

中国矿业资本迈向全球化的新时代

—2009年国际矿业大会发言稿



演讲人：金剑华 中信证券投资银行部 董事总经理

2009年10月

目 录

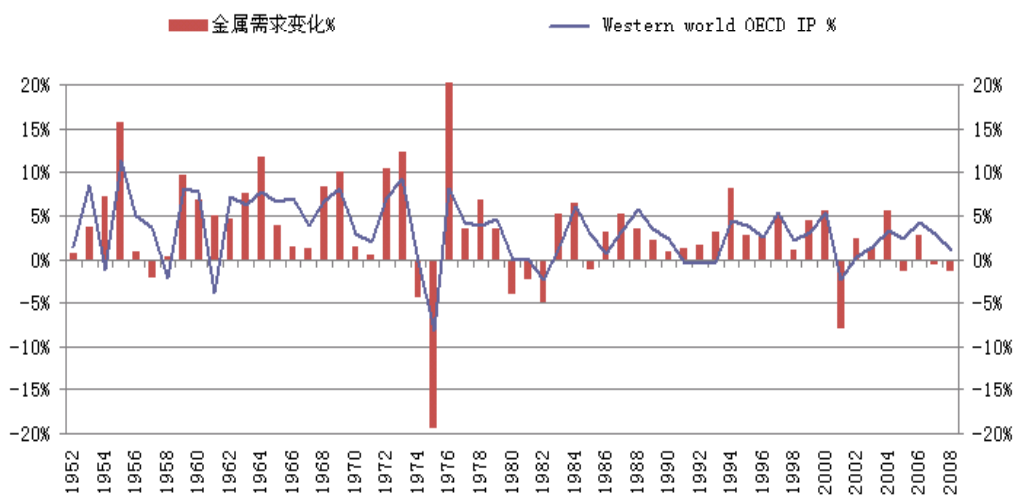
第一章 中国经济增长推动对矿产资源商品的持续需求	2
第二章 全球矿业资本市场格局	2
第三章 不断完善和成长的中国矿业资本市场	12
第四章 中国矿业资本迈向全球化的新时代	20

第一章 中国经济增长推动对矿产资源商品的持续需求

1 中国经济增长推动对矿产资源商品的持续需求

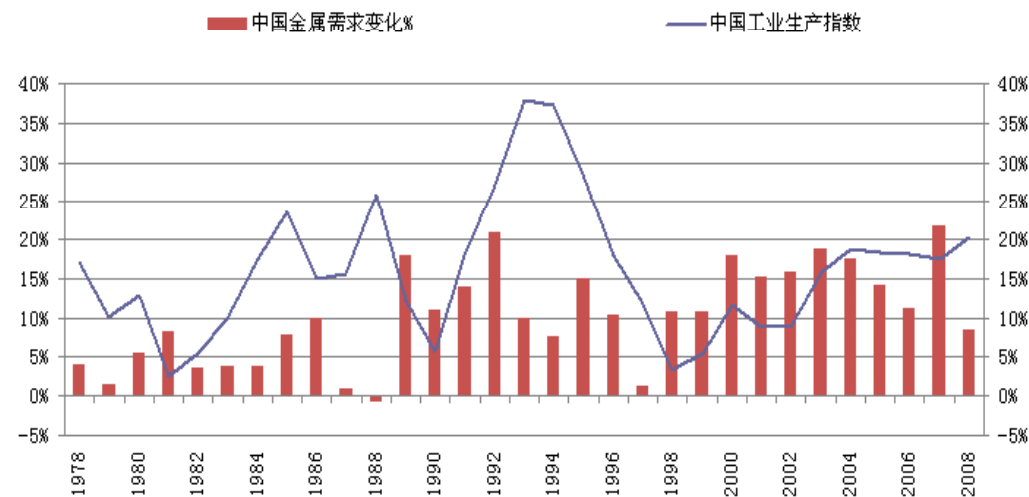
宏观经济增长是资源消费的核心驱动因素

西方工业生产指数与金属消费变化的相关性



数据来源: WBMS

中国工业生产指数与金属消费变化的相关性



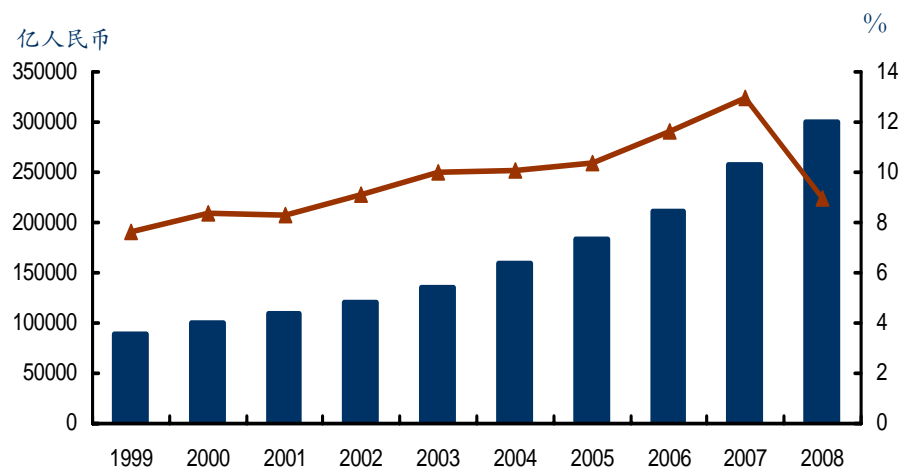
数据来源: WBMS

- 根据西方国家的历史数据，工业生产指数与金属消费增速相关度很高。上世纪50年代至70年代末之间，由于欧洲战后重建和日本的崛起，金属需求保持旺盛
- 1978年中国改革开放后，工业迅猛发展，带动国内金属消费增速，代替西方国家成为全球金属消费的主要驱动力

1 中国经济增长推动对矿产资源商品的持续需求

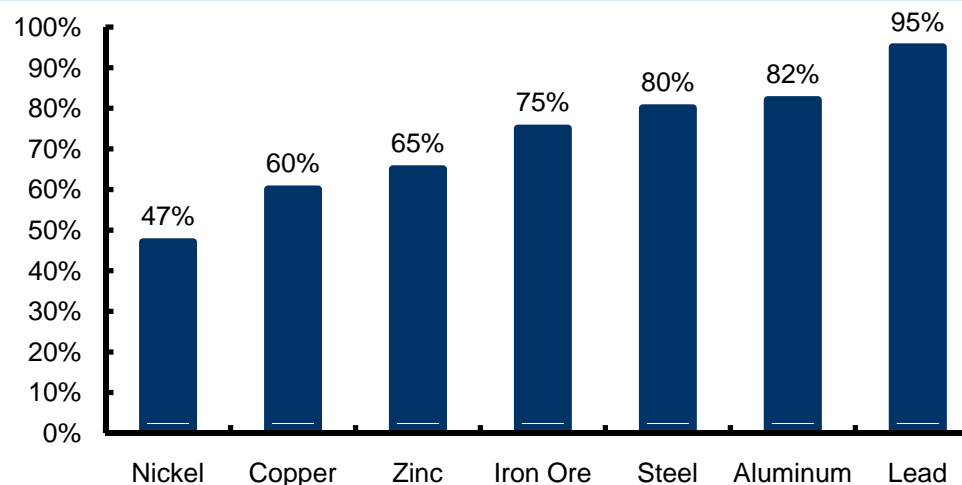
中国经济的持续增长推动对矿产资源商品的持续需求

中国年度GDP及增长率（1999-2008）



数据来源: Wind

中国对全球金属需求增量的贡献



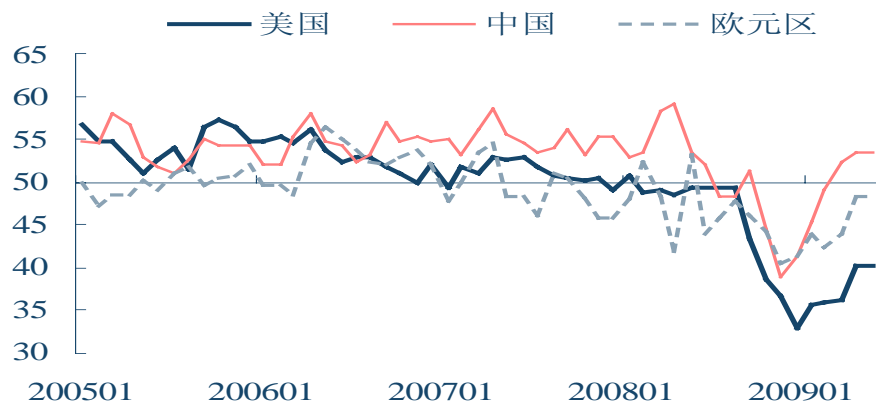
数据来源: CRU

- 多年来，中国经济实现了持续快速发展，1995-2008年的平均实际GDP增长率达到了年同比9.7%，经济的快速增长以及人均GDP的大幅提高增强了中国的消费能力
- 中国对金属等资源的需求在全球中所占的份额逐年提高，对于推动世界经济的发展及矿业市场的需求，正发挥着越来越重要的作用

1 中国经济增长推动对矿产资源商品的持续需求

矿产行业中短期发展趋势判断——三大预期继续支撑矿产价格

主要国家PMI指数触底回升



数据来源：中信证券研究部

货币扩张导致通胀预期



数据来源：中信证券研究部

美元贬值预期



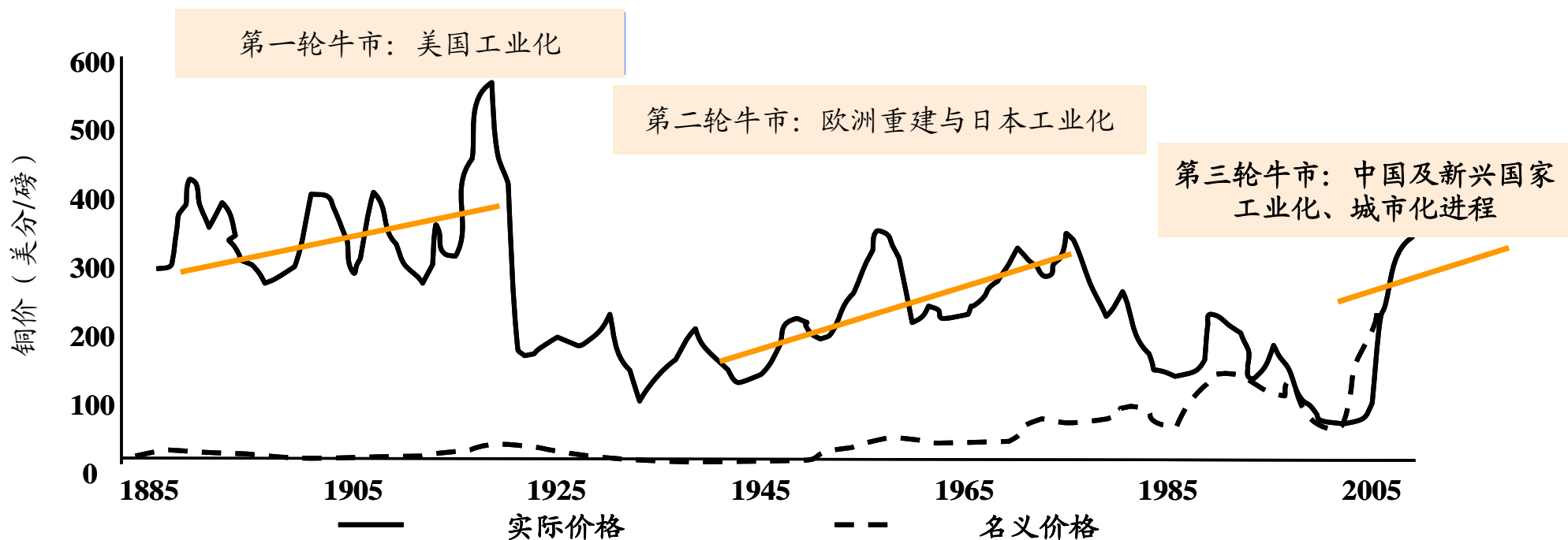
数据来源：中信证券研究部

- 矿产行业中短期发展趋势：宏观经济逐步企稳、货币扩张带来的通胀预期以及美元贬值三大预期将继续支撑矿产价格

1 中国经济增长推动对矿产资源商品的持续需求

矿产行业长期发展趋势判断——以中国为代表的新兴国家未来巨大需求保障未来前景

近百多年来的铜金属价格变化



数据来源: CRU; Brook Hunt, 中信证券整理

- 回顾百多年来的历史, 美国的工业化、欧洲的重建和日本战后的工业化、金砖四国特别是中国的崛起造就了3轮金属商品牛市

第二章 全球矿业资本市场格局

2 全球矿业资本市场格局

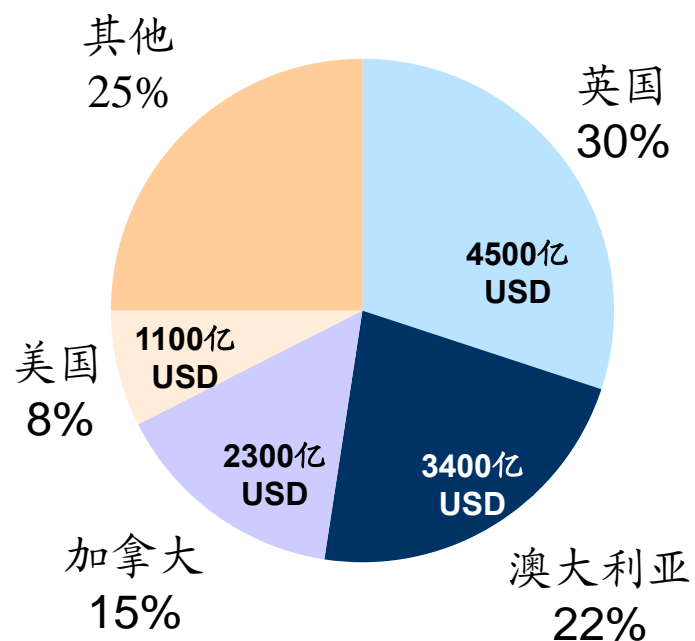
全球主要四大矿业资本中心——英国、澳大利亚、加拿大和美国



2 全球矿业资本市场格局

四大中心占据全球矿业资本70%以上的市场市值

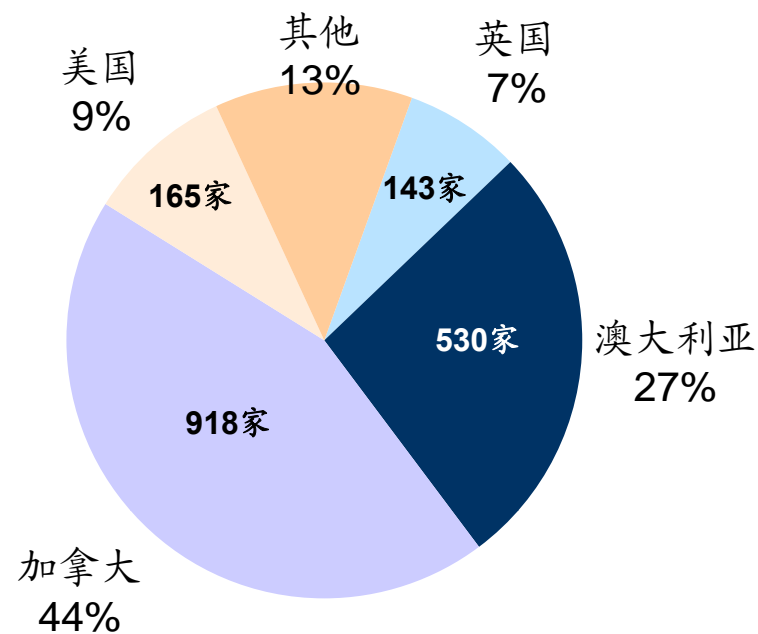
全球矿业上市公司
股票市值的份额分布



注: 统计口径不包括石油行业

数据来源: Bloomberg, 2009年9月23日

全球矿业上市公司家数
的份额分布



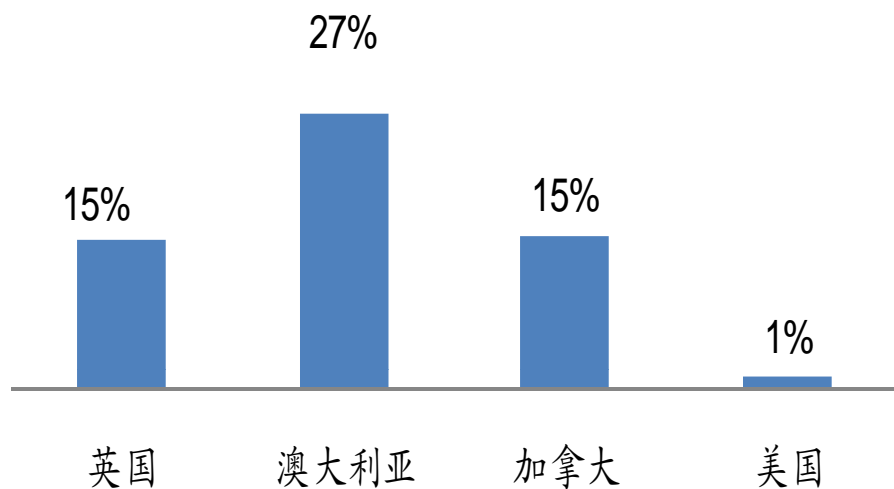
注: 统计口径不包括石油行业

数据来源: Bloomberg, 2009年9月23日

2 全球矿业资本市场格局

矿业资本是其资本市场的重要组成部分

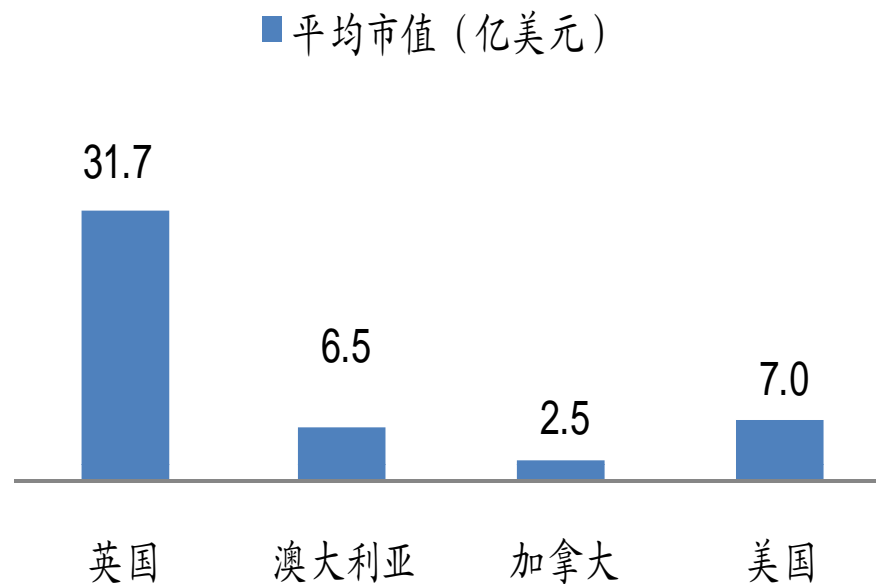
四大矿业资本市场矿业板块
占所在国资本市场比重



注：统计口径不包括石油行业

数据来源：Bloomberg, 2009年9月23日

四大矿业资本市场矿业上市公司的
平均市值



注：统计口径不包括石油行业

数据来源：Bloomberg, 2009年9月23日

2 全球矿业资本市场格局

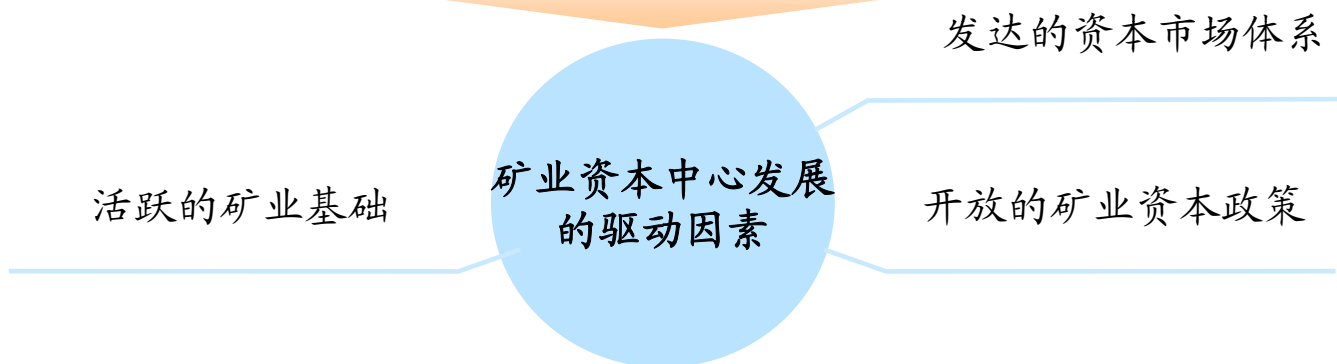
产业基础、市场体系及监管政策是矿业资本中心形成、发展的主要驱动因素

四大矿业资本中心的 共性特征

- 以矿业实体产业的发展为根基
- 开放宽松的矿业资本市场规则
- 多层次的资本市场体系

四大矿业资本中心的 个体特征

- 英国矿业资本市场——多为大型矿业公司
- 澳大利亚矿业资本市场——澳大利亚资本市场的支柱板块，与本国矿业发展相辅相成，风险勘探资本市场发达
- 加拿大矿业资本市场——全球最活跃的风险勘探资本市场，黄金上市公司筹资的主要场所
- 美国矿业资本市场——依靠发达的资本市场成为矿业资本中心之一，更偏重于石油行业

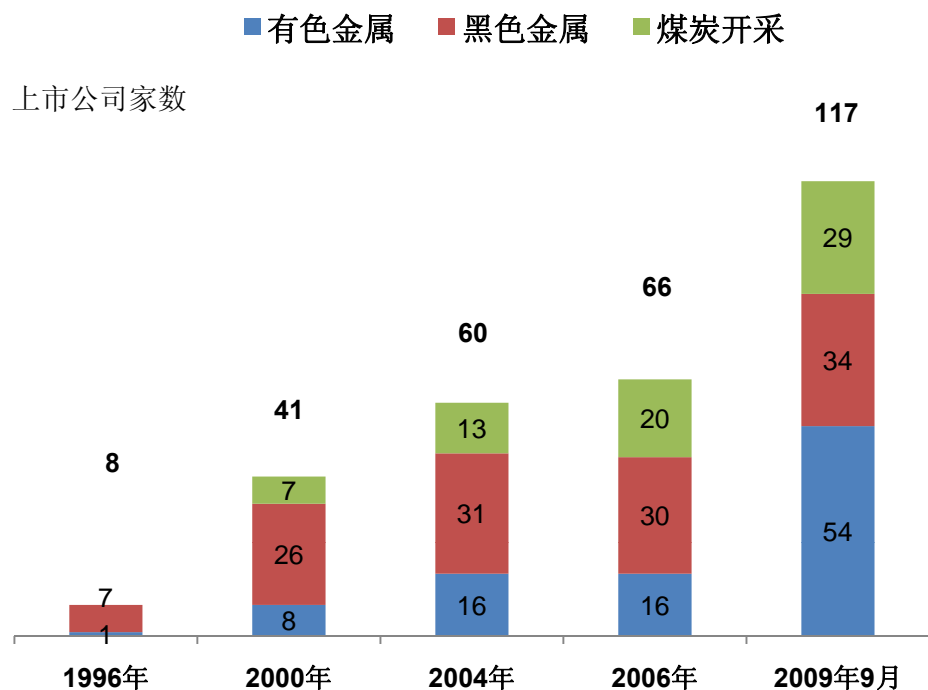


第三章 不断完善和成长的中国矿业资本市场

3 不断完善和开放的中国矿业资本市场

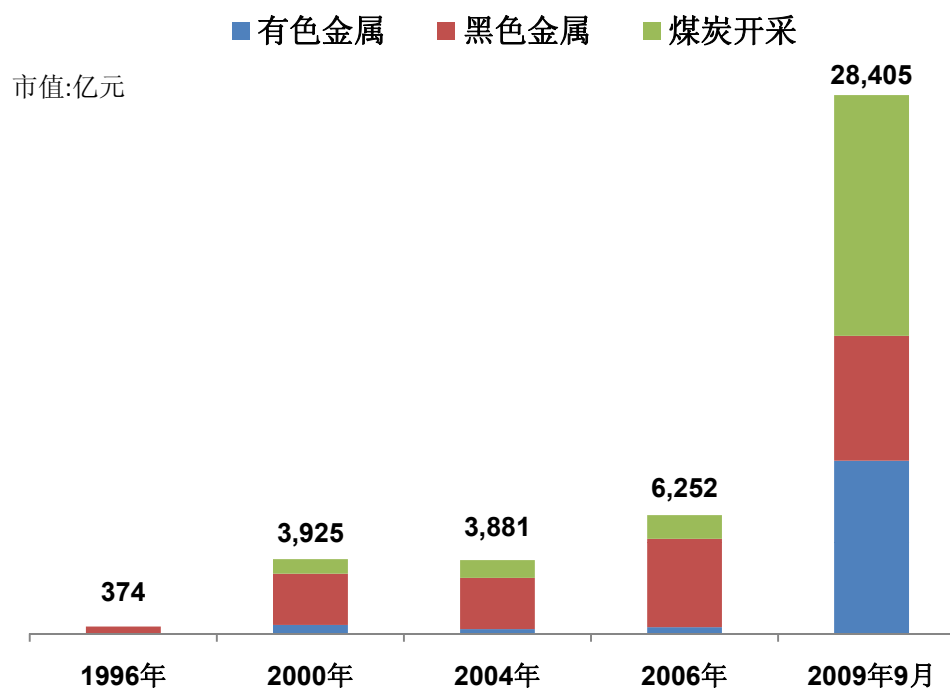
中国矿业资本市场正在经历快速增长时期

中国A股市场矿业相关板块上市公司增长情况



数据来源: Wind资讯

中国A股市场矿业相关板块上市公司市值增长情况



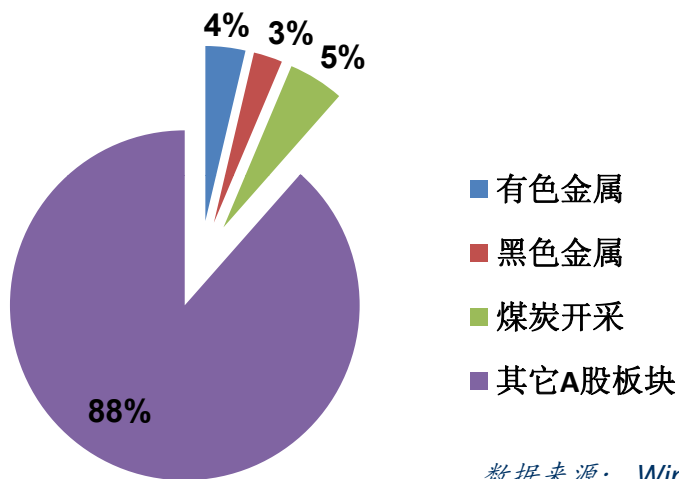
数据来源: Wind资讯

3 不断完善和开放的中国矿业资本市场

矿业资本也已成为境内资本市场的重要组成部分

- 截至2009年9月29日，矿业相关板块总市值2.84万亿元人民币，占A股总市值23.44万亿元的12.12%，为市值第三大板块
- 矿业相关板块统计包括煤炭开发、有色金属、黑色金属，其市值分别为：9,120亿元、6,586亿元，12,698亿元

矿业相关板块总市值占A股总市值12%



数据来源：Wind资讯

矿业相关板块为A股市值第三大板块



数据来源：Wind资讯

3 不断完善和开放的中国矿业资本市场

有色金属行业在相关矿业板块中最受市场追捧

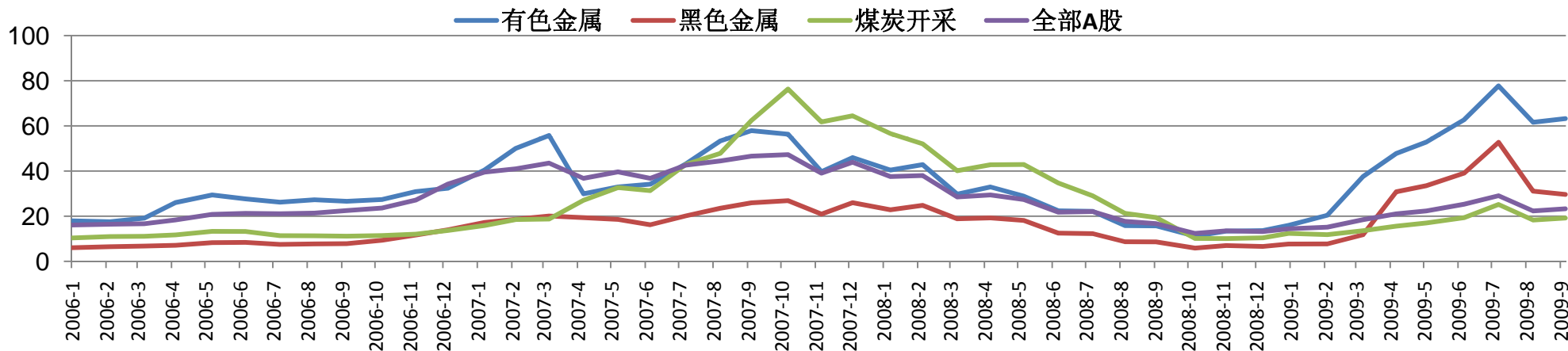
- 矿业相关板块中有色金属行业平均估值水平最高，高于A股平均水平。从市盈率变化走势看，有色金属行业2009年估值水平快速提升
- 目前，煤炭开采行业与A股平均估值水平较为相当，而黑色金属行业市净率水平较低

矿业相关行业估值情况

板块名称	市净率 (最新)	市盈率 (2009E)	市盈率 (2010E)
有色金属	4.78	67.09	34.70
黑色金属	1.69	29.66	15.21
煤炭开采	3.77	19.71	16.63
全部A股	3.14	20.88	16.79

数据来源: Wind资讯

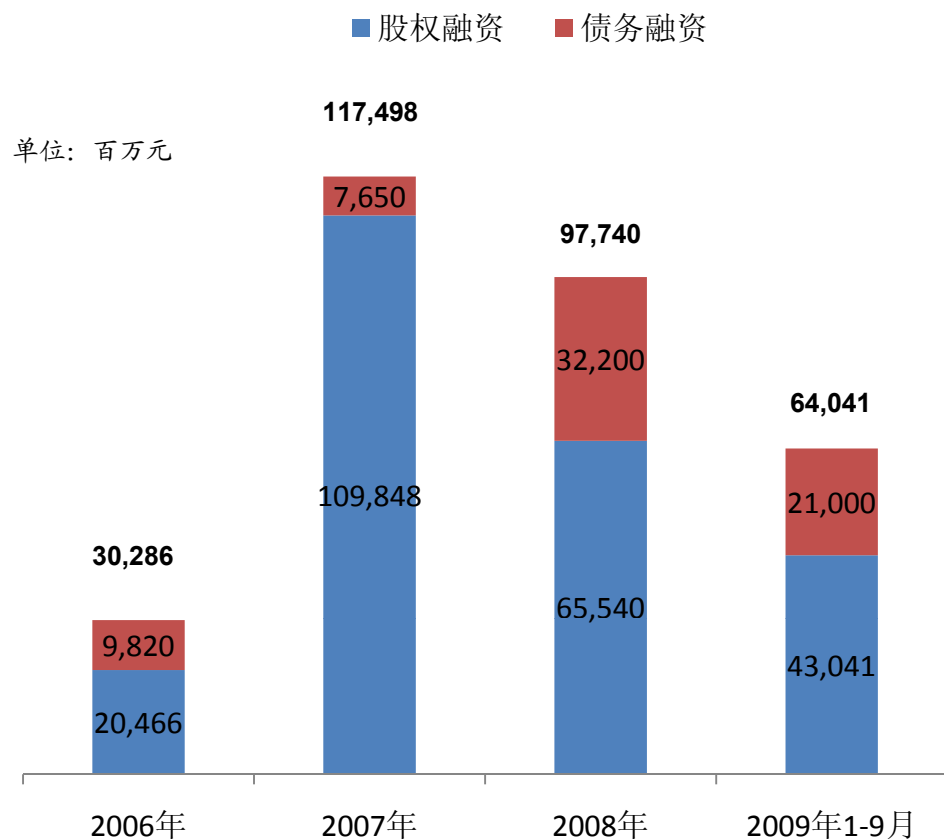
矿业相关行业市盈率曲线



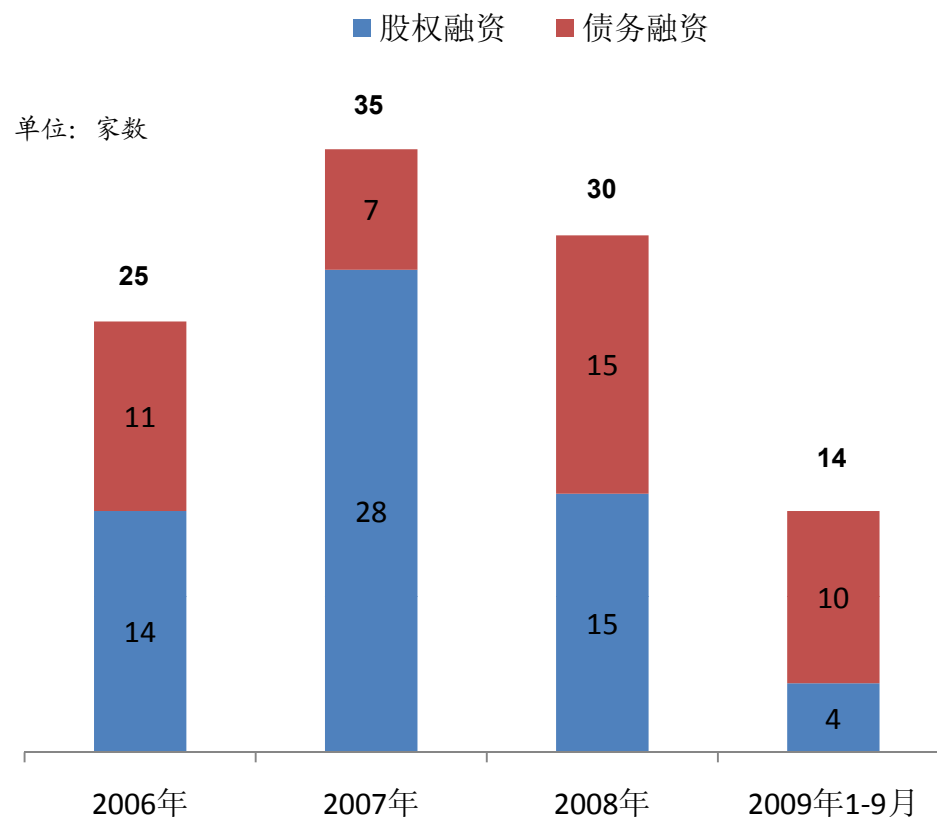
数据来源: Wind资讯

3 不断完善和开放的中国矿业资本市场

融资方面：中国矿业公司通过资本市场公开融资活动活跃



数据来源：公开披露信息，中信证券整理



数据来源：公开披露信息，中信证券整理

3 不断完善和开放的中国矿业资本市场

融资条件方面差异：非盈利状态的矿业企业不能在中国境内通过IPO上市融资

当前国内风险勘探阶段的矿业项目多依赖于自有资金或私募基金

- 风险勘探阶段的矿业企业由于处于非盈利状态且面临持续投资压力，不能直接通过IPO实现上市融资
- 目前国内风险勘探阶段矿业项目主要依赖非公募资金投入，导致了资源勘探方面的投入不足，矿产资源的发现率及利用效率较低
- 而澳大利亚、加拿大资本市场允许亏损矿产企业上市融资

- 发现优质资源且运营效率高的企业可以从资本市场筹措充足资金用于开发运作

建立
风险勘探
资本机制

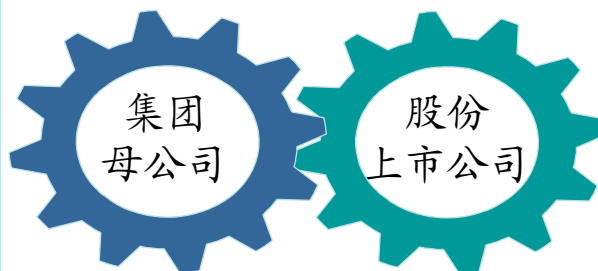
- 市场投资者寻找具有发展潜力的处于风险勘探阶段矿业企业进行投资

3 不断完善和开放的中国矿业资本市场

并购方面：中国矿业企业直接通过国内资本市场平台实施并购整合仍不够普遍

中国企业特有的二元结构决定了目前对外并购不同阶段的主体选择

- 集团凭借综合优势，担任对外并购谈判的主体，有利于争取国家政策支持
- 集团在决策审批程序较上市公司便捷，有利于尽早实施并购重组



- 上市公司由于受信息披露及自身审批程序复杂，前期直接实施对外并购限制较多
- 并购后期，母公司可将并购标的注入上市公司，提高母公司股权比例或获取资金

- 在近几年的国内矿业企业大型并购案例中，主要都由矿业集团担任实施主体，上市公司较少直接参与初期的并购实施

3 不断完善和开放的中国矿业资本市场

并购方面：中国矿业企业直接通过国内资本市场平台实施并购整合仍不够普遍

中国矿业上市公司层面的并购仍以收购母公司资产的关联交易为主

收购方	转让方	交易标的	公告时间	交易规模 (亿元)	对价支付类型
山东黄金	赤峰柴胡栏子黄金矿业公司	赤峰柴胡栏子黄金矿业有限公司73.52%的股权	20081223	2.62	现金
中金黄金	中国黄金集团	西藏中金矿业有限公司100%股权等4项资产	20080908	4.56	现金
紫金矿业	青海威斯特铜业有限公司	青海威斯特铜业有限责任公司40%的股权	20080812	8.64	现金
中国铝业	中铝公司	5间铝加工厂及一间原铝制造厂	20080317	41.8	现金收购
中金黄金	陕西久盛矿业投资管理公司	陕西久盛矿业投资管理有限公司90%的股权	20080306	9	现金
湖南有色	自贡硬质合金公司	中钨高新11.51%股权	20071130	1.43	现金
中国冶金集团	辽宁省国资委	葫芦岛有色33%权益	20071109	6.34	无偿划转
中国铝业		包头铝业	20070703	82	换股吸并
中金黄金	中国黄金集团	辽宁黄金公司100%的股权等9项黄金业务资产	20070419	19.86	股票
江西铜业	江铜集团	城门山铜矿资产等6项资产	20070320	17.85	股票
吉恩镍业	昊融集团	通化吉恩84.6%股权	20070206	3.62	股票
山东黄金	山东黄金集团	玲珑金矿等5项黄金业务资产	20070118	19.58	股票
中国铝业		山东铝业、兰州铝业	20061228	131	换股吸并
铜陵有色	铜陵有色集团	金隆铜业61.40%股权、凤凰山铜矿等七项铜业务相关资产	20061025	34.63	股票
株冶股份	株洲冶炼集团	10万吨铅冶炼、稀有贵重金属综合回收系统等资产	20060802	6.36	股票
云南铜业	云铜集团	玉溪矿业有限公司100%股权等5项资产	20060607	31.39	股票
中国铝业	焦作万方集团	焦作万方29%股权	20060522	2.47	现金
驰宏锌锗	云冶集团	昭通铅锌矿100%股东权益	20060424	8.02	股票+现金
贵研铂业	云锡公司	元江镍业98%股权	20060410	1.41	无偿注入

数据来源：公开披露信息，中信证券整理

第四章 中国矿业资本迈向全球化的新时代

- 4.1 中国矿产资源保障程度不高
- 4.2 中国矿业相关公司国际化趋势日益显现
- 4.3 围绕中国的跨境交易将持续并深化
- 4.4 中国资本市场日趋成熟也将吸引国外矿业公司加盟
- 4.5 中国有望成为全球重要的矿业资本中心之一

4.1 中国矿产资源保障程度不高

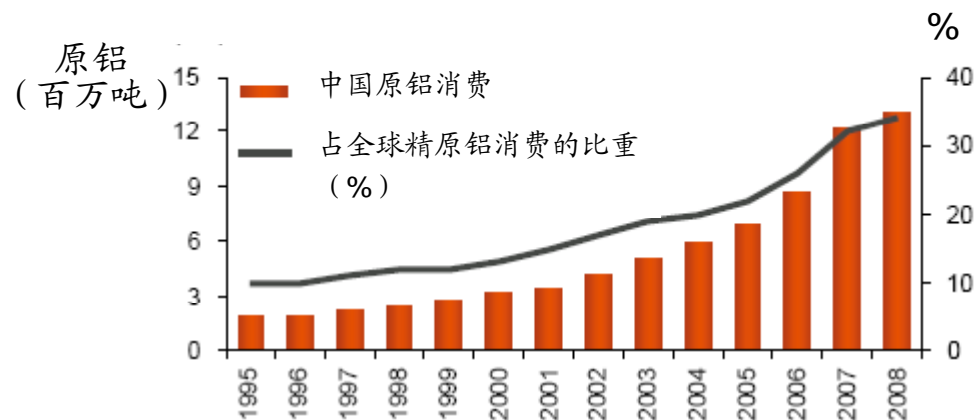
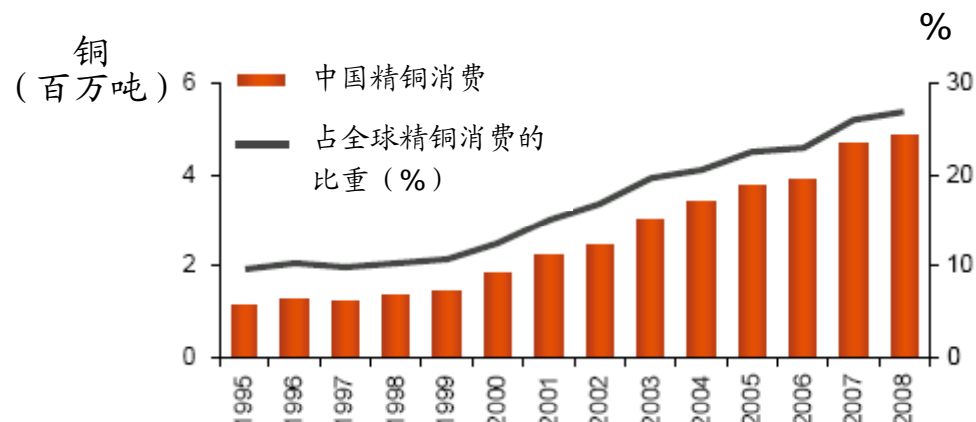
中国矿产资源保障程度不高

中国部分矿产资源的自给率及保障年限

品种	中国自给率%	中国保障年限	世界保障年限
铁矿	50%	26.9	105
铜矿	18%	25.5	31
铝土矿	47%	32.6	151
铅矿	55%	31	49
镍矿	22%	33	50
石油	48.7%	15	50

数据来源：公开披露信息，中信证券整理

中国金属消费量占全球消费比重较高



数据来源：CRU; Brook Hunt

4.2 中国矿业相关公司国际化趋势日益显现

中国企业“走出去”凸现全球化资本平台意义

- 搭建国际资本平台有利于海外收购兼并
- 有利于拓宽融资渠道，优化资本结构

- 有利于增强中国公司的整体实力及国际竞争力
- 有利于海外投资者对于中国企业的认识和认可

建立海外资本平台的重要意义

- 从最早单纯的“引进来”，到目前的“引进来”与“走出去”并重，中国企业正逐渐登上世界资本市场的舞台，与中国及全球经济共同成长

4.2 中国矿业相关公司国际化趋势日益显现

中国矿业公司国际化趋势日益显现

行业分类	A股上市家数	A+H上市公司	证券简称	总股本 (亿股)	香港上市 H股 (亿股)	H股占总股本 比例 (%)	其他海外上市地
有色金属	54	3	江西铜业	30	14	45.90	伦敦证券交易所 美国 (OTC)
			中国铝业	135	39	29.16	纽约证券交易所
			紫金矿业	145	40	27.55	-
黑色金属	34	3	重庆钢铁	17	5	31.05	-
			马钢股份	77	17	22.50	-
			鞍钢股份	72	11	15.01	-
煤炭开采	29	3	兖州煤业	49	20	39.82	纽约证券交易所
			中煤能源	133	41	30.97	-
			中国神华	199	34	17.09	-

数据来源: Wind

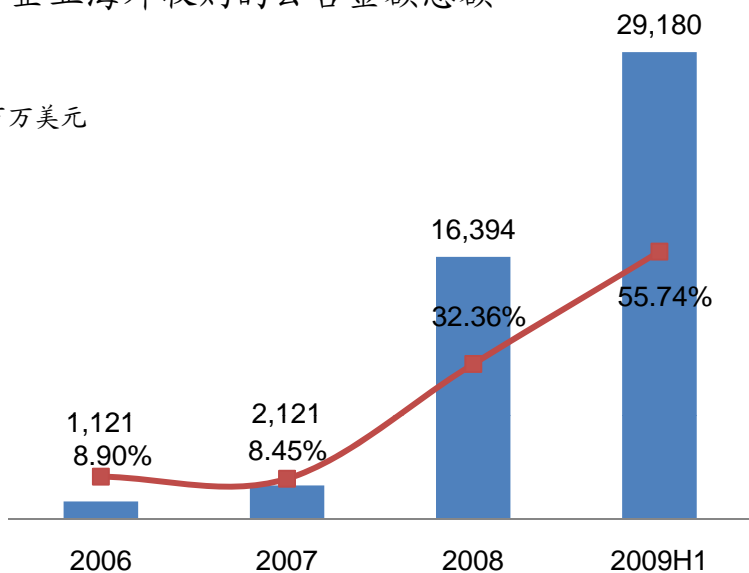
4.3 围绕中国的跨境交易将持续并深化

中国已经成为全球矿业并购交易的重要参与者

中国矿产企业海外并购金额逐年增加

- 中国矿产企业海外收购的公告交易金额总额
- 中国矿产企业海外收购的公告交易金额总额/中国企业海外收购的公告金额总额

单位：百万美元

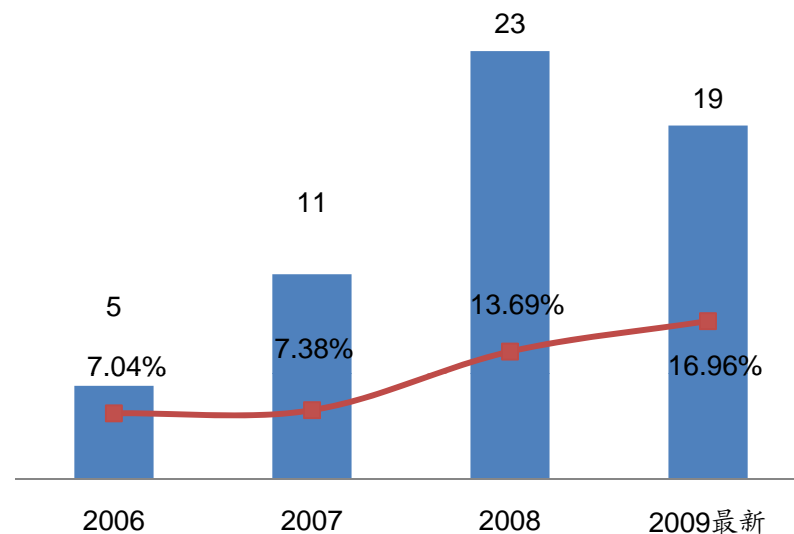


注：统计中包括未完成的项目，统计时间为2009.9.23

数据来源：Mergermarket

中国矿产企业海外并购的数量不断上升

- 中国矿产行业公告的海外收购数量
- 中国矿产行业公告的海外收购数量/中国企业海外收购的公告交易数量



注：统计中包括未完成的项目，统计时间为2009.9.23

数据来源：Mergermarket

4.3 围绕中国的跨境交易将持续并深化

在2006年以来全球矿业公告过的最大20宗交易中，中国企业占据5席，涉及金额比例为14.21%

公告时间	标的公司/资产	购买方	交易金额(百万USD)	备注
06-02-2008	Rio Tinto Plc	BHP Billiton Ltd	190,374	已终止
12-07-2007	Alcan Inc	Rio Tinto Plc	43,724	
01-02-2008	Rio Tinto Plc (12.00% stake)	Alcoa Inc; Aluminum Corporation of China (Chinalco)	14,000	
12-02-2009	Rio Tinto Group (CB, asset stake)	Aluminum Corporation of China (Chinalco)	19,500	已终止
08-03-2005	WMC Resources Ltd	BHP Billiton Ltd	7,637	
06-24-2009	Addax	China Petrochemical Corp	7,240	
05-03-2008	Bumi Resources Tbk, PT (35.00% stake)	Bakrie & Brothers Tbk PT	4,047	
03-03-2008	Zinifex Ltd	Oxiana Limited	3,817	
21-10-2008	Nacional Minerios S.A. (40.00% stake)	伊藤忠商事株式会社为首的财团	3,120	
07-03-2009	Asarco LLC (operating assets)	Sterlite Industries (India) Limited	2,570	
13-08-2009	Felix Resources Limited (formerly Aulron Energy Limited ACN)	Yanzhou Coal Mining Company Ltd	2,564	
10-06-2008	Eurasian Natural Resources Corporation Plc (7.70% stake)	Kazakhmys Plc	2,553	
29-10-2007	Jubilee Mines NL	Xstrata Plc	2,497	
01-03-2006	Carbones del Cerrejon SA (CdeIC) (33.33% stake)	Xstrata Coal Marketing AG; Xstrata Holdings Pty Limited	1,712	
21-02-2008	Cortez Gold Mines, Inc (40.00% stake)	Barrick Cortez Inc	1,695	
06-07-2006	Excel Coal Limited (100.00% stake)	Peabody Energy Corporation	1,615	
03-07-2009	Teck Resources Limited (17.20% stake)	Fullbloom Investment Corporation	1,508	
26-08-2009	Sino Gold Mining Limited (80.20% stake)	Eldorado Gold Corporation	1,496	
05-02-2008	AES Ekibastuz LLP; Maikuben West LLP	Kazakhmys Plc	1,481	
14-04-2009	OZ Minerals (certain assets excluding Prominent Hill and Martabe)	China Minmetals Non-Ferrous Metals Co Ltd	1,386	

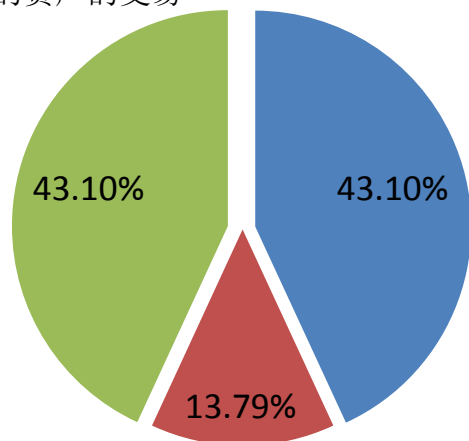
数据来源: Mergermarket

4.3 围绕中国的跨境交易将持续并深化

中国矿业跨境并购的特点

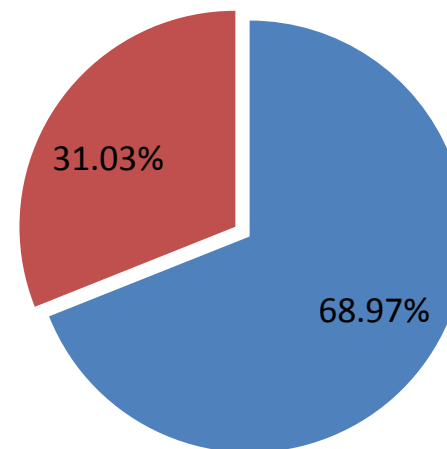
澳大利亚是中国矿业收购的主要区域

- 标的资产在澳大利亚的交易
- 标的资产在加拿大的交易
- 其他地区标的资产的交易



国有企业背景的交易占绝大多数

- 国有企业背景的交易
- 非国有企业背景的交易



成熟资源项目是中国矿业跨境并购的主要标的

矿藏发现

钻探计划

评估/预可研

可行性研究

项目获批

完成融资

项目建设

项目投产

4.3 围绕中国的跨境交易将持续并深化

未来中国矿业跨境并购的趋势

未来中国矿业的海外并购需求仍将持续

未来中国矿业的海外并购操作将更为灵活、更为市场化

随着中国企业与海外市场之间不断熟悉和互相接受，逐步开始选择前期项目，深化合作关系

4.4 中国资本市场日趋成熟也将吸引国外矿业公司加盟

中国资本市场的进一步开放将允许外国企业到境内上市



- 随着中国资本市场不断成熟，特别是国际板即将开放，A股市场的高估值将吸引外国公司在中国境内市场上市；目前已经有部分外国公司对于登陆中国资本市场表示兴趣

4.5 中国有望成为全球重要的矿业资本中心之一

中国矿业资本市场的发展前景

中国有望成为全球重要的矿业资本中心之一

蓬勃发展的
中国经济

日益壮大完善的
中国资本市场

不断国际化的
中国矿业企业

逐渐开放和完
善的政策导向

中信证券 专注于中国业务的
国际一流投资银行



致謝

联系方式

金剑华 董事总经理 010-84588888 jjh@citics.com

中国·北京 100004

朝阳区新源南路6号京城大厦

深圳 518040

福田区深南大道7088号招商银行大厦

上海 200122

上海世纪大道1568号中建大厦