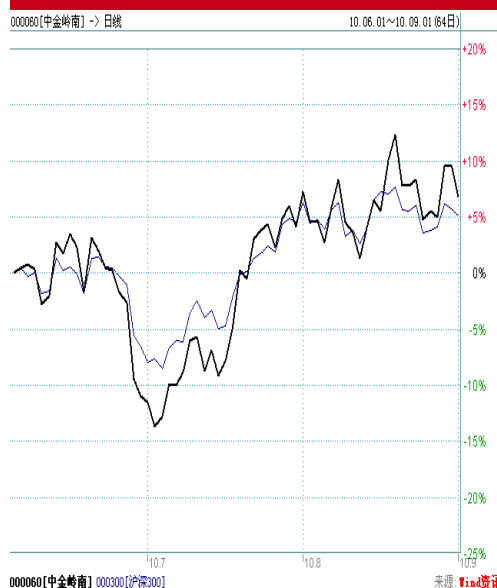




中金岭南：业绩未达预期，后期看点在于房地产和锌价回升

-中金岭南（000060）2010年半年报点评

近三月该股与沪深300指数走势



基础数据

总股本（百万股）	1586.87
实际流通 A 股（百万股）	1585.22
实际流通 A 股市值（亿元）	246.28

研究员 尹建辉

投资咨询证书号 S0620207050048

电话 025-83367888-3085

邮箱 jhyin@njzq.com.cn

公司评级： 中性

事件：中金岭南（000060）于2010年8月31日公布半年报：报告期内实现营业收入449490万元，归属于母公司所有者净利润30034万元，扣除非经常性损益后净利润29197万元，实现基本每股收益0.19元，稀释每股收益0.19元，基本每股收益（扣除）0.18元，每股净资产2.61元，摊薄净资产收益率7.25%，加权净资产收益率7.40%。

点评：

1、业绩未达预期，报告期铅锌价格下降是主因。

根据公司半年报，公司2010年上半年实现基本每股收益0.19元，稀释每股收益0.19元，未达我们年初的预期0.40元/股，也未超越市场年初预计的0.52元的每股收益。

从中报披露的数据来看，报告期内，公司精矿产量为：铅锌精矿金属量15.56万吨，比上年同期增长0.58%（其中：铅精矿5.55万吨，比上年同期减少13.82%；锌精矿10.01万吨，比上年同期增长10.73%），精矿含银74.75吨。虽然与09年同期相比有微幅增长，但与年初预计的精矿总金属产量32.53万吨还是有一定的差距。

从公司产量来看，PEM由于矿石品位的下降，虽然上半年处理矿石量增加10%左右，但精矿金属量却比去年下降0.43万吨，而武宣盘龙铅锌矿由于年初的西南大旱，产量也有所下降。我们认为这是精矿产量未达年初计划的主要原因。

在公司精矿产量与年初计划未有明显差异的情况下，公司业绩未达预期的主要原因是报告期锌价大幅下降。报告期内，上海有色金属现货价从2010年1月份19836元/吨，下降到6月份14503元/吨左右的月均价，下降幅度为26%

左右。上半年均价为17349元/吨。与我们年初业绩预测的17500元/吨左右的锌均价略有降低。由于锌价的走低，来自于控股子公司的PEM的利润大幅减少，2010年上半年，PEM实现归属于母公司所有者的净利润为1849.7万美元，与去年下半年的2851.3万美元相比，环比大幅下降35.15%左右。另外，由于锌价的走低，无论是进口锌精矿或是采购国内锌精矿，其加工费都与锌价有一定的比例关系，故公司电解锌的加工费收入在报告期内也有一定的下降。

2、房地产项目步入收获期、锌价回稳将保证公司业绩

公司2007年参与的天津的房地产项目（金德园项目），建筑面积大约为16万平方米，我们根据房地产项目的开发周期，公司的房地产项目将在2010年开始逐步进入结算周期。该项目位于天津市中心城区和最大的商业中心和平区，地理位置优越，周边各类配套设施齐全。从项目成本来看，该项目楼面地价在3800元左右，目前从预售价格来看，大致为23500元/平方米。如果按照金康公司与中金岭南股份2:1的利润分配比例来看，结算后将给公司带来不菲的投资收益。

另外，随着LME库存和SHFE库存实现双降，电解锌价格已经开始止跌回升，目前，上海电解锌现货已经回升到八月份的16707元/吨的月均价，我们认为，由于中国家电产品和汽车产品的产量持续上升，以及部分锌厂商的限产，目前锌价将维持稳中有升的状况。

3、盈利预测和投资评级。

我们以2010年电解锌修正后平均预测价格16500元/吨（含税）、硫酸350元/吨、锌加工费比例保持稳定为基础，假设其他费用率和所得税率仍维持09年的水平。按照我们的预测模型，我们预测公司2010年净利润大致为66000万元左右，以2010年6月30日股本计算，每股收益大致为0.41元，以2010年8月31日收盘价计算，2010年动态PE为38.85倍，市净率水平为6.10倍左右，市盈率水平与行业水平大致相当，但市净率已经处于历史合理区间高端，基于公司的业绩、估值水平，我们给予公司“中性”的投资评级。

南京证券上市公司投资评级标准：

强烈推荐：六个月内预计涨幅大于 30%；

推荐：六个月内预计涨幅为 10%-30%之间；

中性：六个月内预计涨幅为-10%- 10%之间；

回避：六个月内预计涨幅为-10%及以下。