8%至1,486美元/盎司。SPDR持仓量+13.95吨至1,231.16吨，COMEX黄金净多头减少1.45%。美元指数-0.31%至74.83，Brent和WTI原油价格分别-2.53%和-2.78%至123.45美元/桶和109.66美元/桶。

上周海绵钛、锡及稀土价格上涨较大。受钛精矿供应紧张、价格上升影响，海绵钛价格+13%至93,000元/吨，另外锡锭+4.4%至212,000元/吨。受下游需求旺盛、供给收紧、惜售等影响，本周稀土价格继续上涨，其中氧化铈+20.9%至144,500元/吨，金属镧+12.6%至134,000元/吨，金属钕+6.5%至848,500元/吨，氧化镨钕+2.7%至564,000元/吨。

股票方面，中金覆盖的A、H股金属股票均跑输大盘。我们覆盖的A股金属股票上周平均-4.4%，跑输上证综指的+0.7%，其中，驰宏锌锗+1.7%，山东黄金+0.5%，涨幅居前；西部材料-10.6%，跌幅居前。我们覆盖的H股金属股上周平均-1.3%，跑输恒生国企指数-0.9%，其中紫金矿业H股+1.1%，涨幅居前。

风险提示：CPI大幅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。

¹ 报告贡献人：邓贺斐（denghf@cicc.com.cn）

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
2010-10-12	《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
2010-12-29	《把握结构转型，顺应周期脉动：2011年有色金属板块投资策略》；《格林美首次关注：循环经济与低碳制造的实践者与先行者》；《鲁丰股份首次关注：包装铝箔行业龙头稳定性与成长性兼具》	对2011年有色金属板块的投资策略进行梳理，并对基本金属类股票的周期性和黄金以及小金属/深加工/新材料的结构性机会进行阐述。增加7家A股公司以及1家H股公司的首次覆盖（宝钛股份、西部材料、驰宏锌锗、格林美、金钼股份、洛阳钼业、云南锗业以及鲁丰股份）	江西铜业；中金岭南 驰宏锌锗；中金黄金； 山东黄金；招金矿业； 辰州矿业；东方钽业； 洛阳钼业
2011-1-17	《有色金属周报：短期板块将延续震荡；关注历史提供的启示》	历史分析表明首次调控影响最大，后续调控影响有限。周末再次上调RRR将缓解短期调控预期，但市场对于3月公布的CPI及加息的担忧仍在，因此短期板块多将维持震荡。	中金岭南；驰宏锌锗； 江西铜业；中国铝业； 东方钽业；云南锗业
2010-2-9	《有色金属周报：加息靴子落地，支持近期反弹》	由于节前食用农产品价格上涨，对通胀的担忧和进一步调控的预期限制板块保持震荡态势。昨晚（2月8日）央行宣布上调存贷款基准利率，使政策担忧得到一定释放，板块于近期将迎来反弹机会。	江西铜业；中金岭南 驰宏锌锗；东方钽业； 洛阳钼业
2010-2-14	《有色金属周报：关注有价格和政策支撑的品种》	随着两会的临近，战略性新兴产业规划以及相关具体配套政策将会陆续出台，有望为对应个股提供催化剂。我们建议把握中国经济转型过程中的三大结构性趋势：消费升级、装备及军备制造高端化以及节能环保（详见我们2010年12月29日发布的2011年策略报告），并关注与之相关的上游投资标的	东方钽业；锡业股份； 格林美；金钼股份； 洛阳钼业；江西铜业； 中金岭南；驰宏锌锗
2010-2-23	《辰州矿业：金钨钨攻守兼备；关注近期催化剂》	金、锡、钨价格上涨得到支撑；两会期间，不排除国家出台更多的整合和收储政策，继续支持钨钨价格。金钨钨组合使公司具有攻守兼备的属性，而盈利对钨价变动最敏感。	辰州矿业
2010-3-16	《包钢稀土：海外复产及地震影响有限，择机介入仍有一定空间》	从行业基本面向看，国家对稀土的整合政策继续加码将使行业的集中度将进一步提高、海外稀土矿山复产进度缓慢以及稀土下游需求旺盛，将推升稀土价格。包钢稀土作为我国稀土产业的龙头，产量占全球的50%，将大大受益于稀土价格上涨	包钢稀土

宏观数据/政策

【货币信贷数据】3月份广义货币 M2 同比增长 16.6%，人民币贷款新增 6794 亿元。周四公布的 3 月份货币信贷数据显示，广义货币 M2 同比增长 16.6%，高于市场预期的 15.4%和中金宏观组之前所预期的 16%。人民币贷款 3 月份新增 6794 亿元，略低于市场预期和中金宏观组所预期的 7000 亿元。

【CPI】3 月份中国 CPI 为 5.4%。周五公布数据显示，3 月 CPI 通胀 5.4%，略高于中金宏观组此前预期的 5.3%，也高于市场预期的 5.2%。环比下降 0.2%，降幅低于历史平均的 0.6%。虽然本轮通胀的主要推手是食品价格，但是导致 3 月 CPI 涨幅超预期的却是非食品价格。中金宏观组估计 3 月食品环比下降 1%，降幅略低于历史同期水平（过去 10 年的均值为 1.2%），然而非食品环比上涨 0.1%，打破了过去 10 年中非食品价格每年 3 月都环比下降的经验性规律（过去 10 年 3 月非食品环比下降均值为 0.3%）。

【GDP】一季度 GDP 同比增长 9.7%。周五公布数据显示，一季度 GDP 同比增长 9.7%，接近中金宏观组预期的 9.6%，高于市场预期的 9.4%，略低于去年四季度的 9.8%。

【FAI】一季度固定资产投资同比增长 25%。周五公布数据显示，固定资产投资一季度同比 25%，略高于中金宏观组和市场的预期（分别为 24.7%和 24.8%），也高于去年四季度 23.9%；但是由于今年一季度 PPI（7.1%）高于去年四季度（5.7%），因此去除物价因素后固定资产投资一季度实际增长 17.9%，略低于去年四季度的 18.2%。

【消费数据】3 月份社会消费品零售总额同比增长 17.4%。周五公布数据显示，社会消费品零售总额 3 月同比增长 17.4%，较 1-2 月份的 15.8%有大幅反弹，高于中金宏观组预期的 16.8%，也高于市场预期的 16.5%；去除价格因素，则 3 月消费品零售总额实际同比增长 12%，高于 1-2 月的 10.9%。

【工业增加值】3 月份工业增加值同比增长 14.8%。周五公布数据显示，3 月工业增加值同比增长 14.8%，高于中金宏观组预期的 13.7%和市场预期的 14%。整个一季度同比增长 14.4%，较去年四季度的 13.2%相比，有所上升。

金属行业要闻及点评

【政策动态】发改委等部委拟叫停 700 亿电解铝项目。工信部副部长苏波 4 月 8 日在一次行业内部会议上透露，近期，发改委、工信部等八部委将联合下发文件，对拟建的电解铝项目一律叫停。业内人士称，这一文件将使 700 多亿元的电解铝拟投资项目流产。知情人士表示，工信部此次对拟建电解铝项目的清理源于国务院在今年春节前收到的一份报告。该报告称，国内电解铝产能的开工率仅 60% 左右，存在产能过剩现象。（来源：中国证券报 20110411）

中金点评：首先，如果相关限制电解铝拟建项目的文件出台，将有助于改善供求现状，并刺激铝价上涨。其次，目前拟建项目主要集中在西部地区，如果工信部等部委决定叫停电解铝拟建项目，将更多地影响西部地区的电解铝产能扩张项目。最后，目前拟建项目会否在最后转化为实际产能并生产出电解铝进入市场，更多地取决于政策出台后政府的后续执行力度。总体而言，我们认为叫停拟建电解铝项目中长期对供过于求的行业基本面将有改善作用，从而有利于铝价上行，利好电解铝业类上市公司如焦作万方、云铝股份和中国铝业 A/H 股。

【基本金属】外管局新规抑制铜贸易融资。国家外汇管理局日前在发布《关于进一步加强外汇业务管理有关问题的通知》时明确，其主要内容是进一步加强银行结售汇综合头寸管理、加强转口贸易外汇管理、下调预收货款和 90 天以上延期付款基础比例、加强金融机构短期外债管理。随着上述新规的出台，尤其是对转口贸易外汇管理的加强，使得“融资铜”的融资功能被削弱。（来源：世华财经 20110412）

中金点评：铜进口融资主要是一些非有色金属行业的机构，利用铜融资获取流动资金，已经对国内外铜价产生了一定的影响，新规实施之后，利用转口贸易融资的企业将受到最直接的影响，转口贸易的融资将即时结汇，资金将无法在国内使用。原来一些利用转口贸易的企业为了继续获得资金，将不得不将铜卖到国内市场，从而将加大国内供给压力，此举将可能成为抑制铜价的上涨又一因素。

【贵金属】银价飙升，冶炼企业“尝甜头”。今年以来，国内白银从每公斤 6660 元的价格，涨至目前每公斤 8567 元，涨幅超过 28.6%。受美国财政预算难产和欧洲债务担忧影响，以及白银回收程序复杂，费用高昂，每年自然消耗数量较大的现状，业界普遍判断其上涨趋势还将持续。（来源：第一财经日报 20110412）

中金点评：国内白银生产企业的银矿普遍依靠铅锌铜矿的副产品，因此国内主要的白银生产企业其实是以生产铅锌和精铜为主营业务的冶炼企业，如豫光金铅（600531.SH）、驰宏锌锗（600497.SH）、江西铜业（600362.SH）等。白银价格的持续上涨对相关上市公司业绩均有所贡献，其中豫光金铅是全国最大的白银生产企业，白银产能 750 吨左右，产量约占全国比重的 5.8% 左右，去年公司白银收入占比高达 25.85%，仅次于电解铝业务，银价继续上涨将有效提高相关公司的盈利。

公司新闻

【中铝集团】中铝稀土得失：失之江西收之广西。4 月 8 日，广西有色金属集团有限公司董事长兼党委书记李通阳称广西自治区的稀土已确定由中铝牵头开采，广西将与中铝合资成立一家稀土公司，该公司由中铝控股。这意味着，在广西稀土争夺中，另一家央企中色集团败退。但与此同时，中铝与江西省的稀土合作计划遭遇挫折。一位中铝内部人士称中铝控股江西稀有金属钨业控股集团有限公司的计划并不顺利，中铝或将放弃增资入股计划。

【中金黄金】中金黄金剥离不良资产。中金黄金剥离旗下不良资产的动作不断。日前，甘肃康县华泰黄金矿业 100% 股权及 814 万元债权在北京产权交易所挂牌转让，其股权持有人为中金黄金的控股子公司陕西太白黄金矿业和中金黄金的兄弟公司陕西黄金公司，挂牌价格定为 3025 万元，比评估值 2470 万元高出 555 万元。

【吉恩镍业】吉恩镍业去年净利逾 1 亿拟 10 派 1 元。吉恩镍业 4 月 14 日晚间公布 2010 年年报称，公司 2010 年实现营业收入 22.49 亿元，同比增长 99.74%；归属于上市公司股东净利润 1.07 亿元，同比下降 6.12%；基本每股收益 0.14 元，同比下降 6.67%。公司拟向全体股东每 10 股派现金 1 元（含税）。

【紫金矿业】中亚掘金搁浅，紫金矿业 8 亿募资改炼铜。紫金矿业（601899）的中亚掘金之路并不顺利，公司计划更改 8.08 亿元募集资金的用途。公司 4 月 13 日发布公告显示，紫金矿业拟将原募集资金项目“收购塔吉克斯坦 ZGC 金矿及开发项目”和“补充流动资金”尚未使用的募集资金 8.08 亿元（含利息），通过增资方式变更投入紫金铜业有限公司 20 万吨铜冶炼项目。

【辰州矿业】借“金铌”飞涨，辰州矿业募投深陷泥潭。辰州矿业（002155.SZ）上市四年，三分之二的募投项目却未达预计效益。4 月 13 日，辰州矿业发布公告，公司拟终止部分 IPO 募投项目，将高达 1.5 亿元的募集资金永久补充流动资金。上市三年多后，公司选择如此方式让数个募投项目“寿终正寝”。

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	9,405	-5	-470.0	-4.8	3.1	-2.5	-2.0
LME铝3个月期货	2,694	51	-18.0	-0.7	8.1	9.0	9.1
LME铅3个月期货	2,651	37.5	-199.0	-7.0	5.6	-1.1	4.0
LME锌3个月期货	2,398	-1	-136.0	-5.4	5.1	-2.4	-2.3
LME镍3个月期货	26,155	355	-1445.0	-5.2	5.9	1.1	5.7
LME锡3个月期货	33,100	875	50.0	0.2	15.7	23.3	23.0
LME钨3个月期货	37,500	0	-500.0	-1.3	1.4	0.4	1.4
LME铜现货	9,384	-5	-471.3	-4.8	3.0	-2.9	-2.8
LME铝现货	2,675	55.5	-8.5	-0.3	8.7	9.0	8.7
LME铅现货	2,715	50.25	-207.5	-7.1	7.6	0.1	5.9
LME锌现货	2,380	1.25	-132.8	-5.3	5.5	-2.6	-2.6
LME镍现货	26,155	355.5	-1439.5	-5.2	6.0	1.2	5.9
LME钨现货	37,150	0	-500	-1.3	1.6	0.5	1.8
欧洲桶装氧化钨(美元/磅)	17	0	0.0	0.2	-2.7	-1.2	2.6
伦敦黄金定盘(美元/盎司)	1,477	11.0	7.3	0.5	5.4	8.0	5.1
COMEX黄金现货(美元/盎司)	1,487	12.5	11.8	0.8	6.5	9.2	4.6
COMEX3月期金(美元/盎司)	1,486	13.6	11.9	0.8	6.6	8.9	4.2
国内	(元/吨)	(元/吨)					
上海铜3个月期货	70,910	-260	-1650.0	-2.3	2.6	-0.1	-0.2
上海铝3个月期货	16,830	-15	-30.0	-0.2	1.5	0.2	0.2
上海铅3个月期货	18,700	55	-655.0	-3.4	n.a	n.a	n.a
上海锌3个月期货	18,500	-105	-180.0	-1.0	2.3	-3.4	-5.0
上海长江铜现货	71,525	-50	-1025.0	-1.4	3.8	2.3	3.2
上海长江铝现货	16,625	25	-5.0	0.0	1.0	0.3	2.2
上海长江铅现货	17,450	0	-350.0	-2.0	0.9	-0.3	1.8
上海长江锌现货	18,550	0	-175.0	-0.9	1.1	-2.8	-2.6
上海长江镍现货	196,500	950	-2500.0	-1.3	-2.2	0.4	6.5
上海黄金3个月期货(元/盎司)	310	1.69	2.7	0.9	3.2	5.3	1.4
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	450	-0.4	6.3	1.4	5.7	19.7	19.3
LME铝	4,566	-2.8	-15.4	-0.3	-1.3	3.0	6.8
LME铅	287	3.2	9.5	3.4	-0.6	36.1	37.8
LME锌	764	0.5	28.3	3.8	4.1	7.7	9.0
LME镍	120	-0.7	-0.7	-0.6	-5.6	-11.6	-11.2
国内							
上海铜	148	n.a	-6.6	-4.3	-6.7	11.3	12.0
上海铝	400	n.a	-7.6	-1.9	-5.2	-7.9	-9.4
上海锌	385	n.a	10.6	2.8	11.0	19.9	23.9
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	3.4	-0.1		3.1	3.0	4.7	6.2
铝	7.1	0.0		6.8	5.9	5.0	5.1
铅	1.1	-0.2		1.3	4.5	3.7	4.6
锌	1.1	0.4		0.9	0.7	1.0	4.4
镍	7.1	-0.4		7.6	6.5	5.3	4.4

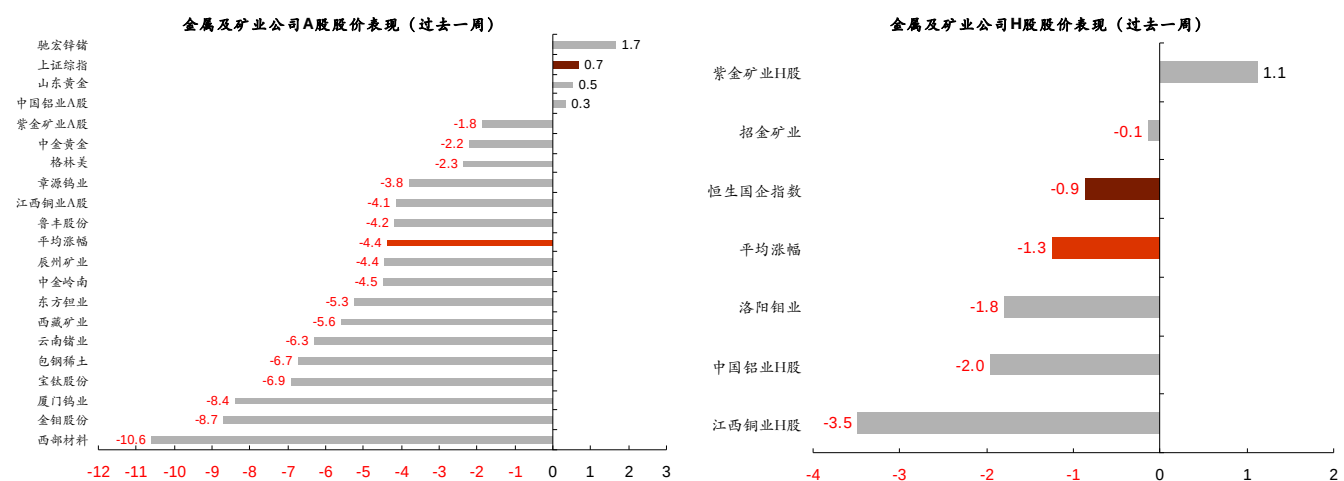
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

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						
铋铈99.65%	元/吨	108,750	108,750	0	0.0%	29.9%
三氧化二铋99.5%	元/吨	98,000	98,000	0	0.0%	32.4%
铈铁50%	元/吨	12,950	13,050	(100)	-0.8%	4.0%
钽矿30%	美元/磅	118	118	0	0.0%	8.3%
金属钽99.95%	元/公斤	3,550	3,550	0	0.0%	7.6%
五氧化二钽99.95%	元/公斤	2,525	2,525	0	0.0%	2.9%
钨精矿65%	元/吨	135,000	134,000	1,000	0.7%	22.7%
APT85%	元/吨	209,000	206,000	3,000	1.5%	21.5%
海绵钛99.8%	元/吨	93,000	82,000	11,000	13.4%	47.6%
碳酸锂99%	元/公斤	31	31	0	0.0%	0.0%
电解锰99.7%	元/吨	19,400	19,300	100	0.5%	6.6%
氧化锆99.99%	元/公斤	7,850	7,550	300	4.0%	41.4%
金属镁99.9%	元/吨	18,150	17,900	250	1.4%	8.4%
钼精矿45%	元/吨	2,185	2,175	10	0.5%	4.8%
锡精矿60%	元/吨	179,500	170,500	9,000	5.3%	27.8%
锡铈99.9%	元/吨	212,000	203,000	9,000	4.4%	31.3%
稀土金属及相关产品						
金属镧99%	元/吨	134,000	119,000	15,000	12.6%	152.8%
金属铈99%	元/吨	199,000	156,000	43,000	27.6%	282.7%
金属铈99%	元/吨	848,500	796,500	52,000	6.5%	147.0%
氧化镧99%	元/吨	99,000	89,000	10,000	11.2%	241.4%
氧化铈99%	元/吨	144,500	119,500	25,000	20.9%	341.9%
氧化镨99%	元/吨	564,000	564,000	0	0.0%	141.0%
氧化铈99%	元/吨	689,000	651,000	38,000	5.8%	161.0%
氧化镨铈99%	元/吨	564,000	549,000	15,000	2.7%	163.6%
碳酸稀土99%	元/吨	69,200	63,200	6,000	9.5%	235.9%

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



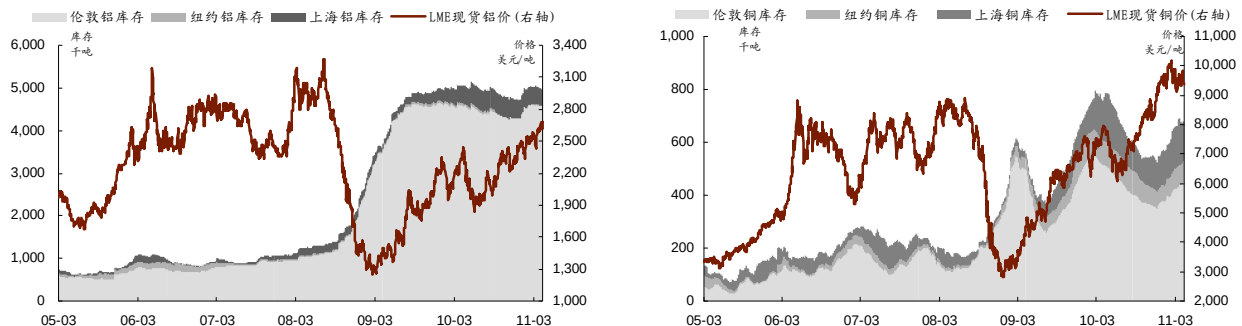
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表4：中金覆盖公司估值表

代码		评级	2011-04-17		货币	上市	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			空间	百万元		百万元	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2011E	2012E	2011E	
指数																									
上证综指		SHCOMP INDEX	3050.5				19,762,450	9%	133707	2.2			14.2												
香港国企指数		HSCEI INDEX	13533.6				5,068,153	7%	16972	1.9			11.2												
基本金属																									
中国铝业H		2600.HK	中性	7.5	港币	12%	164,512	6%	229	1.7	1.3	1.3	114.0	32.2	23.6	4.4	5.6	6.0	0.07	0.23	0.32	254%	37%	n.a.	
目标价			8.4		港币					1.9	1.5	1.4	127.5	36.0	26.4										
中国铝业A		601600.CH	中性	11.8	人民币		138,224	17%	479	3.1	2.5	2.4	205.6	60.9	45.9	3.8	4.6	4.9	0.06	0.19	0.26	238%	33%	n.a.	
江西铜业H		358.HK	推荐	26.3	港币	22%	133,514	3%	439	2.5	1.9	1.7	14.5	11.4	10.8	10.7	13.6	15.5	1.81	2.30	2.43	27%	6%	0.28	
目标价			32.0		港币					3.0	2.4	2.1	17.7	13.9	13.2										
江西铜业A		600362.CH	推荐	39.3	人民币		112,180	-13%	1166	4.3	3.5	3.0	25.2	20.4	19.3	9.2	11.4	13.0	1.56	1.93	2.04	24%	6%	0.54	
中金岭南		000060.CH	审慎推荐	20.7	人民币		32,769	-8%	590	6.1	5.1	4.4	46.3	33.6	29.0	3.4	4.0	4.7	0.45	0.61	0.71	38%	16%	0.84	
驰宏锌锗		600497.CH	审慎推荐	38.7	人民币		39,031	51%	801	8.3	7.3	6.3	84.6	57.9	47.4	4.7	5.3	6.2	0.46	0.67	0.82	46%	22%	1.25	
黄金																									
紫金矿业H		2899.HK	审慎推荐	6.3	港币	25%	125,335	-12%	156	3.7	3.0	2.5	16.7	14.5	12.2	1.7	2.1	2.5	0.38	0.44	0.52	15%	19%	0.62	
目标价			7.9		港币					4.6	3.7	3.1	20.8	20.8	15.2										
紫金矿业A		601899.CH	审慎推荐	8.0	人民币		105,308	-3%	806	5.3	4.5	3.9	24.0	21.9	19.0	1.5	1.8	2.1	0.33	0.36	0.42	10%	15%	1.09	
招金矿业		1818.HK	审慎推荐	36.3	港币	7%	52,905	14%	66	9.2	7.9	6.8	37.4	30.1	25.5	3.9	4.6	5.3	0.97	1.21	1.42	24%	18%	0.75	
目标价			39.0		港币					9.9	8.5	7.3	40.2	32.3	27.4										
中金黄金		600489.CH	审慎推荐	37.1	人民币		52,797	-8%	535	10.9	8.7	7.1	46.9	39.2	33.4	3.4	4.3	5.2	0.79	0.95	1.11	20%	17%	0.88	
山东黄金		600547.CH	审慎推荐	53.9	人民币		76,661	2%	956	19.4	14.5	11.2	62.6	45.8	39.2	2.8	3.7	4.8	0.86	1.18	1.37	37%	17%	1.21	
小金属																									
及加工类																									
*厦门钨业		600549.CH	N.A.	48.1	人民币		32,769	1%	602	11.1	9.1	7.5	94.2	50.8	43.0	4.3	5.3	6.4	0.51	0.95	1.12	86%	18%	0.96	
章源钨业		002378.CH	中性	38.6	人民币		16,542	n.a	81	12.5	10.9	9.2	99.3	85.7	58.8	3.1	3.5	4.2	0.39	0.45	0.66	16%	46%	2.55	
西藏矿业		000762.CH	审慎推荐	36.3	人民币		10,005	-3%	298	15.1	13.3	11.7	178.0	114.9	94.8	2.4	2.7	3.1	0.20	0.32	0.38	55%	21%	1.64	
东方钽业		000962.CH	审慎推荐	26.5	人民币		9,437	4%	260	7.6	7.2	6.8	114.8	87.4	57.3	3.5	3.7	3.9	0.23	0.30	0.46	31%	52%	1.38	
包钢稀土		600111.CH	审慎推荐	89.1	人民币		71,951	25%	1657	33.0	19.9	13.3	95.8	35.0	28.2	2.7	4.5	6.7	0.93	2.54	3.16	174%	24%	0.14	
赣州钨业		002155.CH	推荐	40.7	人民币		22,263	13%	735	11.3	9.7	8.3	102.1	40.2	33.5	3.6	4.2	4.9	0.40	1.01	1.21	154%	20%	0.46	
金钼股份		601958.CH	审慎推荐	24.8	人民币		80,116	2%	903	5.8	5.3	4.8	93.3	69.0	45.8	4.3	4.7	5.2	0.27	0.36	0.54	35%	51%	1.46	
洛阳钼业		3993.HK	审慎推荐	7.1	港币	22%	34,816	0%	50	2.8	2.5	2.2	31.0	23.7	18.5	2.5	2.8	3.2	0.23	0.30	0.39	31%	28%	0.60	
目标价			8.7		港币					3.4	3.1	2.7	37.8	37.8	22.5										
西部材料		002149.CH	审慎推荐	24.4	人民币		4,259	-2%	61	4.8	4.7	4.5	106.4	71.7	53.6	5.1	5.2	5.4	0.23	0.34	0.46	48%	34%	1.83	
宝钛股份		600456.CH	审慎推荐	31.1	人民币		13,381	15%	243	3.6	3.5	3.4	3887.5	156.1	68.2	8.7	8.8	9.2	0.01	0.20	0.46	2391%	129%	1.21	
云南锗业		002428.CH	审慎推荐	73.2	人民币		9,191	n.a	131	7.5	6.7	5.8	104.5	62.0	46.3	9.8	11.0	12.6	0.70	1.18	1.58	69%	34%	1.70	
格林美		002340.CH	审慎推荐	52.2	人民币		6,334	n.a	36	6.7	5.1	4.2	72.5	40.5	29.9	7.8	10.3	12.4	0.72	1.29	1.75	79%	35%	0.74	
晋丰股份		002379.CH	审慎推荐	37.2	人民币		2,880	n.a	14	3.2	2.9	2.6	74.7	38.0	23.6	11.8	12.7	14.3	0.50	0.98	1.57	96%	61%	0.49	

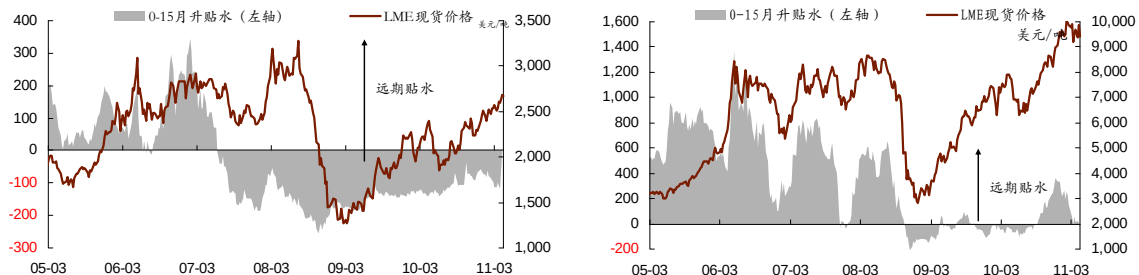
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表5：铝（左图）铜（右图）价格和库存走势



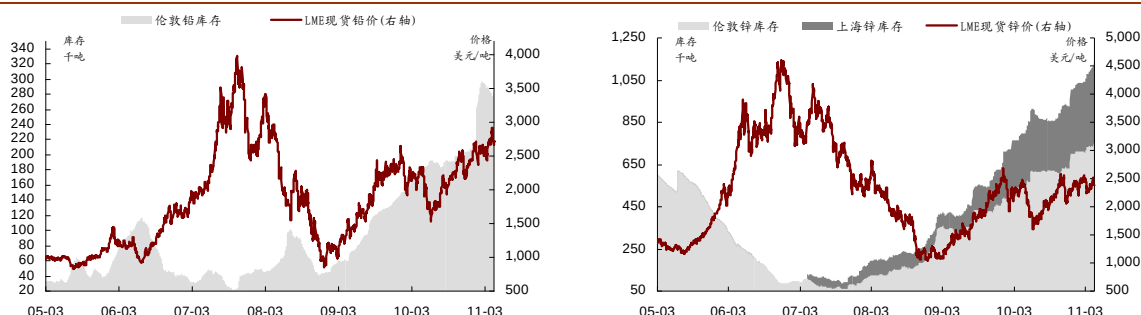
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表6：铝（左图）铜（右图）升贴水



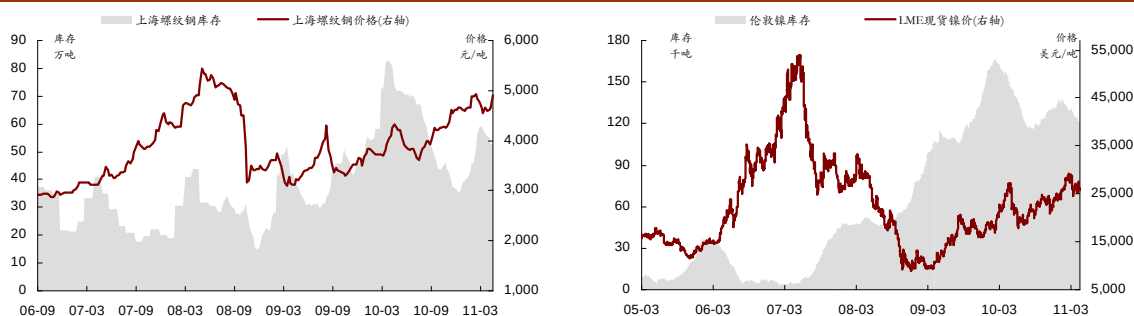
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 7：铅（左图） 锌（右图） 价格和库存走势



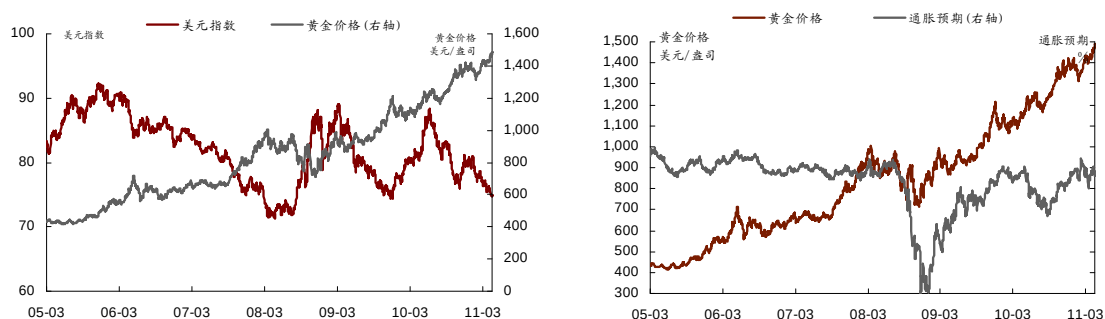
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 8：镍（右图） 上海螺纹钢（左图） 价格和库存走势



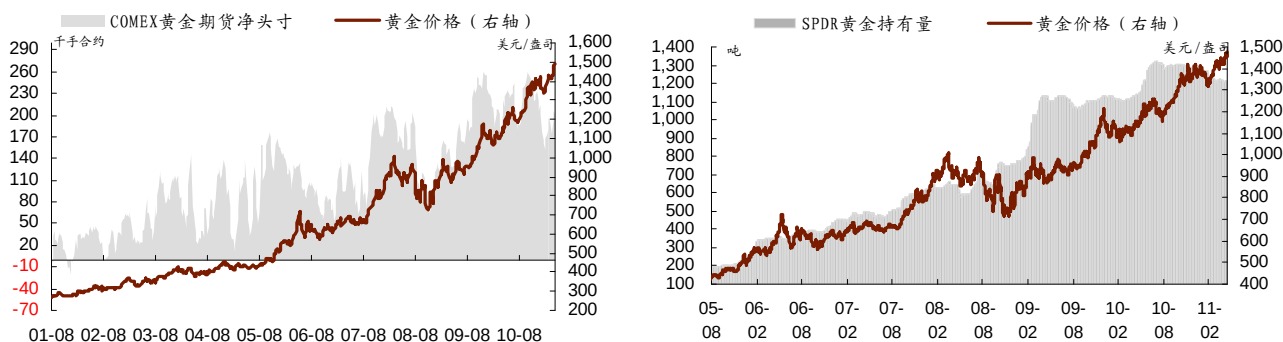
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 9：美元指数、通胀预期和黄金价格



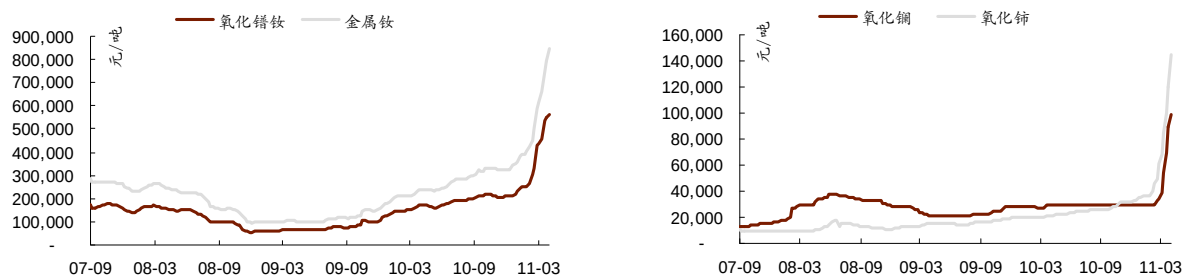
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 10：SPDR 黄金净持仓量（左）和 COMEX 黄金期货净头寸（右）



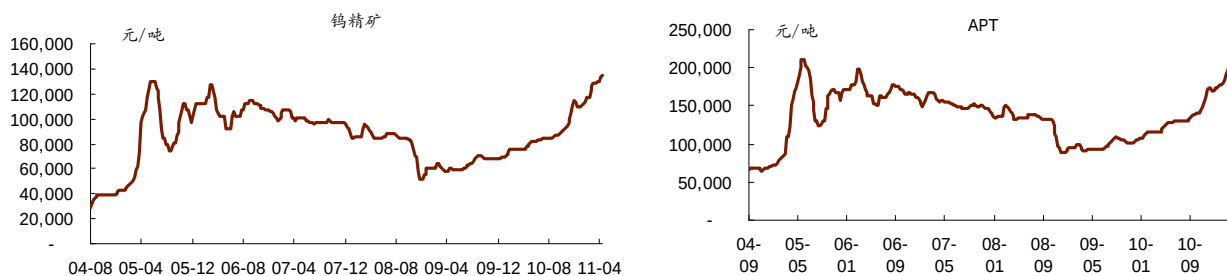
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 11：稀土类产品价格走势



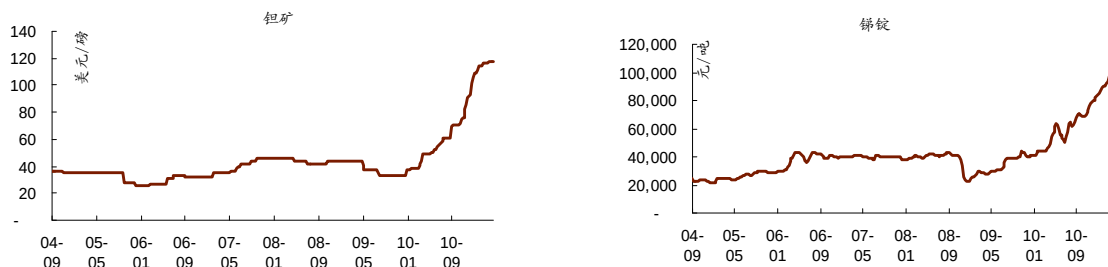
资料来源：亚洲金属网，中金公司研究部

图表 12：钨产品价格走势（钨精矿：左图；APT：右图）



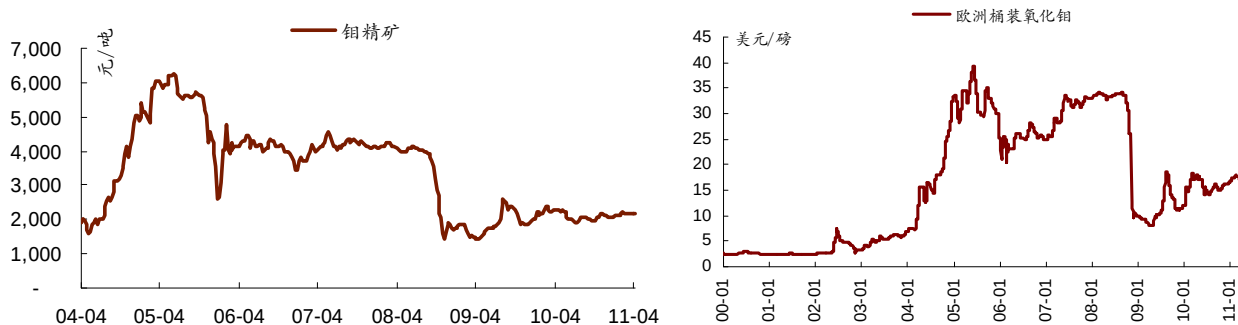
资料来源：亚洲金属网，中金公司研究部

图表 13：钽矿和铌锭价格走势（钽矿：左图；铌锭：右图）



资料来源：亚洲金属网，中金公司研究部

图表 14：国内钼精矿和欧洲氧化钼价格走势（国内钼精矿：左图；欧洲氧化钼：右图）



资料来源：Bloomberg，亚洲金属网，中金公司研究部

图表 15: 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(%)			
			11-04-16	十亿元	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	3,051	19,762	0.7	4.9	12.6	8.6				
沪深300	SHSZ300 Index	人民币	3,359	18,339	0.2	4.5	12.8	7.4				
铝业公司												
中国铝业	601600 CH	人民币	11.83	138	0.3	3.0	18.7	16.7	(0.3)	(1.9)	6.0	8.0
*焦作万方	000612 CH	人民币	22.56	11	6.7	9.0	11.4	3.5	6.0	4.0	(1.2)	(5.1)
*中孚实业	600595 CH	人民币	13.08	20	6.4	12.5	10.5	5.6	5.8	7.5	(2.1)	(3.0)
*云铝股份	000807 CH	人民币	13.79	16	1.2	9.4	24.3	15.5	0.6	4.5	11.7	6.9
新疆众合	600888 CH	人民币	26.68	9	(4.1)	(2.8)	21.8	10.9	(4.8)	(7.7)	9.2	2.3
平均					2.1	6.2	17.3	10.4	3.0	3.5	3.6	1.7
铜业公司												
江西铜业	600362 CH	人民币	39.31	112	(4.1)	(2.3)	1.9	(13.0)	(4.8)	(7.3)	(10.7)	(21.6)
*铜陵有色	000630 CH	人民币	28.49	41	(6.1)	(2.7)	1.0	(18.7)	(6.8)	(7.7)	(11.6)	(27.4)
*云南铜业	000878 CH	人民币	26.35	33	(1.1)	2.7	6.7	(4.2)	(1.8)	(2.3)	(5.9)	(12.8)
平均					(3.8)	(0.8)	3.2	(12.0)	(4.5)	(5.7)	(9.4)	(20.6)
铅锌公司												
*西部矿业	601168 CH	人民币	18.61	44	(6.3)	5.8	8.4	(1.2)	(7.0)	0.9	(4.2)	(9.9)
中金岭南	000060 CH	人民币	20.65	33	(4.5)	2.4	3.1	(8.2)	(5.2)	(2.5)	(9.5)	(16.9)
驰宏锌锗	600497 CH	人民币	38.73	39	1.7	28.8	52.8	50.8	1.0	23.9	40.2	42.1
*宏达股份	600331 CH	人民币	17.19	18	(3.4)	6.1	16.7	10.8	(4.1)	1.2	4.1	2.2
平均					(3.1)	10.8	20.3	13.0	(3.8)	5.8	7.7	4.4
铝业公司												
金铝股份	601958 CH	人民币	24.83	80	(8.7)	(4.1)	11.9	2.4	(9.4)	(9.0)	(0.7)	(6.2)
黄金公司												
中金黄金	600489 CH	人民币	37.10	53	(2.2)	2.7	3.5	(8.0)	(2.9)	(2.3)	(9.2)	(16.7)
山东黄金	600547 CH	人民币	53.87	77	0.5	13.2	17.3	2.2	(0.2)	8.3	4.7	(6.4)
紫金矿业	601899 CH	人民币	7.97	105	(1.8)	1.3	6.1	(2.9)	(2.5)	(3.7)	(6.5)	(11.6)
辰州矿业	002155 CH	人民币	40.67	22	(4.4)	13.3	36.0	13.2	(5.1)	8.3	23.4	4.6
平均					(2.0)	7.6	15.7	1.1	(2.7)	2.7	3.1	(7.5)
小金属类公司												
*吉恩镍业	600432 CH	人民币	27.12	22	(7.0)	3.2	8.0	6.0	(7.7)	(1.7)	(4.6)	(2.6)
包钢稀土	600111 CH	人民币	89.12	72	(6.7)	(1.1)	32.6	24.7	(7.4)	(6.0)	20.0	16.1
厦门钨业	600549 CH	人民币	48.05	33	(8.4)	(5.7)	10.7	1.0	(9.1)	(10.7)	(1.9)	(7.7)
*锡业股份	000960 CH	人民币	35.77	29	(2.6)	2.8	20.1	9.4	(3.3)	(2.1)	7.5	0.8
贵源锡业	002378 CH	人民币	38.63	17	(3.8)	4.9	11.2	n.a.	(4.5)	0.0	(1.4)	n.a.
西藏矿业	000762 CH	人民币	36.29	10	(5.6)	5.0	10.7	(3.0)	(6.2)	0.1	(1.9)	(11.6)
东方钽业	000962 CH	人民币	26.48	9	(5.3)	2.9	11.5	3.8	(5.9)	(2.0)	(1.1)	(4.8)
*东方锆业	002167 CH	人民币	31.28	6	(1.2)	(10.6)	(24.6)	(33.0)	(1.8)	(15.5)	(37.2)	(41.6)
*云南锆业	002428 CH	人民币	73.18	9	(6.3)	(5.9)	n.a.	n.a.	(7.0)	(10.8)	n.a.	n.a.
*广晟有色	600259 CH	人民币	74.77	19	(4.9)	(1.4)	29.8	15.1	(5.6)	(6.3)	17.2	6.4
平均					(5.2)	(0.6)	12.2	3.0	(5.9)	(5.5)	(0.4)	(5.6)
新材料及深加工类公司												
宝钛股份	600456 CH	人民币	31.10	13	(6.9)	11.0	26.3	14.8	(7.6)	6.1	13.7	6.1
西部材料	002149 CH	人民币	24.39	4	(10.6)	2.1	1.5	(2.0)	(11.3)	(2.8)	(11.1)	(10.6)
*南山铝业	600219 CH	人民币	10.95	21	0.5	(0.6)	17.2	12.9	(0.2)	(5.6)	4.6	4.3
*新疆众和	600888 CH	人民币	26.68	9	(4.1)	(2.8)	21.8	10.9	(4.8)	(7.7)	9.2	2.3
*东阳光铝	600673 CH	人民币	20.89	17	5.5	4.5	33.3	14.0	4.8	(0.4)	20.7	5.3
鲁丰股份	002379 CH	人民币	37.16	3	(4.2)	(3.4)	(0.2)	n.a.	(4.9)	(8.3)	(12.8)	n.a.
*中科三环	000970 CH	人民币	26.91	14	(3.8)	(3.9)	11.2	(3.8)	(4.5)	(8.8)	(1.4)	(12.5)
*安泰科技	000969 CH	人民币	19.85	17	(1.2)	(10.0)	(1.2)	(14.4)	(1.9)	(15.0)	(13.9)	(23.0)
*宁波韵升	600366 CH	人民币	22.56	9	(4.9)	(13.8)	0.1	(13.3)	(5.6)	(18.7)	(12.5)	(21.9)
*金瑞科技	600360 CH	人民币	10.00	5	0.2	(6.7)	7.5	(3.8)	(0.5)	(11.7)	(5.1)	(12.4)
*云海金属	002182 CH	人民币	24.91	5	(4.9)	(5.8)	18.1	32.4	(5.5)	(10.7)	5.5	23.7
*贵研铂业	600459 CH	人民币	39.45	4	(6.4)	2.8	9.9	3.3	(7.1)	(2.1)	(2.7)	(5.4)
*博云新材	002297 CH	人民币	20.09	4	(5.5)	(8.6)	1.7	(2.9)	(6.2)	(13.5)	(10.9)	(11.5)
*海亮股份	002203 CH	人民币	18.40	7	1.4	17.9	19.5	1.4	0.7	13.0	6.9	(7.3)
格林美	002340 CH	人民币	52.21	6	(2.3)	(3.9)	(11.5)	n.a.	(3.0)	(8.8)	(24.1)	n.a.
平均					(3.2)	(3.5)	5.5	(0.1)	(3.8)	(8.5)	(7.1)	n.a.
H股市场												
主要指数												
恒生指数	HSI Index	港币	24,008	12,577	(1.6)	7.7	(0.6)	4.2				
恒生国企指数	HSCEI Index	港币	13,534	5,068	(0.9)	8.9	4.4	6.6				
恒生材料	HSCIMT Index	港币	11,178	459	(0.3)	7.5	(3.1)	(1.0)				
金属公司												
中国铝业	2600 HK	港币	7.51	165	(2.0)	0.1	2.5	5.9	(1.1)	(8.8)	(1.9)	(0.7)
*中国忠旺	1333 HK	港币	3.89	21	4.9	0.0	(11.4)	(10.2)	5.7	(8.9)	(15.8)	(16.8)
江西铜业	358 HK	港币	26.25	134	(3.5)	11.7	0.0	2.7	(2.6)	2.8	(4.4)	(3.9)
紫金矿业	2899 HK	港币	6.34	125	1.1	1.8	(6.8)	(12.1)	2.0	(7.1)	(11.1)	(18.7)
招金矿业	1818 HK	港币	36.30	53	(0.1)	4.2	12.0	14.2	0.7	(4.7)	7.7	7.5
洛阳钼业	3993 HK	港币	7.14	35	(1.8)	7.4	(2.5)	(0.1)	(0.9)	(1.5)	(6.8)	(6.8)
*新鑫矿业	3833 HK	港币	4.92	11	(4.3)	8.8	(3.1)	0.2	(3.4)	(0.0)	(7.5)	(6.4)
*瑞金矿业	246 HK	港币	11.34	10	(3.2)	(2.2)	(13.2)	(16.2)	(2.4)	(11.1)	(17.5)	(22.9)
*中国稀土	769 HK	港币	3.56	6	(2.7)	2.9	6.0	(1.9)	(1.9)	(6.0)	1.6	(8.6)
*湖南有色	2626 HK	港币	3.32	12	1.2	18.6	2.8	(0.3)	2.1	9.7	(1.6)	(6.9)
平均					(1.0)	5.3	(1.4)	(1.8)	(0.2)	(3.6)	(5.7)	(8.4)

资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表 16：有色金属国际可比公司估值表

公司名称	股票代码	货币单位	股价	市值	市盈率			市净率			EV/EBITDA			ROE			
			2011-4-17	(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	雷亚尔	45.65	157,870	8.0	5.9	5.9	2.1	1.6	1.6	6.7	4.7	4.6	27.9	27.9	24.3	
BHP Billiton	BHP AU	澳元	47.53	247,074	20.8	11.5	9.8	4.7	4.3	3.3	10.5	6.8	5.7	28.8	40.4	37.6	
Rio Tinto	RIO LN	英镑	43.16	143,061	9.5	7.0	7.1	2.3	1.8	1.5	6.9	4.8	4.8	28.0	29.2	23.7	
Xstrata plc	XTA LN	英镑	14.74	70,279	14.7	8.6	8.1	1.7	1.4	1.2	7.8	5.4	5.2	12.7	20.0	18.0	
Anglo American PLC	AAL LN	英镑	31.39	66,749	9.3	8.1	7.1	2.0	1.5	1.3	7.6	4.8	4.5	21.7	22.2	21.4	
Vedanta Resources	VED LN	英镑	23.08	9,864	16.9	12.3	5.8	2.1	1.9	1.4	9.3	5.4	2.9	15.4	18.5	34.9	
平均					13.2	8.9	7.3	2.5	2.1	1.7	8.1	5.3	4.6	22.4	26.4	26.6	
铝（国际）																	
Alcoa	AA US	美元	16.52	17,556	n.a.	11.9	10.6	1.2	1.2	1.1	11.0	6.7	6.3	1.9	9.9	9.9	
National Aluminum	NACL IN	印度卢比	97.30	5,543	30.8	17.0	12.9	2.4	2.4	2.3	19.2	n.a.	n.a.	8.1	n.a.	n.a.	
Hindalco Industries	HNDL IN	印度卢比	210.20	8,894	9.5	12.8	10.4	1.9	n.a.	n.a.	6.9	7.1	6.1	21.0	13.7	14.6	
Century Aluminum	CENX US	美元	18.34	1,705	n.a.	11.5	10.0	1.5	1.3	1.1	n.a.	6.1	5.4	5.4	10.4	13.6	
Alumina LTD	AWC AU	澳元	2.45	6,062	n.a.	22.5	17.6	1.9	2.0	1.9	n.a.	31.7	24.3	1.2	7.8	10.1	
平均					20.1	15.1	12.3	1.8	1.7	1.6	12.4	12.9	10.5	7.5	10.4	12.0	
铜（国际）																	
Antofagasta PLC	ANTO LN	英镑	13.72	21,753	20.7	9.9	9.4	3.5	3.5	2.9	7.2	4.1	4.0	18.3	31.7	27.7	
Grupo Mexico	GMEXICOB MM	墨西哥比索	39.93	26,106	14.3	8.3	7.1	3.4	3.6	2.7	6.7	4.5	3.9	24.9	44.1	42.4	
Southern Copper	SCCO US	美元	36.44	30,974	19.9	10.9	9.3	8.3	6.7	5.7	10.8	6.4	5.4	40.0	64.0	73.0	
Sterlite Industries	STLT IN	印度卢比	171.45	12,736	14.7	11.8	7.7	1.6	1.4	1.2	n.a.	n.a.	n.a.	12.0	11.6	15.7	
Freeport Mcmoran C&G FCX US		美元	51.17	48,432	11.0	8.6	8.1	3.9	2.9	2.2	5.1	4.1	3.9	45.6	36.1	31.2	
FIRST QUANTUM	FM CN	加元	119.01	10,539	-77.3	10.0	8.2	3.8	3.0	2.2	8.4	5.0	4.0	-4.8	32.2	31.4	
平均					0.5	9.9	8.3	4.1	3.5	2.8	7.6	4.8	4.3	22.7	36.6	36.9	
黄金（国际）																	
北美																	
Barrick Gold	ABX CN	加元	51.25	52,601	15.4	11.9	11.4	2.7	2.2	1.9	10.0	7.4	7.1	19.2	18.5	17.6	
Kinross Gold	K CN	加元	15.04	17,542	16.0	23.0	16.1	1.3	1.2	1.1	12.3	9.0	7.4	8.1	5.9	7.9	
Agnico-Eagle	AEM CN	加元	62.72	10,885	30.6	22.4	19.0	2.9	2.8	2.5	19.1	11.6	10.1	10.4	13.0	13.5	
Goldcorp	GG US	美元	54.18	43,606	25.3	24.9	20.6	2.1	2.1	1.9	21.0	13.5	11.4	8.8	8.1	9.4	
IAMGold	IMG CN	加元	19.27	7,418	25.7	14.5	15.8	2.6	2.2	1.9	14.5	8.1	8.6	10.8	15.0	13.4	
Eldorado Gold	ELD CN	加元	17.32	9,759	45.6	25.2	18.4	3.2	2.8	2.5	23.1	14.7	11.3	7.3	10.5	12.8	
Royal Gold	RGLD US	美元	53.77	2,893	109.7	40.6	29.4	2.0	2.0	1.9	32.4	15.8	12.7	2.0	4.7	7.6	
Newmont Mining	NEM US	美元	57.75	28,559	12.5	14.1	13.0	2.1	1.9	1.6	6.1	6.3	5.9	18.9	14.7	14.7	
Buenaventura	BVN US	美元	39.21	10,808	n.a.	10.6	10.4	n.a.	3.1	2.6	n.a.	n.a.	n.a.	28.4	31.7	26.3	
Yamana Gold Inc	AUY US	美元	12.80	9,497	n.a.	13.3	11.9	n.a.	1.2	1.1	11.1	7.3	6.7	6.5	8.0	9.5	
平均					35.1	20.1	16.6	2.4	2.1	1.9	16.6	10.4	9.0	12.0	13.0	13.3	
南非																	
AngloGold Ashanti	ANG SJ	南非兰特	334.50	18,671	n.a.	12.6	11.5	4.9	3.5	2.9	14.7	6.5	6.1	2.7	31.4	26.4	
Gold Fields	GFI SJ	南非兰特	122.00	12,782	23.7	14.2	13.5	2.0	1.7	1.5	8.4	5.3	5.0	8.8	12.5	13.5	
Harmony Gold	HAR SJ	南非兰特	100.10	6,254	-217.6	34.5	13.5	1.5	1.4	1.3	25.2	12.6	6.4	-0.7	3.7	7.1	
平均					-97.0	20.4	12.8	2.8	2.2	1.9	16.1	8.1	5.9	3.6	15.9	15.7	
镍																	
MMC Norilsk Nickel	GMKN RU	美元	272.00	51,851	18.2	10.1	8.6	3.6	2.8	2.4	12.2	7.3	6.5	21.3	30.0	29.1	
PT Inco Indonesia	INCO IJ	印尼卢比	4850.00	5,488	12.6	12.6	11.5	3.3	2.7	2.5	7.7	7.8	7.1	26.8	23.4	23.3	
平均					15.4	11.3	10.1	3.4	2.8	2.5	9.9	7.5	6.8	24.1	26.7	26.2	
铂																	
Thompson Creek	TC US	美元	11.93	1,976	n.a.	10.6	12.2	n.a.	1.2	1.1	n.a.	5.1	5.7	9.4	14.9	29.7	
平均					n.a.	10.6	12.2	n.a.	1.2	1.1	n.a.	5.1	5.7	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/或机构投资者提供。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