

外延式扩张迈出一小步

-----辰州矿业竞购南星锡业点评


 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

事件：公司8月27日发布公告，拟竞购南星锡业100%股权。

- 公司外延式资源扩张再向前迈进了一步。南星锡业成立于1995年11月13日，为国有独资企业，注册资本：1,800万元。南星锡业拥有茶山矿采矿证一个，该采矿证于2010年11月到期，目前正在申请办理延续手续。
- 资料显示，茶山矿矿区面积2.743平方公里，依据2006年9月做的评估报告显示，茶山保有资源量63.84万吨，锡金属量18409.8吨、三氧化钨2773.3吨、银16.61吨。平均品位锡2.88%、三氧化钨0.43%、银26.00克/吨。不过由于经过近四年的开采，目前保有资源量已降至21.34万吨，根据品位计算，实际资源储量：锡6145.92吨、917.62吨、5.57吨，分别较公司目前的资源储量增加锡3.52%、钨1.41%，资源增加有限。
- 截止2010年6月30日南星锡业净资产为9,809.82万元，资产总额为25,352.10万元，负债总额为15,542.28万元，2010年1-6月实现主营业务收入11,043.24万元，净利润-52.94万元，去年全年实现净利润750.34万元。公司拟以8500万元竞购100%股权，低于净资产面值，我们认为竞购价格基本合理
- 公司前二季度分别实现每股收益0.0298元、0.091元，销售净利润分别为22.19%、34.84%，盈利能力有显著回升，主要受益于公司主导产品价格上涨明显。预计下半年业绩将有更快增长。
- 公司主导产品的价格表现明显优于其他金属品种，金价年初以来上涨7%，锡上涨50%以上，APT上涨20%以上。同时，公司各品种的产量也有一定增长。公司计划2010年生产锡制品22100吨，其中来自自产锡精矿14000吨；生产黄金4912公斤，其中自产黄金2760公斤；生产钨2000吨。
- 预计2010、2011、2012年每股收益达到0.55、0.83、0.95元，市盈率分别为44.15、29.75、26.02。我们认为未来金、钨价格仍将振荡上行，锡价保持高位，维持公司推荐评级

单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1692.41	2380.55	2672.67	2888.00
增长率(%)	24.79%	40.66%	12.27%	8.06%
归属母公司股东净利润	100.64	300.94	446.55	510.67
增长率(%)	43.44%	199.03%	48.38%	14.36%
每股收益(EPS)	0.184	0.550	0.816	0.933
销售毛利率	30.29%	33.17%	34.48%	34.58%
净资产收益率(ROE)	5.48%	15.30%	20.66%	21.42%
市盈率(P/E)	132.01	44.15	29.75	26.02
市净率(P/B)	7.24	6.75	6.15	5.57

辰州矿业 002155

2010-8-27

评级 推荐（维持）

目标价格

当前价格

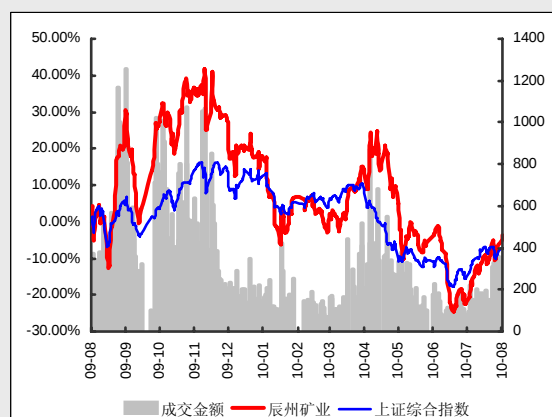
24.07

基础数据

总市值(百万)	10871.36
总股本/流通股本(百万)	547.40/547.40
流通市值(百万)	10871.36
每股净资产	3.37
净资产收益率	15.30

交易数据

52周内股价区间	15.83/29.81
10年市盈率	44.15
市净率	6.75

一年期走势图

行业研究员：张志鹏

证书编号	S0820209120024
电话	021-32229888-3502
E-mail	zhangzhipeng@ajzq.com
	zzpforests@hotmail.com

相关报告

金、锡、钨组合带来业绩稳定增长-----辰州矿业调研报告；2010-7-27

产品价格上涨助推公司业绩提升-辰州矿业中报点评；2010-8-17

表 1 公司资源储量

品种	公司现有资源储量	茶山矿资源储量 (2009年10月)	增幅
黄金(公斤)	36836	—	—
锑(吨)	174722	6145.92	3.52%
钨(吨)	45540	642.33 (917.62) ^注	1.41%
银(吨)		5.57	—

注：刮号内数字为WO₃储量数据

数据来源：公司公告、爱建证券研发总部

图表 2 产量及价格假设

	2009 年	2010 年 E	2011 年 E	2012 年 E
价格				
黄金	207.50	240	250	250
精锑	31668.97	50000	53000	55000
仲钨酸铵	76671.67	100000	120000	120000
产量				
黄金(公斤)	4376	4912	5100	5200
自产金	2521	2700	2700	2800
合质金	1855	2212	2400	2400
锑制品	19106	22100	23000	23000
仲钨酸铵(标吨)	1705	2000	2000	2000
毛利率				
黄金(%)	33.14	33	33	33
锑制品(%)	28.55	30	32	32
仲钨酸铵(%)	36	45	54.17	54.17

图表 3 报表预测

报表预测						
利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1420.74	1356.19	1692.41	2380.55	2672.67	2888.00
减: 营业成本	1035.26	972.36	1179.84	1590.84	1742.11	1880.36
营业税金及附加	10.31	20.06	15.86	22.30	25.04	27.06
营业费用	12.94	23.22	19.25	27.07	30.39	32.84
管理费用	159.51	220.85	253.22	357.08	334.08	346.56
财务费用	19.53	13.41	25.61	23.76	9.18	-2.65
资产减值损失	4.26	28.40	18.40	17.02	17.02	17.02
加: 投资收益	1.42	-0.42	-22.41	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	-4.56	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	180.36	77.47	153.27	342.47	514.83	586.81
加: 其他非经营损益	2.31	2.81	-3.43	-5.02	-5.02	-5.02
利润总额	182.67	80.27	149.84	337.45	509.82	581.79
减: 所得税	42.50	14.55	53.92	50.62	76.47	87.27
净利润	140.17	65.72	95.92	286.83	433.34	494.52
减: 少数股东损益	-0.69	-4.45	-4.72	-14.11	-21.31	-24.32
归属母公司股东净利润	140.87	70.16	100.64	300.94	454.65	518.84
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	866.61	559.44	340.49	35.71	487.36	496.39
应收和预付款项	276.00	205.19	267.68	472.80	353.71	539.16
存货	298.61	342.09	301.21	596.45	386.57	674.46
其他流动资产	0.00	0.00	10.88	10.88	10.88	10.88
长期股权投资	17.93	1.10	5.81	5.81	5.81	5.81
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	640.37	965.76	1153.62	1067.39	943.17	793.94
无形资产和开发支出	157.36	333.24	456.65	409.12	361.58	314.05
其他非流动资产	46.12	122.52	189.15	94.58	0.00	0.00
资产总计	2303.00	2529.34	2725.49	2692.74	2549.08	2834.69
短期借款	339.45	430.00	595.40	358.84	0.00	0.00
应付和预收款项	93.24	183.54	141.84	188.52	166.76	210.45
长期借款	45.00	30.00	0.00	40.00	100.00	140.00
其他负债	22.89	15.00	77.31	77.31	77.31	77.31
负债合计	500.58	658.54	814.55	664.67	344.07	427.76
股本	391.00	547.40	547.40	547.40	547.40	547.40
资本公积	1197.66	1041.36	1041.36	1041.36	1041.36	1041.36
留存收益	188.26	205.26	246.87	378.10	576.35	802.60
归属母公司股东权益	1776.92	1794.01	1835.63	1966.86	2165.11	2391.35
少数股东权益	25.50	76.79	75.32	61.21	39.90	15.58
股东权益合计	1802.42	1870.80	1910.94	2028.07	2205.01	2406.93
负债和股东权益合计	2303.00	2529.34	2725.49	2692.74	2549.08	2834.69
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	-48.81	75.45	140.38	168.02	1068.83	291.74
投资性现金净流量	-341.89	-478.00	-470.08	-84.26	-54.26	-34.26

请务必阅读正文之后的重要声明

公司研究

筹资性现金净流量	1240.23	1.43	65.03	-388.53	-562.91	-248.44
现金流量净额	849.53	-400.83	-264.57	-304.78	451.65	9.03

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我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。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, 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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。