

有色金属

分析师: 张 镭, 杨国萍

0755-82026705, 0755-82026714  
zhanglei@cjis.cn, yangguoping@cjis.cn

6-12个月目标价: 135.00 - 155.00 元

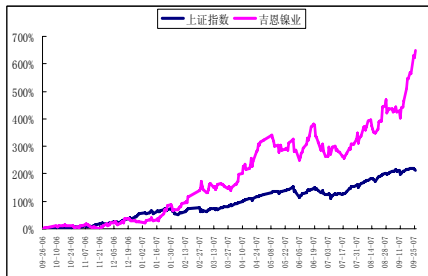
当前股价: 100.50 元  
评级变动: 维持

基本资料

上证综指	5338.52
总股本(亿)	2.28
非受限流通 A 股 (亿)	1.12
非受限流通市值(亿)	74.22
07 年 EPS (TTM)	2.85
每股净资产 (元)	5.43
资产负债率	53.52%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
股票价格	36.38	86.11	212.89
上证综指	3.66	34.36	75.57



相关报告

吉恩镍业—镍价看涨、镍精矿产能扩张、未来盈利持续大幅增长 02/06/2007

吉恩镍业—继续看好金属镍行业和公司业绩的持续增长 02/14/2007

吉恩镍业—增发获批、估值偏低、公司未来持续增长可期 08/24/2007

吉恩镍业(600432)

强烈推荐

增发正式核准，高成长低估值的有色资源股

9月26日，吉恩镍业非公开发行股票获得证监会正式核准，本次股票发行将控股股东昊融集团资产认股发行和其它机构投资者现金认购发行的过程分开进行。昊融集团以资产（通化吉恩 84.585%的股权）认购，发行价格为 18.75 元，其它机构投资者以现金认购，采用竞价发行，发行价格不低于 18.75 元。我们近期对公司进行了第四次实地调研，依然认为公司是有色金属行业高成长低估值的资源股，请关注我们近期关于吉恩镍业的深度报告。

投资要点:

- 吉恩镍业本次股票发行采取一次核准，两次发行的创新模式。由于对除控股股东昊融集团以外的机构投资者采用竞价的发行方式，根据公司的投资价值和估值水平，我们认为竞价的结果可能会远高于 18.75 元，发行股票数量也将远低于核准的 6000 万股。根据我们的研究，本次增发将会增厚公司的 EPS。
- 控股公司昊融集团已经改制，管理层持有昊融集团 27% 股权。股份公司管理层的利益在控股公司昊融集团间接得到体现，管理层对公司的长期发展和资源战略非常重视。
- 本次股票发行后，未来公司的资源自己率将会大幅提高。公司通过本次非公开发行股票项目的收购和建设以及参股的巴布亚新几内亚境内的瑞末镍钴矿的建设，未来公司镍精矿的产量将会从目前的 3500-4500 吨提高到 8500-10500 吨。
- 2000 吨羧基镍项目进展顺利。该项目现已安装调试完毕，该项目的投产将成为公司新的利润增长点。
- 维持对公司强烈推荐的投资评级。我们调高公司 07-09 年的 EPS 为 3.05、4.15、4.65 元，调高公司未来 6-12 月的目标价格为 135.00 - 155.00 元，估值水平依然处于有色资源股的低端，维持对公司强烈推荐的投资评级。

主要财务指标

单位: 百万元	2006	2007E	2008E	2009E
主营收入(百万元)	1453.00	2725.29	3521.90	4243.53
同比增长 (%)	39.94%	87.56%	29.23%	20.49%
净利润(百万元)	257.26	801.24	1092.37	1222.41
同比增长 (%)	58.37%	211.45%	36.33%	11.90%
毛利率 (%)	35.32%	43.41%	41.32%	37.45%
ROE (%)	26.72%	45.99%	40.85%	33.23%
每股收益(元)	1.13	3.05	4.15	4.65
市盈率	89.07	28.60	20.98	18.75
市净率	23.80	13.15	8.57	6.23
EV/EBITDA	54.18	23.33	17.87	16.38

数据来源: 公司公告, 中投证券研究所

**附：财务预测表**
**资产负债表**

至 12 月 31 日	2006	2007E	2008E	2009E
<b>流动资产</b>	1227.44	1741.98	2410.78	3447.97
现金	468.64	681.32	880.47	1586.30
短期投资	180.00	222.14	318.70	345.30
应收账款	15.72	72.44	84.78	91.87
其它应收款	163.65	246.99	363.77	534.31
存货	314.82	369.53	556.91	647.62
其他	84.61	149.56	206.15	242.57
<b>非流动资产</b>	1141.59	1406.23	1562.65	1678.43
长期投资	10.00	10.00	10.00	10.00
固定资产	1049.42	1303.91	1458.87	1572.76
无形资产	82.17	103.63	113.72	124.70
其他	0.00	-11.31	-19.94	-29.02
<b>资产总计</b>	2369.02	3148.20	3973.43	5126.40
<b>流动负债</b>	1328.59	1400.97	1348.35	1543.61
短期借款	873.00	586.85	232.98	0.00
应付票据	165.28	292.88	340.63	466.98
应付账款	290.31	521.25	774.73	1076.63
其他	34.70	-47.40	-113.03	-172.11
<b>长期负债</b>	0.00	-58.97	-128.45	-192.67
长期借款	34.70	11.57	15.42	20.56
其他	1363.29	1353.57	1235.32	1371.50
<b>负债合计</b>	42.80	52.46	63.83	76.68
少数股东权益	228.00	263.00	263.00	263.00
股本	212.10	212.10	212.10	212.10
资本公积	522.82	1267.06	2199.18	3203.11
留存收益	962.92	1742.17	2674.28	3678.22
<b>股东权益合计</b>	2369.02	3148.20	3973.43	5126.40

**现金流量表**

至 12 月 31 日	2006	2007E	2008E	2009E
<b>经营活动现金流</b>	255.72	932.54	1053.61	1441.61
净利润	257.26	801.24	1092.37	1222.41
折旧摊销	83.55	95.94	121.65	142.35
财务费用	45.55	28.65	-7.68	-51.81
投资收益	-0.68	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	2.06	1.13	-174.61	109.20
其它	-133.38	5.59	21.88	19.48
<b>投资活动现金流</b>	-159.17	-363.41	-278.99	-258.51
资本支出	194.36	345.66	271.65	250.50
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	35.20	-17.75	-7.34	-8.01
<b>筹资活动现金流</b>	80.19	-356.46	-575.46	-477.28
短期借款	224.42	-286.15	-353.87	-232.98
长期借款	0.00	-58.97	-69.48	-64.22
普通股增加	38.00	35.00	0.00	0.00
资本公积增加	-37.52	0.00	0.00	0.00
其他	-144.71	-46.34	-152.11	-180.07
<b>现金净增加额</b>	176.39	212.68	199.15	705.82

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

**利润表**

至 12 月 31 日	2006	2007E	2008E	2009E
<b>主营业务收入</b>	1453.00	2725.29	3521.90	4243.53
主营业务成本	939.73	1542.24	2066.57	2654.35
主营业务税金	10.73	20.21	25.96	31.35
<b>主营业务利润</b>	502.53	1162.84	1429.37	1557.83
其他业务利润	13.05	9.32	11.12	11.16
营业费用	17.87	39.52	43.32	52.20
管理费用	150.31	227.29	211.31	233.39
财务费用	45.55	28.65	(7.68)	(51.81)
<b>营业利润</b>	301.86	876.31	1192.98	1335.02
投资收益	(0.68)	0.00	0.00	0.00
补贴收入	1.75	2.26	2.23	2.08
营业外收入	0.44	0.23	0.27	0.31
营业外支出	7.13	4.67	5.69	5.83
<b>利润总额</b>	296.24	874.13	1189.79	1331.58
所得税	21.43	63.23	86.06	96.32
少数股东损益	17.55	9.66	11.36	12.86
<b>净利润</b>	257.26	801.24	1092.37	1222.41
<b>EBITDA</b>	430.96	1000.90	1306.95	1425.55
<b>EPS (元)</b>	1.13	3.05	4.15	4.65

**主要财务比率**

至 12 月 31 日	2005	2006	2007E	2008E
<b>成长能力</b>				
营业收入	39.94%	87.56%	29.23%	20.49%
营业利润	53.30%	190.30%	36.14%	11.91%
净利润	58.37%	211.45%	36.33%	11.90%
<b>获利能力</b>				
毛利率	35.32%	43.41%	41.32%	37.45%
净利率	17.71%	29.40%	31.02%	28.81%
ROE	26.72%	45.99%	40.85%	33.23%
ROIC	24.21%	53.80%	59.05%	63.75%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	57.5%	43.0%	31.1%	26.8%
净负债比率	41.99%	-8.81%	-29.01%	-48.37%
流动比率	0.92	1.24	1.79	2.23
速动比率	0.69	0.98	1.37	1.81
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.70	0.99	0.99	0.93
应收账款周转率	11.04	12.94	12.23	12.07
应付账款周转率	6.40	6.73	6.52	6.57
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.13	3.51	4.79	5.36
每股经营现金流	1.12	4.09	4.62	6.32
每股净资产	4.22	7.64	11.73	16.13
<b>估值比率</b>				
P/E	89.07	28.60	20.98	18.75
P/B	23.80	13.15	8.57	6.23
EV/EBITDA (倍)	32.6	27.6	14.6	11.7

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师简介

张 镭, 中投证券研究所有色金属行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA, 连续三年荣获新财富有色金属行业最佳分析师。

杨国萍, 中投证券研究所有色金属行业分析师, 复旦大学金融学硕士。

## 免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

### 深圳

深圳福田区福华三路国际商会中心 49 楼  
传真: (0755) 82026711  
网站: <http://www.cjis.cn>

### 北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层  
传真: (010) 66276939  
网站: <http://www.cjis.cn>