

# 招金矿业

## 金价上涨带动 2020 年三季度业绩超预期

### 业绩回顾

#### 2020 年三季度业绩高于我们预期

**招金矿业公布公司 2020 年前三季度业绩：**公司收入同比增长 25.2%至 58.01 亿元人民币，公司归属母公司净利润同比增长 181%至 8.91 亿元人民币（对应每股盈利 0.27 元），公司扣非净利润同比增长 213%至 8.85 亿元人民币。2020 年前三季度，国内黄金价格同比上涨 26.4%至 386 元人民币/克，招金矿业毛利率提升 9.6 个百分点至 48.6%。公司**管理费用**同比增长 26%或 1.7 亿元人民币至 8.31 亿元人民币，公司**财务费用**同比下降 23%或 1.25 亿元人民币至 4.28 亿元人民币。公司**投资收益**同比增长 498%或 1.29 亿元人民币至 1.54 亿元人民币，主要得益于联营公司的利润贡献。公司公允价值变动收益同比增长 0.45 亿元人民币至 0.22 亿元人民币。公司**资产减值损失**同比增加 2.22 亿元人民币至 2.14 亿元人民币，主要由于 2020 上半年铜价较低导致铜矿资产减值。此外，2020 年前三季度少数股东权益在公司净利润中所占比重为 17.4%（2019 年前三季度占比 12.4%）。

**2020 年三季度**，公司收入同比增长 47%、环比增长 52%至 26.69 亿元人民币，公司归属母公司净利润同比增长 513%、环比增长 44%至 4.78 亿元（对应每股盈利 0.15 元），公司扣非净利润同比增长 332%、环比增长 133%至 6.88 亿元。公司 2020 年三季度业绩高于我们的预期，主要得益于黄金价格上涨以及公司财务费用下降。2020 年三季度，国内平均黄金价格为 416 元人民币/克，同比增长 23%、环比增长 8%。公司**单季度毛利率**同比增长 14.3 个百分点、环比增长 6.9 个百分点至 54.7%。公司**财务费用**同比下降 69%（或 1.63 亿元人民币）、环比下降 59%（或 1.06 亿元人民币）至 0.74 亿元人民币，而公司**管理费用**同比增长 56%（或 1.21 亿元人民币），环比增长 31%（或 0.81 亿元人民币）至 3.4 亿元人民币。

#### 发展趋势

**预计 2023 年公司矿产金产量相比 2019 年有望实现 76%的增长。**瑞海矿业项目建设进展符合我们预期，我们预计该项目 2022 年和 2023 年矿产金产量有望分别达到 5 吨和 15 吨（按完全权益法计算），相比 2019 年分别增长 25%和 76%。我们预计公司 2022 年归属母公司净利润相比 2019 年有望增长 323%，达到 20.26 亿元人民币。

#### 盈利预测与估值

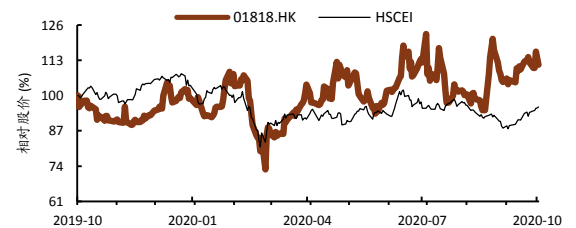
由于我们调整了金价假设，我们将公司 2020 年和 2021 年盈利预测分别上调 32%和 39%至 13.23 亿元和 16.15 亿元人民币。目前公司股价分别对应 21.9 倍 2020 年市盈率和 17.9 倍 2021 年市盈率。我们维持公司的“跑赢行业”评级，同时上调目标价 8%至 13 港元（分别对应 28.5 倍 2020 年市盈率和 23.4 倍 2021 年市盈率），较公司目前股价存在 31%的上行空间。

#### 风险

黄金价格下跌幅度超预期。

### 维持跑赢行业

|                |               |
|----------------|---------------|
| 股票代码           | 01818.HK      |
| 评级             | 跑赢行业          |
| 最新收盘价          | 港币 9.95       |
| 目标价            | 港币 13.00      |
| 52 周最高价/最低价    | 港币 11.52~6.51 |
| 总市值(亿)         | 港币 330        |
| 30 日日均成交额(百万)  | 港币 41.99      |
| 发行股数(百万)       | 3,270         |
| 其中：自由流通股(%)    | 80            |
| 30 日日均成交量(百万股) | 4.27          |
| 主营行业           | 基础材料          |



| (人民币 百万)  | 2018A  | 2019A  | 2020E  | 2021E |
|-----------|--------|--------|--------|-------|
| 营业收入      | 7,177  | 6,330  | 7,982  | 8,773 |
| 增速        | 7.5%   | -11.8% | 26.1%  | 9.9%  |
| 归属母公司净利润  | 474    | 479    | 1,323  | 1,615 |
| 增速        | -26.3% | 1.1%   | 176.1% | 22.1% |
| 扣非后净利润    | 456    | 534    | 1,353  | 1,645 |
| 增速        | -27.9% | 17.0%  | 153.6% | 21.6% |
| 每股净利润     | 0.15   | 0.15   | 0.40   | 0.49  |
| 每股净资产     | 4.07   | 4.27   | 4.56   | 4.86  |
| 每股股利      | 0.04   | 0.04   | 0.11   | 0.20  |
| 每股经营现金流   | 0.52   | 0.54   | 0.81   | 1.04  |
| 市盈率       | 60.3   | 60.9   | 21.9   | 17.9  |
| 市净率       | 2.1    | 2.1    | 1.9    | 1.8   |
| EV/EBITDA | 20.4   | 20.5   | 12.1   | 10.7  |
| 股息收益率     | 0.5%   | 0.4%   | 1.2%   | 2.2%  |
| 平均总资产收益率  | 1.4%   | 1.3%   | 3.1%   | 3.5%  |
| 平均净资产收益率  | 3.6%   | 3.5%   | 9.2%   | 10.5% |

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

陈彦, CFA

分析员

yan3.chen@cicc.com.cn

SAC 执证编号: S0080515060002

SFC CE Ref: ALZ159

吕佩瑾

联系人

peijin.lv@cicc.com.cn

SAC 执证编号: S0080120090061

冯景山

联系人

jingshan.feng@cicc.com.cn

SAC 执证编号: S0080120100004

SFC CE Ref: BPV684



## 财务报表和主要财务比率

| 财务报表 (百万元)   | 2018A  | 2019A   | 2020E  | 2021E  | 主要财务比率       | 2018A  | 2019A  | 2020E  | 2021E |
|--------------|--------|---------|--------|--------|--------------|--------|--------|--------|-------|
| <b>利润表</b>   |        |         |        |        | <b>成长能力</b>  |        |        |        |       |
| 营业收入         | 7,177  | 6,330   | 7,982  | 8,773  | 营业收入         | 7.5%   | -11.8% | 26.1%  | 9.9%  |
| 营业成本         | -4,695 | -4,040  | -3,859 | -4,075 | 营业利润         | -7.1%  | 7.6%   | 125.1% | 15.6% |
| 营业费用         | -56    | -56     | -80    | -88    | EBITDA       | 0.4%   | 3.6%   | 71.8%  | 13.5% |
| 管理费用         | -942   | -956    | -1,173 | -1,290 | 净利润          | -26.3% | 1.1%   | 176.1% | 22.1% |
| 其他           | -711   | -470    | -559   | -614   | 扣非后净利润       | -27.9% | 17.0%  | 153.6% | 21.6% |
| 营业利润         | 1,214  | 1,306   | 2,939  | 3,396  | <b>盈利能力</b>  |        |        |        |       |
| 财务费用         | -481   | -662    | -762   | -722   | 毛利率          | 34.6%  | 36.2%  | 51.7%  | 53.6% |
| 其他利润         | 24     | -48     | -48    | -48    | 营业利润率        | 16.9%  | 20.6%  | 36.8%  | 38.7% |
| 利润总额         | 757    | 596     | 2,128  | 2,627  | EBITDA 利润率   | 31.3%  | 36.8%  | 50.1%  | 51.7% |
| 所得税          | -180   | -157    | -515   | -657   | 净利率          | 6.6%   | 7.6%   | 16.6%  | 18.4% |
| 少数股东损益       | 102    | -41     | 290    | 355    | 扣非后净利率       | 6.4%   | 8.4%   | 16.9%  | 18.7% |
| 归属母公司净利润     | 474    | 479     | 1,323  | 1,615  | <b>偿债能力</b>  |        |        |        |       |
| EBITDA       | 2,245  | 2,327   | 3,997  | 4,538  | 流动比率         | 0.76   | 0.96   | 1.23   | 1.55  |
| 扣非后净利润       | 456    | 534     | 1,353  | 1,645  | 速动比率         | 0.41   | 0.61   | 0.90   | 1.20  |
| <b>资产负债表</b> |        |         |        |        | <b>回报率分析</b> |        |        |        |       |
| 货币资金         | 1,143  | 3,508   | 6,091  | 9,602  | 总资产收益率       | 1.4%   | 1.3%   | 3.1%   | 3.5%  |
| 应收账款及票据      | 2,702  | 3,346   | 4,065  | 4,409  | 净资产收益率       | 3.6%   | 3.5%   | 9.2%   | 10.5% |
| 存货           | 4,191  | 4,310   | 4,117  | 4,347  | <b>每股指标</b>  |        |        |        |       |
| 其他流动资产       | 951    | 833     | 833    | 833    | 每股净利润 (元)    | 0.15   | 0.15   | 0.40   | 0.49  |
| 流动资产合计       | 8,986  | 11,997  | 15,106 | 19,191 | 每股净资产 (元)    | 4.07   | 4.27   | 4.56   | 4.86  |
| 固定资产及在建工程    | 14,221 | 14,989  | 15,792 | 16,167 | 每股股利 (元)     | 0.04   | 0.04   | 0.11   | 0.20  |
| 无形资产及其他长期资产  | 12,680 | 13,266  | 13,571 | 13,800 | 每股经营现金流 (元)  | 0.52   | 0.54   | 0.81   | 1.04  |
| 非流动资产合计      | 26,901 | 28,254  | 29,363 | 29,967 | <b>估值分析</b>  |        |        |        |       |
| 资产合计         | 35,887 | 40,252  | 44,469 | 49,158 | 市盈率          | 60.3   | 60.9   | 21.9   | 17.9  |
| 短期借款         | 8,366  | 8,895   | 8,895  | 8,895  | 市净率          | 2.1    | 2.1    | 1.9    | 1.8   |
| 应付账款         | 525    | 368     | 727    | 799    | EV/EBITDA    | 20.4   | 20.5   | 12.1   | 10.7  |
| 其他流动负债       | 2,913  | 3,272   | 2,654  | 2,724  | 股息收益率        | 0.5%   | 0.4%   | 1.2%   | 2.2%  |
| 流动负债合计       | 11,804 | 12,535  | 12,276 | 12,419 |              |        |        |        |       |
| 长期借款         | 6,546  | 9,691   | 12,915 | 16,138 |              |        |        |        |       |
| 其他非流动负债      | 730    | 662     | 662    | 662    |              |        |        |        |       |
| 非流动负债合计      | 7,276  | 10,354  | 13,577 | 16,800 |              |        |        |        |       |
| 负债合计         | 19,080 | 22,889  | 25,853 | 29,219 |              |        |        |        |       |
| 股本           | 3,270  | 3,270   | 3,270  | 3,270  |              |        |        |        |       |
| 未分配利润        | 10,028 | 10,679  | 11,641 | 12,610 |              |        |        |        |       |
| 归母所有者权益      | 13,298 | 13,950  | 14,912 | 15,881 |              |        |        |        |       |
| 少数股东权益       | 3,509  | 3,413   | 3,704  | 4,058  |              |        |        |        |       |
| 负债及股东权益合计    | 35,887 | 40,252  | 44,469 | 49,158 |              |        |        |        |       |
| <b>现金流量表</b> |        |         |        |        |              |        |        |        |       |
| 税前利润         | 757    | 596     | 2,128  | 2,627  |              |        |        |        |       |
| 折旧和摊销        | 1,031  | 1,021   | 1,058  | 1,141  |              |        |        |        |       |
| 营运资本变动       | -561   | -514    | -785   | -431   |              |        |        |        |       |
| 其他           | 479    | 677     | 248    | 65     |              |        |        |        |       |
| 经营活动现金流      | 1,706  | 1,780   | 2,649  | 3,402  |              |        |        |        |       |
| 资本开支         | -1,932 | -1,807  | -2,167 | -1,745 |              |        |        |        |       |
| 其他           | -1,098 | -404    | 0      | 0      |              |        |        |        |       |
| 投资活动现金流      | -3,030 | -2,212  | -2,167 | -1,745 |              |        |        |        |       |
| 股权融资         | 11,513 | 14,387  | 3,223  | 3,223  |              |        |        |        |       |
| 银行借款         | -9,984 | -10,702 | 0      | 0      |              |        |        |        |       |
| 其他           | -934   | -907    | -1,124 | -1,368 |              |        |        |        |       |
| 筹资活动现金流      | 595    | 2,778   | 2,100  | 1,855  |              |        |        |        |       |
| 汇率变动对现金的影响   | 25     | 19      | 0      | 0      |              |        |        |        |       |
| 现金净增加额       | -704   | 2,365   | 2,582  | 3,512  |              |        |        |        |       |

资料来源：公司公告，中金公司研究部

## 公司简介

招金矿业位于中国山东省胶东半岛的招远市，是一间集勘探、开采、选矿及冶炼于一体，专注于开发黄金产业的综合性大型企业，是中国领先的黄金生产商和中国最大的黄金冶炼企业之一。公司主要产品为「9999 金」及「9995 金」标准金锭。公司及其附属公司主要于中国从事黄金产品的勘探、开采、选矿、冶炼、销售业务以及铜产品的开采、选矿以及销售业务，其主要生产工艺技术及设备达到国内领先和国际先进水平。公司也从事银产品的冶炼及销售业务。公司业务遍及全国主要产金区域，另外公司还以股权投资的形式在澳大利亚投资一家黄金上市公司，涉足海外资源。公司于 2006 年在香港联交所上市。



图表 1: 2020 年三季度业绩回顾

| (人民币百万元)     | 3Q19A | 2Q20A | 3Q20A | YoY     | QoQ      | 2020E | 1-3Q as % of FY |
|--------------|-------|-------|-------|---------|----------|-------|-----------------|
| 收入           | 1,816 | 1,762 | 2,669 | 46.9%   | 51.5%    | 7,982 | 72.7%           |
| 毛利           | 733   | 842   | 1,460 | 99.1%   | 73.5%    | 4,123 | 68.3%           |
| 营业利润         | 345   | 657   | 681   | 97.5%   | 3.6%     | 2,939 | 54.5%           |
| 归属母公司净利润     | 78    | 331   | 478   | 513.2%  | 44.3%    | 1,323 | 67.3%           |
| 全面摊薄每股收益 (元) | 0.02  | 0.10  | 0.15  | 513.2%  | 44.3%    | 0.40  | 67.3%           |
| 毛利率          | 40.4% | 47.8% | 54.7% | 14.3ppt | 6.9ppt   | 51.7% |                 |
| 营业利润率        | 19.0% | 37.3% | 25.5% | 6.5ppt  | -11.8ppt | 36.8% |                 |
| 净利润率         | 4.3%  | 18.8% | 17.9% | 13.6ppt | -0.9ppt  | 16.6% |                 |

资料来源：公司公告，万得资讯，中金公司研究部

图表 2: 分季度业绩回顾

| (人民币百万元)   | 1Q19  | 2Q19  | 3Q19  | 4Q19  | 1Q20  | 2Q20  | 3Q20  | QoQ      | YoY      | 1-3Q19 | 1-3Q20 | YoY     |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|----------|--------|--------|---------|
| 营业收入       | 1,456 | 1,362 | 1,816 | 1,696 | 1,370 | 1,762 | 2,669 | 51.5%    | 46.9%    | 4,634  | 5,801  | 25.2%   |
| 营业成本       | 833   | 914   | 1,083 | 1,211 | 855   | 920   | 1,209 | 31.4%    | 11.6%    | 2,829  | 2,984  | 5.5%    |
| 毛利         | 623   | 448   | 733   | 485   | 515   | 842   | 1,460 | 73.5%    | 99.1%    | 1,805  | 2,817  | 56.1%   |
| 其他业务收入     | 31    | 127   | -136  | 476   | 25    | 299   | -470  | -257.0%  | n.a.     | 22     | -146   | -767.5% |
| 销售费用       | 14    | 20    | 10    | 12    | 8     | 11    | 13    | 20.2%    | 22.8%    | 44     | 32     | -28.3%  |
| 管理费用       | 230   | 213   | 218   | 294   | 232   | 259   | 340   | 31.1%    | 55.7%    | 661    | 831    | 25.7%   |
| 其他运营费用     | 44    | 81    | 24    | 321   | 35    | 214   | -43   | -119.9%  | -280.0%  | 150    | 206    | 37.9%   |
| 息税前利润      | 366   | 261   | 345   | 334   | 265   | 657   | 681   | 3.6%     | 97.5%    | 972    | 1,602  | 64.9%   |
| 财务费用       | 186   | 130   | 237   | 109   | 174   | 180   | 74    | -58.7%   | -68.7%   | 553    | 428    | -22.6%  |
| 子公司权益收益    | 14    | 0     | 12    | -74   | 6     | 6     | 142   | 2214.5%  | 1095.9%  | 26     | 154    | 497.6%  |
| 税前利润       | 193   | 131   | 119   | 151   | 97    | 483   | 748   | 55.0%    | 527.1%   | 444    | 1,328  | 198.9%  |
| 所得税        | 60    | 9     | 14    | 75    | 34    | 90    | 126   | 40.0%    | 814.9%   | 83     | 249    | 201.0%  |
| 净利润        | 133   | 123   | 106   | 77    | 63    | 393   | 623   | 58.4%    | 489.6%   | 362    | 1,079  | 198.4%  |
| 少数股东权益     | 1     | 16    | 28    | -86   | -18   | 62    | 144   | 134.1%   | 423.2%   | 45     | 188    | 321.2%  |
| 归属母公司净利润   | 132   | 107   | 78    | 162   | 81    | 331   | 478   | 44.3%    | 513.2%   | 317    | 891    | 181.1%  |
| 摊薄每股收益 (元) | 0.04  | 0.03  | 0.02  | 0.05  | 0.02  | 0.10  | 0.15  | 44.3%    | 513.2%   | 0.10   | 0.27   | 181.1%  |
| 毛利率        | 42.8% | 32.9% | 40.4% | 28.6% | 37.6% | 47.8% | 54.7% | 6.9ppt   | 14.3ppt  | 38.9%  | 48.6%  | 9.6ppt  |
| 营业利润率      | 25.1% | 19.2% | 19.0% | 19.7% | 19.3% | 37.3% | 25.5% | -11.8ppt | 6.5ppt   | 21.0%  | 27.6%  | 6.6ppt  |
| 净利润率       | 9.1%  | 7.8%  | 4.3%  | 9.6%  | 5.9%  | 18.8% | 17.9% | -0.9ppt  | 13.6ppt  | 6.8%   | 15.4%  | 8.5ppt  |
| 销售费用率      | 0.9%  | 1.4%  | 0.6%  | 0.7%  | 0.6%  | 0.6%  | 0.5%  | -0.1ppt  | -0.1ppt  | 0.9%   | 0.5%   | -0.4ppt |
| 管理费用率      | 15.8% | 15.7% | 12.0% | 17.4% | 17.0% | 14.7% | 12.7% | -2ppt    | 0.7ppt   | 14.3%  | 14.3%  | 0.1ppt  |
| 财务费用率      | 22.4% | 14.2% | 21.9% | 9.0%  | 20.4% | 19.5% | 6.1%  | -13.4ppt | -15.8ppt | 19.6%  | 14.4%  | -5.2ppt |
| 有效税率       | 31.1% | 6.7%  | 11.5% | 49.3% | 34.8% | 18.6% | 16.8% | -1.8ppt  | 5.3ppt   | 18.6%  | 18.8%  | 0.1ppt  |

资料来源：公司公告，万得资讯，中金公司研究部

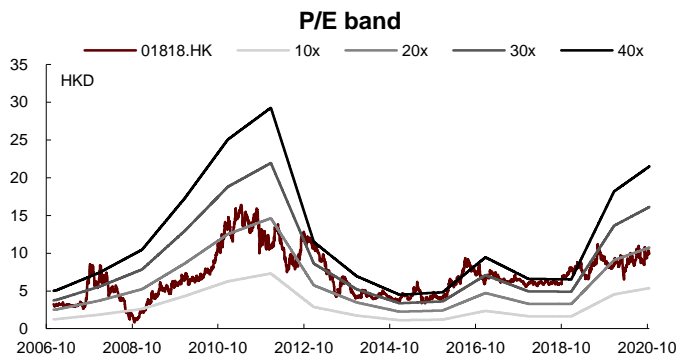


图表3：核心假设

| 运营数据        | 2019A  | 2020年新预测 | 2020年旧预测 | 变化  | 2021年新预测 | 2021年旧预测 | 变化  |
|-------------|--------|----------|----------|-----|----------|----------|-----|
| 黄金产量(千克)    | 31,453 | 31,453   | 31,453   | 0%  | 32,351   | 32,351   | 0%  |
| 自产金         | 17,960 | 17,960   | 17,960   | 0%  | 18,858   | 18,858   | 0%  |
| 冶炼金         | 12,928 | 12,928   | 12,928   | 0%  | 12,928   | 12,928   | 0%  |
| 金价(人民币/克)   | 313    | 390      | 372      | 5%  | 412      | 383      | 8%  |
| 平均成本(人民币/克) | 115    | 113      | 115      | -2% | 114      | 115      | -1% |
| 毛利(人民币/克)   | 198    | 276      | 257      | 8%  | 299      | 268      | 11% |
| 财务数据        | 2019A  | 2020年新预测 | 2020年旧预测 | 变化  | 2021年新预测 | 2021年旧预测 | 变化  |
| 营业收入        | 6,330  | 7,982    | 7,776    | 3%  | 8,773    | 8,317    | 5%  |
| 营业成本        | 4,040  | 3,859    | 3,888    | -1% | 4,075    | 4,101    | -1% |
| 毛利          | 2,290  | 4,123    | 3,888    | 6%  | 4,698    | 4,216    | 11% |
| 管理费用        | 956    | 1,173    | 1,143    | 3%  | 1,290    | 1,223    | 5%  |
| 财务费用        | 662    | 762      | 762      | 0%  | 722      | 722      | 0%  |
| 税前利润        | 596    | 2,128    | 1,615    | 32% | 2,627    | 1,883    | 39% |
| 归属母公司净利润    | 479    | 1,323    | 1,004    | 32% | 1,615    | 1,158    | 39% |
| 每股盈利(元)     | 0.15   | 0.40     | 0.31     | 32% | 0.49     | 0.35     | 39% |

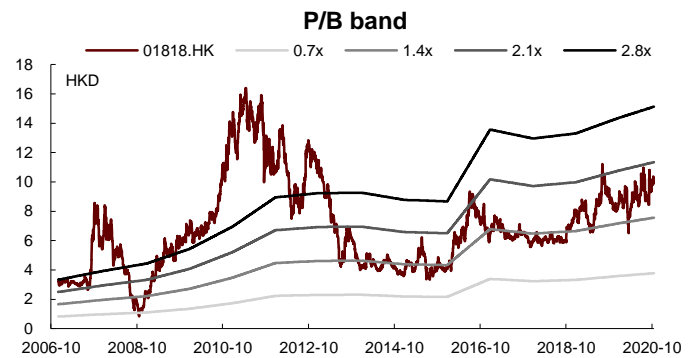
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表4：市盈率区间



资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

图表5：市净率区间



资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部



图表6：可比公司估值表

| 公司名称           | 股票代码      | 交易货币 | 财报货币 | 评级   | 目标价   | 收盘价   | 每股收益 (财报货币) |       |       | 市盈率   |       |       | 每股净资产 (财报货币) |       |       | 市净率   |       |       |
|----------------|-----------|------|------|------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                |           |      |      |      |       |       | 2019A       | 2020E | 2021E | 2019A | 2020E | 2021E | 2019A        | 2020E | 2021E | 2019A | 2020E | 2021E |
| <b>贵金属</b>     |           |      |      |      |       |       |             |       |       |       |       |       |              |       |       |       |       |       |
| 紫金矿业*          | 601899.SH | CNY  | CNY  | 跑赢行业 | 9.00  | 7.04  | 0.17        | 0.25  | 0.41  | 41.7  | 28.5  | 17.3  | 2.02         | 2.16  | 2.47  | 3.5   | 3.3   | 2.8   |
| 紫金矿业*          | 02899.HK  | HKD  | CNY  | 跑赢行业 | 7.00  | 5.80  | 0.17        | 0.25  | 0.41  | 30.8  | 20.9  | 12.7  | 2.02         | 2.16  | 2.47  | 2.6   | 2.4   | 2.1   |
| 招金矿业*          | 01818.HK  | HKD  | CNY  | 跑赢行业 | 13.00 | 9.95  | 0.15        | 0.40  | 0.49  | 60.9  | 21.9  | 17.9  | 4.27         | 4.56  | 4.86  | 2.1   | 1.9   | 1.8   |
| 中金黄金*          | 600489.SH | CNY  | CNY  | 中性   | 11.50 | 9.68  | 0.05        | 0.35  | 0.38  | 186.9 | 28.0  | 25.3  | 3.98         | 4.30  | 4.51  | 2.4   | 2.3   | 2.1   |
| 湖南黄金*          | 002155.SZ | CNY  | CNY  | 中性   | 10.10 | 8.64  | 0.13        | 0.28  | 0.39  | 65.0  | 31.0  | 22.2  | 4.11         | 4.36  | 4.70  | 2.1   | 2.0   | 1.8   |
| <b>基本金属</b>    |           |      |      |      |       |       |             |       |       |       |       |       |              |       |       |       |       |       |
| 五矿资源*          | 01208.HK  | HKD  | USD  | 跑赢行业 | 2.50  | 1.99  | -0.03       | -0.02 | 0.01  | n.a.  | n.a.  | 21.4  | 0.13         | 0.11  | 0.12  | 2.0   | 2.4   | 2.1   |
| 江西铜业*          | 600362.SH | CNY  | CNY  | 跑赢行业 | 17.00 | 14.93 | 0.71        | 0.54  | 0.61  | 21.0  | 27.9  | 24.6  | 15.23        | 14.79 | 15.24 | 1.0   | 1.0   | 1.0   |
| 江西铜业股份*        | 00358.HK  | HKD  | CNY  | 跑赢行业 | 10.00 | 9.43  | 0.71        | 0.54  | 0.61  | 11.9  | 15.7  | 13.8  | 15.23        | 14.79 | 15.24 | 0.6   | 0.6   | 0.5   |
| 中国铝业*          | 601600.SH | CNY  | CNY  | 中性   | 3.20  | 2.93  | 0.05        | 0.05  | 0.07  | 58.6  | 59.5  | 41.2  | 3.21         | 3.26  | 3.33  | 0.9   | 0.9   | 0.9   |
| 中国铝业*          | 02600.HK  | HKD  | CNY  | 中性   | 2.10  | 1.78  | 0.05        | 0.05  | 0.07  | 31.9  | 32.1  | 22.2  | 3.21         | 3.26  | 3.33  | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| 驰宏锌锗*          | 600497.SH | CNY  | CNY  | 中性   | 4.40  | 3.76  | 0.15        | 0.11  | 0.13  | 24.6  | 35.5  | 29.9  | 2.93         | 2.91  | 3.03  | 1.3   | 1.3   | 1.2   |
| 中金岭南*          | 000060.SZ | CNY  | CNY  | 中性   | 4.84  | 4.20  | 0.24        | 0.20  | 0.20  | 17.6  | 20.8  | 20.8  | 3.06         | 3.19  | 3.33  | 1.4   | 1.3   | 1.3   |
| <b>小金属</b>     |           |      |      |      |       |       |             |       |       |       |       |       |              |       |       |       |       |       |
| 洛阳钼业*          | 603993.SH | CNY  | CNY  | 跑赢行业 | 5.50  | 3.89  | 0.09        | 0.10  | 0.17  | 45.2  | 39.3  | 23.5  | 1.89         | 1.95  | 2.09  | 2.1   | 2.0   | 1.9   |
| 洛阳钼业*          | 03993.HK  | HKD  | CNY  | 跑赢行业 | 4.00  | 2.88  | 0.09        | 0.10  | 0.17  | 30.1  | 25.9  | 15.5  | 1.89         | 1.95  | 2.09  | 1.4   | 1.3   | 1.2   |
| 厦门钨业*          | 600549.SH | CNY  | CNY  | 中性   | 16.30 | 13.44 | 0.19        | 0.38  | 0.48  | 72.5  | 35.2  | 27.9  | 5.24         | 5.63  | 6.12  | 2.6   | 2.4   | 2.2   |
| 赣锋锂业*          | 002460.SZ | CNY  | CNY  | 跑赢行业 | 63.52 | 58.41 | 0.28        | 0.31  | 0.70  | 210.9 | 188.7 | 83.4  | 6.46         | 6.77  | 7.47  | 9.0   | 8.6   | 7.8   |
| 赣锋锂业*          | 01772.HK  | HKD  | CNY  | 跑赢行业 | 48.58 | 43.65 | 0.28        | 0.31  | 0.70  | 140.4 | 125.3 | 55.3  | 6.46         | 6.77  | 7.47  | 6.1   | 5.7   | 5.2   |
| 天齐锂业*          | 002466.SZ | CNY  | CNY  | 中性   | 25.00 | 21.27 | -2.10       | -0.30 | 0.26  | n.a.  | n.a.  | 81.8  | 6.61         | 6.31  | 6.57  | 3.2   | 3.4   | 3.2   |
| 金钼股份*          | 601958.SH | CNY  | CNY  | 中性   | 6.50  | 5.89  | 0.18        | 0.10  | 0.17  | 33.4  | 58.1  | 34.2  | 4.07         | 3.84  | 3.95  | 1.4   | 1.5   | 1.5   |
| 云海金属*          | 002182.SZ | CNY  | CNY  | 跑赢行业 | 15.60 | 9.29  | 1.41        | 0.43  | 0.63  | 6.6   | 21.7  | 14.8  | 4.13         | 4.41  | 4.99  | 2.2   | 2.1   | 1.9   |
| <b>稀土与磁材</b>   |           |      |      |      |       |       |             |       |       |       |       |       |              |       |       |       |       |       |
| 北方稀土*          | 600111.SH | CNY  | CNY  | 中性   | 14.20 | 10.76 | 0.17        | 0.17  | 0.22  | 63.4  | 63.7  | 49.3  | 2.64         | 2.81  | 2.97  | 4.1   | 3.8   | 3.6   |
| 中科三环*          | 000970.SZ | CNY  | CNY  | 中性   | 11.50 | 9.25  | 0.19        | 0.15  | 0.22  | 49.0  | 60.6  | 42.0  | 4.29         | 4.40  | 4.58  | 2.2   | 2.1   | 2.0   |
| 宁波韵升*          | 600366.SH | CNY  | CNY  | 中性   | 6.80  | 6.25  | 0.05        | 0.20  | 0.16  | 124.4 | 31.7  | 38.4  | 4.31         | 4.47  | 4.47  | 1.5   | 1.4   | 1.4   |
| 正海磁材*          | 300224.SZ | CNY  | CNY  | 中性   | 10.90 | 9.49  | 0.11        | 0.17  | 0.20  | 83.6  | 54.9  | 46.4  | 3.19         | 3.16  | 3.32  | 3.0   | 3.0   | 2.9   |
| 银河磁体*          | 300127.SZ | CNY  | CNY  | 中性   | 18.10 | 20.20 | 0.46        | 0.44  | 0.53  | 44.3  | 46.3  | 37.9  | 3.90         | 3.98  | 4.30  | 5.2   | 5.1   | 4.7   |
| <b>新材料与深加工</b> |           |      |      |      |       |       |             |       |       |       |       |       |              |       |       |       |       |       |
| 亚太科技*          | 002540.SZ | CNY  | CNY  | 跑赢行业 | 6.60  | 4.81  | 0.28        | 0.28  | 0.33  | 16.9  | 17.2  | 14.5  | 3.64         | 3.76  | 3.96  | 1.3   | 1.3   | 1.2   |
| 宝钛股份*          | 600456.SH | CNY  | CNY  | 中性   | 40.30 | 31.36 | 0.56        | 0.76  | 1.06  | 56.2  | 41.4  | 29.6  | 8.68         | 9.21  | 9.95  | 3.6   | 3.4   | 3.2   |
| 云南锗业*          | 002428.SZ | CNY  | CNY  | 中性   | 15.78 | 13.95 | -0.09       | 0.03  | 0.18  | n.a.  | 430.7 | 77.7  | 2.19         | 2.22  | 2.40  | 6.4   | 6.3   | 5.8   |

注：标\*公司为中金覆盖，采用中金预测数据；

A股收盘于北京时间2020-10-26；港股收盘于北京时间2020-10-23

资料来源：万得资讯、彭博资讯、公司公告、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股份有限公司（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，但中国国际金融股份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，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业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，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告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（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告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”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》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联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受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”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将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。



**特别声明**

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

**中金研究基本评级体系说明：**

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

**股票评级定义：**

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

**行业评级定义：**

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10% 以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10% 以上。

研究报告评级分布可从 <https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

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。

V190624  
翻译：王文东  
编辑：樊荣



## 中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街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

### 美国

#### CICC US Securities, Inc

32<sup>th</sup> Floor, 280 Park Avenue

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

### 英国

#### China International Capital Corporation (UK) Limited

25<sup>th</sup> Floor, 125 Old Broad Street

London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (+44-20) 7367 5718

Fax: (+44-20) 7367 5719

### 新加坡

#### China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited

6 Battery Road, #33-01

Singapore 049909

Tel: (+65) 6572 1999

Fax: (+65) 6327 1278

### 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

### 上海

#### 中国国际金融股份有限公司上海分公司

上海市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

### 深圳

#### 中国国际金融股份有限公司深圳分公司

深圳市福田区益田路5033号

平安金融中心72层

邮编: 518048

电话: (86-755) 8319-5000

传真: (86-755) 8319-9229



**CICC**  
中金公司

