



上市公司简评研究报告

镍

资源与产能扩张提升价值

公司公布 2009 年年报，实现营业收入 11.26 亿元，同比减少 38.22%；归属于母公司的净利润 1.19 亿元，同比减少 48.44%；基本每股收益 0.16 元。

利润分配预案：以公司 2009 年 12 月 31 日股权总数 763,341,042 股为基数，向全体股东每 10 股派现金 1 元（含税），共计派发现金 76,334,104.20 元。

简评

价跌、量缩导致 09 年业绩大幅下滑

09 年业绩大幅下滑主要有三方面原因：一是镍价同比下跌 33.3%，导致收入大幅滑坡；二是金融危机中海外业务量萎缩，拖累综合毛利率下滑；三是新收购的加拿大皇家矿业和 Liberty Mines 公司并表，这两家公司 09 年均处于亏损状态，对净利润的影响分别为 -1126.52 万元和 -2662.73 万元，合计影响 EPS 为 -0.05 元。

资源扩张提升价值

09 年公司抓住行业周期低谷的有利时机，进行低成本资源扩张成绩斐然，先后收购了 4 家海外公司 Canadian Royalties、Liberty Mines、Victory Nickel、Metallica Minerals 股权，获得境外权益镍金属储量超过 40 万吨；国内方面，通过控股股东昊融集团和旗下子公司通化吉恩积极整合周边镍矿资源已取得实质性的进展。

2010 年以来，镍价成为基本金属中表现最强劲的品种，涨幅达 46%。目前，全球不锈钢生产快速恢复，对镍消费的拉动作用明显，镍市供需状况的不断改善将支撑镍价的强势格局，公司的资源价值必将水涨船高。

新建、扩建产能全面投产

公司近两年集中实施了从上游原料到下游冶炼产能的扩张。5000 吨电解镍、2000 吨羰基镍新建项目和 1.5 万吨高冰镍、1 万吨硫酸镍改扩建项目均于 09 年底建成投产，公司目前的硫酸镍产能为 3.5 万吨，电解镍产能 6800 吨，羰基镍产能 2000 吨，上游原料高冰镍产能 1.5 万吨。2010 年，产量释放将带来收入规模的大幅度提升。公司 09 年的大规模资源扩张也是基于满足冶炼产能的需要，Liberty 公司的采矿工程已部分完工，1.5 万吨高冰镍的原料供应得以保障。

不利因素正在逐渐消除

09 年公司的海外业务出现亏损，10 年海外镍消费形势乐观，预计盈利将呈现恢复性增长。另一方面，公司新并表的 Liberty Mines 从 2008 年四季度开始一直处于停产状态，收购完成后，公司积极推进矿山复产工作，2009 年 10 月部分矿山已经复产，10 年

吉恩镍业（600432）

维持

增持

张芳

zhangfang@csc.com.cn

010-85130961

执业证书编号：S1440207030182

郭晓露

guoxiaolu@csc.com.cn

010-85130951

执业证书编号：S1440208040203

发布日期：2010 年 04 月 26 日

当前股价：28.43 元

目标价格 6 个月：32 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
12.3/14.6	6.4/11.0	78.0/56.9
12 月最高/最低价（元）		40.88/0
总股本（万股）		76,334
流通 A 股（万股）		70,539
总市值（亿元）		217
流通市值（亿元）		201
近 3 月日均成交量（万）		827
主要股东		
吉林昊融有色金属集团有限公司		50.03%

股价表现





量价齐升将推动盈利的快速改善。其余三家海外公司受金融危机影响，09 年均为亏损经营，10 年将同样受益于镍价的回升，对公司业绩的负面影响逐渐减弱甚至消除。

盈利预测和评级

我们的盈利预测建立在：1、2010 年镍价持续回升，涨幅在 50%左右；2、新建及扩建产能正常释放产量；3、新收购和参股的 4 家海外公司盈利能力逐渐恢复；4、在建项目投产和海外公司整合使管理费用显著增加。我们预测 2010-2012 年 EPS 为 0.54 元、0.76 元和 1.04 元，对应动态市盈率分别为 52 倍、37 倍和 27 倍，目前小金属板块 10 年预测市盈率为 48 倍。考虑到 10 年国内资源整合将进一步提升公司的资源储备以及资源扩张带来的中长期估值溢价，我们维持“增持”评级，目标价 32 元。

预测和比率

	2008A	2009A	2010E	2011 E	2012 E
主营收入（百万）	1822.44	1125.85	2541.14	3049.37	3659.24
主营收入增长率	-31.72%	-38.22%	125.71%	20.00%	20.00%
EBITDA（百万）	408.08	290.01	800.19	1,021.57	1,271.01
EBITDA 增长率	-61.96%	-28.93%	175.92%	27.67%	24.42%
净利润（百万）	230.81	119.01	411.46	582.96	796.31
净利润增长率	-72.75%	-48.44%	245.75%	41.68%	36.60%
ROE	8.60%	4.22%	12.79%	15.34%	17.32%
EPS（元）	0.30	0.16	0.54	0.76	1.04
P/E	94.77	177.69	52.74	37.23	27.25
P/B	5.39	7.69	6.74	5.71	4.72



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

张芳，中国人民大学管理学硕士，有色金属行业首席分析师。基于长期的研究实践，擅长把握有色金属价格波动趋势。

郭晓露，中央财经大学产业经济学硕士，有色金属行业分析师。专注于行业周期变化的实时跟踪及行业影响因素趋势变动的实证分析。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://RESEARCH.CSC.COM.CN)