

资源扩张护航，业绩稳步增长

--中金岭南调研简报



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

投资要点

- 海外资源扩张稳步推进。**2009年初公司成功控股澳大利亚矿业上市公司佩利雅(Perilya Limited) 52%股权。截至2009年6月, Perilya Limited 铅锌金属储量共计391.12万吨, 矿石品位分别为锌: 9.4%, 铅: 7.3%, 银: 92克/吨。中金岭南权益储量203.4万吨, 此外, perilya 还拥有超过2000平方公里的探矿权面积, 未来资源储量有进一步增加的可能。2009年11月, 公司成功与加拿大泰克公司(Teck) 签署爱尔兰波利纳拉克项目(Ballinalack) 合作勘探协议, 出资600万美元持有合资公司40%的股权。目前, 该项目经测算铅锌矿石量为771万吨, 锌平均品位6.33%, 铅平均品位0.95%, 折合铅锌金属量约56万吨(权益22.4万吨)。
- 公司有意把澳洲控股子公司佩利亚有限公司打造成为公司进行海外资源收购的平台,**这样有助于减少收购阻力以及规避政策风险。佩利亚公司2010年10月26日向加拿大上市公司全球星矿业公司启动了正式的要约收购。根据公司12月13日发布公告, 已有108,899,358股全球星的普通股接受要约, 占全球星摊薄后总股本的97.77%, 公司对全球星矿业公司的收购已接近完成。全球星矿业的主要资产是位于多米尼加共和国的低成本、铜-金-银矿—塞罗-德-迈蒙铜金矿(Cerro de Maimon), 此外, 在多米尼加共和国还拥有268平方公里铜金矿勘探区域及60平方公里镍矿勘探区域, 及拥有位于加拿大魁北克省的锂矿勘探项目摩布朗(Moblan) 60%的权益。截至2009年12月31日, 全球星矿业公告的其探矿区域内的资源量(包含储量) 合计约: 64万吨铜、137万盎司金(约42.57吨), 1,425万盎司白银(约443吨)、9.3万吨镍、8万吨氧化锂。
- 公司目前控制的国内铅锌资源主要包括广东凡口铅锌矿(100%权益)和广西盘龙铅锌矿(55%权益), 权益铅锌资源储量分别为336万吨和161万吨。加上海外的资源储量, 公司目前拥有的权益储量锌478.72万吨、铅244.47。另外公司还拥有白银权益储量997吨、黄金22吨、铜43.84万吨(含全球星矿业储量, 参见表1)**

单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	7551.15	10831.37	13095.81	13570.21
增长率(%)	1.47%	43.44%	20.91%	3.62%
归属母公司股东净利润	414.23	594.52	892.86	1053.21
增长率(%)	19.78%	43.53%	50.18%	17.96%
每股收益(EPS)	0.261	0.375	0.563	0.664
每股经营现金流	0.321	-0.123	1.630	0.888
销售毛利率	21.26%	22.37%	23.69%	24.59%
销售净利率	6.89%	6.89%	8.56%	9.74%
净资产收益率(ROE)	10.58%	13.32%	16.89%	16.83%
市盈率(P/E)	81.60	56.85	37.86	32.09
市净率(P/B)	8.63	7.57	6.40	5.40

中金岭南 000060

2010-12-23

评级 推荐

目标价格	26
当前价格	21.30

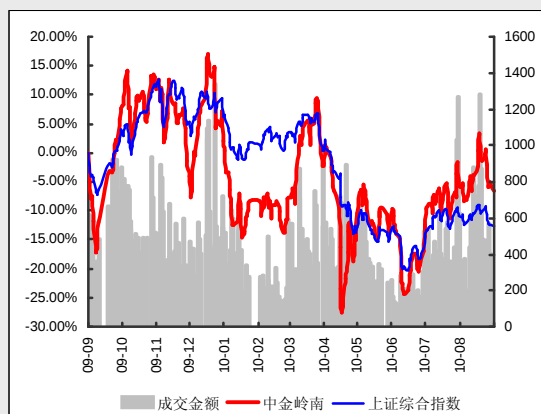
基础数据

总市值(百万)	33,800.49
总股本/流通股本(百万)	1586.88/1585.22
流通市值(百万)	33,765.12
每股净资产	2.74
净资产收益率	11.22

交易数据

52周内股价区间	30.18/12.04
10年市盈率	56.85
市净率	7.57

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	zhangzhipeng@ajzq.com
	zzpforests@hotmail.com

相关报告

- I 公司的冶炼产能有42万吨左右，其中丹霞有7万吨（为锌冶炼产能），韶关有35万吨冶炼（其中三分之二左右为锌）。由于韶关冶炼厂排污导致韶关市北江中上游河段铊超标，从10月21日起，韶关冶炼厂已全面停产。由于要经过一系列的检测和环评程序，我们预计2011年春节之后才能开工生产。根据公司公告，韶关冶炼厂的每停产一个月，将减少公司净利润2700万元，相当于减少每股收益0.017元，对公司2010年业绩影响有限。
- I 公司资源自给率达到75%，业绩与铅锌价格高度相关，根据我们的敏感性分析，铅价格每上涨1000元，EPS增加0.05元，锌价每上涨1000元，EPS增加0.09元；若铅、锌价格同方向上涨1000元（两者相关性很大），则公司EPS增加0.14元。目前LME铅锌价格分别在2400美元、2350美元左右，锌价格较年初下跌10%，铅价格与年初相比略有上涨。尽管由于欧债主权危机、美国失业率仍然高企、中国的经济结构调整，使得全球经济复苏步伐变得较为复杂和曲折，但全球经济二次探底的可能性很小，而铅锌价格目前仍处于历史地位，未来将保持缓慢震荡向上，公司的资源优势将得到凸显。
- I 我们认为，公司的国际视野及国际开拓战略已走在同行业的前列，公司的资源自给率高、业绩弹性大，这是我们看好公司的主要理由。预计公司2010年-2012年EPS分别为0.375元、0.563元、0.664元，按12月20日收盘价计算，对应市盈率为56.85、37.86、32.09，我们阶段性看好公司股价表现，给予“推荐”评级，目标价26元。

风险因素： 欧债危机进一步蔓延，避险情绪升温，美元上涨，铅锌价格大幅下跌；中国流动性回收超出预期，铅锌价格下跌。

表1 公司资源储量

		金属品种	品位	储量	权益	权益储量
国内	凡口矿	锌	9.12%	300	100%	300
		铅	4.89%	150		150
	盘龙矿	锌	3.30%	65.4	55%	36
		铅	1.05%	20.8		11.4
海外						
Perillya	Broken hill	锌	9.40%	196.084	52%	101.964
		铅	7.40%	154.364	52%	80.2693
		银（吨）	92g/t	1919.12	52%	997.942
	Flinders 锌项目	Beltana 高品位氧化锌	锌	29.80%		15.6
		Reliance 锌硅酸盐矿	锌	27.60%		5.5536
	Mount Oxide 铜钴矿	铜	1.30%	20.3		10.556
		银（吨）	9g/t	139.5		72.54
		钴	0.05%	0.775		0.403
	全球星矿业公司	铜		64		33.28
		黄金（吨）		42.57		22.1364
		白银（吨）		443		230.36
		镍		9.38		4.8776

请务必阅读正文之后的重要声明

		氧化锂		8		2.496
爱尔兰 Ballinalack		锌	6.33%	49	40%	19.6
		铅	0.95%	7	40%	2.8
国内		锌		365.4		336
		铅		170.8		161.4
海外		锌		285.764		142.72
		铅		161.364		83.069
		银(吨)		2501.62		997.94
		黄金		42.57	0	22.136
		铜		84.3		43.836
总计		锌		651.164	0	478.72
		铅		332.164		244.47
		银(吨)		2501.62	0	997.94
		黄金(吨)		42.57	0	22.136
		铜		84.3	0	43.836

数据来源：公司公告

表2 盈利预测假设

产量		2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
精矿	锌精矿	19.11	21.75	23.5	24.8
	铅精矿	11.07	11.7	12.9	13.7
冶炼厂		2009	2010E	2011E	2012E
韶关	精锌	22.67	23.00	23.00	23.00
	精铅	12.15	13.00	13.00	13.00
丹霞	精锌	2.00	7.00	10.00	10.00
冶炼合计	精锌	24.67	30	33	33
	铅	12.5	13.00	13.00	13.00
白银(吨)		126.82	130	130	130
价格		2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
铅(含税)		13800	16000	18000	18500
锌(含税)		13850	17000	18500	18500
白银		3300	4500	6000	6500

请务必阅读正文之后的重要声明

表3 报表预测

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	8269.69	7441.74	7551.15	10831.37	13095.81	13570.21
减: 营业成本	5890.02	5841.82	5945.48	8408.38	9992.91	10233.93
营业税金及附加	75.37	89.60	77.55	111.24	134.50	139.37
营业费用	87.94	96.07	286.20	410.52	496.34	514.32
管理费用	558.39	530.50	628.15	901.02	1089.39	1128.86
财务费用	138.59	324.30	8.09	122.27	64.17	-1.57
资产减值损失	249.37	219.89	8.35	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	66.67	101.84	50.25	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	60.70	0.80	-52.56	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	5.04	13.78	25.48	0.00	0.00	0.00
营业利润	1402.40	455.97	620.51	877.94	1318.50	1555.30
加: 其他非经营损益	-29.22	-2.15	9.49	0.00	0.00	0.00
利润总额	1373.19	453.82	630.00	877.94	1318.50	1555.30
减: 所得税	194.60	102.94	110.06	131.69	197.77	233.30
净利润	1178.59	350.88	519.94	746.25	1120.72	1322.01
减: 少数股东损益	10.17	5.05	105.72	151.73	227.87	268.79
归属母公司股东净利润	1168.42	345.83	414.23	594.52	892.86	1053.21
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	1069.74	740.09	1477.53	108.31	1044.06	2372.44
应收和预付款项	659.93	684.73	770.71	987.40	1123.87	1053.83
存货	2467.35	1914.66	3024.85	3729.03	4297.59	3922.63
其他流动资产	38.26	78.73	217.34	217.34	217.34	217.34
长期股权投资	137.13	133.52	136.11	136.11	136.11	136.11
投资性房地产	41.41	41.67	35.10	30.24	25.38	20.52
固定资产和在建工程	2541.51	3217.01	4043.67	3338.37	2633.07	1927.77
无形资产和开发支出	127.86	740.45	1374.68	1232.90	1091.13	949.35
其他非流动资产	406.52	101.17	271.42	269.56	267.71	267.71
资产总计	7489.70	7652.01	11351.42	10049.28	10836.27	10867.71
短期借款	1741.14	989.97	2371.89	1516.84	0.00	0.00
应付和预收款项	672.73	785.56	1647.50	651.53	1904.51	696.38
长期借款	180.00	1000.00	639.98	639.98	639.98	639.98
其他负债	987.93	985.21	1966.01	1815.18	1815.18	1815.18
负债合计	3581.79	3760.74	6625.38	4623.52	4359.67	3151.54
股本	731.28	1023.79	1023.79	1023.79	1023.79	1023.79
资本公积	1342.61	1061.11	1058.32	1058.32	1058.32	1058.32
留存收益	1652.13	1398.98	1832.32	2380.31	3203.29	4174.07
归属母公司股东权益	3726.02	3483.88	3914.44	4462.42	5285.40	6256.18
少数股东权益	181.88	407.39	811.60	963.33	1191.20	1459.99
股东权益合计	3907.91	3891.27	4726.04	5425.76	6476.60	7716.17
负债和股东权益合计	7489.70	7652.01	11351.42	10049.28	10836.27	10867.71
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	1225.40	1954.08	509.69	-194.54	2586.64	1409.23
投资性现金净流量	-462.50	-1333.67	-1605.20	-150.83	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-430.61	-547.70	1642.27	-1023.85	-1650.89	-80.86

请务必阅读正文之后的重要声明

现金流量净额	317.47	-46.20	628.39	-1369.22	935.75	1328.37
--------	--------	--------	--------	----------	--------	---------

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。