

锌业股份（000751）：内外因共同导致公司净利润亏损

中性（维持）

有色金属行业/铅锌

当前股价：6.35 元

报告日期：2009 年 4 月 15 日

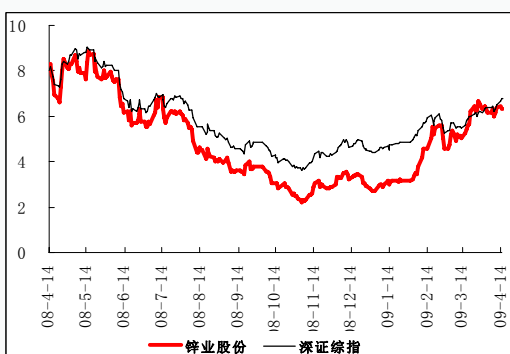
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	6129	5327	6430	6927
(+/-)	-34.71%	-13.09%	20.70%	8.05%
营业利润	-1315	24	6	35
(+/-)	-	-	-75.67%	502.73%
归属于母公司 的净利润	-981	24	6	35
(+/-)	-	-	-75.67%	502.73%
每股收益（元）	-0.88	0.02	0.01	0.03
市盈率（倍）	-	318	635	213

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	111,013/111,010
流通市值（亿元）	20.25
每股净资产（元）	1.55
资产负债率（%）	75.86

股价表现（最近一年）



联系人—天相有色金属组

010-66045478 mengls@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年年报显示，公司全年实现营业收入 61.29 亿元，同比下降 34.7%；营业利润-13.15 亿元，07 年同期为-3.60 亿元；归属于母公司所有者净利润-9.81 亿元，07 年同期为-2.88 亿元；摊薄 EPS 为-0.88 元。另外，公司 2009 年 1 季报显示，1 季度实现营业收入 8.76 亿元，同比下降 53.8%；归属于母公司所有者净利润-1.12 亿元，08 年同期为-0.55 亿元；一季度摊薄 EPS 为-0.10 元。公司复盘后将由“锌业股份”变更为“*ST 锌业”。
- 锌价大跌导致短期业绩巨亏。公司主营铅锌冶炼、硫酸加工等业务，其中锌业务收入占比 80%。08 全年及 09 年第一季度净利润大幅亏损，其中 08 年第四季度毛利率下降至-40.2%，单季亏损 9.47 亿。我们认为公司经营业绩巨亏，主要是由于公司主产品锌锭价格 2008 年全年持续下跌，尤其是 10 月份锌产品价格急速暴跌且创近几年新低，使产品销售价格与原材料成本倒挂，且公司副产品硫酸价格四季度大幅走低，再加上公司计提资产减值准备等因素最终导致报告期内公司经营业绩出现较大额度的亏损。
- 内部因素才是长期业绩不佳的根本。锌价大跌导致短期内业绩巨亏是由外部因素导致的，而决定公司长期业绩不佳的根本原因则是无自有矿产资源及技术装备落后等内部因素：1) 公司目前无自有矿产原料供应基地，锌精矿全部外购，导致公司原材料成本高于同行业平均水平；2) 技术装备落后，公司锌产能已达 39 万吨，其中 20 万吨为火法竖罐炼锌，竖罐炼锌是相对落后的工艺，存在耗能高、消耗昂贵的碳化硅材料等弊端。3) 期间费用控制堪忧，公司 08 全年与 09 年 1 季度的综合毛利率分别为-3.4%和-5.9%，期间费用率则分别高达 11.7%和 13.8%。成本和费用控制的劣势，决定了公司长期经营业绩不佳。
- 盈利预测。我们预计公司 09 年归属于母公司所有者的净利润 2374 万元，2009 年、2010 年 EPS 分别为 0.02 元和 0.01 元，维持公司“中性”的投资评级。
- 风险提示：1) 铅锌价格持续疲软的风险；2) 宏观环境风险；3) 有色行业周期性波动风险；4) 公司被“摘牌”的风险。

图表：锌业股份（000751）盈利预测（万元）

单位：万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	938,808	612,910	532,694	642,959	694,746
增长率 (%)	173.02%	-34.71%	-13.09%	20.70%	8.05%
减：营业成本	898,252	633,501	482,265	579,835	625,625
毛利率 (%)	4.32%	-3.36%	9.47%	9.82%	9.95%
营业税金及附加	2,649	3,383	2,930	3,536	3,821
销售费用	4,585	5,018	3,889	4,694	5,072
管理费用	33,012	33,527	33,125	32,456	33,126
财务费用	25,569	33,220	18,112	21,861	23,621
费用合计	63,166	71,765	55,125	59,010	61,819
期间费用率 (%)	6.73%	11.71%	10.35%	9.18%	8.90%
资产减值损失	10,825	47,526	-10,000	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	87	11,769	0	0	0
营业利润	-35,997	-131,495	2,374	578	3,481
增长率 (%)	-1006.54%	-	-	-75.67%	502.73%
营业利润率 (%)	-3.83%	-21.45%	0.45%	0.09%	0.50%
加：营业外收入	251	569	0	0	0
减：营业外支出	681	693	0	0	0
利润总额	-36,427	-131,619	2,374	578	3,481
增长率 (%)	-1067.70%	-	-	-75.67%	502.73%
利润率 (%)	-3.88%	-21.47%	0.45%	0.09%	0.50%
减：所得税费用	-7,659	-33,573	0	0	0
所得税率 (%)	21.03%	25.51%	0.00%	0.00%	0.00%
净利润	-28,767	-98,046	2,374	578	3,481
增长率 (%)	-4643.36%	-	-	-75.67%	502.73%
净利润率 (%)	-3.06%	-16.00%	0.45%	0.09%	0.50%
归属于母公司所有者的净利润	-28,774	-98,076	2,374	578	3,481
增长率 (%)	-4644.41%	-	-	-75.67%	502.73%
少数股东损益	7	31	0	0	0
摊薄每股收益(元)	-0.26	-0.88	0.02	0.01	0.03

资料来源：公司年报、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100