

公司研究

有色金属/铅冶炼
评级：持有

信达证券股份有限公司

北京市西城区南闹市口大街
九号院一号楼六层信达证券
研发中心

范海波

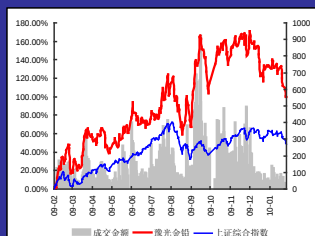
010-63081252

fanhaibo@cindasc.com

主要财务指标

	2008	2009E	2010E
主营业务收入(百万元)	7620	6245	7951
(+/-%)	6.19	-18.05	27.32
主营业务利润(百万元)	287	137	325
(+/-%)	-100.0	-52.4	138.0
EPS	0.27	0.49	1.04
PE	67.04	37.22	17.28

近一年股价走势



相关报告

有色、钢铁行业:

2009年下半年投资策略 2009-06-23

有色、钢铁行业 2009年四季度投资策略:

黄金和铜铅锌的机遇 2009-09-28

豫光金铅(600531):

血铅事件影响较弱 2009-11-11

黄金和铜铅锌四季度半程回顾与展望:

上涨仍将是主基调 2009-11-24

有色金属、钢铁行业 2010年投资策略:

全球经济复苏和流动性充足下的机遇 2009-12-11

豫光金铅 (600531/18.06 元)

存货减值冲回贡献业绩—2009 业绩预增点评

2010 年 1 月 27 日

摘要

- 2010 年 1 月 27 日, 豫光金铅发布业绩预增公告, 2009 年度实现归属于母公司所有者的净利润将比上年同期增长 50% 以上。2008 年此项净利润为 6,125.38 万元, 每股收益: 0.27 元。公司表示 2009 年底存货价值恢复, 年内副产品销售数量与 2008 年同期也有一定幅度的增长是业绩同比增加的原因。
- 虽然 2009 年国际铅为年内价格上涨最大的基本金属, 但国内铅表现较弱。至 2009 年底, 国内铅现货价格仍未达到 2008 年 9 月底的水平。豫光金铅 2008 年计提存货跌价准备 1,5280.48 万元。2009 年 12 月上海有色金属现货 1 号铅锭的平均价较 2009 年 9 月均价仍有一定差距。公司存货周转天数和国内现货价格的回升幅度决定了 2008 年底计提的存货跌价准备无法完全冲回。
- 相关报告中, 我们对 2010 年铅的前景进行了预测。虽然近期中国收缩流动性使境内外有色金属价格有所回调, 但我们认为, 在全球经济逐步恢复、流动性宽裕, 在中国汽车消费进入快速上升的大背景下, 精炼铅的价格有望继续向上。同时, 由于生产成本和下游的恢复, 2010 年硫酸价格可能较 2009 年有较大上涨。
- 铅期货国内上市已被纳入交易所准备过程, 中国的铅价格洼地在进口矿冶炼亏损的背景下难以持久, 2010 年国内大型铅冶炼企业盈利有望回升。
- 考虑库存计提部分冲回, 调整豫光金铅 2009 年 EPS 至 0.49 元, 调升 2010 年 EPS 至 1.04 元。以 2010 年 1 月 27 日 18.06 元的收盘价, 2009 和 2010 年的 PE 分别为 37.22 倍和 17.28 倍。维持豫光金铅“持有”投资评级。

目录

1. 事件	2
2. 点评	2
3. 盈利预测与评级	4

1. 事件

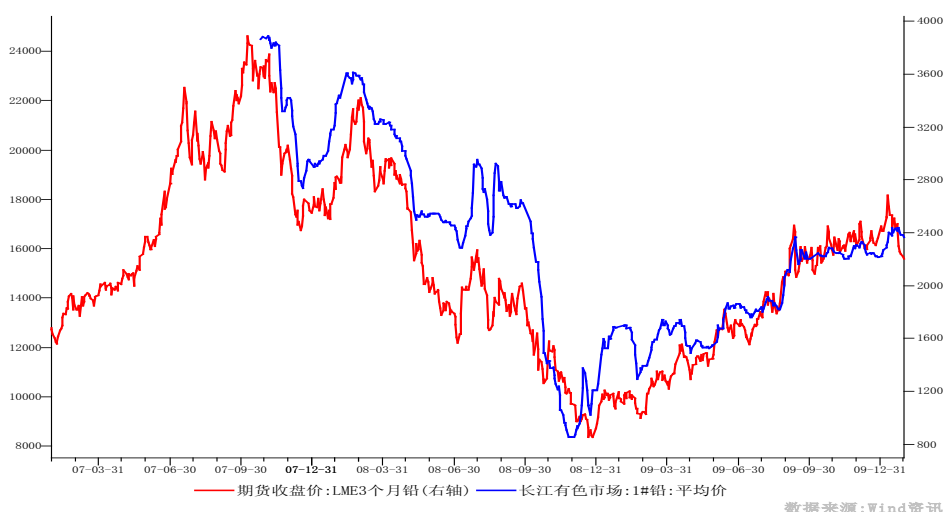
2010 年 1 月 27 日，豫光金铅发布业绩预增公告，经公司财务部门初步测算，预计公司 2009 年度实现归属于母公司所有者的净利润将比上年同期增长 50% 以上。

2008 年归属于母公司所有者的净利润为 61,253,810.87 元，每股收益：0.27 元。公司表示 2009 年底存货价值恢复，年内副产品销售数量与 2008 年同期也有一定幅度的增长是业绩同比增加的原因。

2. 点评

虽然 2009 年基本金属价格大幅反弹，国际铅价涨幅甚至大于铜，为年内价格上涨最大的基本金属，但由于国内无铅期货，国内现货铅的金融属性表现较弱。至 2009 年 12 月 31 日，国内铅现货价格仍未达到 2008 年 9 月底的水平（图 1）。

图 1 LME 期铅与长江有色市场现货价



资料来源：Wind 信达证券研发中心

豫光金铅 2008 年计提资产减值损失 187,346,040.94 元，其中，计提存货跌价准备 152,804,858.68 元。从国内现货铅的计价标准，上海有色金属现货 1 号铅锭月平均价格，来看（表 1），2009 年 12 月的平均价 15,764 元/吨，仍较 2009 年 9 月的 17,861 元/吨有一定差距。

2008 年豫光金铅存货周转天数为 95.13 天，而 2009 年前三季度存货周转天数为 115.05 天。存货周转天数和国内现货价格的回升幅度决定了 2008 年底计提的存货跌价准备无法完全冲回。

豫光金铅 2008 年生产电解铅 29.03 万吨、黄金 2100.56 公斤、白银 602.74 吨。2009 年公司生产经营目标为：生产电解铅 30.5 万吨、黄金 2000 公斤、白银 600 吨。铅冶炼生产规模的扩大使副产品销售数量有一定增加。

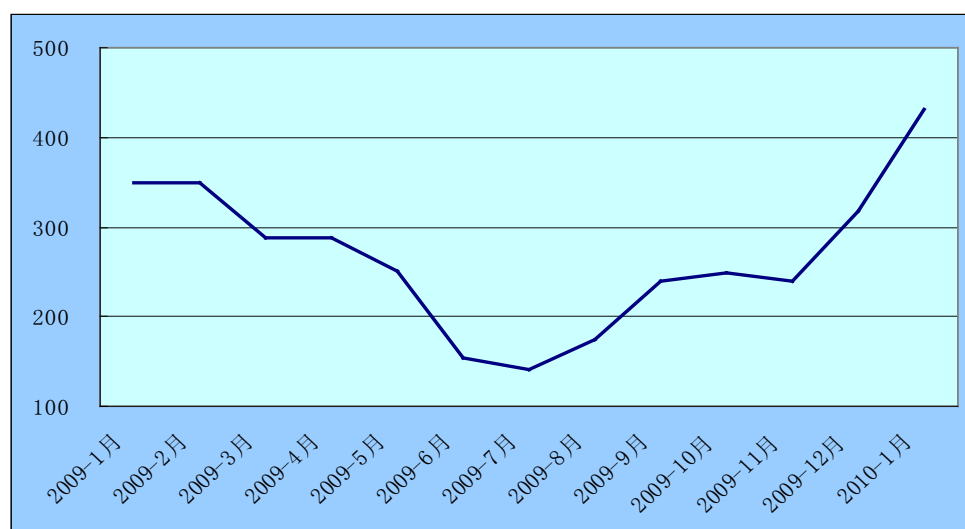
表 1 上海有色金属 1 号铅锭现货月平均价格:

2008 年	上海有色金属现货月平均价格: 1 号铅锭	2009 年	上海有色金属现货月平均价格: 1 号铅锭
2008-01	20,005.00	2009-01	12,347.00
2008-02	22,788.00	2009-02	11,948.00
2008-03	21,676.00	2009-03	12,323.00
2008-04	20,586.00	2009-04	12,560.00
2008-05	17,615.00	2009-05	12,067.00
2008-06	17,130.00	2009-06	13,174.00
2008-07	17,337.00	2009-07	13,403.00
2008-08	18,183.00	2009-08	13,948.00
2008-09	17,861.00	2009-09	15,611.00
2008-10	14,243.00	2009-10	15,713.00
2008-11	9,815.00	2009-11	15,700.00
2008-12	9,733.00	2009-12	15,764.00

资料来源: Wind 信达证券研发中心

在相关报告,《有色金属、钢铁行业 2010 年投资策略: 全球经济复苏和流动性充足下的机遇》(2009-12-11) 中,我们对 2010 年铅的前景进行了预测。虽然近期中国收缩流动性使境内外有色金属价格有所回调,但我们认为,在全球经济逐步恢复、流动性宽裕、在中国汽车消费进入快速上升的大背景下,精炼铅的价格有望继续向上。

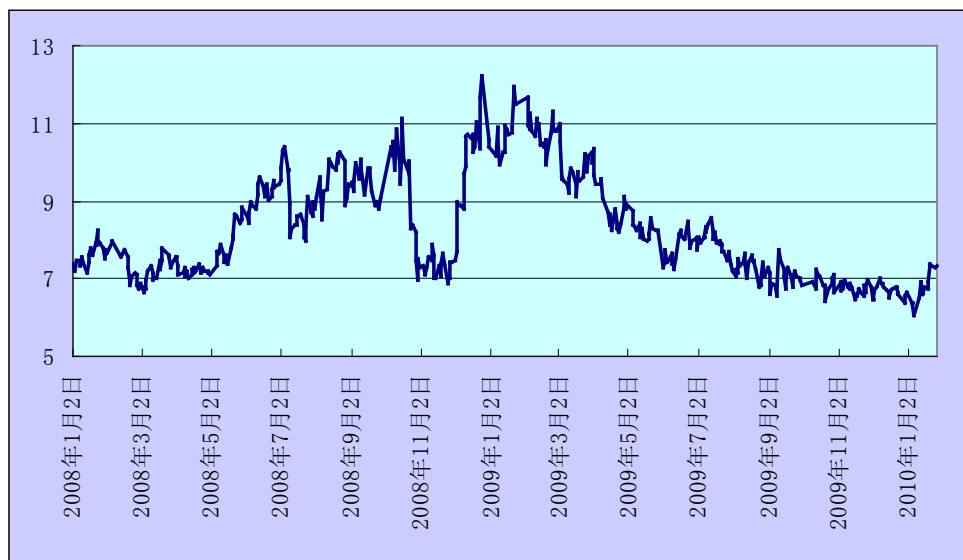
图 2 豫光金铅硫酸价格



资料来源: 中华商务网 信达证券研发中心

2009 年 12 月以来，一方面由于硫磺价格上涨和进口硫酸征税，另一方面得益于下游需求的恢复，公司冶炼副产品硫酸的价格呈快速上升（图 2）。我们认为，由于生产成本和下游的恢复，2010 年硫酸价格可能较 2009 年有较大上涨。

图 3 LME 期铅/上海有色金属 1 号铅锭现货价格比



资料来源：Wind 信达证券研发中心

值得注意的是，中国铅冶炼厂约 45% 的铅精矿依赖进口，前期国内进口精矿冶炼处于亏损状态，但目前境内外铅价比回升到 7 以上（图 3）。

我们认为，铅期货国内上市已经纳入交易所准备过程，中国的铅价格洼地在进口矿冶炼亏损的背景下难以持久。国内铅污染治理和国外铅冶炼企业的关闭有助于 2010 年国内大型铅冶炼企业盈利回升。

3. 盈利预测与评级

考虑库存跌价准备部分冲回，调整豫光金铅 2009 年 EPS 至 0.49 元，调升 2010 年 EPS 至 1.04 元。以 2010 年 1 月 27 日 18.06 元的收盘价，2009 和 2010 年的 PE 分别为 37.22 倍和 17.28 倍。维持豫光金铅“**持有**”投资评级。

表 2 利润表预测

	2008 年报	2009E	2010E
营业总收入(万元)	762,030.61	624,495.73	795,121.94
营业收入(万元)	762,030.61	624,495.73	795,121.94
营业总成本(万元)	767,682.02	611,359.99	764,728.54
营业成本(万元)	727,126.03	608,258.64	759,341.46
营业税金及附加(万元)	6,221.67	2,583.64	3,289.55
销售费用(万元)	1,630.90	844.07	928.47
管理费用(万元)	6,116.23	6,464.24	7,110.66
财务费用(万元)	7,852.58	8,489.89	9,338.88
资产减值损失(万元)	18,734.60	-7,640.24	-7,640.24
其他经营收益(万元)			
公允价值变动净收益(万元)	-666.04	-1,908.52	-96.20
投资净收益(万元)	11,752.76	3,427.91	4,378.32
营业利润(万元)	5,435.31	14,655.12	34,675.53
加: 营业外收入(万元)	305.44	1,755.53	565.11
减: 营业外支出(万元)	435.78	201.52	335.39
利润总额(万元)	5,304.97	16,209.13	34,905.25
减: 所得税(万元)	-820.41	5,131.93	11,051.25
净利润(万元)	6,125.38	11,077.20	23,854.00
减: 少数股东损益(万元)			
归属于母公司所有者的净利润(万元)	6,125.38	11,077.20	23,854.00
每股收益:	0.27	0.49	1.04

资料来源: 公司公告 信达证券研发中心

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102