

吉恩镍业(600432)

行业景气度回升，公司资源扩张前景看好

中性

维持评级

原材料/贵金属及采矿

2009 年 8 月 25 日

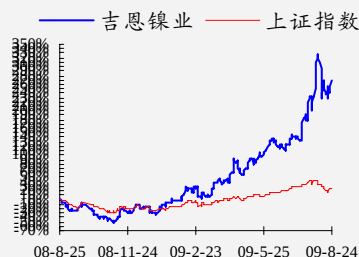
投资要点:

- 公司报告期内实现营业收入 43534.7 万元，同比减少 69.4%，利润总额为 3513.05 万元，同比减少 92.48%，归属于母公司的净利润 1930.65 万元，同比减少 94.42%。公司上半年实现每股收益 0.03 元。
- 行业方面，上半年全球不锈钢产量下滑势头有所放缓，镍价企稳回升，我们认为随着下半年需求的逐步恢复，镍价仍有一定的上涨空间，因此公司下半年业绩有望进一步好转。
- 公司最大的看点在于海外资源扩张，公司通过数次海外收购，资源储量增长迅速，公司在国内的镍资源储量大概在 16 万吨左右。通过大手笔的海外收购，储量从原有的 16 万吨左右，大幅增长到目前的 62.6 万吨。
- 公司投资的瑞木镍矿是个世界级的大型红土镍矿，镍金属储量在 100 万吨以上，今年 7 月份刚刚试车成功，预计今年将有所产出。另外公司收购的 Cannadian Royalties 公司，铜镍金属储量分别达到了 27.7 万吨和 22.8 万吨，储量较大，镍品位较高，达到了 1% 左右，且均为硫化矿。随着未来公司在海外的这些项目的逐步投产，预计公司的自给率将会有很大的提高。
- 公司海外资源扩张前景看好，但目前股价基本反映了公司未来业绩增长的预期。由于镍价从二季度以来又经历了大幅上涨，且公司主要产品成本的下降大于我们之前的预期，上调公司 2009 年、2010 年、2011 年每股盈利至 0.22 元、0.45 元和 0.87 元。考虑海外项目在最近的两年内难有稳定现金流产生，且开发这些项目所需要的前期投入以及国外经营环境的不确定性，维持公司中性评级。

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	182,244	(31.72)	23,343	(72.44)	0.46	8.7	76.91	
2009E	126,607	(30.53)	17,114	(26.69)	0.22	5.55	150.62	
2010E	158,859	25.47	34,228	100	0.45	10.19	75.31	
2011E	227,095	42.95	66,572	94.5	0.87	17.11	38.72	

走势图



市场数据

2009-8-24

收盘价:	35.38 元
52 周最高价:	40.88 元
52 周最低价:	4.60 元
平均持仓成本:	32.15 元

基本数据

2009Q2

总股本 (万股):	76,334
流通 A 股 (万股):	76,334
每股收益 (元):	0.03
每股净资产 (元):	3.51
每股经营现金流 (元):	0.12
市净率:	10.08

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	182,243.90	126,607.92	158,859.11	227,095.81	P / E	73.41	150.62	75.31	38.72
营业成本	110,828.10	87,479.99	93,956.98	117,855.09	EV / 收入	9.67	20.61	16.45	11.34
营业费用	2,562.23	1,645.90	1,906.31	2,725.15	EV / EBITDA	21.32	74.73	46.04	26.38
管理费用	20,581.68	13,926.87	15,568.19	20,438.62	EV / EBIT	51.08	92.41	55.42	30.13
财务费用	6,769.84	7,269.83	5,562.01	4,966.47	EV / NOPLAT	62.85	108.71	65.20	35.87
投资收益	1,227.65	700.00	1,000.00	1,200.00	EV / IC	7.01	9.32	8.37	7.85
营业利润	27,735.74	20,972.46	41,594.74	80,493.70	P / B	6.40	8.36	7.67	6.62
利润总额	27,565.74	20,722.46	41,444.74	80,443.70	Dividend Yield (%)	0.00%	0.13%	0.27%	0.52%
所得税	5,162.82	3,108.37	6,216.71	12,870.99					
净利润	22,402.92	17,614.09	35,228.03	67,572.71	每股指标	2008A	2009E	2010E	2011E
归属母公司所有者的净利润	23,343.43	17,114.09	34,228.03	66,572.71	基本 EPS	0.46	0.22	0.45	0.87
NOPLAT	28,042.99	24,005.95	40,083.24	71,786.55	每股红利	0.00	0.20	0.20	0.20
					每股经营现金流	0.95	0.40	0.49	0.99
					每股净现金流	0.46	(0.80)	(0.02)	0.25
					每股净资产	5.27	4.04	4.40	5.10
资产负债表 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E	流动性	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	117,747.49	56,973.56	55,600.69	74,532.56	净负债 / 权益	0.16	0.10	0.11	(0.01)
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	总负债 / 总资产	42.01%	26.71%	25.23%	21.46%
应收帐款	4,373.12	3,121.84	3,917.07	5,599.62	流动比率	1.66	4.08	4.20	6.29
预付款项	62,840.78	66,339.98	68,219.12	69,397.67	速动比率	1.37	3.44	3.57	5.42
存货	40,910.68	25,165.48	25,741.64	29,060.16					
流动资产合计	239,783.00	162,438.60	171,429.30	210,473.22	财务比率	2008A	2009E	2010E	2011E
非流动资产	237,739.43	270,788.52	291,184.99	299,020.02	盈利能力				
资产总计	477,522.43	433,227.12	462,614.29	509,493.24	毛利率	39.19%	30.90%	40.86%	48.10%
短期借款	109,800.00	16,924.78	19,181.48	0.00	营业利润率	15.22%	16.56%	26.18%	35.44%
应付帐款	34,743.49	23,967.12	24,454.56	29,060.16	净利率	12.81%	13.52%	21.55%	29.31%
预收款项	5,358.42	2,826.26	(350.92)	4,190.99	净资产收益率	8.70%	5.55%	10.19%	17.11%
流动负债合计	144,742.24	39,854.54	40,859.28	33,480.06	偿债能力				
非流动负债	55,844.23	75,844.23	75,844.23	75,844.23	流动比率	1.66	4.08	4.20	6.29
少数股东权益	8,513.58	9,013.58	10,013.58	11,013.58	速动比率	1.37	3.44	3.57	5.42
母公司股东权益	268,422.38	308,514.77	335,897.19	389,155.36	资产负债率	42.01%	26.71%	25.23%	21.46%
净营运资本	95,040.76	122,584.07	130,570.02	176,993.16	成长能力				
投入资本 IC	251,312.36	280,056.93	312,068.94	328,213.75	营业收入增长率	-31.72%	-30.53%	25.47%	42.95%
					营业利润增长率	-70.00%	-24.38%	98.33%	93.52%
					净利润增长率	-72.84%	-26.69%	100.00%	94.50%
					净资产增长率	5.61%	14.94%	8.88%	15.86%
					营运能力				
					应收帐款周转率	32.03	33.78	45.14	47.73
					存货周转率	2.88	2.65	3.69	4.30
					总资产周转率	0.41	0.28	0.35	0.47
现金流量表 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E					
净利润	22,402.92	17,614.09	35,228.03	67,572.71					
折旧摊销	48,162.66	0.00	9,603.53	12,164.97					
净营运资金增加	(9,664.76)	27,543.30	7,985.95	46,423.14					
经营活动产生现金流	48,098.20	30,438.82	37,778.04	75,194.37					
投资活动产生现金流	(69,377.47)	(34,045.99)	(29,000.00)	(18,800.00)					
融资活动产生现金流	44,767.04	(57,166.76)	(10,150.91)	(37,462.50)					
现金净增 (减)	23,487.77	(60,773.93)	(1,372.88)	18,931.88					

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