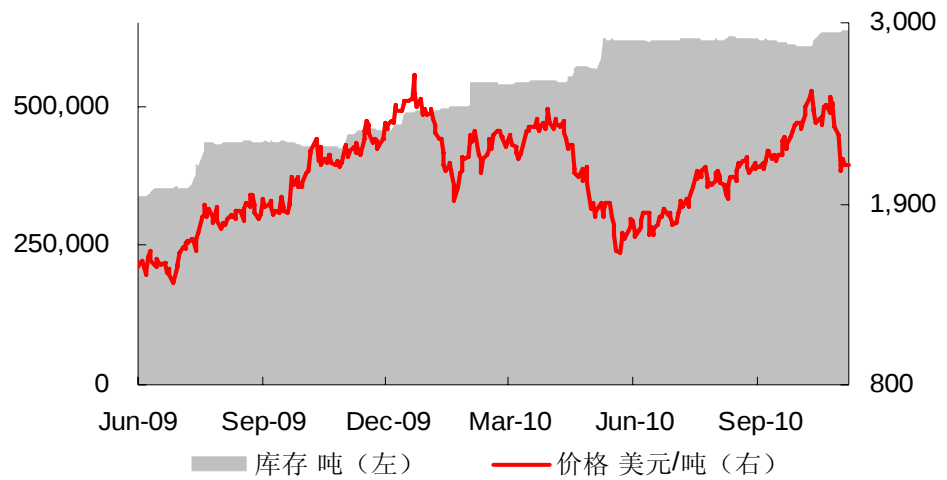
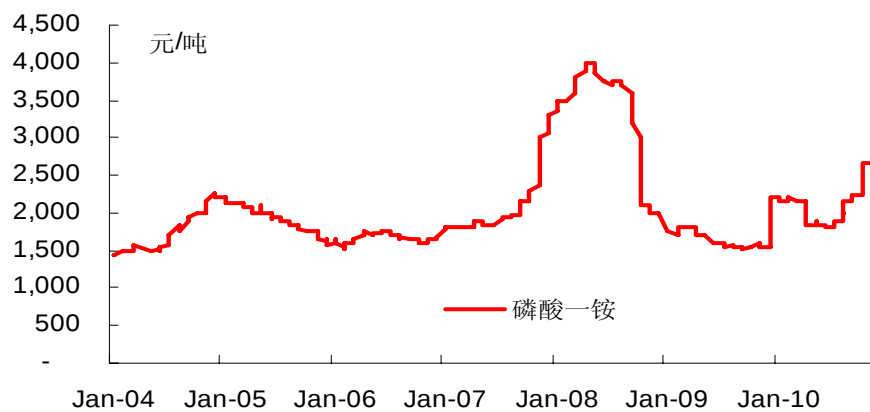


图 1 LME 三月锌价与库存



数据来源: wind, 华泰联合证券研究所

图 2 磷酸一铵价格明显回升



数据来源: wind, 华泰联合证券研究所

风险提示

投资项目未获批准、锌价回落、磷化工复苏再遇波折

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	5332	5831	6783	7059	营业收入	3987	3998	4897	6929
现金	1651	4415	5353	5236	营业成本	3106	3065	3562	4722
应收账款	265	558	592	773	营业税金及附加	21	18	22	31
其他应收款	276	90	132	187	营业费用	146	144	147	173
预付账款	486	613	534	708	管理费用	414	440	490	693
存货	2462	0	0	0	财务费用	242	282	320	307
其他流动资产	22	155	172	154	资产减值损失	-251	300	-100	0
非流动资产	3340	3303	3019	2698	公允价值变动收	-3	-70	0	0
长期投资	0	206	206	206	投资净收益	17	-20	0	0
固定资产	1988	2089	2047	1934	营业利润	323	-340	456	1002
无形资产	392	322	272	222	营业外收入	0	5	0	0
其他非流动资产	0	686	494	336	营业外支出	19	10	0	0
资产总计	8671	9133	9802	9757	利润总额	311	-345	456	1002
流动负债	5323	5113	4940	4050	所得税	80	-86	114	251
短期借款	3977	4200	4000	3000	净利润	231	-259	342	752
应付账款	323	337	356	425	少数股东损益	56	30	30	30
其他流动负债	30	576	584	625	归属母公司净利	175	-289	312	722
非流动负债	1070	2071	2570	2664	EBITDA	565	162	1011	1551
长期借款	1062	2062	2562	2662	EPS (元)	0.17	-0.28	0.30	0.70
其他非流动负	6	9	9	2	主要财务比率				
负债合计	6392	7183	7511	6714	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	693	723	753	783	成长能力				
股本	1032	1032	1032	1032	营业收入	0.2%	0.3%	22.5%	41.5%
资本公积	256	256	256	256	营业利润	0.0%	-205.3	34.0%	119.9
留存收益	280	10	321	1043	归属母公司净利	0.0%	-264.9	8.0%	131.5
归属母公司股	1586	1227	1539	2261	获利能力				
负债和股东权	8671	9133	9802	9757	毛利率(%)	0.0%	23.3%	27.2%	31.8%
现金流量表					净利率(%)	4.4%	-7.2%	6.4%	10.4%
单位: 百万元					ROE(%)	11.0%	-23.5%	20.3%	31.9%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC(%)	7.3%	-1.2%	17.4%	29.1%
经营活动现金	75	2013	973	1106	偿债能力				
净利润	231	-259	342	752	资产负债率(%)	73.7%	78.6%	76.6%	68.8%
折旧摊销	0	221	235	242	净负债比率(%)	162.10	87.17	87.37	84.33
财务费用	248	282	320	307	流动比率	1.00	1.14	1.37	1.74
投资损失	-17	20	0	0	速动比率	0.54	1.14	1.37	1.74
营运资金变动	0	1821	20	-288	营运能力				
其他经营现金	-156	-72	57	93	总资产周转率	0.49	0.45	0.52	0.71
投资活动现金	-1170	-186	-15	-15	应收账款周转率	7	9	8	9
资本支出	219	0	0	0	应付账款周转率	9.34	9.29	10.28	12.09
长期投资	-1096	194	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金	0	8	-15	-15	每股收益(最新)	0.17	-0.28	0.30	0.70
筹资活动现金	1189	937	-20	-1207	每股经营现金流	0.07	1.95	0.94	1.07
短期借款	1208	223	-200	-1000	每股净资产(最	2.21	1.19	1.49	2.19
长期借款	343	1000	500	100	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	92.57	-54.33	50.32	21.74
资本公积增加	-888	0	0	0	P/B	7.12	12.78	10.19	6.94
其他筹资现金	526	-286	-320	-307	EV/EBITDA	39	121	19	13
现金净增加额	93	2764	938	-117					

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还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。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn