

澳大利亚 PEM 公司利润大幅增长

事件:

近日中金岭南澳大利亚控股子公司 PEM 公布 2009 全年业绩快报, 其中 2009 下半年税后净利润 2850 万澳元, 较上半年 210 万澳元大幅增长 1250%。2009 全年合计税后净利润 3060 万澳元, 按 52% 控股权益, 及上半年 4.88/下半年 5.95 汇率折算, 预计对中金岭南 2009 年业绩贡献每股 0.09 元。

研究结论:

- **PEM 公司业绩大幅增长超市场预期。** 尽管铅锌价格仍在低位徘徊, 但去年下半年 PEM 创造的净利润在过去 8 个半年度排名第三。净利润大幅增长的原因: 一、成本费用大幅削减; 二、售价和套期保值价格提高。结合公司当前套保情况和我们对 2010 年铅锌价格的展望, 预计 2010 年 PEM 公司税后净利润 6000 万澳元以上, 按照 5.95 的汇率折算, 对中金岭南 2010 年业绩贡献每股 0.18 元以上。
- **公司是国内少数几家在经历本轮金融危机后, 基本面发生脱胎换骨的有色金属公司之一。** 收购 PEM 公司的物美价廉体现在: 第一, 它使中金岭南的铅锌储量增加 204 万吨, 即大幅增长 41%, 且远景储量有望进一步大幅增长。第二, 它使中金岭南的年度权益铅锌矿产量增长 30%。第三, 它仅仅花费公司 2 亿元现金获得了 50.1% 的控股权, 从 2009 年实现盈利和 2010 年盈利展望看, 预计投资回收期不到 2 年。
- **预期 2010 年铅锌价格高位震荡运行。** 一方面全球宽松流动性政策退出对价格上行构成压力, 但全球经济持续复苏对价格带来支撑。预计 2010 年国内精炼锌和铅价分别为 17000 元/吨和 15500 元/吨, 同比上涨约 20% 和 15%。
- **盈利预测。** 经测算公司 2009-2011 年 EPS 分别为 0.43 元/1.25 元/1.61 元 (未考虑天津地产结算收益), 当前股价对应 18.8/14.6 倍的 2010/2011 年 PE。若加上天津地产收益, 09-11 年 EPS 为 0.43 元、1.45 元、1.81 元, 股价对应 2010/2011 年 PE 为 16.1/12.9 倍。维持买入评级。
- **风险因素。** 美元大幅反弹/流动性收缩强于预期/全球经济陷入二次探底等因素导致铅锌价格涨幅低于预期。



东方证券
ORIENT SECURITIES

徐建花 8621-63325888×6090
xujianhua@orientsec.com.cn
张镭 8621-63325888×6102
zhanglei@orientsec.com.cn
周凤武 8621-63325888-6100
zhoufw@orientsec.com.cn

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)
股价 (2009 年 3 月 3 日) 23.58 元
目标价格 (6 个月) 31.00 元
总股本/A 股 (万股) 102400/102300
A 股市值 (百万元) 24161
国家/地区 中国
行业 有色金属
报告日期 2009 年 3 月 3 日

过去一年股价表现



资料来源: WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入同比	-10%	-6%	33%	7%
EBITA 同比	-54%	46%	122%	23%
ROE	11.22%	11.26%	26.20%	26.93%
ROIC	9.98%	8.72%	17.33%	21.18%
EPS	0.39	0.43	1.24	1.60
每股净资产	3.49	3.81	4.74	5.94
P/E	59.7	54.5	18.8	14.6
P/B	6.7	6.1	4.9	3.9

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

附表：财务报表预测与比率分析

百万	2008	2009E	2010E	2011E	百万	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	3539	4536	5163	5229	营业总收入	7460	6980	9308	9947
现金	859	1329	1531	1521	营业总成本	7038	6271	7388	7469
应收票据	71	105	140	149	营业成本	5844	5258	6127	6194
应收账款	169	279	372	398	销售费用	96	98	140	149
预付账款	371	210	245	248	管理费用	531	503	670	716
存货	1915	2524	2757	2787	财务费用	257	297	306	254
非流动资产	4381	5393	6173	6706	其他经营收益	103	14	22	22
长期投资	175	280	280	280	投资净收益	102	14	22	22
固定资产	2562	2707	3067	3327	营业利润	525	723	1942	2501
在建工程	655	1076	1196	1296	营业外收入减支出	-2	-2	-3	-3
无形资产	740	1187	1246	1308	利润总额	523	721	1939	2498
资产合计	7920	9929	11337	11935	减：所得税	113	159	427	549
应付项目	549	841	980	991	净利润	405	562	1513	1948
付息负债	2500	3907	3993	3307	少数股东损益	5	124	242	312
短期借款	990	2070	2215	1078	归属母公司净利润	400	439	1271	1636
长期付息负债	1510	1837	1778	2228	EPS	0.39	0.43	1.24	1.60
其他负债	895	894	1028	952	成长能力				
负债合计	3944	5642	6002	5250	营业收入同比	-10%	-6%	33%	7%
所有者权益	3976	4287	5335	6685	EBITA 同比	-54%	46%	122%	23%
实收资本	1024	1024	1024	1024	归属母公司净利润同比	-66%	10%	190%	29%
资本公积	1061	1061	1061	1061	利润水平				
留存收益	1483	1812	2765	3993	销售毛利率	22%	25%	34%	38%
少数股东权益	407	390	485	608	销售净利率	5%	8%	16%	20%
负债和权益合计	7920	9929	11337	11935	整体绩效				
经营活动现金流					ROE	11%	11%	26%	27%
净利润	405	562	1513	1948	ROIC	10%	9%	17%	21%
折旧摊销	229	330	331	333	运营效率				
营运资金变	99	-280	-251	-56	应收账款周转率	43.7	31.2	28.6	25.8
投资活动现金流	-1084	-1327	-1089	-843	存货周转率	3.4	3.1	3.5	3.6
资本支出	-1517	-1342	-870	-755	偿债能力				
长期投资	105	-91	22	22	流动比率	2.3	1.6	1.6	2.5
					速动比率	1.1	0.7	0.8	1.2

筹资活动现金流	-72	1121	-279	-1370	EBITA / I	2.7	3.5	7.7	11.6
短期借款	-751	1080	145	-1137	资产负债率	50%	57%	53%	44%
长期借款	534	327	-59	450	每股指标				
普通股增加	293	0	0	0	EPS	0.39	0.43	1.24	1.60
资本公积	-282	0	0	0	每股净资产	3.49	3.81	4.74	5.94
其他	135	-286	-365	-684	P/E	59.7	54.5	18.8	14.6
现金净增加额	-566	470	202	-10	P/B	6.7	6.1	4.9	3.9

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

徐建花 张镭 周风武

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn