

澳拟征收 40%资源利得税或存变数

事件:

6月24日,朱莉娅·吉拉德当选为澳大利亚首位女总理,随后发表了针对此前陆克文政府倡议征收40%资源利得税的讲话。吉拉德表示,政府将停止在资源税征收方面的推广宣传活动,开始就新的利得税方案与矿产行业进行谈判,也要求各采矿商停止它们在全国范围内旨在抵制矿产税的宣传活动。BHP发言人随后称,吉拉德表示政府将为达成共识打开协商的大门,令人鼓舞。

研究结论:

- **澳大利亚新总理就任将推动政府和采矿业就资源税问题重新谈判,对公司利好。**公司控股澳PEM公司52%股权,2009年PEM公司生产铅锌产量合计12.72万吨,2010年铅锌产量合计有望达到15-16万吨,权益产量8万吨,占公司铅锌产量近三分之一。今年5月初前任陆克文政府曾提出对矿业公司征收40%的高额利得税,此举将使澳洲成为矿业税负最重国家,引发市场对澳洲矿业投资环境的担忧,澳洲矿业公司股价也连续下挫。权威媒体称矿产资源税是新旧政府更迭的直接导火索,新总理上台有望就矿产税问题和矿业公司重新谈判,以获共识,对公司利好。
- **5月份大股东连续增持公司股票,显示对公司后续发展充满信心。**公司控股股东广晟资产经营有限公司,5月份连续三次增持公司股票,累计买入约3170万股,买入价格区间13.41-14.42元,占总股本2%,显示大股东对公司后续发展充满信心。当前股价14.56元。
- **公司是基本有色金属上市公司基本面最优良之一。**首先,从行业资源属性看,铅锌上市公司资源自给率高。中金岭南2009年铅锌权益自给率高达60%以上,而铜上市公司最高只有20%多。其次,和铅锌行业内的上市公司相比,中金岭南是本轮金融危机以来基本面发生实质性变化的公司,2009年初仅以2亿人民币收购的澳大利亚PEM公司,使其铅锌权益产量和储量上升40%以上。最后,公司资源扩张还在进行中,未来还有很多值得期待。
- **维持买入评级。**按照2010-12年精炼锌均价17000/17000元/17000吨和精炼铅均价15000/16000元/16000吨,经测算公司2010-12年可持续经营的EPS分别为0.60/0.85/0.91元,当前股价对应10-12年PE24.3/17.2/15.9倍。我们认为给予公司2011年PE20倍较为合理,对应目标价格17元,维持买入评级。
- **风险因素。**美元继续大幅反弹/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或有色板块整体估值下行。

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。
有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并阅读本报告最后一页的免责声明。

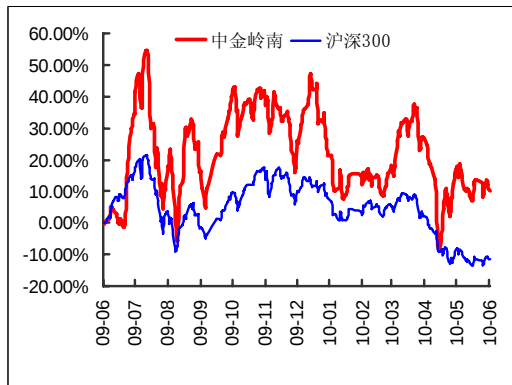


东方证券
ORIENT SECURITIES

徐建花 有色金属行业分析师
8621-63325888 x 6090
执业证书编号: S0860109121342
张镭 有色金属行业分析师
8621-63325888 x 6102
执业证书编号: S0860110060035
杨宝峰 钢铁行业首席分析师
执业证书编号: S0860207100115

投资评级	买入	增持	中性	减持	(维持)
股价(2010年6月24日)	14.56元				
目标价格	17.00元				
总股本/A股(万股)	158700/158500				
A股市值(百万元)	23105				
国家/地区	中国				
行业	有色金属				
报告日期	2010年6月24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

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入同比	2%	18%	15%	4%
EBITA 同比	-15%	151%	33%	6%
ROE	12.27%	18.34%	21.68%	21.39%
ROIC	6.16%	12.50%	15.65%	16.27%
EPS (元)	0.47	0.60	0.85	0.91
每股净资产 (元)	3.82	3.27	3.91	4.27
P/E (倍)	31.1	24.3	17.2	15.9
P/B (倍)	3.8	4.5	3.7	3.4

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

附表：财务报表预测与比率分析

百万	2009	2010E	2011E	2012E	百万	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	5620	5445	5911	6314	营业总收入	7583	8938	10278	10687
现金	1359	1513	1537	1791	营业总成本	6954	7668	8460	8720
应收票据	136	134	154	160	营业成本	5945	6220	6883	7112
应收账款	322	313	360	374	销售费用	286	268	308	321
预付账款	735	622	688	711	管理费用	628	686	789	820
存货	3025	2799	3097	3200	财务费用	8	328	298	281
非流动资产	5748	7439	7769	7889	其他经营收益	50	60	60	60
长期投资	171	171	171	171	投资净收益	50	60	60	60
固定资产	3861	5256	5302	5266	营业利润	680	1330	1878	2026
在建工程	183	295	395	445	营业外收入减支出	9	4	4	4
无形资产	1378	1447	1520	1596	利润总额	689	1333	1882	2031
资产合计	11368	12884	13679	14202	减：所得税	103	200	282	305
应付项目	1284	995	1101	1138	净利润	586	1133	1600	1726
付息负债	4065	4737	4259	4075	少数股东损益	106	181	256	276
短期借款	2098	2758	1849	1344	归属母公司净利润	480	952	1344	1450
长期付息负债	1967	1979	2410	2731	EPS	0.47	0.60	0.85	0.91
其他负债	1295	1499	1557	1404	成长能力				
负债合计	6643	7232	6918	6616	营业收入同比	2%	18%	15%	4%
所有者权益	4725	5653	6762	7586	EBITA 同比	-15%	151%	33%	6%
实收资本	1024	1587	1587	1587	归属母公司净利润同比	20%	98%	41%	8%
资本公积	1058	1058	1058	1058	利润水平				
留存收益	1831	2545	3553	4133	销售毛利率	22%	30%	33%	33%
少数股东权益	812	463	563	808	销售净利率	8%	13%	16%	16%
负债和权益合计	11368	12884	13679	14202	整体绩效				
经营活动现金流	-150	2102	2347	2021	ROE	12%	18%	22%	21%
净利润	586	1133	1600	1726	ROIC	6%	13%	16%	16%
折旧摊销	96	990	1122	461	运营效率				
营运资金变动	-860	38	-315	-106	应收账款周转率	30.9	28.1	30.6	29.1
投资活动现金流	-1412	-2622	-1392	-521	存货周转率	3.1	3.1	3.5	3.4
资本支出	-1561	-2567	-1340	-551	偿债能力				
长期投资	54	60	60	60	流动比率	1.7	1.5	2.0	2.5
筹资活动现金流	2062	674	-931	-1246	速动比率	0.8	0.7	1.0	1.3
短期借款	1108	660	-909	-505	EBITA / I	-5264.7	5.1	7.5	8.6
长期借款	456	13	431	321	资产负债率	58%	56%	51%	47%
普通股增加	0	563	0	0	每股指标				
资本公积	-3	0	0	0	EPS	0.47	0.60	0.85	0.91
其他	501	-562	-453	-1061	每股净资产	3.82	3.27	3.91	4.27
现金净增加额	500	153	25	254	P/E	31.1	24.3	17.2	15.9
					P/B	3.8	4.5	3.7	3.4

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 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。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

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。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、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