

中金岭南 (000060)

推荐

中期业绩符合预期，下半年业绩继续回升

维持评级

原材料/有色金属

2009 年 8 月 21 日

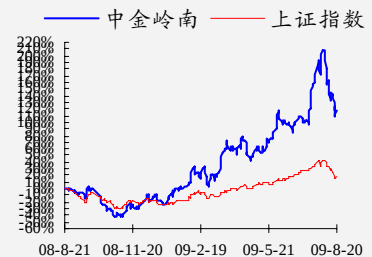
投资要点:

- 公司 1-6 月份实现营业收入 279413 万元，同比下降 28.5%，归属于母公司所有者净利润 10743.4 万元，同比下降 82.29%。公司营业收入大幅下降主要是由于今年上半年铅锌价格同比出现了大幅度的下降。
- 报告期内公司主要产品产量出现了大幅度的增长：矿产品方面，报告内公司生产铅锌精矿金属量 15.47 万吨，比上年同期增长 77.61%，精矿含银 53.15 吨，比上年同期增长 4.55%。冶炼方面，公司上半年铅锌冶炼金属量为 16.45 万吨，比上年同期增长 2.53%，银锭 40.6 吨，同比减少 30.20%。公司精矿产量增加主要是由于收购的 PEM 公司并表所致。
- 公司未来的增长主要来自于丹霞冶炼产能的扩张以及收购的 PEM 公司带来的精矿产量的增长。PEM 公司上半年基本实现盈亏平衡，二季度铅锌精矿的现金成本在 0.59 美元/磅左右，远低于去年同期的 1.01 美元/磅。随着铅锌价格的上涨，PEM 公司有望进一步增厚公司业绩。
- 铅锌价格方面，从 2009 年年初以来铅锌价格经历了大幅上涨，上半年长江金属现货市场的铅锌平均价格分别为 12650 元/吨和 12569 元/吨，已经接近去年下半年的平均价格，由于 6~7 月份，铅锌价格又经历了大幅上涨，我们预计公司下半年的业绩还将会有进一步的增长。由于中国需求的增长以及下半年国外厂家补库存的进行，预计下半年铅锌价格仍将进一步回升。
- 公司股价经过之前一段时间的调整，目前价格基本调整到位。考虑到公司矿山资源的价值，以及业绩增长预期，我们认为在目前的价格下，公司具有一定的投资价值，维持公司 2009 年、10 年和 11 年的每股盈利：0.34 元、0.66 元和 1.11 元的预测，维持推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	744,174	(10.01)	40,039	(65.73)	0.39	11.22	59.23	
2009E	646,150	(13.4)	34,901	(12.8)	0.34	9.06	67.76	
2010E	827,137	28	67,794	94.25	0.66	15.43	34.88	
2011E	1,176,208	42.2	113,516	67.44	1.1	21.41	20.83	

走势图



市场数据

2009-8-20

收盘价:	22.42 元
52 周最高价:	32.46 元
52 周最低价:	5.97 元
平均持仓成本:	22.80

基本数据

2009Q2

总股本 (万股):	102,379
流通 A 股 (万股):	102,379
每股收益 (元):	0.10
每股净资产 (元):	3.71
每股经营现金流 (元):	0.47
市净率:	6.04

分析师: 诸利达

TEL: (8621)6336 7000-319

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhulida970@sina.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

盈利预测

利润表 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E	价值比率	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	745,966.85	646,150.66	827,137.95	1,176,208.53	P / E	59.23	67.76	34.88	20.83
营业成本	584,446.45	516,637.30	643,076.32	912,600.05	EV / 收入	3.32	3.93	3.10	2.19
营业费用	9,607.27	11,630.71	12,407.07	14,114.50	EV / EBITDA	8.89	27.46	17.85	12.42
管理费用	53,050.12	53,630.50	59,553.93	72,924.93	EV / EBIT	31.87	43.88	24.97	15.81
财务费用	25,699.05	13,850.36	16,881.90	19,696.53	EV / NOPLAT	40.76	54.85	31.21	19.76
投资收益	10,183.56	0.00	0.00	0.00	EV / IC	5.12	4.33	3.87	3.36
营业利润	52,047.36	44,001.82	85,693.07	143,158.02	P / B	6.63	6.14	5.38	4.46
利润总额	51,848.06	43,501.82	84,493.07	141,958.02	Dividend Yield (%)	0.00%	0.30%	0.57%	0.96%
所得税	11,303.55	8,700.36	16,898.61	28,391.60					
净利润	40,544.51	34,801.46	67,594.46	113,566.41	每股指标	2008A	2009E	2010E	2011E
归属母公司所有者的净利润	40,039.40	34,901.46	67,794.46	113,516.41	基本 EPS	0.39	0.34	0.66	1.11
NOPLAT	60,796.67	46,281.75	82,059.98	130,283.64	每股红利	0.00	0.20	0.20	0.20
					每股经营现金流	1.59	0.92	1.05	0.77
					每股净现金流	(0.25)	(0.02)	0.23	0.44
					每股净资产	3.49	3.76	4.29	5.18
资产负债表 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E	流动性	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	85,889.46	83,999.59	107,527.93	152,907.11	净负债 / 权益	0.32	0.45	0.45	0.40
交易性金融资产	172.26	0.00	0.00	0.00	总负债 / 总资产	49.80%	49.01%	48.69%	48.03%
应收帐款	16,857.61	31,864.96	27,193.58	29,002.40	流动比率	1.56	1.30	1.24	1.42
预付款项	37,117.02	47,449.76	41,019.00	36,456.00	速动比率	0.72	0.67	0.62	0.64
存货	191,465.63	169,853.36	193,803.82	300,032.89					
流动资产合计	353,886.41	348,407.92	389,053.39	546,140.72	财务比率	2008A	2009E	2010E	2011E
非流动资产	438,109.69	537,335.89	596,427.59	601,953.70	盈利能力				
资产总计	791,996.10	885,743.81	985,480.98	1,148,094.42	毛利率	21.65%	20.04%	22.25%	22.41%
短期借款	98,997.36	157,662.88	203,655.06	262,968.56	营业利润率	6.98%	6.81%	10.36%	12.17%
应付帐款	27,806.14	35,386.12	35,237.06	45,004.93	净利率	5.37%	5.40%	8.20%	9.65%
预收款项	13,142.68	14,434.98	16,089.26	18,441.67	净资产收益率	11.22%	9.06%	15.43%	21.41%
流动负债合计	226,728.81	267,489.95	313,553.53	385,901.98	偿债能力				
非流动负债	167,704.53	166,602.30	166,240.33	165,542.18	流动比率	1.56	1.30	1.24	1.42
少数股东权益	40,738.81	40,638.81	40,438.81	40,488.81	速动比率	0.72	0.67	0.62	0.64
母公司股东权益	356,823.94	385,139.90	439,375.47	530,288.60	资产负债率	49.80%	50.48%	50.00%	49.14%
净营运资本	127,157.60	80,917.98	75,499.87	160,238.74	成长能力				
投入资本 IC	484,433.01	586,089.72	662,589.12	767,486.57	营业收入增长率	-9.92%	-13.38%	28.01%	42.20%
					营业利润增长率	-62.69%	-15.46%	94.75%	67.06%
					净利润增长率	-65.73%	-12.83%	94.25%	67.44%
					净资产增长率	-4.23%	7.94%	14.08%	20.69%
					营运能力				
					应收帐款周转率	43.67	26.52	28.01	41.86
					存货周转率	2.67	2.86	3.54	3.70
					总资产周转率	0.94	0.77	0.88	1.10
现金流量表 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E					
净利润	40,544.51	34,801.46	67,594.46	113,566.41					
折旧摊销	200,991.68	0.00	40,908.30	44,473.89					
净营运资金增加	8,480.07	(46,239.62)	(5,418.11)	84,738.88					
经营活动产生现金流	162,978.44	94,330.09	107,938.93	78,663.63					
投资活动产生现金流	(133,367.45)	(133,017.29)	(99,600.00)	(49,600.00)					
融资活动产生现金流	(54,770.41)	36,797.33	15,189.42	16,315.54					
现金净增 (减)	(25,159.43)	(1,889.88)	23,528.35	45,379.18					

数据来源: 公司公告 东北证券金融与产业研究所

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209