

铅锌

分析师: 张 镭, 杨国萍

0755-82026705, 0755-82026714

zhanglei@cjis.cn, yangguoping@cjis.cn

6-12 个月目标价: 32.00 元

当前股价: 29.10 元

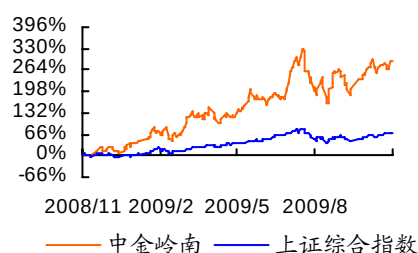
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	3282.89
总股本(百万)	1024
流通股本(百万)	745
流通市值(亿)	217
EPS (TTM)	0.30
每股净资产(元)	3.88
资产负债率	49.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中色股份	11.62	30.32	78.34
上证综合指数	10.29	14.36	24.10



相关报告

中金岭南-确定的产量增长、有效的成本控制, 未来业绩将明显提升 2009-11-16

中金岭南

000060

推荐

提高对 Perilya 的控股比例, 公司盈利能力将进一步增强

中金岭南今日公告, 公司将参与 Perilya 公司配股项目, 参与配股完成后, 公司对 Perilya 的控股比例从 50.1% 提高至 52%, 同时 Perilya 将以本次募集资金对自有矿山开发建设。我们认为, 公司提高对海外矿山的控制比例和 Perilya 加大对自有矿山的开发建设, 这有利于进一步提升中金岭南的资源控制力度、增强公司的盈利能力和推进公司做大做强铅锌主业的战略布局。

投资要点:

- 中金岭南对 Perilya 控股比例将提高至 52%, 有利于增加公司的资源控制力度。Perilya 本次配股将采用 3 配 1 的配股比例, 配股总数约 1.32 亿股, 配股价格为 0.42 澳元。中金岭南除了按照 50.1% 的比例配 6590 万股外, 还将承销额外的 1000 万股, 投资总额约 3200 万澳。参与配股完成后, 公司对 Perilya 控股比例从 50.1% 提升至 52%, 公司的将进一步增强对铅锌铜等资源的控制力度。
- Perilya 将以募的 5500 澳元加强自有矿山开发建设, 这有利于培育公司新的盈利增长点, 保障和提升公司的资源自给率和增强公司的盈利能力。Perilya 目前经营的主要是 Broken Hill 南矿区以及 Beltana 氧化矿, 其有望将募集资金投资于临近 Broken Hill 矿区的伴生矿体、Flinders 地区的 Reliance 项目以及 Mt Oxide 铜资源项目, 这些资源的进一步开发和利用将明显提升公司的盈利能力。
- 维持公司推荐的投资评级。我们仍维持公司 09-11 年 EPS 为 0.41 元、1.19 元、1.32 元的盈利预测和推荐的投资评级, 未来 6-12 月目标价格为 32.00 元。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	7442	6854	10191	10346
同比(%)	-10%	-8%	49%	2%
归属母公司净利润(百万元)	400	421	1216	1352
同比(%)	-66%	5%	189%	11%
毛利率(%)	21.5%	21.9%	28.6%	30.1%
ROE(%)	11.2%	10.5%	23.8%	20.9%
每股收益(元)	0.39	0.41	1.19	1.32
P/E	74.41	70.85	24.49	22.03
P/B	8.35	7.47	5.82	4.61
EV/EBITDA	31	34	15	13

表 1 中金岭南拥有的资源储量（金属量）

矿山	控制 比例	铅锌				铜		钴		银	
		储量 (万吨)	品位	权益 储量	产能 (万吨)	储量 (万吨)	品位	储量 (吨)	品位	储量 (吨)	品位 (克/吨)
凡口矿	100%	450	13%	450	18	-	-	-	-	-	-
盘龙矿	55%	80	4%	44	3	-	-	-	-	-	-
PEM:	50.1%					-	-	-	-	-	-
其中: BROKEN HILL		348.3	16.8%	181	20-	-	-	-	-	1919	92
FLINDERS:				0							
其中: BELTANA		30	29.8%	15.6	-	-	-	-	-	-	-
RELANCE		10.7	27.6%	5.56	-	-	-	-	-	-	-
MONT OXIEDE		-	-		-	20.3	1.3%	7750	0.05%	139.5	9
合计	-	919	-	697	41	20.3	-	7750	-	2058	-

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

表 2 公司铅锌精矿产量预测（金属量，万吨）

矿山	产能	产量		
		2009E	2010E	2011E
凡口矿	18.00	18.00	18.00	18.00
盘龙矿	3.00	0.50	3.00	3.00
PEM	20.00	11.50	15.00	20.00
合计	41.00	30.00	36.00	41.00
权益量	29.67	24.04	27.17	29.67

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

表 3 公司铅锌冶炼产量预测（万吨）

冶炼厂	产能	产量					
		2009E		2010E		2011E	
		铅	锌	铅	锌	铅	锌
韶关冶炼厂	30	10	20	10	20	10	20
丹霞冶炼厂	10	-	2	-	10	-	10
合计	40	10	22	10	30	10	30

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

表 4 PEM 生产成本得到有效控制

	收购之前	09 年一季度	09 年三季度
铅锌现金生产成本	1 美元/磅	0.56 美元/磅	0.38 美元/磅

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 5 房地产项目未来两年为高峰结算期

	2010E	2011E
收入（亿元）	17	8
贡献 EPS	0.20	0.10

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 6 未来三年铅锌价格预测（元/吨）

	2009E	2010E	2011E
铅	13500	14000	14500
锌	14000	15000	15500

资料来源：公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009	2010	2011
流动资产	3539	5031	7034	7060	营业收入	7442	6854	10191	10346
现金	859	2056	3057	3104	营业成本	5844	5351	7279	7228
应收账款	169	200	283	291	营业税金及附加	90	71	109	112
其他应收款	74	114	175	173	营业费用	96	274	266	295
预付账款	371	260	372	379	管理费用	531	480	714	727
存货	1915	2307	2984	2946	财务费用	257	84	106	75
其他流动资产	152	93	162	167	资产减值损失	220	0	0	0
非流动资产	4381	4795	4827	4766	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	134	198	176	180	投资净收益	102	0	0	0
固定资产	2562	3023	3162	3201	营业利润	520	594	1717	1909
无形资产	651	659	659	659	营业外收入	9	0	0	0
其他非流动资产	1034	914	829	726	营业外支出	11	0	0	0
资产总计	7920	9825	11861	11826	利润总额	518	594	1717	1909
流动负债	2267	3714	4567	3052	所得税	113	131	378	420
短期借款	990	2772	3345	1816	净利润	405	463	1340	1489
应付账款	278	263	348	348	少数股东损益	5	43	123	137
其他流动负债	999	679	874	888	归属母公司净利润	400	421	1216	1352
非流动负债	1677	1671	1604	1594	EBITDA	1007	925	2117	2311
长期借款	1000	1000	1000	1000	EPS (元)	0.39	0.41	1.19	1.32
其他非流动负债	677	671	604	594	主要财务比率				
负债合计	3944	5385	6171	4647	会计年度	2008	2009	2010	2011
少数股东权益	407	450	573	710	成长能力				
股本	1024	1024	1024	1024	营业收入	-10.0	-7.9%	48.7	1.5%
资本公积	1061	1061	1061	1061	营业利润	-62.7	14.1	189.3	11.2
留存收益	1492	1816	3032	4384	归属于母公司净利润	-65.7	5.0%	189.3	11.2
归属母公司股东权益	3568	3990	5117	6469	获利能力				
负债和股东权益	7920	9825	11861	11826	毛利率(%)	21.5	21.9	28.6	30.1
现金流量表					净利率(%)	5.4%	6.1%	11.9	13.1
单位: 百					ROE(%)	11.2	10.5	23.8	20.9
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROIC(%)	12.7	9.1%	21.6	23.7
经营活动现金流	1630	57	868	1939	偿债能力				
净利润	405	463	1340	1489	资产负债率(%)	49.8	54.8	52.0	39.3
折旧摊销	229	247	293	327	净负债比率(%)	50.45	70.86	70.41	60.61
财务费用	257	84	106	75	流动比率	1.56	1.35	1.54	2.31
投资损失	-102	0	0	0	速动比率	0.65	0.73	0.89	1.35
营运资金变动	572	-454	-757	22	营运能力				
其他经营现金流	268	-283	-114	26	总资产周转率	0.94	0.77	0.94	0.87
投资活动现金流	-1334	-580	-289	-289	应收账款周转率	37	34	42	36
资本支出	1019	500	300	300	应付账款周转率	21.76	19.79	23.86	20.78
长期投资	-70	100	-11	-11	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-385	20	0	-0	每股收益(最新摊薄)	0.39	0.41	1.19	1.32
筹资活动现金流	-548	1720	423	-1604	每股经营现金流(最新)	1.59	0.06	0.85	1.89
短期借款	-751	1782	573	-1528	每股净资产(最新摊薄)	3.49	3.90	5.00	6.32
长期借款	820	0	0	0	估值比率				
普通股增加	293	0	0	0	P/E	74.41	70.85	24.49	22.03
资本公积增加	-232	0	0	0	P/B	8.35	7.47	5.82	4.61
其他筹资现金流	-677	-62	-150	-75	EV/EBITDA	31	34	15	13
现金净增加额	-370	1197	1001	47					

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

张 镭, 中投证券研究所有色金属行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA, 连续三年荣获新财富有色金属行业最佳分析师。

杨国萍, 中投证券研究所有色金属行业分析师, 复旦大学金融学硕士。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434