



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9月5日

金属及采掘

研究部

蔡宏宇¹ CFA, CAIA

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511010051

caihy@cicc.com.cn

有色金属周报

板块短期维持震荡, 继续关注黄金和新兴产业股

投资要点:

欧美经济增长放缓、就业市场疲软、欧债危机恶化以及中国政策偏紧将导致基本金属价格维持震荡。避险情绪和对美联储新一轮宽松政策的期待将继续支撑黄金价格。小金属方面, 稀土价格上周继续小幅回调, 短期调整压力仍在, 钨、锡、锑价格有所反弹。受益于供给持续收紧和下游需求的结构性增长, 小金属价格在淡季过后有望逐步回升。

上周, 在存款准备金缴存范围扩大和通胀压力持续的影响下, A股有色板块继续承压, 而H股有色板块则在海外股市提振下大幅反弹。鉴于国内政策偏紧, 全球增长放缓, 短期有色板块将维持震荡; 而由于9-10月仍有欧债集中到期, 希腊债务状况接近“失控”, 以及美国就业市场低迷, 对新一轮刺激政策的期待短期将使黄金股的防御性继续彰显(见第二页图表-4月和7月以来黄金股显著跑赢大盘和其他有色子板块), 同时我们依然看好黄金的中长期结构性机会(详见8月8日报告-《本色在动荡中彰显》)。此外, 中国战略新兴产业十二五规划本月有望出台, 相关小金属以及新材料类股票有望迎来政策催化剂。中期来看, 当通胀见顶回落, 政策有所放松, 欧债问题逐步缓解, 以及美国出台新的刺激政策时, 有色板块有望显著反弹, 其中基本金属股弹性最大, 建议密切跟踪经济政策走势, 包括美国刺激就业的措施、9月联储议息会议以及国内政策微调窗口。

建议继续关注黄金股中的招金矿业、中金黄金、山东黄金、辰州矿业和紫金矿业; 小金属以及新材料方面, 随新兴产业规划出台, 关注受益于高端装备制造的厦门钨业(钨产业链高端化, 湖南和江西等地环保整治推高钨价); 节能环保的格林美(循环经济), 包钢稀土(受益于永磁材料广泛应用)和西藏矿业(受益动力锂电池的发展); 新材料中的东方钽业(高端钽制品与多种新材料共同发展), 以及宝钛股份和西部材料(高端钛材, 受益于航空业发展和军工装备升级)。电子电极铝箔方面, 有技术与成本优势的新疆众和与东阳光铝将受益于行业的结构性高成长。基本金属方面, 短期仍有压力, 中期建议关注江西铜业A/H(基本面良好)、驰宏锌锗(资产注入和钼资源扩张)及中金岭南(多种资源扩张)超跌后的交易性反弹机会。

数据点评:

美国经济数据喜忧参半, 基本金属价格涨跌不一。强劲增长的美国7月消费支出增速和市场对联储更多刺激政策的猜测在上半周推动基本金属价格普遍上扬, 而周五公布的美国非农就业数据远低于预期, 基本金属价格多数承压。上周LME基本金属价格涨跌不一, 期铜持平, 期铝+2.4%, 期铅-1.0%, 期锌-2.3%, 期锡+1.9%, 期钼-1.6%。库存方面, LME铝库存-2.1万吨, 锌库存-0.7万吨。国内方面, 上海期铜+1.1%, 期铝+0.3%, 期铅-0.7%。

避险情绪和对新一轮刺激政策的期待推升黄金价格。本周公布的8月联储议息会议纪要让市场对新一轮刺激政策尤为期待, 而希腊债务接近失控和远低于预期的美国8月非农就业数据进一步强化了黄金的避险属性。上周, COMEX期金+4.4%至1,877美元/盎司, 伦敦现货金价+4.9%至1,875美元/盎司, SPDR持仓量+0.1%, COMEX黄金净多头-5.7%, 美元指数+1.2%至74.7, WTI和Brent原油价格分别+1.3%和+0.9%至86.5美元/桶和112.3美元/桶。

稀土价格继续小幅调整, 其他小金属价格涨跌互现。上周部分稀土价格小幅调整, 其中氧化镧-1.3%, 氧化铈-1.3%, 氧化镨-2.0%, 其余品种持平。其他小金属中, 海绵钛-4.4%至8.6万元/吨, 钽矿-1.6%至127美元/磅; 锑锭、APT、锡锭分别+6.9%、+1.7%、+0.8%至9.3、24.1和19.6万元/吨。

股票方面, 我们覆盖的A股和H股金属股票走势分化。A股方面, 我们覆盖的股票上周平均-4.1%, 跑输上证综指的-3.2%, 其中金钼股份+2.0%, 表现最好; H股方面, 我们覆盖的股票上周平均+5.7%, 跑赢恒生国企指数的+3.5%, 洛阳钼业、江西铜业H和招金矿业表现较好, 分别+10.7%、+10.4%和+8.0%。

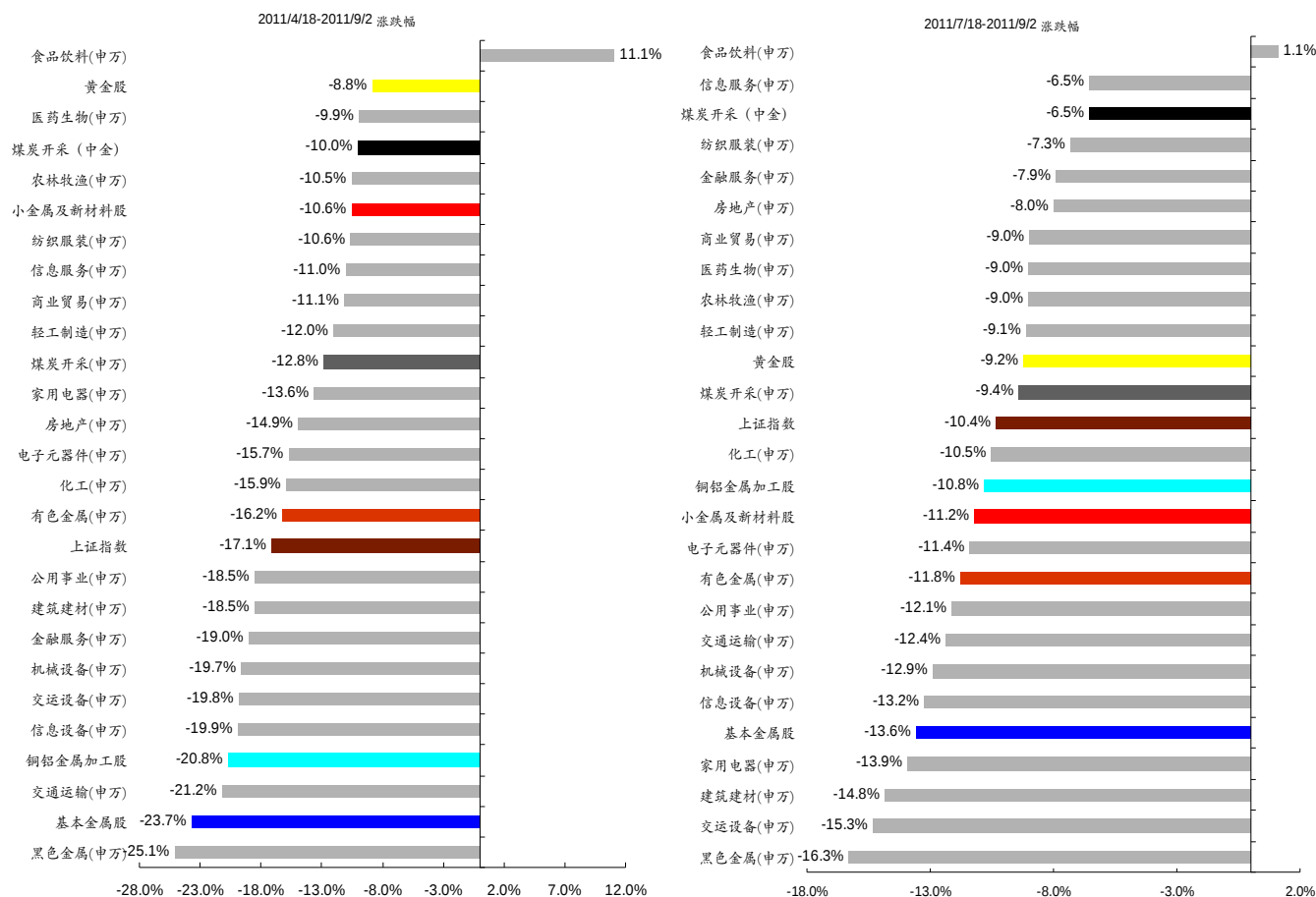
风险提示: CPI大幅上涨致使国家出台进一步的调控政策, 金属价格出现大幅下跌, 市场风格发生转换。

¹ 报告贡献人: 邓贺斐(denghf@cicc.com.cn), 严志勇(yanzhy@cicc.com.cn)

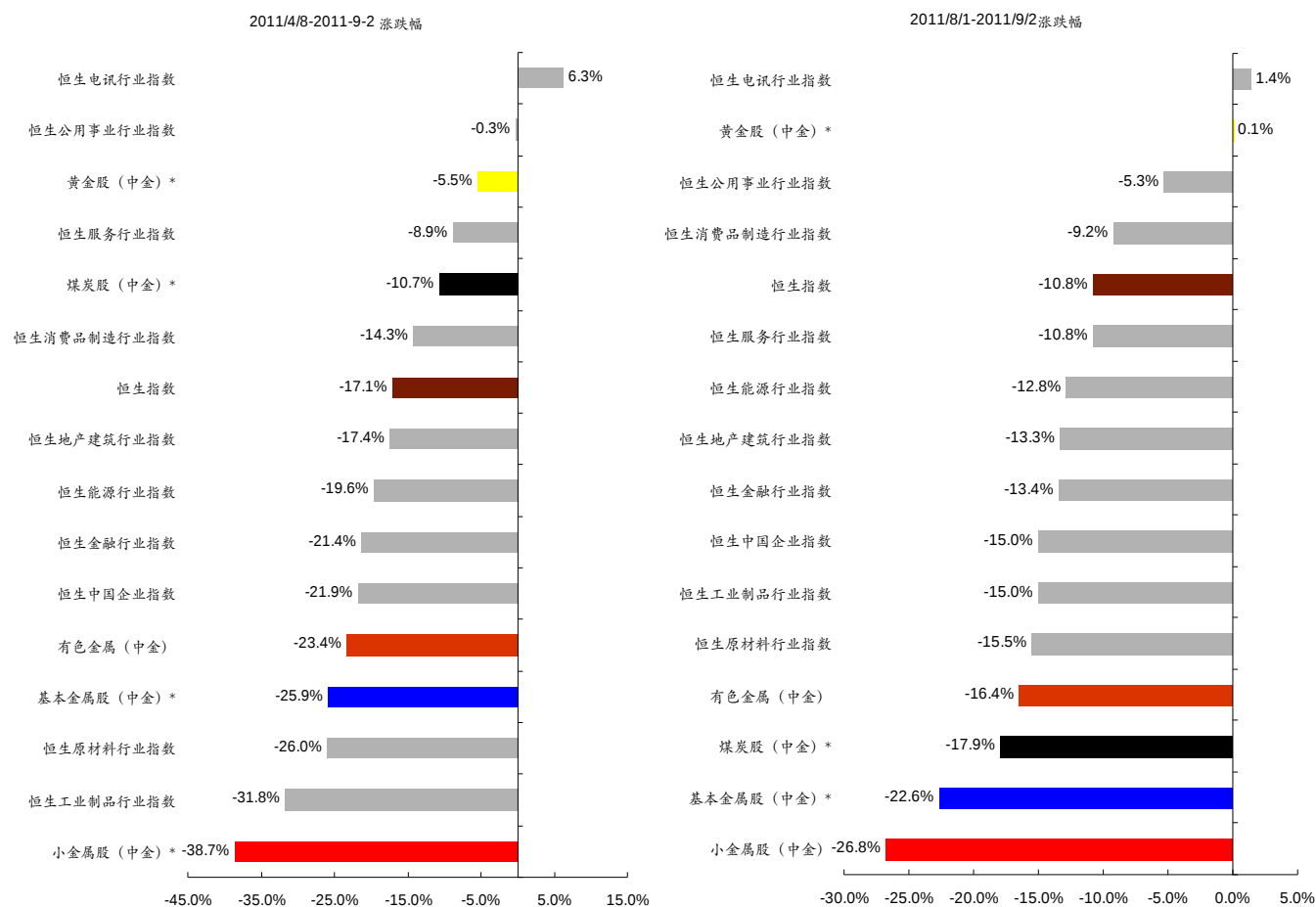
本周专题: 相比大盘和其他多数板块, 黄金股较为抗跌

黄金类股票在4月和7月以来的调整中表现出较强的抗跌性, 与其盈利和增长的确性直接相关。在所有板块的比中, 我们覆盖的黄金类股票表现出较强的抗跌性。例如在4月18日大盘见顶以来, 上证综指-17.1%, 而我们覆盖的黄金类股票平均仅-8.8%, 表现仅次于食品饮料的+11.1%。自7月18日以来, 上证综指-10.4%, 我们覆盖的黄金股平均-10.2%, 表现居中上水平。港股方面, 自4月8日大盘见顶以来, 恒生国企指数-21.9%, 而我们覆盖的黄金类股票平均仅-5.5%, 表现仅次于电讯行业的+6.3%和公用事业的-0.3%; 自8月1日以来, 恒生国企指数-15.0%, 而我们覆盖的黄金股平均+0.1%, 仅次于电讯行业的+1.4%。这与我们一直以来所持有的对黄金价格稳步小幅上涨以及对相关股票中有增长确定性的品种的偏好是一致的。在全球经济放缓和宏观仍存在诸多不确定因素背景下, 我们重申这类股票的防御性。

图表1: A股黄金类股票相比大盘和其他多数板块表现出较强的抗跌性



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表2：H股黄金类股票相比大盘和其他多数板块表现出较强的抗跌性


*注：黄金股包括紫金矿业H、招金矿业；煤炭股包括中国神华H、中煤能源H、兖州煤业H；基本金属包括中国铝业H、江西铜业H；小金属包括洛阳钼业

资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

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
10-7-20	《转型带来结构性变化——走在传统与新兴之间》；《贵金属主题报告：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
10-12-29	《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
11-1-17	《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
11-2-9	《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
11-2-23	《辰州矿业：金锑钨攻守兼备；关注近期催化剂》	金、锑、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，继续支持锑钨价格。金锑钨组合使公司具有攻守兼备的属性，而盈利对铜价变动最敏感。	辰州矿业
11-3-16	《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》	从行业基本面的看，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龙头，产量占全球的50%，将受益于稀土价格上涨	包钢稀土
11-6-21	《关于稀土行业供给和包钢稀土的最新看法：近期局部盘整，中期仍然看好》	我们上调2011/2012年公司的盈利预测至2.69元/3.10元，对应的市盈率为26倍/23倍。近期市场情绪日趋谨慎，前期强势的个股也出现调整，我们认为包钢稀土在年初至今上涨47%之后，未来一段时间内可能震荡盘整，投资者可以期待更好的买入时点。中期来看，我们仍然看好这只股票，维持审慎推荐的评级	包钢稀土
11-6-30	《2011年下半年有色金属板块投资策略：关注政策及宏观，寻找增长确定性》以及《电子电极铝箔行业迎来黄金发展期：关注行业龙头——新疆众和、东阳光铝》	对2011年下半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/深加工的结构性机会进行阐述。增加电子电极铝箔板块的首次覆盖（新疆众和与东阳光铝）	中金黄金、山东黄金、 招金矿业、包钢稀土、 江西铜业、驰宏锌锗、 新疆众和、东阳光铝
11-8-8	《本色在动荡中彰显，重申黄金股中长期结构性机会》	对近期市场关心的黄金的数据进行了深入分析，并总结了历史上黄金价格的关键驱动因素（货币属性），以及3个在未来会支持金价上涨的重要因素：全球央行增储、中国央行增储和中国首饰及投资需求；同时上调11年与12年黄金均价至1530美元/盎司与1630美元/盎司	山东黄金、中金黄金、 辰州矿业、招金矿业、 紫金矿业

宏观数据/政策

【国内宏观】中国8月官方制造业PMI止跌回升。9月1日，中国物流与采购联合会公布的8月中国制造业PMI指数为50.9%，环比上升0.2个百分点，该指数在经历4个月持续回落之后，止跌回升，显示出经济发展态势回稳；从分项指数来看，新出口订单指数降幅较大，超过2个百分点。（来源：和讯网 20110901）

【国内宏观】三类保证金存款纳入存准范围，将冻结资金9000亿元。多位知情人士向《第一财经日报》记者透露，央行已于近日下发通知，拟将商业银行的信用证保证金存款、保函保证金存款以及银行承兑汇票保证金存款等三类保证金存款纳入存款准备金的缴存范围。其中，工、农、中、建、交、邮储银行，从9月5日上缴首批保证金存款准备金；而其他银行从9月15日上缴。粗略估算，三类保证金纳入存款准备金缴存范围，预计约冻结银行资金9000亿元，相当于三次上调银行业存款准备金率。（来源：新浪网 20110829）

【海外宏观】美国7月消费者开支好于预期。美国商务部发布7月个人收入和开支报告，7月消费者开支环比攀升0.8%，是今年2月份以来最高值，高于预期的+0.5%；此前的6月数据微跌0.1%。（来源：和讯网 20110829）

【海外宏观】美联储议息会议纪要显示宽松货币政策仍存争议。8月31日，美联储发布的8月10日货币政策会议纪要显示，美联储内部对于目前采取的货币政策仍存在分歧，一些官员主张采取更加明确的手段来刺激经济。（来源：网易 20110902）

【海外宏观】美国8月ISM制造业指数创25个月新低。8月的ISM制造业指数降至50.6%，略低于7月的50.9%，创2009年7月以来的最低纪录，但高于预期的48.8%；子指数中，新订单和产出指数的降至50%以下是拖累8月整体数字下滑的主要原因。（来源：东方财富网 20110901）

【海外宏观】美国非农就业零增长。美国劳工部2日上午公布，8月份美国非农就业人数环比未见增长，而市场此前预期8月份将新增就业7万左右。8月份，美国的失业率仍高居9.1%，与前一月持平。（来源：东方财富网 20110903）

金属行业要闻及点评

【政策动态】**新材料“十二五”规划将于 7 日发布。**据上海证券报报道,《新材料产业“十二五”发展规划》将于 9 月 7 日对外发布,据了解,未来 5 年,科技部将划拨总额 3.5 亿元的扶持资金,用于重点支持稀土材料在以上四个领域的应用研发。(来源:财经网 20110902)

中金点评:新材料产业被明确为新型功能材料、先进结构材料和复合材料三个部分,我们建议关注受益于永磁材料广泛应用的包钢稀土、高端钽制品与多种新材料共同发展的东方钽业以及受益于航空业发展和军工装备升级的宝钛股份和西部材料。

【小金属】**江西主要稀土矿区计划停产。**江西省赣州市近日下发了《关于下达 2011 年全市钨、稀土矿开采总量控制指标的通知》,用七项举措力促钨、稀土资源有序开发,持续利用。《通知》中提到,赣州下辖三个稀土矿主要产区宁都、赣县和信丰计划全年停产。(来源:上海证券报 20110830)

中金点评:由于南方稀土分布较为分散,地方与中央利益博弈尚需时间,至于最后是通过行政手段还是市场手段形成前三强企业,还有待继续观察。但政策促使各省在辖区内积极进行的整合,已经对分散而混乱的稀土市场起到部分秩序整顿作用,客观上也将促成对资源的保护和价格的稳定,我们认为稀土价格出现大幅下滑可能性不大。

【贵金属】**青海发现金矿,储量料 300 吨。**新华社报道,青海省玉树大场金矿区已探明黄金储量 195 吨,预计 2015 年全矿区黄金储量将达 300 吨,可望成为亚洲最大的金矿之一。玉树大场金矿位于青海玉树藏族自治州曲麻莱县境内,经过数年艰苦勘探,2010 年底,大场地区发现有巨大黄金矿床,至今已探明黄金储量 195 吨。(来源:香港经济日报 20110830)

公司新闻

【中国铝业】**澳洲项目拖累中铝业绩降 22.24%。**27 日,中国铝业在上证所和港交所两地公布的业绩报告显示,由于澳洲奥鲁昆项目拖累,以及部分产品成本涨幅大于价格涨幅,结果上半年,该公司归属于母公司股东的净利润 4.13 亿元,较上年同期的 5.31 亿元减少 1.18 亿元,降 22.24%。

【五矿集团】**五矿集团进军湖南稀土与锰产业。**记者从五矿集团获悉,近日五矿集团与湖南省永州市签署战略合作协议,共同开发永州的稀土和锰资源,并将上述两领域都打造成百亿产业。这是五矿继湖北竹山、广东河源之后,与地方政府签署有关稀土勘探开采的又一协议。(来源:上海证券报 20110830)

【湖南有色】**湖南有色转盈赚 1.7 亿。**湖南有色公布,今年上半年中期业绩由亏转盈,由去年录亏损 1.75 亿元(人民币,下同),变为录得 1.71 亿元纯利。每股盈利 4.66 分,不派中期息。期内,营业额上升 24.01%至 119.87 亿元,而毛利率由 7.87%,提升 3.86%至 11.73%。

【吉恩镍业】**营收微增利润大降。**吉恩镍业公布 2011 年中期财务报告,公司收入增长、利润下滑的情况继续加重,二季度实现收入 5.69 亿元,同比上升 14%,环比上升 1%;实现净利润 991 万元,同比下降 69%,环比下降 68%。

【明泰铝业】**河南明泰铝业今招股,领军国内铝板带箔行业。**河南明泰铝业股份有限公司今日招股,明泰铝业本次拟公开发行不超过 6000 万股,占发行后总股本的比例不超过 14.96%。明泰铝业将于 9 月 6 日举行网上路演,9 月 7 日进行网上申购。招股书披露,本次募集资金将投资于公司铝板带箔生产线技术改造项目,建设规模为年产能 10 万吨,其中新增年产能 5 万吨,升级换代产品年产能 2 万吨,结构调整替代产品年产能 3 万吨。

【铜陵有色】**铜陵有色净利增七成。**铜陵有色公布 2011 年中期财务报告,受益于主要产品价格的上涨和销量的增加,公司上半年实现营业收入 344.2 亿元,同比增长 34%;完成净利润 7.02 亿元,同比增长 72%;EPS 为 0.51 元。

【云南铜业】**云南铜业澄清传闻,称两矿年内注入无望。**针对日前媒体关于大股东云铜集团欲将旗下两大铜矿注入上市公司的报道,云南铜业专门披露了澄清公告,称该两大铜矿本年内注入无望;云南铜业还承诺目前及未来三个月内不筹划重大资产重组、收购、发行股票等行为。

图表3: 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	9,076	-69	1.0	0.0	-6.2	1.7	-5.5
LME铝3个月期货	2,436	-19	58.0	2.4	-5.7	-6.9	-1.4
LME铅3个月期货	2,460	-90	-25.0	-1.0	-3.9	2.3	-3.5
LME锌3个月期货	2,195	-44	-52.0	-2.3	-10.0	-1.1	-10.6
LME镍3个月期货	21,500	-250	50.0	0.2	-13.3	-4.8	-13.1
LME锡3个月期货	24,250	5	445.0	1.9	-11.0	-8.8	-9.9
LME铂3个月期货	31,500	-1000	-500.0	-1.6	-3.1	-13.7	-14.9
LME铜现货	9,057	-70	-5.0	-0.1	-6.2	1.7	-6.1
LME铝现货	2,400	-19	56.0	2.4	-6.1	-7.6	-2.5
LME铅现货	2,480	-91	-10.8	-0.4	-2.5	2.9	-3.3
LME锌现货	2,170	-42.5	-50.8	-2.3	-10.1	-1.4	-11.2
LME镍现货	21,458	-250	44.0	0.2	-13.3	-4.9	-13.2
LME铂现货	31,500	-1000	-500.0	-1.6	-3.0	-13.0	-13.7
欧洲桶装氧化钨(美元/磅)	15	0.2	0.2	1.4	0.0	-11.5	-12.0
伦敦黄金定盘(美元/盎司)	1,875	54.3	87.3	4.9	14.5	21.8	33.4
COMEX黄金现货(美元/盎司)	1,883	56.7	54.9	3.0	13.3	22.8	32.5
COMEX3月期金(美元/盎司)	1,877	47.8	79.6	4.4	14.1	22.2	31.1
国内	(元/吨)	(元/吨)					
上海铜3个月期货	67,910	-500	720.0	1.1	-6.0	0.6	-4.4
上海铝3个月期货	17,415	-70	50.0	0.3	-5.0	3.6	3.7
上海铅3个月期货	16,775	-205	-115.0	-0.7	-4.1	n.a	n.a
上海锌3个月期货	17,080	-180	30.0	0.2	-7.8	-0.4	-12.3
上海长江铜现货	68,100	-350	825.0	1.2	-5.0	-1.0	-1.7
上海长江铝现货	17,850	-30	-30.0	-0.2	-3.6	6.5	9.7
上海长江铅现货	16,450	-50	100.0	0.6	-3.5	1.5	-4.1
上海长江锌现货	17,975	-75	75.0	0.4	-4.0	1.4	-5.6
上海长江镍现货	163,750	-1,500	4250.0	2.7	-9.5	-6.3	-11.3
上海黄金3个月期货(元/盎司)	378	1.53	11.8	3.2	15.4	18.5	23.6
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	466	1.5	1.2	0.2	0.1	-1.6	23.4
LME铝	4,628	-4.4	-20.9	-0.4	4.3	-1.2	8.2
LME铅	322	3.3	4.3	1.4	3.5	-0.6	54.4
LME锌	854	-1.7	-7.3	-0.8	-4.0	0.0	21.8
LME镍	103	-1.2	-1.7	-1.6	0.3	-9.9	-23.9
国内							
上海铜	108	n.a	-9.3	-7.9	-7.9	31.0	-18.3
上海铝	118	n.a	-63.9	-35.2	-35.2	-64.7	-73.3
上海锌	415	n.a	-2.3	3.7	3.7	3.8	33.7
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	1.1	0.1		1.3	2.3	3.9	5.1
铝	7.0	-0.1		6.9	7.3	8.7	6.3
铅	4.3	0.0		4.1	4.0	3.9	3.8
锌	9.1	1.3		8.7	11.2	6.1	3.7
镍	7.5	-0.8		8.3	5.9	5.3	4.9

资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表 4：主要小金属价格表现

小金属及相关产品	单位	现价	一周前价格	一周涨跌	一周变化	年初至今涨跌幅
铈铤99.65%	元/吨	92750	86750	6000	6.9%	10.7%
三氧化二铈99.5%	元/吨	80000	78000	2000	2.6%	8.1%
铈铁50%	元/吨	12600	12600	0	0.0%	1.2%
铈矿30%	美元/镑	127	129	-2	-1.6%	16.5%
金属铈99.95%	元/公斤	3350	3350	0	0.0%	1.5%
五氧化二铈99.95%	元/公斤	2550	2575	-25	-1.0%	3.9%
铈精矿65%	元/吨	157000	155000	2000	1.3%	42.7%
APT85%	元/吨	241000	237000	4000	1.7%	40.1%
海绵铈99.8%	元/吨	86000	90000	-4000	-4.4%	36.5%
碳酸铈99%	元/公斤	36	35	1	1.4%	14.5%
电解铈99.7%	元/吨	19100	19000	100	0.5%	4.9%
氧化铈99.99%	元/公斤	8750	8750	0	0.0%	57.7%
金属铈99.9%	元/吨	17650	17700	-50	-0.3%	5.4%
铈精矿45%	元/吨度	2045	2055	-10	-0.5%	-1.9%
铈精矿60%	元/吨	172500	174500	-2000	-1.1%	22.8%
铈铤99.9%	元/吨	196000	194500	1500	0.8%	21.4%
稀土						
金属铈99%	元/吨	201000	201000	0	0.0%	279.2%
金属铈99%	元/吨	299000	299000	0	0.0%	475.0%
金属铈99%	元/吨	1678500	1678500	0	0.0%	388.6%
氧化铈99%	元/吨	149000	151000	-2000	-1.3%	413.8%
氧化铈99%	元/吨	157500	159500	-2000	-1.3%	381.7%
氧化铈99%	元/吨	899000	899000	0	0.0%	284.2%
氧化铈99%	元/吨	1239000	1239000	0	0.0%	369.3%
氧化铈99%	元/吨	959000	979000	-20000	-2.0%	348.1%
碳酸稀土99%	元/吨	67800	67800	0	0.0%	229.1%

资料来源：亚洲金属网，中金公司研究部

图表 5：中金覆盖公司估值表

代码		评级	2011-09-03		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	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2011E	2012E	2011E
指数																								
上证综指	SHCOMP INDEX		2528.3				16,700,750	-10%	91230	1.8			11.7											
香港国企指数	HSCEI INDEX		10664.5				3,989,372	-16%	16730	1.5			8.8											
基本金属																								
中国铝业H	2600.HK	中性	5.1	港币	57%		126,494	-28%	155	1.2	0.9	0.9	77.4	45.0	38.2	4.4	5.4	5.7	0.07	0.11	0.13	72%	18%	n.a.
目标价			8.0	港币						1.8	1.5	1.4	121.5	70.6	59.9									
中国铝业A	601600.CH	中性	9.1	人民币			103,667	-10%	390	2.4	2.0	2.0	158.2	95.9	84.3	3.8	4.6	4.6	0.06	0.09	0.11	65%	14%	n.a.
江西铜业H	358.HK	审慎推荐	22.0	港币	46%		112,524	-14%	362	1.9	1.5	1.3	13.3	7.9	7.1	11.5	14.5	17.3	1.65	2.79	3.07	69%	10%	0.15
目标价			32.0	港币						2.8	2.2	1.9	19.4	11.5	10.4									
江西铜业A	600362.CH	审慎推荐	32.4	人民币			92,218	-28%	527	3.3	2.7	2.3	22.9	13.8	12.6	9.9	12.2	14.0	1.42	2.34	2.58	65%	10%	0.28
中金岭南	000060.CH	审慎推荐	11.6	人民币			23,909	-33%	190	4.4	3.6	3.0	33.8	24.6	21.1	2.6	3.2	3.8	0.34	0.47	0.55	37%	17%	0.87
驰宏锌锗	600497.CH	审慎推荐	20.1	人民币			26,281	2%	315	4.3	5.1	4.5	57.0	60.3	38.5	4.7	3.9	4.5	0.35	0.33	0.52	-5%	57%	2.32
黄金																								
紫金矿业H	2899.HK	审慎推荐	3.6	港币	35%		121,664	-26%	210	3.1	2.2	1.8	14.0	9.9	8.2	1.1	1.6	2.0	0.25	0.36	0.43	42%	20%	0.61
目标价			4.8	港币						4.2	3.0	2.4	18.9	18.9	11.1									
紫金矿业A	601899.CH	审慎推荐	5.2	人民币			99,709	-5%	724	5.2	3.8	3.2	23.5	17.2	14.8	1.0	1.4	1.6	0.22	0.30	0.35	37%	16%	1.32
招金矿业	1818.HK	审慎推荐	18.4	港币	6%		53,517	15%	73	8.7	7.0	5.6	38.8	25.6	21.1	2.1	2.6	3.3	0.47	0.72	0.87	52%	22%	1.35
目标价			19.5	港币						9.2	7.4	6.0	41.3	27.2	22.4									
中金黄金	600489.CH	审慎推荐	27.1	人民币			50,135	-13%	450	10.8	8.5	6.9	47.3	30.6	26.9	2.5	3.2	3.9	0.57	0.88	1.01	54%	14%	0.76
山东黄金	600547.CH	审慎推荐	47.0	人民币			66,899	-11%	590	17.2	11.9	8.9	54.7	31.1	27.6	2.7	3.9	5.3	0.86	1.51	1.70	76%	13%	0.65
小金属																								
及加工类																								
厦门钨业	600549.CH	审慎推荐	44.7	人民币			30,471	-6%	362	11.9	8.2	6.1	87.1	26.8	23.2	3.8	5.4	7.3	0.51	1.67	1.93	225%	15%	0.32
章源钨业	002378.CH	中性	29.3	人民币			12,525	-22%	85	9.6	8.0	6.5	81.3	46.9	35.2	3.1	3.7	4.5	0.36	0.62	0.83	73%	33%	1.05
西藏矿业	000762.CH	审慎推荐	31.8	人民币			10,094	-15%	240	14.6	13.9	12.9	309.6	229.1	174.4	2.2	2.3	2.5	0.10	0.14	0.18	35%	31%	6.97
东方钽业	000962.CH	审慎推荐	22.2	人民币			7,923	-13%	184	6.4	5.8	5.3	96.4	38.8	32.1	3.5	3.8	4.2	0.23	0.57	0.69	149%	21%	0.44
包钢稀土	600111.CH	审慎推荐	60.7	人民币			73,448	27%	1859	30.4	15.4	9.5	97.8	17.3	14.1	2.0	3.9	6.4	0.62	3.51	4.29	466%	22%	0.06
辰州矿业	002155.CH	推荐	32.4	人民币			17,736	-10%	479	8.9	7.4	6.3	81.4	27.6	24.1	3.7	4.4	5.2	0.40	1.17	1.35	194%	15%	0.29
金钼股份	601958.CH	审慎推荐	17.6	人民币			56,659	-28%	203	4.2	4.0	3.6	67.8	58.8	35.2	4.2	4.4	4.9	0.26	0.30	0.50	15%	67%	1.37
洛阳钼业	3993.HK	审慎推荐	4.5	港币	86%		21,748	-38%	29	1.6	1.6	1.3	19.6	15.4	11.4	2.7	2.9	3.4	0.23	0.29	0.39	28%	34%	0.60
目标价			8.3	港币						3.1	2.9	2.5	36.5	36.5	21.3									
西部材料	002149.CH	审慎推荐	17.1	人民币			2,977	-31%	24	3.3	3.3	3.2	74.4	557.7	47.2	5.1	5.1	5.3	0.23	0.03	0.36	-87%	1081%	19.40
宝钛股份	600456.CH	审慎推荐	28.2	人民币			12,125	4%	155	3.3	3.3	3.2	3507.2	138.4	61.1	8.4	8.6	8.9	0.01	0.20	0.46	2435%	126%	1.07
云南锗业	002428.CH	审慎推荐	42.0	人民币			6,858	-25%	71	5.6	5.2	4.7	89.5	80.5	50.9	7.5	8.1	8.9	0.47	0.52	0.82	11%	58%	8.12
格林美	002340.CH	审慎推荐	24.9	人民币			6,029	-22%	71	5.7	4.9	4.1	70.4	49.0	32.5	4.3	5.0	6.0	0.35	0.51	0.77	44%	51%	2.78
普鲁股份	002379.CH	审慎推荐	12.9	人民币			2,000	-33%	17	2.3	2.2	2.1	54.5	61.3	52.1	5.6	5.8	6.1	0.24	0.21	0.25	-11%	18%	n.a.
新疆众和	600888.CH	审慎推荐	24.6	人民币			10,120	2%	55	4.7	2.8	2.5	34.7	30.0	21.2	5.3	8.8	9.8	0.71	0.82	1.16	16%	42%	0.74
东阳光铝	600673.CH	审慎推荐	13.6	人民币			11,270	-26%	48	5.2	4.4	3.6	45.4	29.0	20.7	2.6	3.1	3.8	0.30	0.47	0.66	57%	40%	1.80

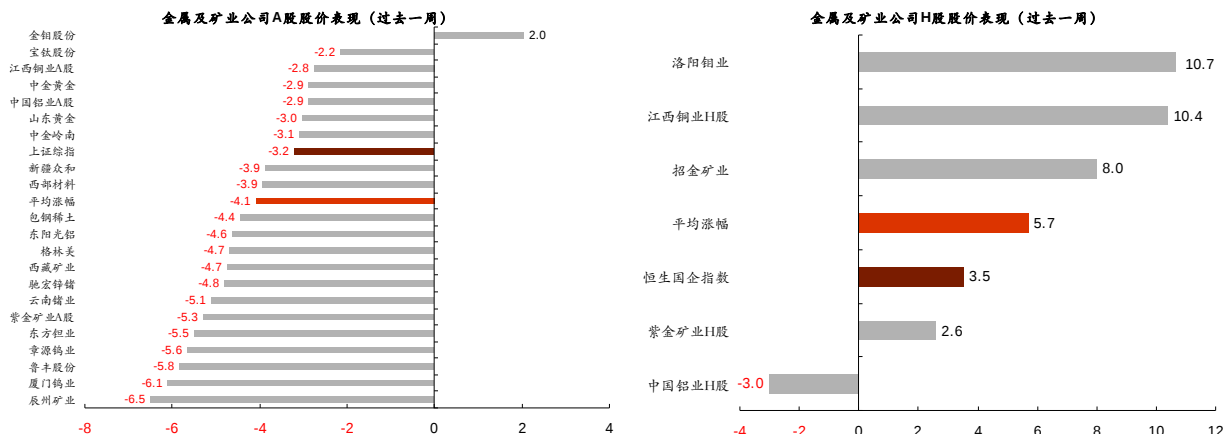
*中金岭南盈利预测包含全球复部分；

*本报告股价均采用2011年09月02日收盘价

资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

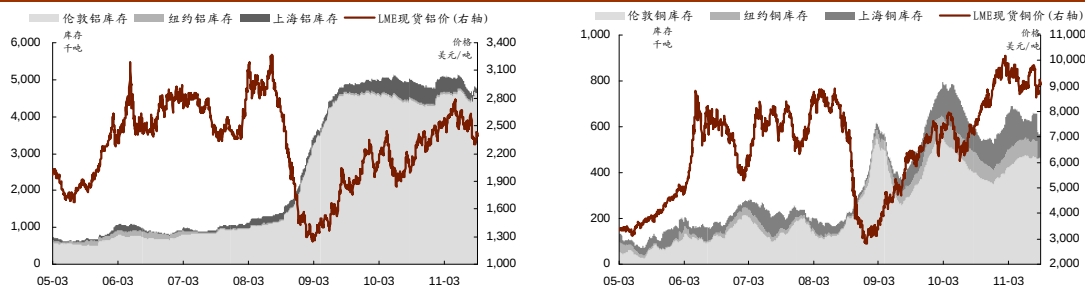
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表6：中金覆盖公司上周股价表现



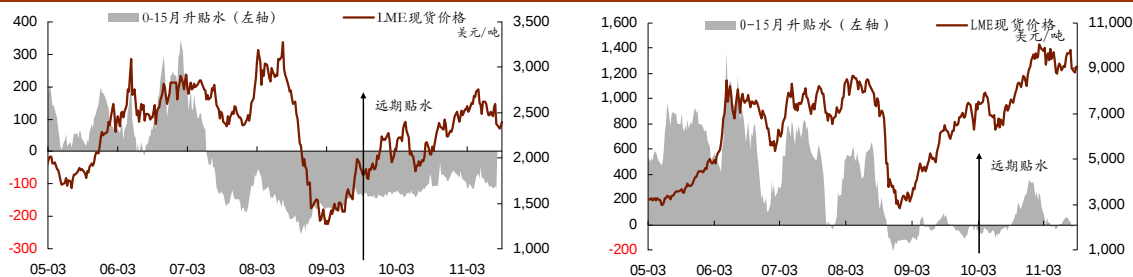
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表7：铝（左图）铜（右图）价格和库存走势



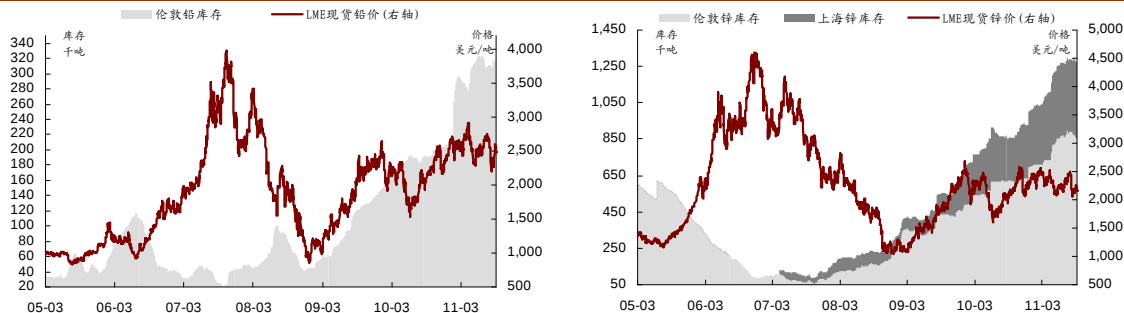
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表8：铝（左图）铜（右图）升贴水



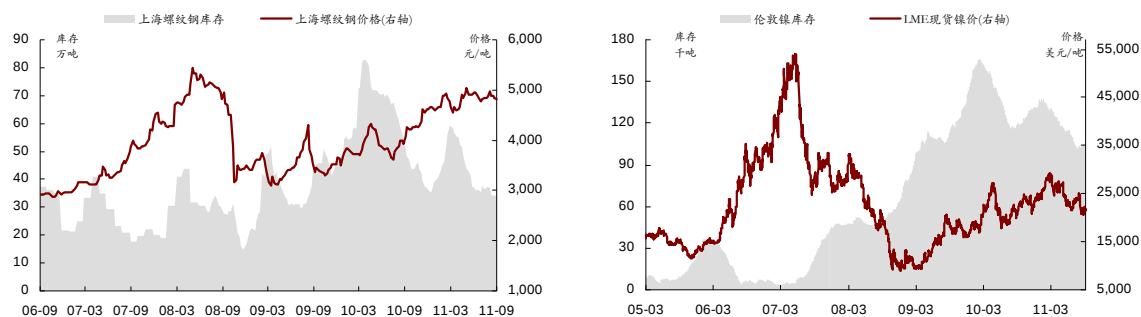
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表9：铅（左图）锌（右图）价格和库存走势



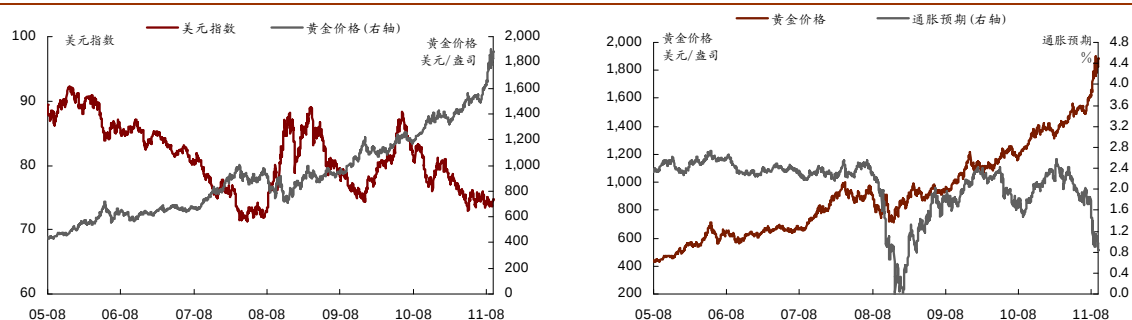
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 10：镍（右图）上海螺纹钢（左图）价格和库存走势



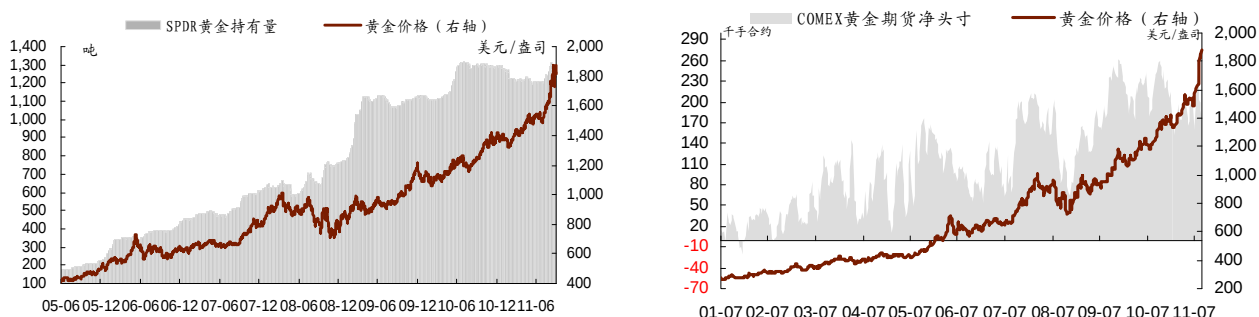
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 11：美元指数、通胀预期和黄金价格



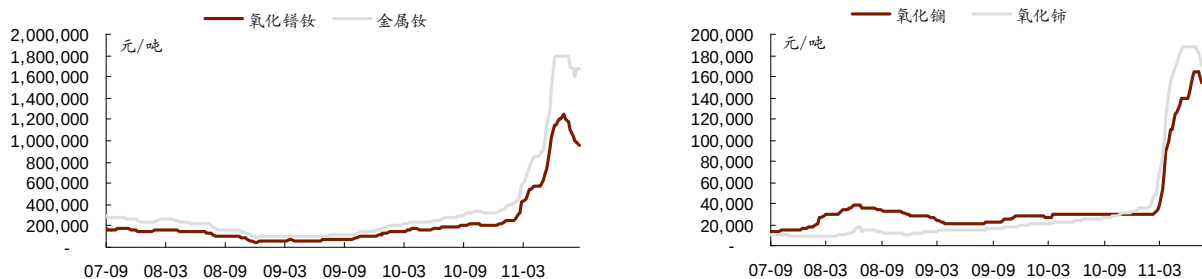
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 12：SPDR 黄金净持仓量（左）和 COMEX 黄金期货净头寸（右）



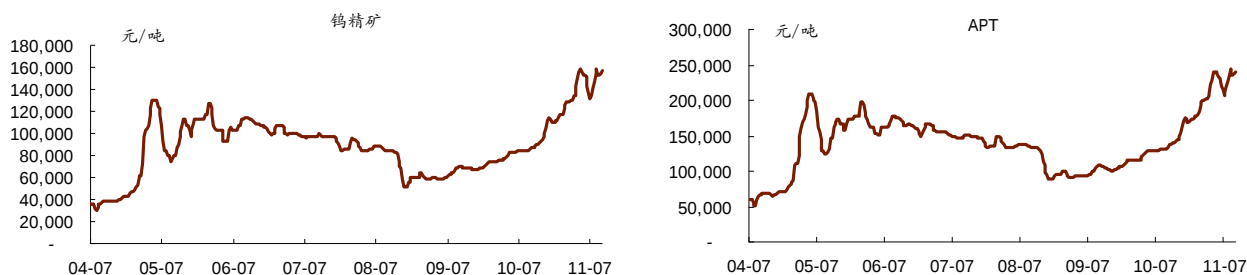
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 13：稀土类产品价格走势



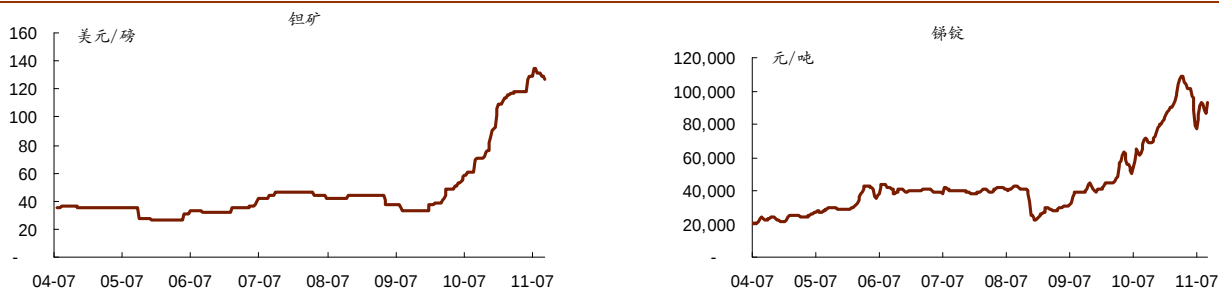
资料来源：亚洲金属网，中金公司研究部

图表 14：钨产品价格走势（钨精矿：左图；APT：右图）



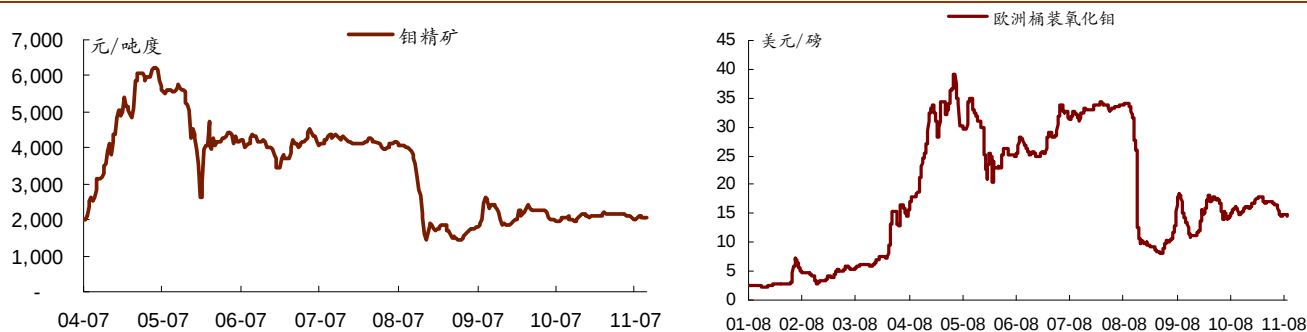
资料来源：亚洲金属网，中金公司研究部

图表 15：钽矿和铌钽价格走势（钽矿：左图；铌钽：右图）



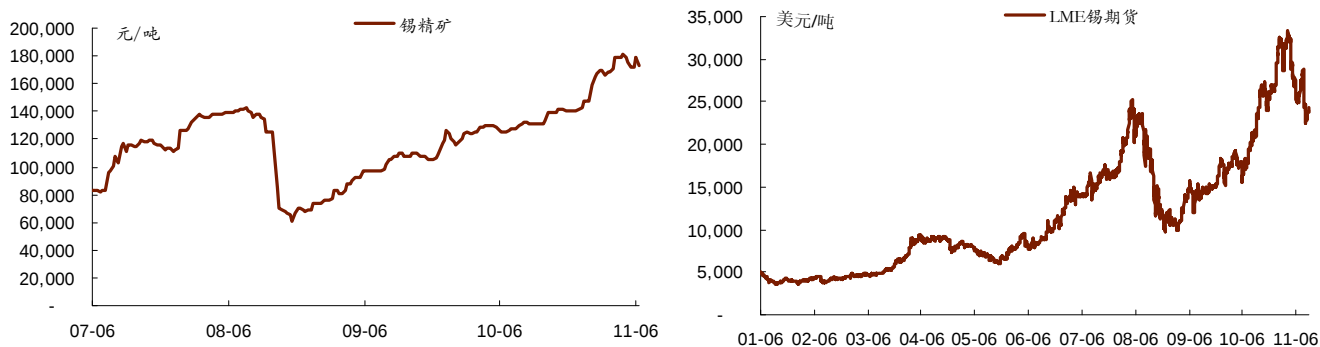
资料来源：亚洲金属网，中金公司研究部

图表 16：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 17：国内锡精矿和LME 锡期货价格走势（国内锡精矿：左图；LME 锡期货：右图）



资料来源：Bloomberg，亚洲金属网，中金公司研究部

图表 18: A、H 市场主要金属股票表现

公司名称	股票代码	投资评级	货币	股价	市值 十亿元	N 日内价格涨跌(%)				相对上证综指表现(%)				
				11-09-02		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	2,528	16,701	(3.2)	(3.7)	(7.3)	(10.0)					
沪深300	SHSZ300 Index		人民币	2,804	15,633	(3.4)	(3.2)	(6.1)	(10.4)					
铝业公司														
中国铝业	601600 CH	中性	人民币	9.10	104	(2.9)	(11.0)	(9.3)	(10.3)	0.3	(7.3)	(2.0)	(0.3)	
*焦作万方	000612 CH		人民币	16.52	8	(5.3)	(11.0)	(4.7)	(24.2)	(2.1)	(7.3)	2.6	(14.3)	
*中孚实业	600595 CH		人民币	9.13	14	(2.8)	(11.8)	(10.5)	(26.3)	0.4	(8.1)	(3.2)	(16.3)	
*云铝股份	000807 CH		人民币	8.35	13	(4.9)	(14.4)	(4.2)	(9.1)	(1.7)	(10.7)	3.1	0.9	
*新疆众合	600888 CH		人民币	24.62	10	(3.9)	(3.3)	9.4	2.4	(0.7)	0.5	16.7	12.3	
平均						(3.9)	(10.3)	(3.8)	(13.5)	(0.7)	(8.3)	0.2	(7.5)	
铜业公司														
江西铜业	600362 CH	审慎推荐	人民币	32.41	92	(2.8)	(9.1)	(2.1)	(28.2)	0.5	(5.4)	5.3	(18.3)	
*铜陵有色	000630 CH		人民币	23.06	33	(4.9)	(12.8)	(1.2)	(34.2)	(1.7)	(9.0)	6.1	(24.2)	
*云南铜业	000878 CH		人民币	19.39	27	(3.5)	(11.1)	(8.1)	(29.5)	(0.3)	(7.3)	(0.8)	(19.5)	
平均						(3.7)	(11.0)	(3.8)	(30.6)	(0.5)	(7.2)	3.5	(20.7)	
铝锌公司														
西部矿业	601168 CH		人民币	13.24	32	(4.5)	(9.7)	(8.6)	(29.7)	(1.3)	(5.9)	(1.2)	(19.8)	
中金岭南	000060 CH	审慎推荐	人民币	11.59	24	(3.1)	(9.9)	(10.8)	(33.0)	0.1	(6.2)	(3.5)	(23.1)	
驰宏锌锗	600497 CH	审慎推荐	人民币	20.06	26	(4.8)	(12.3)	(2.7)	1.5	(1.6)	(8.6)	4.6	11.5	
*宏达股份	600331 CH		人民币	12.30	13	(4.4)	(9.6)	(18.0)	(20.7)	(1.2)	(5.8)	(10.7)	(10.7)	
平均						(4.2)	(10.4)	(10.0)	(20.5)	(1.0)	(6.6)	(2.7)	(10.5)	
铝业公司														
金钼股份	601958 CH	审慎推荐	人民币	17.56	57	2.0	(4.5)	(13.2)	(27.6)	5.2	(0.8)	(5.8)	(17.6)	
黄金公司														
中金黄金	600489 CH	审慎推荐	人民币	27.10	50	(2.9)	(6.2)	5.4	(12.7)	0.3	(2.5)	12.7	(2.7)	
山东黄金	600547 CH	审慎推荐	人民币	47.01	67	(3.0)	(4.9)	4.8	(10.8)	0.2	(1.2)	12.2	(0.8)	
紫金矿业	601899 CH	审慎推荐	人民币	5.20	100	(5.3)	(7.6)	9.6	(5.0)	(2.1)	(3.9)	16.9	5.0	
辰州矿业	002155 CH	推荐	人民币	32.40	18	(6.5)	(11.5)	1.6	(9.8)	(3.3)	(7.7)	8.9	0.2	
平均						(4.4)	(7.6)	5.3	(9.6)	(1.2)	(3.8)	12.6	0.4	
小金属类公司														
*吉恩镍业	600432 CH		人民币	18.93	15	(4.1)	(13.4)	(14.8)	(26.0)	(0.8)	(9.7)	(7.4)	(16.0)	
包钢稀土	600111 CH	审慎推荐	人民币	60.65	73	(4.4)	(7.1)	(16.7)	27.3	(1.2)	(3.3)	(9.3)	37.3	
*厦门钨业	600549 CH		人民币	44.68	30	(6.1)	(0.0)	10.4	(6.1)	(2.9)	3.7	17.7	3.8	
*锡业股份	000960 CH		人民币	27.28	25	(3.4)	(10.3)	0.4	(8.2)	(0.2)	(6.6)	7.8	1.7	
章源铜业	002378 CH	中性	人民币	29.25	13	(5.6)	1.1	(5.4)	n.a.	(2.4)	4.9	2.0	n.a	
西藏矿业	000762 CH	审慎推荐	人民币	31.81	10	(4.7)	(9.3)	2.3	(14.9)	(1.5)	(5.6)	9.6	(5.0)	
东方钽业	000962 CH	审慎推荐	人民币	22.23	8	(5.5)	(9.0)	(1.6)	(12.8)	(2.3)	(5.2)	5.7	(2.9)	
*东方锆业	002167 CH		人民币	41.24	9	(5.0)	(6.8)	10.3	(11.7)	(1.8)	(3.1)	17.6	(1.7)	
云南锆业	002428 CH	审慎推荐	人民币	42.00	7	(5.1)	(13.4)	n.a.	n.a.	(1.9)	(9.7)	n.a.	n.a.	
*广晟有色	600259 CH		人民币	62.88	16	(4.6)	(7.0)	(1.2)	(3.2)	(1.4)	(3.3)	6.1	6.7	
平均						(4.9)	(7.5)	(1.8)	(7.0)	(1.6)	(3.8)	5.5	3.0	
新材料及深加工类公司														
宝钛股份	600456 CH	审慎推荐	人民币	28.18	12	(2.2)	1.9	12.4	4.0	1.1	5.6	19.7	13.9	
西部材料	002149 CH	审慎推荐	人民币	17.05	3	(3.9)	(6.1)	(7.0)	(31.5)	(0.7)	(2.3)	0.3	(21.5)	
*南山铝业	600219 CH		人民币	8.14	16	(4.0)	(11.9)	(13.4)	(16.1)	(0.8)	(8.2)	(6.1)	(6.1)	
*新疆众和	600888 CH		人民币	24.62	10	(3.9)	(3.3)	9.4	2.4	(0.7)	0.5	16.7	12.3	
*东阳光铝	600673 CH		人民币	13.62	11	(4.6)	(8.0)	(14.3)	(25.7)	(1.4)	(4.3)	(7.0)	(15.7)	
鲁丰股份	002379 CH	审慎推荐	人民币	12.90	2	(5.8)	(13.9)	(12.5)	n.a.	(2.6)	(10.2)	(5.2)	n.a.	
*中科三环	000970 CH		人民币	26.64	14	(5.8)	4.9	27.9	(4.8)	(2.6)	8.6	35.2	5.2	
*安泰科技	000969 CH		人民币	20.41	18	(5.5)	(0.4)	(0.0)	(11.9)	(2.3)	3.3	7.3	(2.0)	
*宁波韵升	600366 CH		人民币	20.46	11	(5.9)	23.8	46.3	2.3	(2.7)	27.6	53.6	12.2	
*金瑞科技	600360 CH		人民币	5.56	4	(3.3)	(9.2)	(8.7)	(30.4)	(0.1)	(5.4)	(1.4)	(20.5)	
*云海金属	002182 CH		人民币	11.35	3	(5.0)	(4.9)	(10.2)	(9.5)	(1.8)	(1.2)	(2.9)	0.4	
*贵研铂业	600459 CH		人民币	22.60	4	(6.3)	(7.8)	(5.0)	(23.1)	(3.1)	(4.0)	2.4	(13.1)	
*博云新材	002297 CH		人民币	16.95	4	(4.1)	(9.3)	(3.0)	(18.1)	(0.9)	(5.5)	4.3	(8.1)	
*海龙股份	002203 CH		人民币	13.15	5	(5.4)	(7.9)	(8.1)	(27.5)	(2.2)	(4.2)	(0.8)	(17.6)	
格林美	002340 CH	审慎推荐	人民币	24.85	6	(4.7)	(1.7)	18.3	n.a.	(1.5)	2.0	25.7	n.a.	
平均						(5.2)	(2.6)	4.5	(15.4)	(2.0)	1.1	11.8	n.a.	
	股票代码	投资评级	货币	股价 11-9-2		5D	1M	3M	YTD		5D	1M	3M	YTD
H股市场														
主要指数														
恒生指数	HSI Index		港币	20,213	11,148	3.2	(3.5)	(11.9)	(12.3)					
恒生国企指数	HSCEI Index		港币	10,664	3,989	3.5	(6.7)	(16.4)	(16.0)					
恒生材料	HSCIMT Index		港币	8,301	394	5.4	(7.0)	(17.6)	(26.5)					
金属公司														
中国铝业	2600 HK	中性	港币	5.10	126	(3.0)	(20.2)	(21.2)	(28.1)		(6.6)	(13.5)	(4.8)	(12.1)
*中国忠旺	1333 HK		港币	3.38	18	0.3	(6.6)	(0.6)	(21.9)		(3.2)	0.1	15.8	(6.0)
江西铜业	358 HK	审慎推荐	港币	21.95	113	10.4	(17.2)	(14.9)	(14.1)		6.9	(10.4)	1.4	1.9
紫金矿业	2899 HK	审慎推荐	港币	3.56	122	2.6	(15.6)	(6.6)	(25.9)		(0.9)	(8.9)	9.7	(10.0)
招金矿业	1818 HK	审慎推荐	港币	18.36	54	8.0	11.5	5.6	15.5		4.5	18.3	22.0	31.4
洛阳钼业	3993 HK	审慎推荐	港币	4.46	22	10.7	(24.0)	(34.0)	(37.6)		7.1	(17.3)	(17.7)	(21.6)
*新鑫矿业	3833 HK		港币	3.03	7	4.5	(20.3)	(30.0)	(38.3)		0.9	(13.5)	(13.7)	(22.3)
*瑞金矿业	246 HK		港币	8.86	8	0.0	0.0	0.0	(34.6)		(3.5)	6.7	16.4	(18.6)
*中国稀土	769 HK		港币	2.04	3	9.7	(13.2)	(32.2)	(43.8)		6.1	(6.5)	(15.9)	(27.8)
*湖南有色	2626 HK		港币	2.27	8	5.1	(22.8)	(21.7)	(31.8)		1.6	(16.1)	(5.4)	(15.9)
*Glencore	805 HK		港币	51.40	356	8.2	(10.7)	(20.4)	#N/A N/A		4.7	(4.0)	(4.0)	n.a.
平均						5.1	(12.6)	(16.0)	(26.1)		1.6	(5.9)	0.4	(10.1)

资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表 19：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 11-9-3	市值 (百万美元)	2010A	市盈率 2011E	2012E	2010A	市净率 2011E	2012E	2010A	EV/EBITDA 2011E	2012E	2010A	ROE 2011E	2012E
国际综合公司																
CVRD	VALE5 BZ	雷亚尔	40.35	143,840	7.0	4.9	5.0	1.6	1.5	1.5	5.5	3.9	3.9	32.0	27.9	24.3
BHP Billiton	BHP AU	澳元	39.04	201,541	9.1	8.3	8.2	3.7	2.7	2.2	5.8	4.7	4.6	44.9	40.4	37.6
Rio Tinto	RIO LN	英镑	36.74	121,199	8.2	6.4	6.1	1.8	1.6	1.3	6.1	4.5	4.3	28.0	29.2	23.7
Xstrata plc	XTA LN	英镑	10.19	49,003	10.3	7.2	6.0	1.1	1.0	0.9	5.7	4.5	3.9	12.7	20.0	18.0
Anglo American PLC	AAL LN	英镑	24.58	52,781	7.3	7.1	6.0	1.4	1.2	1.0	6.2	4.3	3.8	21.7	22.2	21.4
Vedanta Resources	VED LN	英镑	13.71	5,913	7.9	3.9	3.2	1.2	1.0	0.8	4.6	2.6	2.2	14.9	18.5	34.9
Glencore	GLEN LN	英镑	3.90	43,854	n.a.	8.3	6.3	n.a.	1.5	1.3	15.5	8.9	6.8	7.1	18.5	34.9
平均					8.3	6.6	5.8	1.8	1.5	1.3	7.0	4.4	4.2	22.6	24.1	27.8
铝（国际）																
Alcoa	AA US	美元	12.04	12,813	n.a.	9.5	8.0	0.8	0.8	0.8	9.1	5.9	5.3	1.9	9.9	9.9
National Aluminum	NACL IN	印度卢比	65.35	3,766	15.7	11.0	12.0	1.5	n.a.	n.a.	8.2	5.7	6.2	9.9	n.a.	n.a.
Hindalco Industries	HNDL IN	印度卢比	154.65	6,620	12.0	8.4	7.7	1.0	n.a.	n.a.	6.4	5.5	4.9	9.7	13.7	14.6
Century Aluminum	CENX US	美元	11.09	1,034	n.a.	11.3	7.2	0.9	0.8	0.7	n.a.	5.0	3.8	5.4	10.4	13.6
Alumina LTD	AWC AU	澳元	1.73	4,448	n.a.	22.8	16.2	1.3	1.3	1.3	n.a.	32.4	23.6	1.2	7.8	10.1
平均					13.9	12.6	10.2	1.1	1.0	0.9	7.9	10.9	8.8	5.6	10.4	12.0
铜（国际）																
Antofagasta PLC	ANTO LN	英镑	13.00	20,799	19.8	12.1	9.5	3.6	3.6	3.0	7.5	4.8	4.1	18.3	31.7	27.7
Grupo Mexico	GMEXICOB MM	墨西哥比索	40.62	26,559	15.1	9.8	8.2	3.2	3.6	3.0	6.9	5.1	4.3	24.0	44.1	42.4
Southern Copper	SCCO US	美元	32.42	27,409	17.7	10.9	9.3	6.9	5.8	5.0	9.7	6.6	5.5	40.0	64.0	73.0
Sterlite Industries	STLT IN	印度卢比	134.10	10,077	8.9	6.6	5.7	1.1	0.9	0.8	n.a.	n.a.	n.a.	12.9	11.6	15.7
Freeport Mcmoran C&G	FCX US	美元	44.94	42,598	9.6	7.6	7.2	2.9	2.7	2.1	4.4	3.7	3.6	45.6	36.1	31.2
FIRST QUANTUM	FM CN	加元	22.71	11,039	-73.7	12.8	9.0	3.2	2.7	2.1	8.8	6.4	4.4	-4.8	32.2	31.4
平均					-0.4	10.0	8.1	3.5	3.2	2.7	7.5	5.3	4.4	22.7	36.6	36.9
黄金（国际）																
北美																
Barrick Gold	ABX CN	加元	51.97	53,007	15.7	11.0	9.8	2.4	2.2	1.8	11.3	7.5	6.5	19.2	18.5	17.6
Kinross Gold	K CN	加元	17.34	20,111	18.4	20.7	14.9	1.3	1.3	1.2	14.1	9.2	7.5	8.1	5.9	7.9
Agnico-Eagle	AEM CN	加元	70.01	12,089	34.2	29.0	18.3	3.1	3.1	2.8	20.8	13.8	9.6	10.4	13.0	13.5
Goldcorp	GG US	美元	54.71	44,474	25.6	24.6	19.2	2.1	2.0	1.9	21.0	13.8	10.6	8.8	8.1	9.4
IAMGold	IMG CN	加元	21.01	8,046	28.0	16.4	16.5	2.4	2.2	2.0	13.9	8.1	8.2	10.8	15.0	13.4
Eldorado Gold	ELD CN	加元	20.53	11,509	54.0	32.6	21.2	3.7	3.5	3.0	26.8	17.6	12.1	7.3	10.5	12.8
Royal Gold	RGLD US	美元	78.97	4,307	61.2	40.6	34.1	2.9	2.8	2.7	23.9	18.5	16.5	5.0	4.7	7.6
Newmont Mining	NEM US	美元	64.47	31,866	13.9	13.8	11.8	2.2	2.1	1.8	7.2	6.7	5.9	18.9	14.7	14.7
Buenaventura	BVN US	美元	47.28	13,032	n.a.	12.4	11.5	n.a.	3.6	3.0	n.a.	n.a.	n.a.	28.4	31.7	26.3
Yamana Gold Inc	AUY US	美元	16.83	12,548	n.a.	16.4	14.1	n.a.	1.6	1.5	14.4	9.1	7.9	6.5	8.0	9.5
平均					31.4	21.7	17.1	2.5	2.4	2.2	17.0	11.6	9.4	12.3	13.0	13.3
南非																
AngloGold Ashanti	ANG SJ	南非兰特	322.13	18,223	n.a.	13.6	10.3	4.0	3.3	2.6	14.0	6.3	5.2	2.7	31.4	26.4
Gold Fields	GFI SJ	南非兰特	118.90	12,592	37.5	12.1	9.3	2.1	2.0	1.7	n.a.	5.2	4.7	5.4	12.5	13.5
Harmony Gold	HAR SJ	南非兰特	96.75	6,114	67.2	16.2	13.1	1.4	1.3	1.2	24.5	7.0	6.0	2.1	3.7	7.1
平均					52.3	14.0	10.9	2.5	2.2	1.9	19.2	6.2	5.3	3.4	15.9	15.7
镍																
MMC Norilsk Nickel	GMKN RU	美元	244.00	46,513	13.0	0.3	0.3	2.7	0.1	0.1	6.0	0.2	0.2	21.2	30.0	29.1
PT Inco Indonesia	INCO IJ	印尼卢比	3650.00	4,257	9.7	9.1	8.7	2.4	2.2	2.0	6.0	5.7	5.5	26.8	23.4	23.3
平均					11.4	4.7	4.5	2.5	1.1	1.0	6.0	2.9	2.8	24.0	26.7	26.2
铜																
Thompson Creek	TC US	美元	7.90	1,326	n.a.	9.0	12.3	n.a.	0.7	0.7	n.a.	4.0	4.7	9.4	14.9	29.7
平均					n.a.	9.0	12.3	n.a.	0.7	0.7	n.a.	4.0	4.7	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。

截至报告发布之日前十二个月，中金公司或其关联机构为江西铜业提供过投资银行服务。

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

北京市建国门外大街甲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

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路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

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

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

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



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