

中色股份

000758

增持/ 维持评级

远景值得期待

——09 年中报点评

股 价	2009/08/10
RMB19.34	

基础数据

总股本（百万股）	639
流通 A 股（百万股）	426
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	8236

财务数据

市净率 (X)	7.15
TRACING P/E (X)*	627.07
EPS (元)	0.03
股息率 (%)	0.16

*最近四季盈利计算。

相关研究

《中色股份：资源扩张步伐正在加快》

(2009/07/05)

《中色股份：海外工程推动资源扩张》

(2009/06/02)

分 析 师

叶 洮

+755-8249 2171

yetao@lhq.com

研究助理

王 茜

+755-8236 4392

wangqianys@lhq.com

经营预测与估值	2008A	2009H1	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	4938.0	1777.0	5477.4	8358.9	13334.3
(+/-%)	-9.1	-36.3	10.9	52.6	59.5
归属母公司净利润(百万元)	109.8	21.0	103.6	264.4	525.9
(+/-%)	-78.4	-81.1	-5.6	155.2	98.9
EPS(元)	0.17	0.03	0.17	0.41	0.82
P/E(倍)	112.6	589.3	97.1	38.1	19.1

■ **业绩基本符合预期。**公司 09 年上半年实现销售收入 17.77 亿元，归属母公司净利润 2097 万元，每股收益 0.033 元，基本符合我们的预期。

■ **“资源+工程”两翼并举，弱化周期。**金属价格虽已显著回升，但同比仍大幅下降，公司金属采选与冶炼业务收入同比大降 81.03%；但在工程业务方面，报告期内实现营业收入 43.87 亿元，虽同比减少 11.18%，但相对稳定，并且由于成功进入印度市场，上半年随着印度 10 万吨/年铅厂项目开工结算、印度维丹塔电解铝项目变压器供货项目、部分槽上设备供货项目陆续开工，伊朗加佳姆 11 万吨/年电解铝厂项目部分供货合同的签署，保障了公司承包工程业务的持续发展。

■ **进军稀土行业迈出重要两步。**中色南方稀土（新丰）公司 7000 吨/年稀土分离项目已通过国家环保部专家评审会评审，仅待环保部审批结果，其他前期工作及施工准备工作亦在进行中。09 年 4 月集团收购澳大利亚稀土资源 118 万吨，提供资源保障，有望成为全球重要的稀土生产商。

■ **资源扩张步伐正在加快。**09 年内，除股份公司收购澳大利亚 Terramin 矿业公司铅锌资源外，集团公司于 6 月收购赞比亚卢安夏铜矿（LCM）资源，又于 7 月通过收购英国恰拉特黄金公司 19.9% 股权实现对其所拥有的吉尔吉斯斯坦金矿项目的勘探及开发权，探矿区内资源储量增量潜力大，有望成为世界级大型金矿。身为上市公司，中色股份的融资优势是显然的，我们认为未来集团资源、资产的注入值得期待。

■ **上调盈利预测。**我们将 09 年锌价假设上调 4% 至 12500 元/吨，根据新的价格假设（09-11 年锌价：12500、14000 和 15000 元/吨），公司 09-11 年每股收益分别由 0.16、0.41 和 0.82 元，上调至 0.17、0.41 和 0.82 元。

■ **维持“增持”评级。**基于对全球有色产业转移或将为公司海外工程业务带来历史机遇，以及公司在海外资源战略中重要地位的判断，我们对公司长期前景持乐观态度。而集团资源注入预期亦将成为公司价值进一步提升的因素。维持“增持”评级。

表 1、中色股份铅、锌资源储量

	权益占比	储量	权益储量		万吨
		锌	铅	锌	铅
蒙古敖包锌矿	51%	123	0	62.73	0
赤峰白音诺尔铅锌矿	52.30%	78	28	40.79	14.64
澳大利亚安格斯铅锌矿	11.22%	16.87	6.56	1.89	0.74
阿尔及利亚塔拉哈姆扎大型 铅锌矿山（正在开发）	7.29%	304.72	76.18	22.22	5.56
合计储量		522.59	110.74	127.64	20.94

数据来源：公司公告，联合证券研究所

表 2、中色股份及集团公司海外收购历程

铜	A、1998 年下属控股公司接管赞比亚谦比希铜矿（铜 500 万吨以上），2006 年与云铜集团协议合作开发该矿；
	B、2009 年 6 月集团公司与恩亚控股有限公司及赞比亚政府正式签署卢安夏铜矿股权转让协议
铝	C、2003 年 8 月，下属中色国际氧化铝公司以风险探矿方式获得老挝占巴塞省帕克松地区铝土矿
	D、1998 年成立蒙古鑫都矿业（控股）开发蒙古敖包锌矿
锌	E、2009 年 3 月通过入股澳大利亚 Terramin 公司控制其旗下澳大利亚安格斯铅锌矿和阿尔及利亚正在开发的塔拉哈姆扎大型铅锌矿山
稀土	F、2009 年 5 月集团公司通过购买澳大利亚上市公司 Lynas 7 亿新股获得 51.6% 股权，成为其控股股东（共约 118 万吨稀土资源）
黄金	G、2009 年 7 月集团控股公司中色国际与英国恰拉特黄金控股有限公司签署吉尔吉斯金矿（其全资子公司）投资合作协议，中色国际将获得恰特拉 19.9% 股权，成为第一大股东，并取得两个董事会席位。（目前约 103 吨黄金储量，品位 4.3 克/吨）

数据来源：联合证券研究所

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	4368	4422	5963	9478	营业收入	4938	5558	8365	13356
现金	1400	1444	1690	2704	营业成本	3815	4503	6671	10519
应收账款	965	920	1314	2073	营业税金及附加	58	51	80	136
其他应收款	353	339	477	755	营业费用	164	153	209	334
预付账款	437	574	867	1373	管理费用	396	389	565	881
存货	985	901	1334	2209	财务费用	165	148	169	225
其他流动资产	228	244	281	364	资产减值损失	31	20	23	25
非流动资产	4201	4539	4917	5063	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	549	572	561	567	投资净收益	17	22	19	20
固定资产	1194	2009	2623	3002	营业利润	326	316	668	1256
无形资产	1023	978	933	888	营业外收入	29	0	0	0
其他非流动资产	1435	980	800	607	营业外支出	27	0	0	0
资产总计	8568	8961	10880	14541	利润总额	328	316	668	1256
流动负债	4196	4323	5746	8498	所得税	78	73	154	289
短期借款	1961	2000	2731	4211	净利润	250	243	514	967
应付账款	600	743	1104	1777	少数股东损益	140	126	247	440
其他流动负债	1635	1580	1911	2510	归属母公司净利润	110	117	267	528
非流动负债	1043	1010	992	975	EBITDA	649	589	1000	1675
长期借款	816	816	816	816	EPS (元)	0.19	0.18	0.42	0.83
其他非流动负债	227	194	176	159					
负债合计	5239	5333	6738	9473	主要财务比率				
少数股东权益	1589	1716	1963	2402	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	581	639	639	639	成长能力				
资本公积	217	217	217	217	营业收入	-9.1%	12.6%	50.5%	59.7%
留存收益	1014	1055	1323	1810	营业利润	-58.7%	-3.2%	111.5%	88.1%
归属母公司股东权益	1740	1912	2179	2667	归属于母公司净利润	-78.4%	6.4%	128.7%	97.5%
负债和股东权益	8568	8961	10880	14541	获利能力				
					毛利率(%)	22.7%	19.0%	20.3%	21.2%
					净利率(%)	2.2%	2.1%	3.2%	4.0%
					ROE(%)	6.3%	6.1%	12.3%	19.8%
					ROIC(%)	8.3%	7.6%	11.4%	16.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	61.1%	59.5%	61.9%	65.1%
					净负债比率(%)	56.08%	54.47%	53.37%	53.61%
					流动比率	1.04	1.02	1.04	1.12
					速动比率	0.81	0.81	0.81	0.86
					营运能力				
					总资产周转率	0.60	0.63	0.84	1.05
					应收账款周转率	5	5	7	7
					应付账款周转率	5.51	6.71	7.22	7.30
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.17	0.18	0.42	0.83
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	1.09	0.40	0.20
					每股净资产(最新摊薄)	2.72	2.99	3.41	4.17
					估值比率				
					P/E	112.57	105.77	46.26	23.42
					P/B	7.10	6.46	5.67	4.63
					EV/EBITDA	23	25	15	9

数据来源: 联合证券研究所.

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还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。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。