

分析师: 葛军 (8627)65799505 gejun@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490208040137

联系人: 杨靖风 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

业绩同比大幅增长, 长期发展乐观

事件描述

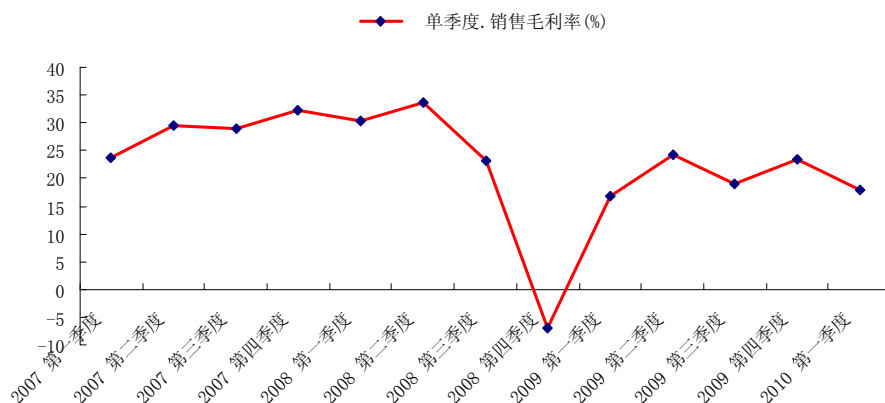
中金岭南公布 2010 年一季度报。

事件评论

● 公司营业收入同比增长78.5%; 净利润同比大幅增长1077%

公司一季度实现营业收入21.53亿元, 同比增长78.49%; 归属母公司净利润1.38亿元, 同比增长1,076.88%; 每股收益0.14元, 去年同期0.01元。同时公司发布2010年中期业绩预告, 净利润为2亿-4亿元, 同比增长86.16—272.32%, 按目前10.24亿股本计算, 每股收益为0.19—0.39元。公司一季度毛利率18%, 同比上涨1%, 环比下降6%。上述业绩略低于我们预期。

图 1: 一季度毛利率同比上升, 环比下降



资料来源:Wind资讯

● 铅锌价格回升是公司盈利增长的主要原因

一季度营业收入和净利润大幅增长, 主要原因是国内铅锌均价同比大幅回升: 2010年一季度, 国内现货锌

均价为1.85万元/吨，同比上涨65%；国内现货铅均价为1.58万元/吨，同比上涨29%

● 对于未来发展，我们有如下看点：

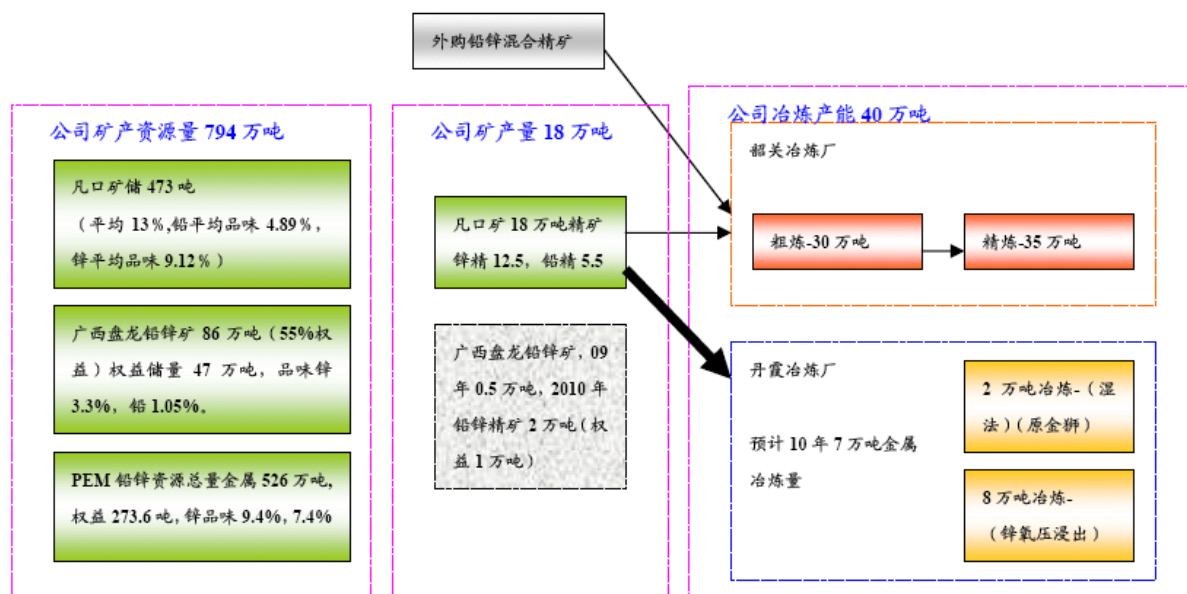
(1) 公司资源扩张非常成功，后期增储前景乐观

公司目前控制的国内铅锌资源主要包括广东凡口铅锌矿（100%权益）和广西盘龙铅锌矿（55%权益），铅锌资源储量分别为473万吨（锌9.12%+铅4.89%）和86万吨（锌3.3%+铅1.05%）。2009年2月公司成功控股澳大利亚矿业上市公司佩利雅(Perilya Limited)，目前持有52%股权。截至2009年6月，佩利雅Broken Hill矿山的储量为1286万吨，矿石品位分别为锌：6.0%，铅：4.5%，银：48克/吨；铅锌金属储量135万吨，如果按照资源量来看，该矿山铅锌金属储量达到350万吨（锌196万吨+铅154.4万吨）。此外，perilya还拥有超过2000平方公里的探矿权面积，未来资源储量增加可能性较大。

除了公司成功的收购了澳洲PEM之外，2009年11月，公司成功与加拿大泰克公司（Teck）签署爱尔兰波利纳拉克项目（Ballinalack）合作勘探协议，出资600万美元持有合资公司40%的股权。目前，该项目经测算铅锌矿石量为771万吨，锌平均品位6.33%，铅平均品位0.95%，折合铅锌金属量约56万吨。据了解，爱尔兰合作项目包括5个探矿权，我们判断，上述探明的56万吨金属量可能只是很小一部分，未来增储前景非常乐观。

此外，我们预计广西盘龙铅锌矿也有较好的增储前景。

图2：中金岭南公司产业链及产量情况



资料来源：长江证券研究部

(2) 公司铅锌精矿产量继续增长，预计10年达到32.5万吨。

公司2009年，铅锌精矿产量达到30.2万吨，同比增长74.9%。权益23.9万吨（锌16.56万吨+铅8.32万吨），未来2年，我们预计凡口矿将基本维持18万吨的铅锌精矿产量。广西盘龙矿预计2010年铅锌金属量将达到2万吨，未来2年产量将最终达到3万吨。而perilya矿产量后期将缓慢回升，预计2010年铅锌金属量将从09年的12.7

提高到13.5万吨左右。

总体上，公司2010年的铅锌精矿产量将达到32.5万吨，未来2年公司铅锌精矿产量将继续逐步增长。

表 1: 中金岭南公司铅锌精矿产量情况

	持股比例	09 年精矿产量		2010	
		锌	铅	锌	铅
凡口矿	100%	11.7	5.3	11.7	5.3
广西盘龙矿	55%	0.4	0.1	1.5	0.5
澳洲 perilya	52%	7	5.7	7.4	6.1
总产量		19.1	11.1	20.6	11.9
		30.2		32.5	
权益产量		15.56	8.32	16.37	8.75
		23.9		25.1	

资料来源：长江证券研究部

(3) 冶炼产能基本稳定，丹霞冶炼厂产能有所扩张。

公司2009年铅锌冶炼金属量36.8吨。目前公司有两个冶炼厂，韶关冶炼厂目前粗炼产能30万吨，精炼产能35万吨，由于韶关冶炼厂采取isp密闭鼓风炉的火法冶炼，可以冶炼铅锌混合精矿，因此凡口铅锌矿的原料主要优先供给给丹霞冶炼厂，其余的再供给韶关冶炼厂，不足部分，在当地外购精矿。

公司在丹霞冶炼厂（原金狮化工厂）进行10万吨锌氧压浸出技改项目。09年7月已经开始试运行，预计未来随着丹霞冶炼厂10 万吨锌氧压浸出技术改造工程的逐步达产，公司冶炼产能将增加到45万吨。我们预计丹霞冶炼厂2010年冶炼产量将达到7万吨。

(4) 铅锌产品价格可能短期高位震荡，长期看好

总体上，我们认为，综合来考虑下游汽车行业产销量持续高企，全球流动性依然过剩，但库存依然维持高位，供给增长也较为迅速等几方面因素，铅锌价格未来2年维持高位震荡。

图 3: 汽车产销量持续增长

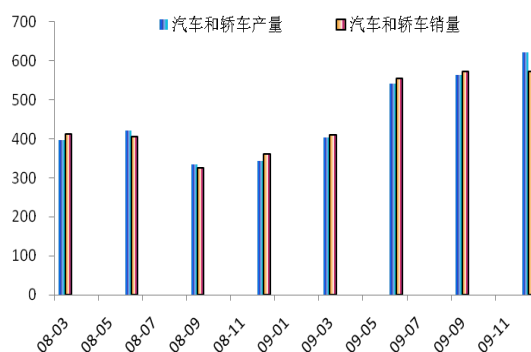
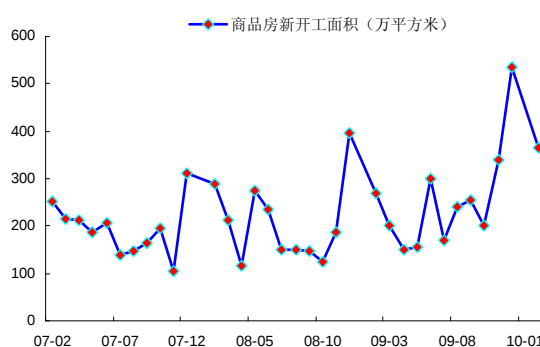
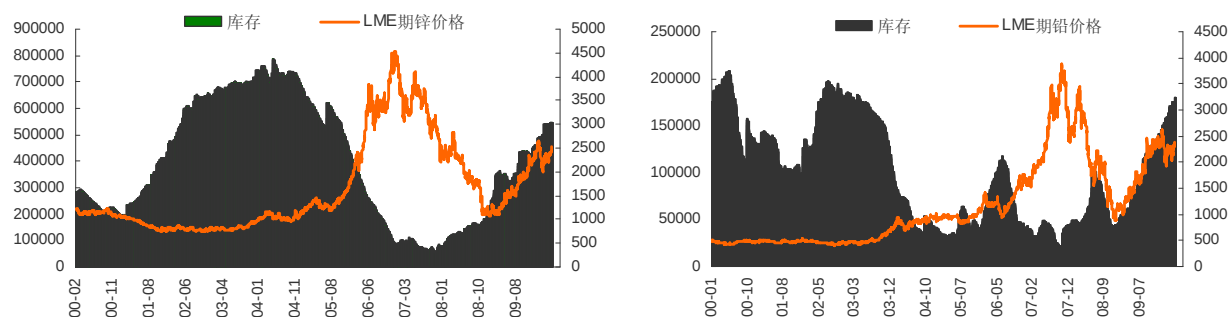


图 4: 房地产新开工面积出现回升



资料来源：长江证券研究部

图 5：公司铅锌价格回升



资料来源：长江证券研究部，彭博资讯

● 维持“推荐”评级

综合分析，我们预计公司2010年、11年EPS分别为1.19元（转赠送股后0.77元）、1.64元（转赠送股后1.06元），鉴于公司管理水平优异，未来发展思路清晰，未来2年铅锌精矿产量持续扩张，产品价格依然维持高位，因此我们看好公司的未来的发展趋势，维持推荐评级。

财务报表预测

利润表（百万元）

	2008	2009	2010	2011
营业收入	7460	7583	9707	11745
营业成本	5842	5945	6979	8351
毛利	1618	1638	2728	3394
% 营业收入	21.7%	21.6%	28.1%	28.9%
营业税金及附加	90	78	99	120
% 营业收入	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	96	286	366	443
% 营业收入	1.3%	3.8%	3.8%	3.8%
管理费用	531	628	806	975
% 营业收入	7.1%	8.3%	8.3%	8.3%
财务费用	324	8	134	33
% 营业收入	4.3%	0.1%	1.4%	0.3%
资产减值损失	220	8	-12	-12
公允价值变动收益	1	-53	0	0
投资收益	102	50	132	191
营业利润	460	627	1467	2027
% 营业收入	6.2%	8.3%	15.1%	17.3%
营业外收支	-2	9	9	9
利润总额	454	630	1477	2036
% 营业收入	6.1%	8.3%	15.2%	17.3%
所得税费用	103	110	258	356
净利润	351	520	1218	1680
归属于母公司所有者的净利润	345.8	414.2	1218.3	1680.1
少数股东损益	5	106	0	0
EPS（元/股）	0.22	0.26	0.77	1.06

现金流量表（百万元）

	2008	2009	2010	2011
经营活动现金流净额	1630	502	1823	1863
取得投资收益收回				
现金	101	38	132	191
长期股权投资	-356	-109	-3	0
无形资产投资	0	0	619	0
固定资产投资	-1018	-1535	-350	-350
其他	40	38	289	-15
投资活动现金流净	-1334	-1605	687	-174

资产负债表（百万元）

	2008	2009	2010	2011
货币资金	85889	1593	1330	2101
交易性金融资产				
产	172	2	0	0
应收账款	242	363	464	562
存货	1915	3025	3559	4267
预付账款	371	272	62	74
其他流动资产	77	216	276	334
流动资产合计	3539	5632	5891	7575
可供出售金融				
资产	85	252	0	15
持有至到期投				
资	0	0	0	0
长期股权投资	134	136	139	139
投资性房地产	0	35	0	0
固定资产合计	655	4474	4129	3762
无形资产	651	1238	596	581
商誉	70	125	125	125
递延所得税资				
产	162	154	0	0
其他非流动资				
产	2639	-399	-399	-399
资产总计	7935	11647	10481	11797
短期贷款	990	3095	1217	0
应付款项	278	418	490	587
预收账款	131	735	941	1139
应付职工薪酬	149	216	253	303
应交税费	-12	-91	-173	-230
其他流动负债	731	1001	1188	1424
流动负债合计	2267	5375	3917	3222
长期借款	1000	640	0	500
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负				
债	143	166	0	0
其他非流动负				
债	633	741	741	741
负债合计	4044	6921	4658	4463
归属于母公司				
所有者权益	3484	3914	5011	6523
少数股东权益	407	812	812	812
股东权益	3891	4726	5822	7335
负债及股东权				
益	7935	11647	10481	11797
基本指标				

额									
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.218	0.261	0.768	1.059
股权融资	0	146	0	0	BVPS	3.40	3.82	4.89	6.37
银行贷款增加（减									
少）	-281	1653	-2518	-717	PE	116.23	97.04	32.99	23.92
筹资成本	386	174	-256	-201	PEG	3.03	2.53	0.86	0.62
其他	-653	-330	0	0	PB	7.44	6.62	5.18	3.98
筹资活动现金流净									
额	-548	1642	-2773	-918	EV/EBITDA	40.76	58.05	17.28	13.82
现金净流量	-252	539	-263	771	ROE	9.9%	10.6%	24.3%	25.8%

分析师介绍

葛军，长江证券有色金属行业研究员。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 68751926	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区客户经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区客户经理	(8621) 68755178	13817111316	yimin@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 68751860	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。