

2010-10-10

金属非金属

中金岭南 000060.SZ

海外收购增加金铜储量，但近期业绩贡献不明显

◇事件：公司公告收购海外资源

◆收购事件：

公司控股子公司澳大利亚佩利亚有限公司（公司持有其 52% 的股权）以每股 1.65 加元的现金方式要约收购全球星矿业公司 100% 股权，合计约 11.92 亿人民币。

◆全球星矿业拥有金、铜、镍资源

全球星矿业公司是一家在加拿大多伦多交易所上市的矿业公司，主要资产位于多米尼加共和国：塞罗-德-迈蒙铜金矿 99.9% 权益、268 平方公里的铜金矿勘探权以及 60 平方公里镍矿勘探区域。此外，该公司拥有加拿大魁北克省的锂矿勘探项目摩布朗 60% 权益。

塞罗-德-迈蒙铜金矿：储量铜 11.1 万吨，品位 2.53%；金 5.78 吨，银 177 吨。该矿 2009 年实际产量铜 1.15 万吨，金 375 千克，银 18.97 吨。计划 2010 年产量铜 0.95 万吨，金 529 千克，银 16 吨。

探矿区内的铜资源量 64 万吨，金 42.57 吨，银 443 吨，镍 9.3 万吨，氧化锂 8 万吨。

就矿区拥有的资源量计算，11.92 亿元的收购价格是较低的。

◆金铜资源储量增加，产量增加还需要时间，近期业绩贡献不明显

此次收购后，公司的铜储量将增加 75 万吨，金储量增加 48 吨。从产量上来看，收购的大多矿区目前仍旧处在勘探阶段，等到建成投产还需要时间。

目前真正能够贡献利润的只有塞罗-德-迈蒙铜金矿，该矿 2010 年计划生产铜 0.95 万吨，金 529 千克。由于产量不高，权益产量就更低，对公司近期业绩没有明显影响。

◆我们看好铅锌价格走势，调高公司业绩预测

炒基本金属看经济周期，目前全球经济处于脆弱复苏阶段，经济复苏加上宽松的货币政策推高金属价格。目前从交易所库存看，铅锌的库存还处于高位，我们预期铅锌价格将跟随铜价走高。我们将 2010-2012 年锌均价假设调高为 17500 元/吨、20000 元/吨、22000 元/吨。

◆结论

我们上调公司 2010 年-2012 年 EPS 分别为 0.38 元、0.53 元和 0.83 元，按照 2011 年 EPS 35 倍市盈率计算，目标价为 22 元。投资评级“买入”。

调升

买入

当前价格	17.00 元
目标价格	22.00 元
目标期限	6 个月

分析师：

汪前明 (执业证书编号：S0930210050001)

(8621) 22169122

wangqm@ebsecn.com

联系人：施毅

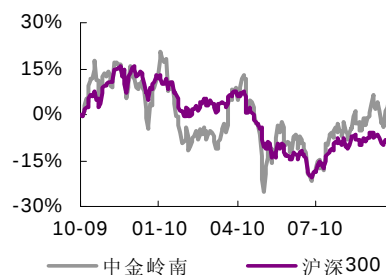
(8621) 22169126

Shiyi@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	1,587
总市值(百万元)	26,977
流通比例(%)	99.90%
12 个月最高/最低(元)	3064.31/2104.82
近 3 月日均成交量(百 万股)	6,333.30
主要股东	广东省广晟资产 经营有限公司

股价表现(12 个月)



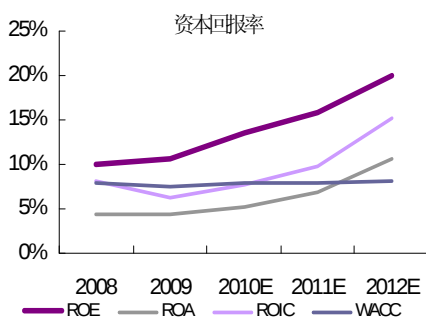
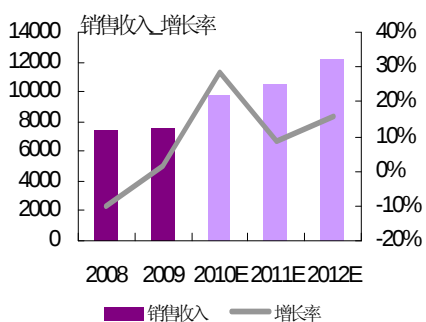
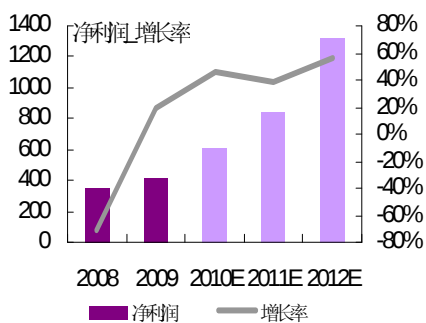
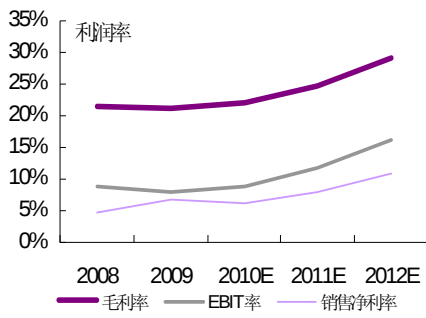
%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-1.98	9.45	9.37
绝对收益	2.04	24.45	5.60

相关报告：

成功收购资源增加业绩弹性

..... 2010-06-28

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	7,442	7,551	9,703	10,515	12,145
营业成本	5,842	5,945	7,564	7,911	8,606
折旧和摊销	175	-2,039	63	64	63
营业税费	90	78	107	105	121
销售费用	96	286	368	399	460
管理费用	531	628	807	875	1,010
财务费用	324	8	35	38	33
公允价值变动损益	1	-53	0	0	0
投资收益	102	50	1	20	35
营业利润	456	621	826	1,208	1,949
利润总额	454	630	807	1,121	1,755
少数股东损益	5	106	0	0	0
归属母公司净利润	345.83	414.23	605.27	840.39	1,316.36

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	7,935	11,647	11,685	12,307	12,493
流动资产	3,539	5,632	6,173	6,847	7,082
货币资金	859	1,593	1,751	1,898	2,192
交易型金融资产	2	2	0	0	0
应收帐款	169	322	0	0	0
应收票据	71	136	194	210	243
其他应收款	74	40	79	64	61
存货	1,915	3,025	3,483	3,967	3,704
可供出售投资	85	252	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	134	136	136	138	142
固定资产	2,562	3,861	3,902	3,939	3,967
无形资产	651	1,238	1,188	1,129	1,072
总负债	4,044	6,921	6,382	6,197	5,111
无息负债	2,054	3,186	3,046	2,816	2,767
有息负债	1,990	3,735	3,336	3,381	2,344
股东权益	3,891	4,726	5,303	6,110	7,382
股本	1,024	1,024	1,587	1,587	1,587
公积金	1,543	1,577	1,361	1,487	1,684
未分配利润	922	1,236	1,466	2,147	3,221
少数股东权益	407	812	812	812	812

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	1,630	502	439	168	1,389
净利润	346	414	605	840	1,316
折旧摊销	175	-2,039	63	64	63
净营运资金增加	-600	526	639	920	317
其他	1,710	1,601	-869	-1,656	-307
投资活动产生现金流	-1,334	-1,605	140	-12	-14
净资本支出	-740	-1,375	-2	10	10
长期投资变化	134	136	0	-2	-4
其他资产变化	-727	-367	141	-20	-20
融资活动现金流	-548	1,642	-420	-9	-1,082
股本变化	293	0	563	0	0
债务净变化	-281	1,745	-399	45	-1,036
无息负债变化	217	1,133	-140	-230	-50
净现金流	-252	539	159	147	294

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-10.01%	1.47%	28.50%	8.37%	15.50%
净利润增长率	-70.40%	19.78%	46.12%	38.85%	56.64%
EBITDA 增长率	-46.03%	-271.01%	-164.41%	39.56%	55.97%
EBIT 增长率	-52.87%	-8.80%	42.06%	42.45%	58.95%
估值指标					
PE	78	65	45	32	20
PB	8	7	6	5	4
EV/EBITDA	24	-15	33	24	15
EV/EBIT	30	35	35	25	15
EV/NOPLAT	41	42	46	33	20
EV/Sales	3	3	3	3	2
EV/IC	3	3	4	3	3
盈利能力 (%)					
毛利率	21.50%	21.26%	22.04%	24.76%	29.14%
EBITDA 率	11.27%	-18.99%	9.52%	12.26%	16.55%
EBIT 率	8.92%	8.02%	8.86%	11.65%	16.03%
税前净利润率	6.10%	8.34%	8.32%	10.66%	14.45%
税后净利润率 (归属母公司)	4.65%	5.49%	6.24%	7.99%	10.84%
ROA	4.42%	4.46%	5.18%	6.83%	10.54%
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.93%	10.58%	13.48%	15.86%	20.04%
经营性 ROIC	8.03%	6.28%	7.68%	9.87%	15.23%
偿债能力					
流动比率	1.56	1.05	1.25	1.44	1.95
速动比率	71.64%	48.50%	54.26%	60.55%	92.84%
归属母公司权益/有息债务	1.75	1.05	1.35	1.57	2.80
有形资产/有息债务	3.53	2.71	3.11	3.27	4.82
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.22	0.26	0.38	0.53	0.83
每股红利	0.06	0.02	0.02	0.03	0.04
每股经营现金流	1.03	0.32	0.28	0.11	0.88
每股自由现金流(FCFF)	1.33	0.68	0.05	0.04	0.75
每股净资产	2.20	2.47	2.83	3.34	4.14
每股销售收入	4.69	4.76	6.11	6.63	7.65

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风

险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。