

有色金属行业

中金岭南(000060)

评级: 增持

研究员

汪华春

证书编号: S0070209060030

电话: 010-88086830-711

邮箱: wanghc@rxzq.com.cn

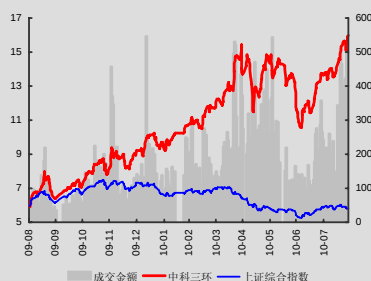
6-12个月目标价: 17-18

最新股价: 15.96

基本资料

总股本(百万)	1586.88
流通股A股(百万)	1585.22
总市值(亿)	253.27
每股净资产(元)	2.61
资产负债率%	57.03

中金岭南股价与上证综指对比:



相关研究:

《中金岭南(000060)海外资源战略部署进入收获期, 上调盈利预测》
2010/03/31

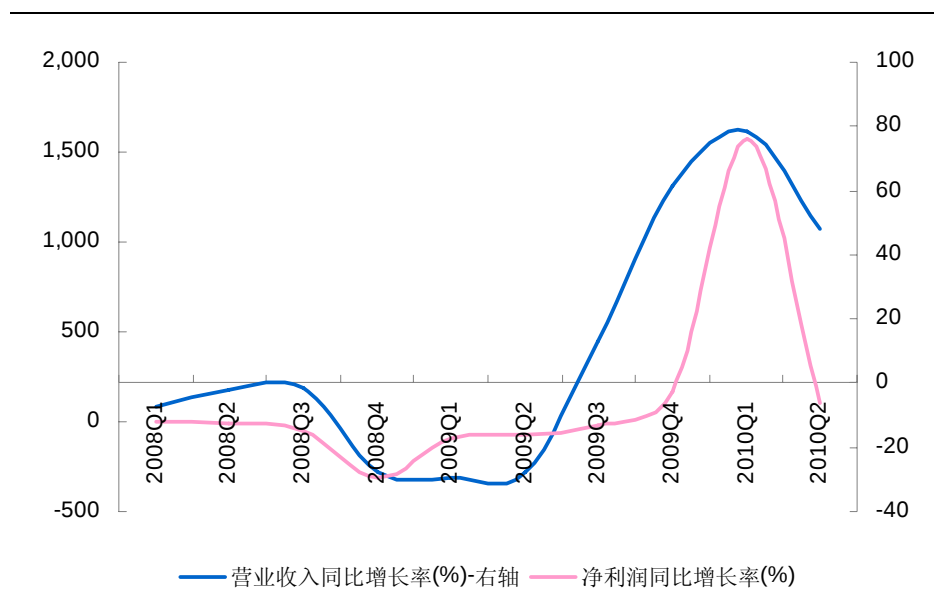
《中金岭南(000060)冶炼产能提升的同时, 资源保障能力大幅提高》
2009/08/26

上半年套保和递延所得税调整助盈利复合预期, 看好长期成长能力

要点:

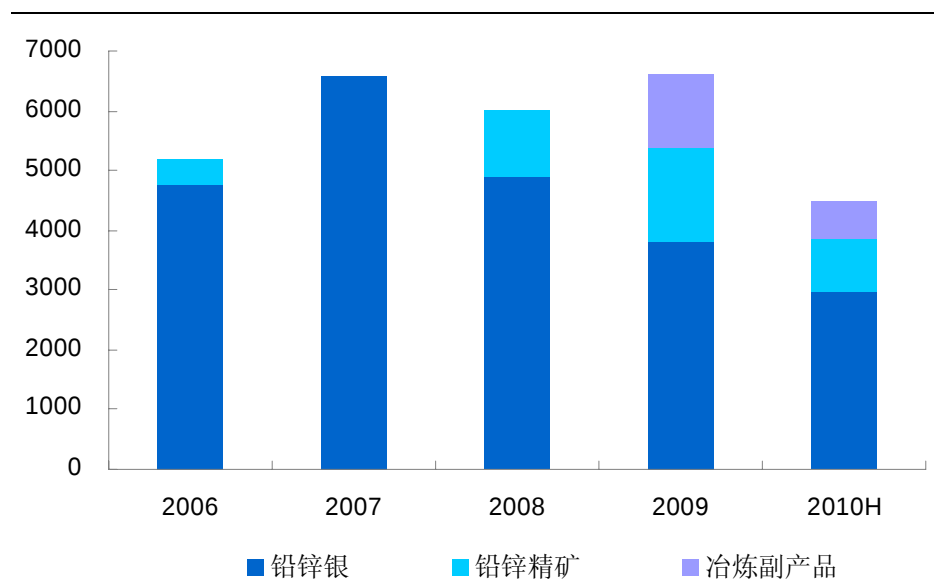
- **上半年盈利基本符合预期。**上半年公司实现营业收入 44.9 亿元, 归属于母公司的净利润 3.0 亿元, 分别同比增长 61.17%、179.56%, 实现每股收益 0.19 元, 基本符合预期。收入实现大幅增长主要是因为上半年铅锌价格上涨以及本期销量增加所致: 上半年公司铅锌精矿金属量 15.56 万吨, 比上年同期增长 0.58% (其中: 铅精矿 5.55 万吨, 比上年同期减少 13.82%; 锌精矿 10.01 万吨, 比上年同期增长 10.73%), 精矿含银 74.75 吨。
- **综合毛利率略有下降。**上半年公司综合毛利率为 19.62%, 较去年同期略有下降, 主要是因为丹霞冶炼厂新增 3 万吨的冶炼产品毛利率偏低影响整体毛利率。此外, 因 Perilya Limited 递延所得税调整, 公司本期所得税费用大幅减少; Perilya Limited 本期实现 1769 万的套期保值收益。
- **下半年铅锌价格上涨动力弱于下跌动力。**上半年内外盘铅锌价格以震荡为主, 且伴随着 LME 和 SHFE 库存持续增加, 这主要是因为今年以来欧美市场铅锌消费强劲回升, 但实际消费水平并没有恢复到正常水平, 而西方主要公司今年以来铅锌产量普遍显著提高。我们认为, 下半年经济形势依然复杂, 消费增速已经出现减缓的趋势, 如国家进一步限制两高一资产品的出口将导致下半年国内铅锌消费增速减缓, 虽然当前市场的通胀预期增加, 但总体而言, 铅锌价格上涨的动力弱于下跌的动力, 不过铅锌价格受制于成本的支撑, 下跌空间不大。
- **投资建议:** 我们预计 2010-2012 年公司实现每股收益分别为 0.43 元、0.53 元和 0.71 元, 对应的 PE 分别为 37.1 倍、30.2 倍和 22.3 倍, 考虑到公司作为铅锌行业的龙头企业, 随着 Ballinalack 项目的开展, 公司的资源保障能力将进一步增强, 以及正在扩建的丹霞冶炼厂, 我们维持公司 “增持” 评级。
- **风险提示:** 全球经济复苏缓慢对铅锌价格带来下行风险; 我国宏观调控和房地产政策收紧影响铅锌需求; 公司持有 *ST 盛润 A (000030) 1.65% 的股权, 目前该公司已与 2010 年 5 月 18 日起停牌, 进入破产重整阶段, 如果重组失败, 被宣告破产将被终止上市, 而中金岭南持有股权的账面值 4326.7 万元也会影响净利润。

图 公司单季度营业收入和净利润增速



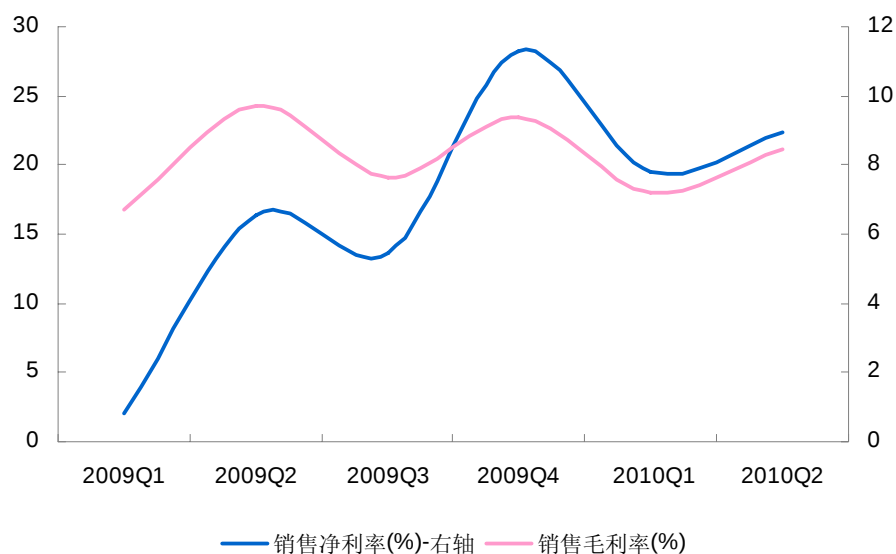
来源：公司公告，日信研究

图 公司营业收入构成变化



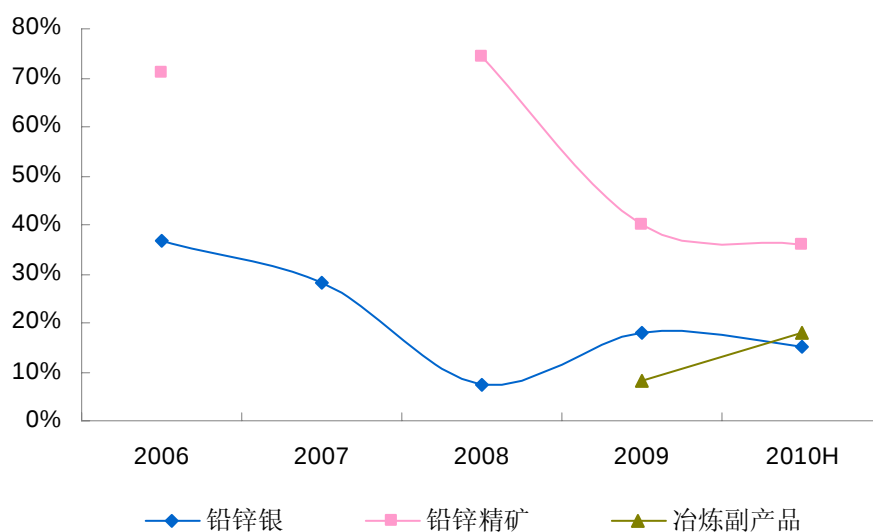
来源：公司公告，日信研究

图 公司单季度销售净利率和销售毛利率走势



来源：公司公告，日信研究

图 公司各产品毛利率变动



来源：公司公告，日信研究

表 公司矿储量及品味

矿	权益 (%)	储量 万吨	品味
凡口铅锌矿	100%	450	12-13%
盘龙铅锌矿	55%	86.2	4%
PEM	52%	350	10%
Ballinalack	40%	56	7%

来源：公司公告，日信研究

表 公司各产品产量预测

	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
铅精矿（万吨）	4.57	4.55	5.53	11.07	12	13.1	14.8
精炼铅（万吨）	7.53	9.22	12.03	12.15	13	14.6	15.8
自给率	60.69%	49.35%	45.97%	91.11%	92.31%	89.73%	93.67%
锌精矿（万吨）	10.06	9.90	11.72	19.11	20.6	23.4	27.5
精炼锌及合金（万吨）	13.77	18.15	23.9	24.67	28	30	33
自给率	73.06%	55.04%	49.04%	77.46%	73.57%	78.00%	83.33%

来源：公司公告，日信研究

表 公司各矿产能及产量（单位：万吨）

	权益(%)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
采矿产能		15	18	35	38	42	46
凡口铅锌矿	100%	14.5	17.25	17	18	18	20
盘龙铅锌矿	55%	0	0	1	2	3	4
PEM	52%	20	15	12.18	14	18	20
总计		14.50	17.25	30.18	34.00	39.00	44.00
权益		14.50	17.25	23.88	26.38	29.01	32.60

来源：公司公告，日信研究

表 全球锌市场供求平衡表（单位：千吨）

	2007	2008	2009	2010e
锌产量	11353	11660	11290	11680
锌消费	11347	11190	10210	10870
锌供求平衡	6	470	1080	810
库存消费比（天）	11	15.2	38.5	27.2
LME 现货价格，美元/吨	3240	1874	1655	2085

来源：安泰科

表 中国锌市场供求平衡（单位：千吨）

	2006	2007	2008	2009	2010
锌产量	3163	3743	3913	4356	5000
精锌进口	318	149	183	670	250
精锌出口	325	276	71	29	60
表观消费	3158	3616	4025	5006	5190
消费	3345	3610	3770	4100	4400
市场供求平衡	-187	189	255	906	790
国内 0#锌价(元/吨)	27187	27402	15470	13740	18000

来源：安泰科

表 全球铅市场供求平衡（单位：千吨）

项目/年份	2006	2007	2008	2009	2010e
世界精铅产量	7969	8123	8618	8660	9095
世界精铅消费量	8158	8150	8360	8260	8845
世界铅市平衡	-189	-27	258	400	250
LME 现货价（美元/吨）	1289	2578	2092	1731	2090

来源：ILZSG，安泰科

表 中国铅市场供求平衡（单位：千吨）

项目/年份	2005 年	2006 年	2007	2008	2009e	2010e
精铅产量	2390	2715	2788	3153	3550e	3860
消费量	1990	2255	2534	2903	3367e	3721
净出口量	400	500	210	2.7	-134	35
市场平衡	0	-40	44	198	317e	104
生资市场平均成交价（元/吨）	8982	12111	19468	17160	13743	15500

来源：ILZSG，安泰科

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。