

株冶集团 (600961): 中期业绩符合预期, 下半年或将改善

中性 (维持)

有色金属行业/铅锌

当前股价: 14.29 元

报告日期: 2009 年 8 月 12 日

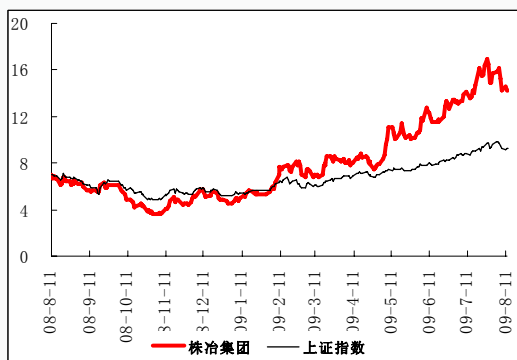
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	8376	7576	8551	9353
(+/-)	-39.06%	-9.56%	12.87%	9.38%
营业利润	24	66	114	148
(+/-)	-70.87%	170.31%	72.94%	29.54%
归属于母公司的净利润	19	62	97	111
(+/-)	-70.80%	223.48%	56.40%	14.30%
每股收益 (元)	0.04	0.12	0.18	0.21
市盈率 (倍)	392	121	77	68

公司基本情况 (2009 年 6 月 30 日止)

总股本/已流通股 (万股)	52,746/25,833
流通市值 (亿元)	34.85
每股净资产 (元)	4.00
资产负债率 (%)	62.62

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

- 2009 年半年报显示, 公司上半年实现营业收入 37.11 亿元, 同比下降 22.08%; 营业利润 688.73 万元, 同比下降 95.11%; 归属于母公司所有者净利润 1469.25 万元, 同比下降 84.37%; 摊薄 EPS 为 0.03 元, 而上年同期为 0.18 元。公司上半年经营业绩基本符合预期。
- 铅锌价格大跌使收入同比下降22.08%。公司是我国最大的铅锌冶炼企业之一, 其中锌产能50万吨, 位居全国第一位。报告期内, 公司完成铅锌总产量26.08万吨, 同比增长8.87%, 但营业收入却同比下降22.08%, 主要是由于受金融危机影响, 上半年国内锌、铅均价同比分别下降36.2%与37.2%所致。
- 多重因素导致营业利润同比下降95.11%。报告期内, 公司营业利润同比下降95.11%, 符合我们此前预期, 主要是由于: 1) 公司属于冶炼型企业, 无自有矿山资源, 所需铅锌精矿全部外购, 不能充分受益于铅锌价格上涨。2) 截至6月末, 虽然进口现货锌精矿加工费已达130美元/吨, 比3月末上升60%以上, 国内现货锌精矿加工费也有一定提升, 但相比上年年均约283美元/吨的进口加工费仍存在较大差距。3) 副产品硫酸价格从去年上半年最高价2000元/吨跌至目前的120元/吨, 使该业务由大幅盈利转为亏损; 同时, 铜、镉、铋、粗铜等业务也受损严重。4) 存货跌价损失与期货套保合计减少利润3363万元。
- 2季度盈利状况有所改善。与1季度相比, 2季度公司营业收入与营业利润环比分别增长60.95%与472.61%, 显示铅锌价格上涨、加工费走高、企业开工率提升, 促使2季度盈利状况有所改善。需要说明的是, 2季度毛利率环比下降8.62个百分点至5.55%, 我们认为主要是由于上年末计提的存货跌价准备大多在1季度转销, 大幅降低了1季度的主营业务成本, 从而促使毛利率高企, 显然1季度的高毛利率并不具有可持续性。
- 盈利预测。鉴于经济形势的好转, 铅锌行业下游需求明显复苏, 我们认为公司下半年经营形势将有所改善, 维持公司2009年、2010年EPS分别为0.12元与0.18元的盈利预测, 以8月11日收盘价14.29元计算, 对应的动态市盈率分别为121倍与77倍, 维持公司“中性”评级。
- 风险提示: 1) 铅锌价格下降的风险; 2) 加工费走低的风险; 3) 有色行业周期性波动风险。

图表：株冶集团（600961）盈利预测（万元）

单位：万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1,374,502	837,630	757,573	855,078	935,290
增长率 (%)	205.11%	-39.06%	-9.56%	12.87%	9.38%
减：营业成本	1,290,470	783,382	696,045	787,025	860,416
毛利率 (%)	6.11%	6.48%	8.12%	7.96%	8.01%
营业税金及附加	9,505	5,682	5,227	5,900	6,454
销售费用	10,937	10,749	8,409	9,491	10,382
管理费用	30,815	33,825	30,303	33,348	34,606
财务费用	12,577	9,435	6,970	7,867	8,605
费用合计	54,330	54,008	45,682	50,706	53,592
期间费用率 (%)	3.95%	6.45%	6.03%	5.93%	5.73%
资产减值损失	19,735	5,302	3,000	0	0
加：公允价值变动净收益	474	2,188	-1,000	0	0
投资净收益	7,471	11,005	0	0	0
营业利润	8,406	2,449	6,619	11,447	14,828
增长率 (%)	-21.68%	-70.87%	170.31%	72.94%	29.54%
营业利润率 (%)	0.61%	0.29%	0.87%	1.34%	1.59%
加：营业外收入	6,026	6,782	1,000	0	0
减：营业外支出	326	2,259	300	0	0
利润总额	14,106	6,972	7,319	11,447	14,828
增长率 (%)	30.48%	-50.58%	4.98%	56.40%	29.54%
利润率 (%)	1.03%	0.83%	0.97%	1.34%	1.59%
减：所得税	6,079	5,184	1,098	1,717	3,707
实际税负比率 (%)	43.10%	74.36%	15.00%	15.00%	25.00%
净利润	8,027	1,787	6,221	9,730	11,121
增长率 (%)	7.77%	-77.73%	248.04%	56.40%	14.30%
归属于母公司所有者的净利润	7,949	1,923	6,221	9,730	11,121
增长率 (%)	7.86%	-75.80%	223.48%	56.40%	14.30%
净利润率 (%)	0.58%	0.23%	0.82%	1.14%	1.19%
少数股东损益	78	-136	0	0	0
摊薄每股收益(元)	0.15	0.04	0.12	0.18	0.21

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