

锡业股份 (000960): 业绩符合预期, 估值较高

中性 (维持)

有色金属行业/锡

当前股价: 21.98 元

报告日期: 2010 年 3 月 23 日

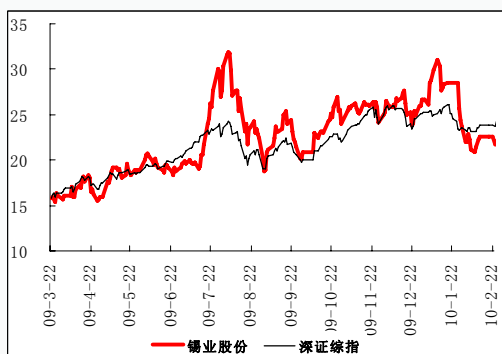
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	7155	7966	9345	13389
(+/-)	-21.9%	11.3%	17.3%	43.3%
营业利润	138	314	400	583
(+/-)	/	128.2%	27.4%	45.8%
归属于母公司 的净利润	134	258	323	474
(+/-)	471%	91.8%	25.4%	46.5%
每股收益 (元)	0.17	0.32	0.40	0.59
市盈率 (倍)	131	68	54	37

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	801705/40144
流通市值 (亿元)	101.12
每股净资产 (元)	3.95
资产负债率 (%)	65.23

股价表现 (最近一年)



联系人—张方

电话: 010-66045552

邮箱: zhangf@txsec.com

服务热线 010-66045566

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年年报显示, 公司全年实现营业收入 71.55 亿元, 同比下降 21.92%; 营业利润 1.38 亿元, 去年同期为-1304 万元; 归属于上市公司股东的净利润为 1.34 亿元, 同比增长 471%, 扣除非经常损益后的净利润为 1.17 亿元; 基本 EPS0.21 元, 扣除非经常损益后基本 EPS 为 0.18 元, 基本符合我们的预期。2009 年度利润分配方案为每 10 股派发现金 1 元 (含税)。
- 价量齐跌使 2009 年营业收入和营业利润下滑。自 2008 年四季度以来受全球金融危机的影响, 主要产品销售价格出现了下跌, 其中国内锡锭、锡材、锡化工、铜精矿销售价格同比分别下降了 26.95%、25.71%、10.78%和 34.43%, 出口锡材、锡化工销售价格同比分别下降了 36.08%和 10.78%, 由于营业收入同比大幅减少, 使主营业务利润下降 24.35%; 主要原料成本随主要产品销售价格下降而下降, 以及本期销售的年初结存高成本产品均已计提过存货跌价准备, 使主要业务营业成本同比下降 21.80%, 主营业务收入、成本同比降低的幅度基本一致, 报告期主营业务毛利率同比变化不明显, 为 12.44%。2009 年公司产品产量下降, 完成有色金属总产量 88481 吨, 同比下降 6.33%; 完成锡化工产品 10497 吨, 同比下降 19.82%; 完成锡材产品 14437 吨, 同比下降 22.27%。
- 2009 年四季度业绩环比大幅下降主要因为资产减值冲回作用减小; 2009 年净利润增幅较大原因是 2008 年四季度巨亏。2009 年 4 季度公司实现营业收入 19.32 亿元, 实现净利润 500 万元, 环比大幅下降, 主要原因是公司 2008 年度的司存货跌价准备在三季度冲回较多, 四季度作用减小, 符合我们前期的判断。2009 年归属于母公司净利润同比大增, 主要原因是 2008 年四季度公司大幅计提资产损失, 导致亏损 4.74 亿元, 降低了 2008 年业绩基数。
- 配股项目将在 2011 年中期带来收益。公司在 2010 年 1 月成功配股募集资金约 13 亿元, 主要用于 10 万/年铅冶炼技改项目和 10 万吨/年铜冶炼项目, 其中铜冶炼项目建设期 1 年, 预计 2011 年 7 月完工, 即时将为公司贡献利润。
- 盈利预测与评级。预计 2010-2011 年公司 EPS 分别为 0.32 元、0.40 元和 0.59 元, 对应动态 PE 分别为 68 倍、54 倍和 37 倍, 虽然公司是锡行业龙头以及行业趋势逐步好转, 但估值较高, 维持公司“中性”评级。风险提示: 1) 锡价格波动风险; 2) 出口税收政策变动和汇率波动风险; 3) 锡深加工产品市场开拓风险; 4) 募集项目能否预期实施的风险。

图表 锡业股份（000960）盈利预测

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	916,398	715,494	796,581	934,530	1,338,889
增长率 (%)	152.87%	-21.92%	11.33%	17.32%	43.27%
减：营业成本	800,559	628,102	694,786	818,421	1,185,658
毛利率 (%)	12.64%	12.21%	12.78%	12.42%	11.44%
营业税金及附加	4,569	4,281	4,000	4,200	7,000
销售费用	12,471	12,061	10,000	11,000	15,000
管理费用	34,614	32,771	32,000	34,000	45,000
财务费用	31,161	18,168	22,000	26,000	27,000
费用合计	78,246	63,000	64,000	71,000	87,000
期间费用率 (%)	8.54%	8.81%	8.03%	7.60%	6.50%
资产减值损失	34,823	6,107	2,500	1,000	1,000
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	495	-248	100	100	100
营业利润	-1,304	13,757	31,395	40,009	58,331
增长率 (%)	-103.96%	/	128.22%	27.44%	45.79%
营业利润率 (%)	-0.14%	1.92%	3.94%	4.28%	4.36%
加：营业外收入	1,617	3,053	1,000	1,000	1,000
减：营业外支出	1,369	981	200	200	200
利润总额	-1,056	15,828	32,195	40,809	59,131
增长率 (%)	-103.10%	-1598.61%	103.40%	26.76%	44.89%
利润率 (%)	-0.12%	2.21%	4.04%	4.37%	4.42%
减：所得税费用	-3,209	2,684	6,439	8,500	11,800
所得税率 (%)	/	16.96%	20.00%	20.00%	20.00%
净利润	2,153	13,144	25,756	32,309	47,331
增长率 (%)	-92.41%	510.56%	95.95%	25.44%	46.49%
净利润率 (%)	0.26%	1.88%	3.24%	3.46%	3.54%
归属于母公司所有者的净利润	2,353	13,439	25,776	32,329	47,351
增长率 (%)	-91.75%	471.06%	91.80%	25.42%	46.46%
少数股东损益	-200	-294	-20	-20	-20
摊薄每股收益 (元)	0.03	0.17	0.32	0.40	0.59

资料来源：公司财报、天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100