

湘财证券研究所
有色金属研究小组
刘金钵 **分析师**

执业编号: S0500209110251

联系人:
叶鑫

Tel: 021-68634510-8708

 E-mail: yx2893@xcsc.com
杨诚笑

Tel: 021-68634510-8630

 email: ycx3112@xcsc.com
事件:

2011 年 1 月 11 日, 公司发布业绩预告: 预计 2010 年实现归属于上市公司股东的净利润较上年同期增加 50% 以上。而上年同期归属于母公司净利润为 6.02 元, 基本每股收益为 0.25 元。

投资要点:
业绩预增 50% 以上

公司预计 2010 年实现归属于上市公司股东的净利润较上年同期增加 50% 以上。业绩同比大幅上涨的主要原因是金属价格出现较大幅度上涨。2010 年, 公司主营产品铅、锌、铜的平均价格分别同比上涨了 23.7%、29.5% 和 44.5%。我们预计公司 2010 年的净利润将达到 12.38 亿元, 每股收益为 0.52 元, 增速将远高于 50%。

有色行业持续复苏, 金属价格维持高位

欧美经济持续复苏, 新兴市场的增长依然强劲, 这将对金属的需求形成支撑。据权威机构预测, 2011 年, 铜、铅将出现短缺, 锌逐渐由过剩回归到供求平衡。与此同时, 全球依然保持宽松的货币政策, 尤其是美国的量化宽松政策导致美元中长期走势将疲弱, 有色金属价格将维持在高位。虽然经济增速有所放缓, 以及新兴市场紧缩的政策对金属价格形成打压, 金属价格短期有可能出现震荡, 但丝毫不会改变有色金属行业向好的趋势。

景气背景下, 产能扩张极大提升公司业绩, 铜板块开始发力

公司今明两年矿山和冶炼产能都将得到扩张, 尤其是此前较弱的铜板块, 随着获各琦铜矿和呷村多金属矿今明两年的扩产, 铜精矿的产量将有较大提升; 另外, 公司控股的玉龙铜矿储量可观, 潜力巨大。未来铜板块有望为公司成长提供强劲动力。

维持公司“买入”评级

我们预测公司 2010-2012 年的每股盈利 0.52 元、0.72 元和 0.95 元, 维持“买入”评级, 目标价 28.5 元。

风险提示: 下游需求放缓, 原材料价格波动。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	16887	21180	26350	34355
收入同比(%)	34%	25%	24%	30%
归属母公司净利润	602	1238	1710	2260
净利润同比(%)	8%	106%	38%	32%
毛利率(%)	10.5%	12.6%	13.0%	13.0%
ROE(%)	5.8%	10.9%	13.6%	16.0%
每股收益(元)	0.25	0.52	0.72	0.95

表 1 公司盈利预测

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	7415	8914	10666	11763	营业收入	16887	21180	26350	34355
现金	3617	5000	5000	5000	营业成本	15107	18505	22932	29883
应收账款	1653	192	2175	1024	营业税金及附加	58	87	99	135
其他应收款	362	631	736	943	营业费用	139	174	216	282
预付账款	432	529	656	855	管理费用	523	850	937	1300
存货	1181	2372	1908	3730	财务费用	191	266	305	249
其他流动资产	170	189	191	212	资产减值损失	-38	3	5	5
非流动资产	11657	10837	10410	9932	公允价值变动收益	-32	15	15	15
长期投资	2008	2200	2200	2200	投资净收益	-105	182	200	200
固定资产	5623	5900	5799	5509	营业利润	770	1492	2071	2717
无形资产	1879	1879	1879	1879	营业外收入	71	35	39	48
其他非流动资产	2146	858	532	344	营业外支出	28	35	40	34
资产总计	19072	19750	21076	21695	利润总额	813	1492	2070	2730
流动负债	5183	5166	5137	4073	所得税	188	224	310	410
短期借款	1966	3933	3769	2427	净利润	624	1268	1759	2321
应付账款	345	422	496	670	少数股东损益	23	30	50	60
其他流动负债	2872	811	872	976	归属母公司净利润	602	1238	1710	2260
非流动负债	2781	2447	2536	2587	EBITDA	1473	2167	2820	3427
长期借款	2144	2144	2144	2144	EPS (元)	0.25	0.52	0.72	0.95
其他非流动负债	637	303	392	443	主要财务比率				
负债合计	7964	7613	7673	6660	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	746	776	826	887	成长能力				
股本	2383	2383	2383	2383	营业收入	33.8%	25.4%	24.4%	30.4%
资本公积	5525	5525	5525	5525	营业利润	22.1%	93.8%	38.8%	31.2%
留存收益	2389	3389	4589	6145	归属于母公司净利润	8.0%	105.8%	38.1%	32.2%
归属母公司股东权益	10362	11361	12577	14148	获利能力				
负债和股东权益	19072	19750	21076	21695	毛利率(%)	10.5%	12.6%	13.0%	13.0%
现金流量表					净利率(%)	3.6%	5.8%	6.5%	6.6%
单位:百万元					ROE(%)	5.8%	10.9%	13.6%	16.0%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC(%)	6.5%	13.3%	16.3%	19.7%
经营活动现金流	417	1501	778	2095	偿债能力				
净利润	624	1268	1759	2321	资产负债率(%)	41.8%	38.5%	36.4%	30.7%
折旧摊销	511	409	444	462	净负债比率(%)	60.6%	79.8%	77.1%	68.6%
财务费用	191	266	305	249	流动比率	1.43	1.73	2.08	2.89
投资损失	105	-182	-200	-200	速动比率	1.20	1.27	1.70	1.97
营运资金变动	-1030	-364	-1652	-816	营运能力				
其他经营现金流	16	104	121	80					

投资活动现金流	-1999	201	200	200	总资产周转率	0.93	1.09	1.29	1.61
资本支出	1729	0	0	0	应收账款周转率	16	23	22	21
长期投资	-796	111	0	0	应付账款周转率	54.10	48.28	50.00	51.29
其他投资现金流	-1066	312	200	200	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	281	-319	-978	-2295	每股收益(最新摊薄)	0.25	0.52	0.72	0.95
短期借款	2	1967	-163	-1342	每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.63	0.33	0.88
长期借款	-384	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.35	4.77	5.28	5.94
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-52	0	0	0	P/E	76.49	37.16	26.92	20.36
其他筹资现金流	716	-2286	-814	-953	P/B	4.44	4.05	3.66	3.25
现金净增加额	-1301	1383	0	0	EV/EBITDA	32	21	16	14

来源：湘财证券研究所

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

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%以上；

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。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，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。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。