

小金属

杨国萍 S0960209060280

0755-82026714

yangguoping@cjis.cn

张镭 S0960209060260

0755-82026570

zhanglei@cjis.cn

6-12个月目标价: 22.00-24.00元

当前股价: 17.88元

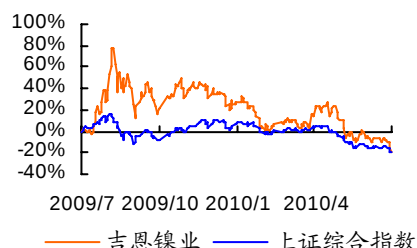
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2373.79
总股本(百万)	811
流通股本(百万)	705
流通市值(亿)	126
EPS (TTM)	0.24
每股净资产(元)	3.75
资产负债率	55.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
吉恩镍业	-17.64	-35.46	0.00
上证综合指数	-7.57	-24.58	0.00



相关报告

《吉恩镍业-业绩低于预期不影响公司未来持续向好的发展趋势》2010-4-30

《吉恩镍业-资源保障能力明显增强 高端产品盈利能也有望提升》2010-4-28

《吉恩镍业-业绩符合预期 看好公司资源扩张战略》2009-11-2

吉恩镍业

600432

推荐

进一步利用海外资源 增发成功将助推公司更快发展

公司今日公告了非公开发行结果, 公司本次非公开发行 4778.05 万股, 发行价格 16.22 元/股, 募集资金总额 77499.97 万元, 募集净额 75474.97 万元。公司本次发行募集资金主要用于海外资源的开发及利用, 我们认为, 本次非公开发行的成功将有利于公司更快发展。

投资要点:

- 本次募集资金主要用于公司海外资源的开发和利用, 有利于公司未来规模的扩张和业绩的增长。吉恩镍业国内拥有的资源储量和精矿产量增长相对有限, 公司在 09 年抓住国际金融危机、低成本介入境外资源并购整合, 公司本次增发资金主要用于进一步开发和利用海外资源, 为公司未来快速发展奠定基础。
- 随着公司海外矿产资源的开发和利用, 公司未来 3-5 年自产精矿量增加显著、确定。公司国内主力矿山富家矿和大岭矿预计产量较为平稳; 通化吉恩改造工程完成后该矿精矿产量 10 年预计达到 1400 吨、11 年达到 1800 吨; 加拿大 Liberty Mines Inc. 预计 10 年镍精矿产量达到 3500 吨左右, 11 年有望进一步增加至 7000 吨; 加拿大皇矿业目前正在建矿, 预计 11 年底开始试生产、12 年贡献产量。加拿大 Victory Nicle 和澳大利亚 Metallica 是公司未来精矿产量持续增加的保障。
- 公司下游各阶段产能将得到明显增加。随着 1.5 万吨镍系列改造项目完成, 公司高冰镍产能将从目前的 0.8 万吨增加至 2.3 万吨; 4000 吨氯化镍技改项目也建成投产; 5000 吨/年的电解镍生产线已经建成试生产, 预计 10 年能贡献 3000 吨电解镍产量。
- 羰基镍和羰基铁产能有望进一步扩张, 将成为未来利润新的增长点。公司 2000 吨羰基镍产品附加值高并且具有较低的生产成本, 公司还有望择机将产能提高到 4000 吨。1000 吨羰基铁已经建成并进行了试生产, 并且取得了较好的效果, 未来羰基铁产能有望提高到 2000 吨。公司羰基产品有望成为未来业绩新的增长点。
- 我们维持推荐的投资评级。因本次发行实际情况与我们此前预期存在一定的差异, 我们同时小幅调整对镍价的预测, 我们微调 10-12 年全面摊薄的 EPS 为 0.48、0.75、0.95 元, 公司未来 3-5 年显著、确定的自产精矿增量, 以及高端产品的盈利能力有望明显提升, 我们维持推荐的投资评级, 未来 6-12 个月目标价 22-24 元。

主要财务指标

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1126	1702	2313	2603
收入同比(%)	-38%	51%	36%	13%
归属母公司净利润	119	389	609	772
净利润同比(%)	-48%	227%	57%	27%
毛利率(%)	36.9%	50.8%	52.5%	54.4%
ROE(%)	4.2%	12.2%	16.1%	16.9%
每股收益(元)	0.15	0.48	0.75	0.95
P/E	121.87	37.31	23.81	18.79
P/B	5.14	4.57	3.83	3.18
EV/EBITDA	53	19	12	10

资料来源: 中投证券研究所

表 1 吉恩镍业本次非公开发行基本情况

发行方式	非公开发行
发行价格	16.22 元/股
发行数量	4778.05 万股
募集资金总额	7499.97 万元
募集资金净额	75474.97 万元
预计本次发行股份上市时间	2011 年 7 月 2 日

资料来源：公司公告

表 2 本次募集资金运用

序号	项目	投资金额
1	与 Goldbrook Ventures Inc.合作勘探镍资源项	投资 4,500 万加元,全部以募集资金投入,约合 2.94 亿元人民币
2	入股加拿大 Liberty 公司项目	投资 3,000 万加元,全部以募集资金投入,约为 1.75 亿元人民币
3	向参股公司中冶金吉矿业投资,开发有限公司合作开发巴布亚新几内亚瑞木镍钴矿项目	投资 18,638.1 万元,全部以募集资金投入
4	补充流动资金 5 亿元,使用本次发行募集资金 1.2 亿元	

资料来源：公司公告

表 3 基恩镍业本次非公开发行认购对象及限售期

序号	发行对象	发行数量 (万股)	限售期 (月)
1	盟科投资控股有限公司	2200	12 个月
2	鞍山钢铁集团公司	970	12 个月
3	浙江天堂硅谷盈通创业投资有限公司	500	12 个月
4	浙江商裕控股集团投资有限公司	490	12 个月
5	天津凯石益利股权投资基金合伙企业(有限合伙)	440	12 个月
6	富国基金管理有限公司	178.05	12 个月
6.1	其中:富国天瑞强势地区精选混合型开放式证券投资基金	134.38	12 个月
6.2	富国天博创新主题股票型证券投资基金	33.59	12 个月
6.3	富国沪深 300 增强证券投资基金	6.72	12 个月
6.4	富国天成红利灵活配置混合型证券投资基金	3.36	12 个月
	合计	4778.05	

资料来源：公司公告

表 4 本次发行后前 10 大股东

序号	股东名称	股份性质	持股比例 (%)	持股数量 (股)	股份限售情况 (股)	限售期截止日
1	吉林昊融有色金属集团有限公司	国有法人	54.23	439838766	57953973	2010 年 10 月 9 日
2	盟科投资控股有限公司	非国有法人股	2.71	22000000	22000000	2011 年 7 月 2 日
3	鞍山钢铁集团公司	国有法人股	1.20	9854472	9700000	2011 年 7 月 2 日
4	广东华创化工有限公司	非国有法人股	0.63	5100042	--	--
5	浙江天堂硅谷盈通创业投资有限公司	非国有法人股	0.62	5000000	5000000	2011 年 7 月 2 日
6	浙江商裕控股集团投资有限公司	非国有法人股	0.60	4900000	4900000	2011 年 7 月 2 日
7	天津凯石益利股权投资基金合伙企业 (有限合伙)	非国有法人股	0.54	4400000	4400000	2011 年 7 月 2 日
8	宝钢集团有限公司	其他	0.46	3303923	--	--
9	中国银行一大成蓝筹稳健证券投资基金	其他	0.41	2509305	--	--
10	中国银行一嘉实沪深 300 指数证券投资基金	其他	0.30	2391797	--	--

资料来源：公司公告

表 5 本次发行前后公司股本结构变动

类别	本次发行前		变动数 (股)	本次发行后	
	持股总数 (股)	持股比例 (%)		持股总数 (股)	持股比例 (%)
有限售条件股份	57,953,973	7.59	47,780,500	105,734,473	13.03
其中:国有法人持股	57,953,973	7.59	9,700,000	67,653,973	8.34
其他内资持股			38,080,500	38,080,500	4.69
无限售条件股份	705,387,069	92.41		705,387,069	86.96
人民币普通股	705,387,069	92.41		705,387,069	86.96
合计	763,341,042	100	47,780,500	811,121,542	100

资料来源：公司公告

表 6 公司镍精矿产量预测表

矿山名称	镍金属储量 (吨)	控制比例	权益储量	镍精矿产量 (金属量, 吨)		
				2010E	2011E	2012E
富家矿镍精矿产量	41000	100.00%	41000	2700	2800	2800
大岭矿镍精矿产量	16000	100.00%	16000	800	800	1000
和龙镍矿镍精矿产量	47400	80.00%	37920	300	700	800
通化吉恩镍精矿产量	58700	85.00%	49895	1400	1500	1800
四子王旗小南山	7140	98.50%	7034	300	400	400
瑞木镍钴矿	165750	13.00%	21548	-	-	10000
其中提供本公司		20.00%		-	-	2000

	Hart	21740	71.00%	15435			
Liberty	Redstone	14800	71.00%	10508	3500	7000	7000
	Macwatter	7200	71.00%	5112			
Metallica	Nonico	281910	19.95%	56241	-	-	-
	Luck break	8190	19.95%	1634	-	-	-
	GVB	勘探中					
	加拿大皇家矿业	228000	75%	171000	-	-	6000
	Minago	281800		53485			
Victory	LacRocher	8960	18.98%	1700.61			
Nicle	Mel	8400		1594			
	合计 (吨)	1196990		490107	7810	10800	12630

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 7 公司高冰镍产量预测

	2010E	2011E	2012E
高冰镍产量 (吨)	12000	15000	18000

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 8 公司硫酸镍、氯化镍产量预测

	2010E	2011E	2012E
硫酸镍产量 (吨)	32000	35000	35000
氯化镍产量 (吨)	2000	4000	4000

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 9 公司电解镍产量预测

	2010E	2011E	2012E
电解镍产量 (吨)	5000	7000	7000

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 10 公司羰基镍、羰基铁产量预测

	2010E	2011E	2012E
羰基镍产量 (吨)	300	1000	2000
羰基铁产量 (吨)	600	800	1000

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 11 主要产品价格预测 (万元/吨, 含税)

	2010E	2011E	2012E
电解镍	15.80	16.50	17.50

资料来源：中投证券研究所

图 1 2008 年以来长江现货市场镍价



数据来源：BLOOMBERG、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010	2011	2012
流动资产	2219	1735	2398	2678	营业收入	1126	1702	2313	2603
现金	826	510	694	781	营业成本	711	836	1100	1188
应收账款	57	64	91	106	营业税金及附加	3	9	11	12
其他应收款	42	0	0	0	营业费用	24	22	32	36
预付账款	580	549	764	834	管理费用	209	241	301	312
存货	496	424	596	659	财务费用	81	107	109	92
其他流动资产	219	187	253	298	资产减值损失	5	0	0	0
非流动资产	4613	5103	5138	4979	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	714	714	714	714	投资净收益	23	0	0	0
固定资产	1119	2444	2986	3125	营业利润	118	486	760	962
无形资产	392	509	509	509	营业外收入	32	0	0	0
其他非流动资产	2389	1436	929	631	营业外支出	8	0	0	0
资产总计	6833	6838	7536	7658	利润总额	142	486	760	962
流动负债	3126	2816	2897	2245	所得税	29	97	152	192
短期借款	2351	2353	2364	1668	净利润	112	389	609	772
应付账款	311	209	275	297	少数股东损益	-7	0	0	0
其他流动负债	464	254	258	279	归属母公司净利润	119	389	609	772
非流动负债	662	624	630	631	EBITDA	290	812	1224	1494
长期借款	561	561	561	561	EPS (元)	0.16	0.48	0.75	0.95
其他非流动负债	101	63	69	70					
负债合计	3788	3440	3528	2876	主要财务比率				
少数股东权益	224	224	224	224	会计年度	2009	2010	2011	2012
股本	763	811	811	811	成长能力				
资本公积	769	769	769	769	营业收入	-38.2	51.1	35.9	12.5
留存收益	1274	1587	2196	2967	营业利润	-56.9	311.9	56.4	26.6
归属母公司股东权益	2821	3174	3784	4557	归属于母公司净利润	-48.4	226.6	56.7	26.7
负债和股东权益	6833	6838	7536	7658	获利能力				
					毛利率(%)	36.9	50.8	52.5	54.4
					净利率(%)	10.6	22.8	26.3	29.7
					ROE(%)	4.2%	12.2	16.1	16.9
					ROIC(%)	3.8%	9.5%	12.7	15.5
					偿债能力				
					资产负债率(%)	55.4	50.3	46.8	37.6
					净负债比率(%)	79.81	84.70	82.93	77.52
					流动比率	0.71	0.62	0.83	1.19
					速动比率	0.55	0.45	0.60	0.88
					营运能力				
					总资产周转率	0.19	0.25	0.32	0.34
					应收账款周转率	19	24	26	23
					应付账款周转率	2.16	3.22	4.54	4.15
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.15	0.48	0.75	0.95
					每股经营现金流(最新)	0.12	0.49	0.84	1.42
					每股净资产(最新摊薄)	3.48	3.91	4.66	5.62
					估值比率				
					P/E	121.8	37.31	23.81	18.79
					P/B	5.14	4.57	3.83	3.18
					EV/EBITDA	53	19	12	10

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	94	400	681	1155
净利润	112	389	609	772
折旧摊销	91	219	356	440
财务费用	81	107	109	92
投资损失	-23	0	0	0
营运资金变动	-68	-145	-431	-148
其他经营现金流	-98	-169	38	-1
投资活动现金流	-1709	-471	-400	-280
资本支出	603	500	400	280
长期投资	-1087	0	0	0
其他投资现金流	-2192	29	0	0
筹资活动现金流	1194	-245	-97	-788
短期借款	1253	2	12	-696
长期借款	41	0	0	0
普通股增加	254	48	0	0
资本公积增加	47	0	0	0
其他筹资现金流	-401	-294	-109	-92
现金净增加额	-492	-315	183	87

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

张 镭, 中投证券研究所有色金属行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA, 连续三年荣获新财富有色金属行业最佳分析师。

杨国萍, 中投证券研究所有色金属行业分析师。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434