

## 业绩符合预期

-----辰州矿业三季报点评


 爱建证券有限责任公司  
 AJ SECURITIES CO., LTD.

**事件：** 公司公布3季报，报告显示公司前三季度实现销售收入**19.56**亿元，同比增长**73.0%**，归属母公司净利润**1.66**亿元，每股收益**0.30**元，同比增长**96.9%**。

### 投资要点：

- I 公司前三季度分别实现每股收益0.03元、0.09元、0.18元。销售毛利率分别为22.19%、34.84%、38.63%，受金、锑、钨价格的上涨，公司盈利能力逐季改善。
- I 公司三项费用占销售收入比例一直明显高于行业平均水平，公司前三季度三项费用共计2.68亿元，占公司销售收入比例13.68%，其中管理费用占据绝大部分，达到2.27亿元，占销售收入比例11.61%。不过分季度来看，公司三项费用占比在第三季度有明显下降，前三季度分别为16.58%、15.57%、10.75%
- I 锑钨是我国控制开采的优势矿产资源和战略资源。2010年，国家将继续在行业政策和行业监管上加大对锑钨资源实施有计划的保护性开采，严格控制锑钨矿开采总量，2010年全国钨精矿开采总量控制指标为80,000吨，锑矿开采总量控制指标为100,000吨。2011年6月30日前原则上暂停受理新的钨矿、锑矿和稀土矿勘查、开采登记申请。随着锑钨矿产资源整合工作推进和一系列有利于行业发展的政策出台，锑钨行业无序开采、乱采滥挖状况减少，行业集中度提高，锑、钨价格年初以来大幅上涨。
- I 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18%、锑上涨60%以上，均创出历史新高；APT上涨25%。同时，公司各品种的产量也有一定增长。锑：公司2009年产量19106吨，2010计划20000万吨，其中来自自产锑精矿14000吨，锑精矿自给率70%左右。黄金：公司2009年黄金产量4376公斤，其中自产黄金2521公斤。公司计划2010年黄金产量4912公斤，其中自产黄金产量将达到2760公斤。钨：公司2009年生产1705标吨APT，计划2010年生产2000吨，原料全部来自于自有矿山。
- I 暂维持2010、2011、2012年每股收益0.55、0.83、0.95元不变，按10月26日收盘价计算，市盈率分别为70.83、47.73、41.74，估值已较大程度反映金属价格上涨及其预期，下调公司评级至“中性”

辰州矿业 002155

2010-10-27

**评级** 中性（下调）

目标价格

当前价格

38.04

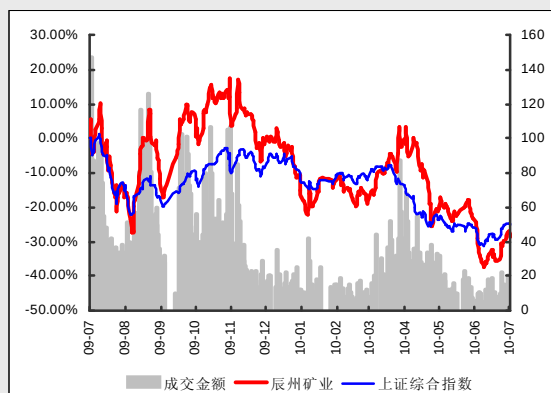
### 基础数据

|              |               |
|--------------|---------------|
| 总市值(百万)      | 21315.75      |
| 总股本/流通股本(百万) | 547.40/547.40 |
| 流通市值(百万)     | 21310.08      |
| 每股净资产        | 3.28          |
| 净资产收益率       | 15.30         |

### 交易数据

|          |             |
|----------|-------------|
| 52周内股价区间 | 15.83/40.29 |
| 09年市盈率   | 94.43       |
| 市净率      | 5.18        |

### 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 | <a href="mailto:zhangzhipeng@ajzq.com">zhangzhipeng@ajzq.com</a>   |
|        | <a href="mailto:zzpforests@hotmail.com">zzpforests@hotmail.com</a> |

### 相关报告

图 1 财务指标

| 单位:百万元      | 2007A   | 2008A   | 2009A   | 2010E   | 2011E   | 2012E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入        | 1420.74 | 1356.19 | 1692.41 | 2380.55 | 2672.67 | 2888.00 |
| 增长率(%)      | 11.66%  | -4.54%  | 24.79%  | 40.66%  | 12.27%  | 8.06%   |
| 归属母公司股东净利润  | 140.87  | 70.16   | 100.64  | 300.94  | 446.55  | 510.67  |
| 增长率(%)      | 3.93%   | -50.19% | 43.44%  | 199.03% | 48.38%  | 14.36%  |
| 每股收益(EPS)   | 0.257   | 0.128   | 0.184   | 0.550   | 0.816   | 0.933   |
| 每股经营现金流     | -0.089  | 0.138   | 0.256   | 0.307   | 1.930   | 0.528   |
| 销售毛利率       | 27.13%  | 28.30%  | 30.29%  | 33.17%  | 34.48%  | 34.58%  |
| 净资产收益率(ROE) | 7.93%   | 3.91%   | 5.48%   | 15.30%  | 20.66%  | 21.42%  |
| 市盈率(P/E)    | 151.32  | 303.80  | 211.81  | 70.83   | 47.73   | 41.74   |
| 市净率(P/B)    | 12.00   | 11.88   | 11.61   | 10.84   | 9.86    | 8.94    |

图表 2 报表预测

| 报表预测              |                |                |                |                |                |                |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>利润表</b>        | <b>2007A</b>   | <b>2008A</b>   | <b>2009A</b>   | <b>2010E</b>   | <b>2011E</b>   | <b>2012E</b>   |
| 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           |
| <b>营业利润</b>       | <b>180.36</b>  | <b>77.47</b>   | <b>153.27</b>  | <b>342.47</b>  | <b>514.83</b>  | <b>586.81</b>  |
| 加: 其他非经营损益        | 2.31           | 2.81           | -3.43          | -5.02          | -5.02          | -5.02          |
| <b>利润总额</b>       | <b>182.67</b>  | <b>80.27</b>   | <b>149.84</b>  | <b>337.45</b>  | <b>509.82</b>  | <b>581.79</b>  |
| 减: 所得税            | 42.50          | 14.55          | 53.92          | 50.62          | 76.47          | 87.27          |
| <b>净利润</b>        | <b>140.17</b>  | <b>65.72</b>   | <b>95.92</b>   | <b>286.83</b>  | <b>433.34</b>  | <b>494.52</b>  |
| 减: 少数股东损益         | -0.69          | -4.45          | -4.72          | -14.11         | -21.31         | -24.32         |
| <b>归属母公司股东净利润</b> | <b>140.87</b>  | <b>70.16</b>   | <b>100.64</b>  | <b>300.94</b>  | <b>454.65</b>  | <b>518.84</b>  |
| <b>资产负债表</b>      | <b>2007A</b>   | <b>2008A</b>   | <b>2009A</b>   | <b>2010E</b>   | <b>2011E</b>   | <b>2012E</b>   |
| 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           |
| <b>资产总计</b>       | <b>2303.00</b> | <b>2529.34</b> | <b>2725.49</b> | <b>2692.74</b> | <b>2549.08</b> | <b>2834.69</b> |

请务必阅读正文之后的重要声明

## 公司研究

|                  |                |                |                |                |                |                |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 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          |
| <b>负债合计</b>      | <b>500.58</b>  | <b>658.54</b>  | <b>814.55</b>  | <b>664.67</b>  | <b>344.07</b>  | <b>427.76</b>  |
| 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         |
| <b>归属母公司股东权益</b> | <b>1776.92</b> | <b>1794.01</b> | <b>1835.63</b> | <b>1966.86</b> | <b>2165.11</b> | <b>2391.35</b> |
| 少数股东权益           | 25.50          | 76.79          | 75.32          | 61.21          | 39.90          | 15.58          |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>1802.42</b> | <b>1870.80</b> | <b>1910.94</b> | <b>2028.07</b> | <b>2205.01</b> | <b>2406.93</b> |
| 负债和股东权益合计        | 2303.00        | 2529.34        | 2725.49        | 2692.74        | 2549.08        | 2834.69        |
| <b>现金流量表</b>     | <b>2007A</b>   | <b>2008A</b>   | <b>2009A</b>   | <b>2010E</b>   | <b>2011E</b>   | <b>2012E</b>   |
| 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         |
| 筹资性现金净流量         | 1240.23        | 1.43           | 65.03          | -388.53        | -562.91        | -248.44        |
| <b>现金流量净额</b>    | <b>849.53</b>  | <b>-400.83</b> | <b>-264.57</b> | <b>-304.78</b> | <b>451.65</b>  | <b>9.03</b>    |
|                  |                |                |                |                |                |                |

请务必阅读正文之后的重要声明

## 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;

### I 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

### I 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。