

2010年10月15日

事項

10月以來，國際黃金價格大幅上漲，紐約期金價格10月14日已上漲至1380美元/盎司，逼近1400美元/盎司關口。

要點：

- **美元持續走弱推動黃金價格不斷創出新高。**自9月下旬以來，隨著美元的持續走弱，導致國際黃金價格不斷創出新高。至10月14日，紐約黃金價格達到1380美元/盎司的歷史高位，由於近期美元持續疲軟的格局難以改觀，我們預計後期黃金價格仍將延續升勢。我們預計年內國際黃金價格有望挑戰1500美元/盎司關口，2011年上半年則有望達到1600美元/盎司的高點。
- **資源優勢型黃金企業受益顯著。**我們認為在此輪黃金價格的大幅上漲中，以招金礦業、瑞金礦業為代表的資源優勢型黃金礦業企業受益顯著。此類企業金礦資源豐富，可充分享受金價上漲給公司帶來的收益。
- **金價上漲改善黃金礦業企業盈利預期。**雖然近期黃金礦業公司股價已大幅上漲，但我們認為由於黃金價格上漲速度及幅度很可能超市場預期，因此黃金礦業企業的未來盈利上漲空間明顯。我們按2011和2012年黃金銷售均價分別為1400美元/盎司和1500美元/盎司的保守價格測算，招金礦業2011年和2012年的每股收益預計分別可達1.09元和1.43元，瑞金礦業2011和2012年每股收益預計分別可達1.14元和1.32元。兩家公司現價對應2011年的P/E分別為20.9倍和11.24倍，仍有較高的估值安全邊際。
- **維持黃金冶煉行業“領先”的投資評級。**我們認為近期美元將繼續維持弱勢整理格局，在全球通脹預期不斷加强的背景下，黃金的抗通脹功能將再度凸顯，國際黃金價格上升的勢頭仍將得到延續。我們繼續維持黃金業“領先”的投資評級。重點推薦專注于黃金開采和冶煉的大型黃金生產企業招金礦業(1818.HK)和具備估值優勢的黃金礦業公司瑞金礦業(246.HK)，繼續維持兩家公司“買入”的投資評級。

黃金業公司估值表

	EPS (RMB 元)		PE	PB	目標價 (HK\$)	投資評級
	2010	2011	2011	2010		
招金礦業(1818.HK)	0.87	1.09	20.9	7.3	31.8	買入
瑞金礦業(246.HK)	0.95	1.14	11.2	3.9	19.9	買入
紫金礦業(2899.HK)	0.29	0.35	19.5	5.9	10.2	買入
中國貴金屬(1194.HK)	0.03	0.16	9.9	2.4	2.24	買入
靈寶黃金(3330.HK)	0.25	0.28	17.6	2.1	6.5	長綫買入

資料來源：公司、交銀國際

羅榮晉

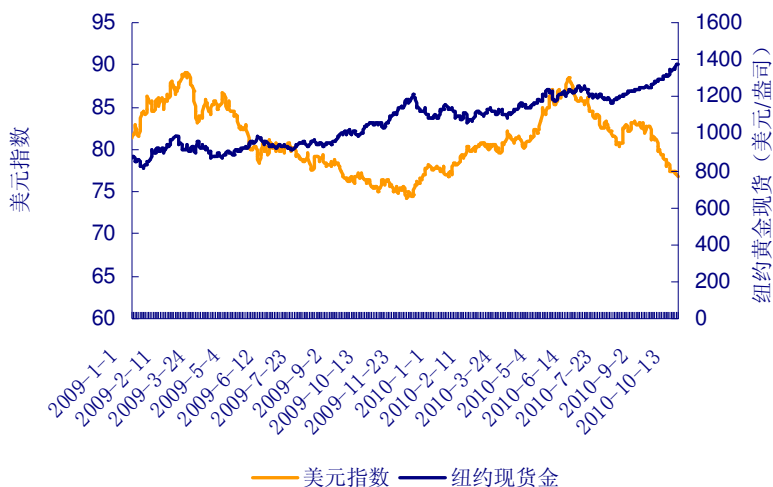
luorongjin@bocomgroup.com

Tel: (8610) 8518 4067-70 (北京)

從彭博信息下載本公司之研究報告：BOCM <enter>

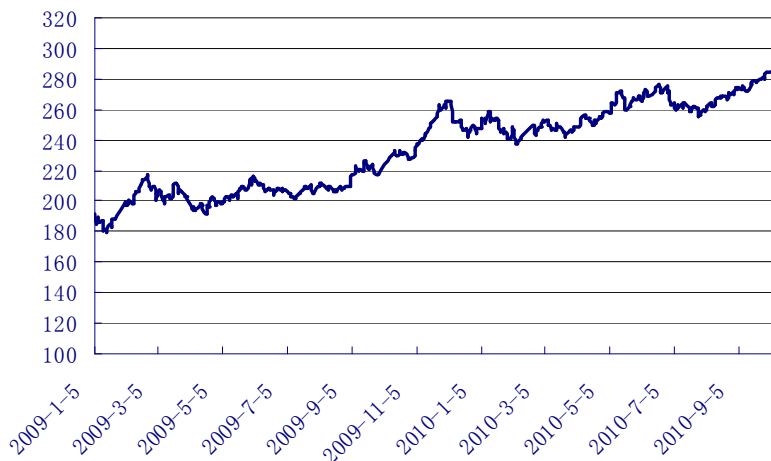
一、美元走弱推動黃金價格持續上漲

圖表 1：紐約黃金價格及美元指數變化



資料來源：Bloomberg、交銀國際

圖表 2：上海期貨金價格變化 (單位：元/克)



資料來源：Bloomberg、交銀國際

二、金價持續上漲改善盈利預期

雖然近期黃金礦業類公司的股價已大幅上漲，但由於未來黃金價格潛在的大幅上漲可能，使得黃金礦業類公司的總體估值水平在未來 2-3 年內仍呈下降趨勢。

下表為我們僅考慮黃金價格的上漲，預測的黃金上市公司未來的每股收益和 P/E 變化情況。

圖表 3：未來三年國際金價及黃金礦業公司對應每股收益（EPS）預測（單位：元/股）

	2010 年	2011 年	2012 年
國際黃金價格預測（美元/盎司）	1280	1400	1500
招金礦業（1818.HK）	0.87	1.09	1.43
瑞金礦業（0246.HK）	0.95	1.14	1.32
紫金礦業（2899.HK）	0.29	0.35	0.41
中國貴金屬（1194.HK）	0.16	0.23	0.25

資料來源：交銀國際

圖表 4：未來三年黃金礦業公司 P/E 變化

	2010 年	2011 年	2012 年
招金礦業（1818.HK）	26.1	20.9	15.9
瑞金礦業（0246.HK）	13.5	11.2	9.7
紫金礦業（2899.HK）	23.5	19.5	16.6
中國貴金屬（1194.HK）	57.1	9.90	6.83

資料來源：交銀國際

交銀國際 www.bocomgroup.com

香港中環德輔道中68號萬宜大廈九樓
總機: (852) 3710 3328 ; 傳真: (852) 3426 9702
北京市東城區長安街1號東方廣場E1樓312室
總機: (86-10) 8518 4068

研究報告聯繫電話

(852) 2977 9155	(852) 2977 9181
(852) 3710 3369	(852) 2297 9480
(852) 2297 9853	(852) 2297 9839
(8610) 8518 4068-99	

評級定義**公司評級**

買入: 預期股價于12個月內上升超過20%
長綫買入: 預期股價于12個月以上時間上升超過20%
中性: 預期股價波幅在±20%之間
沽出: 預期股價于12個月內下跌超過20%

行業評級

領先: 預期行業指數于12個月內超過大市漲幅10%以上
同步: 預期行業指數與大市漲幅的差幅在±10%之間
落後: 預期行業指數于12個月內落後大市漲幅10%以上

分析員披露

本研究報告之作者, 茲作以下聲明: i)發表于本報告之觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券或其發行者之觀點;及 ii)他們之薪酬與發表于報告上之建議/觀點并無直接或間接關係; iii)對於提及的證券或其發行者, 他們并無接收到可影響他們的建議的內幕消息/非公開股價敏感消息。

本研究報告之作者進一步確認: i)他們及他們之相關有聯繫者【按香港證券及期貨監察委員會之操守準則的相關定義】並沒有于發表研究報告之30個日曆日前處置/買賣該等證券; ii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有于任何上述研究報告覆蓋之香港上市公司任職高級職員; iii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有持有有關上述研究報告覆蓋之證券之任何財務利益。

免責聲明

本報告之收取者透過接受本報告(包括任何有關的附件), 表示并保證其根據下述的條件下有權獲得本報告, 并且同意受此中包含的限制條件所約束。任何沒有遵循這些限制的情況可能構成法律之違反。

本報告為高度機密, 并且只以非公開形式供交銀國際證券的客戶閱覽。本報告只在基于能被保密的情況下提供給閣下。未經交銀國際證券事先以書面同意, 本報告及其中所載的資料不得以任何形式(i)複製、複印或儲存, 或者(ii)直接或者間接分發或者轉交予任何其它人作任何用途。

交銀國際證券、其聯屬公司、關聯公司、董事、關聯方及/或雇員, 可能持有在本報告內所述或有關公司之證券、并可能不時進行買賣、或對其有興趣。此外, 交銀國際證券、其聯屬公司及關聯公司可能與本報告內所述或有關的公司不時進行業務往來, 或為其擔任市場莊家, 或被委任替其證券進行承銷, 或可能以委託人身份替客戶買入或沽售其證券, 或可能為其擔當或爭取擔當并提供投資銀行、顧問、包銷、融資或其它服務, 或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本報告時, 應該留意任何或所有上述的情況, 均可能導致真正或潛在的利益衝突。

本報告內的資料來自交銀國際證券在報告發行時相信為正確及可靠的來源, 惟本報告并非旨在包含投資者所需要的所有信息, 并可能受送遞延誤、阻礙或攔截等因子所影響。交銀國際證券不暗示或暗示地保證或表示任何該等數據或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。因此, 交銀國際證券及其集團或有關的成員均不會就由于任何第三方在依賴本報告的內容時所作的行為而導致的任何類型的損失(包括但不限于任何直接的、間接的、隨之而發生的損失)而負上任何責任。

本報告只為一般性提供數據之性質, 旨在供交銀國際證券之客戶作一般閱覽之用, 而非考慮任何某特定收取者的特定投資目標、財務狀況或任何特別需要。本報告內的任何資料或意見均不構成或被視為集團的任何成員作出提議、建議或徵求購入或出售任何證券、有關投資或其它金融證券。

本報告之觀點、推薦、建議和意見均不一定反映交銀國際證券或其集團的立場, 亦可在沒有提供通知的情況下隨時更改, 交銀國際證券亦無責任提供任何有關資料或意見之更新。

交銀國際證券建議投資者應獨立地評估本報告內的資料, 考慮其本身的特定投資目標、財務狀況及需要, 在參與有關報告中所述公司之證券的交易前, 委任其認為必須的法律、商業、財務、稅務或其它方面的專業顧問。惟報告內所述的公司之證券未必能在所有司法管轄區或國家或供所有類別的投資者買賣。

對部分的司法管轄區或國家而言, 分發、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其它註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

本免責聲明以中英文書寫, 兩種文本具同等效力。若兩種文本有矛盾之處, 則應以英文版本為準。