

铋、钨价创历史新高，公司大幅受益

-----辰州矿业动态跟踪分析



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

辰州矿业 002155

2011-2-1

评级 推荐（上调）

目标价格

当前价格

24.07

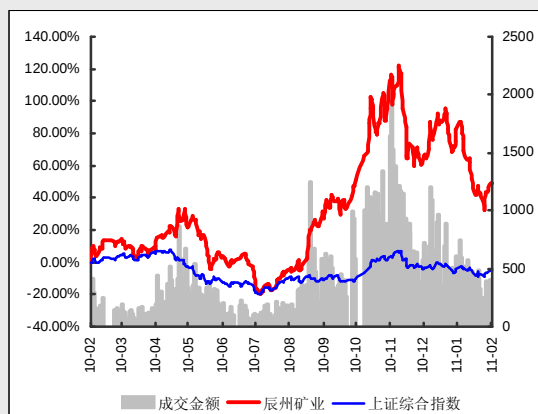
基础数据

总市值(百万)	15469.52
总股本/流通股本(百万)	547.40/547.40
流通市值(百万)	15465.41
每股净资产	3.37
净资产收益率	15.30

交易数据

52 周内股价区间	15.83/43.66
10 年市盈率	53.09
市净率	8.18

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	zhangzhipeng@ajzq.com

相关报告

- 公司主要从事金铋钨及其共（伴）生矿的采选、冶炼及加工，独特的金铋钨产品组合，增强了公司抵御单一产品价格波动风险的能力。由于公司资源自给率较高：金在50%左右，铋70%、钨100%，且黄金、铋、钨价格表现强势，公司主导产品黄金、铋、APT表现了较强的盈利能力，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、铋、钨价格的上涨，公司盈利能力逐季改善。
- 铋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铋钨资源实施有计划的保护性开采，严格控制铋钨矿开采总量，2010年全国钨精矿开采总量控制指标为80,000吨，铋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、铋矿和稀土矿勘查、开采登记申请。随着铋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，铋钨行业无序开采、乱采滥挖状况减少，行业集中度提高，铋、钨价格有望保持稳中有升。
- 目前，公司拥有和控制矿业权39个，其中：探矿权21个，面积359.73平方公里；采矿权18个，面积39.7336平方公里。2009年底公司保有资源储量：金属量金36,836千克，铋174,722吨，钨45,540吨，同比增长3.77%。
- 公司主导产品的价格表现明显优于其他金属品种，目前长江现货1#铋锭报价87000元/吨，创出历史新高，较2010年同期上涨1倍，APT目前价格17.6万元/吨，较去年同期上涨60%以上。我们的敏感性分析显示，黄金价格上涨10元/克（相当于，公司EPS上涨0.0357元；铋价变动1000元，EPS变动0.008元；APT价格变动10000元，EPS变动0.0238元。公司明显受益于金、铋、钨价格上涨。
- 鉴于公司主导产品价格有大幅上涨，我们上调公司2011/2012年盈利预测，维持2010年盈利预测不变：2010、2011、2012年每股收益达到0.55、1.147、1.325，市盈率分别为53.09/25.64/22.19。我们认为未来金、钨价格仍将振荡上行，铋价仍将保持高位，上调公司评级至“推荐”。
- 风险：**主导产品价格大幅下降。

财务和估值数据摘要				
单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1692.41	2380.55	3242.33	3639.00
增长率(%)	24.79%	40.66%	36.20%	12.23%
归属母公司股东净利润	100.64	303.12	627.68	725.22
增长率(%)	43.44%	201.19%	107.07%	15.54%
每股收益(EPS)	0.184	0.554	1.147	1.325
每股经营现金流	0.256	0.311	1.822	1.178
销售毛利率	30.29%	33.17%	39.87%	40.46%
销售净利率	5.67%	12.14%	18.45%	18.99%
净资产收益率(ROE)	5.48%	15.40%	28.00%	28.35%
市盈率(P/E)	159.91	53.09	25.64	22.19
市净率(P/B)	8.77	8.18	7.18	6.29

图表 1 2009 年公司资源储量

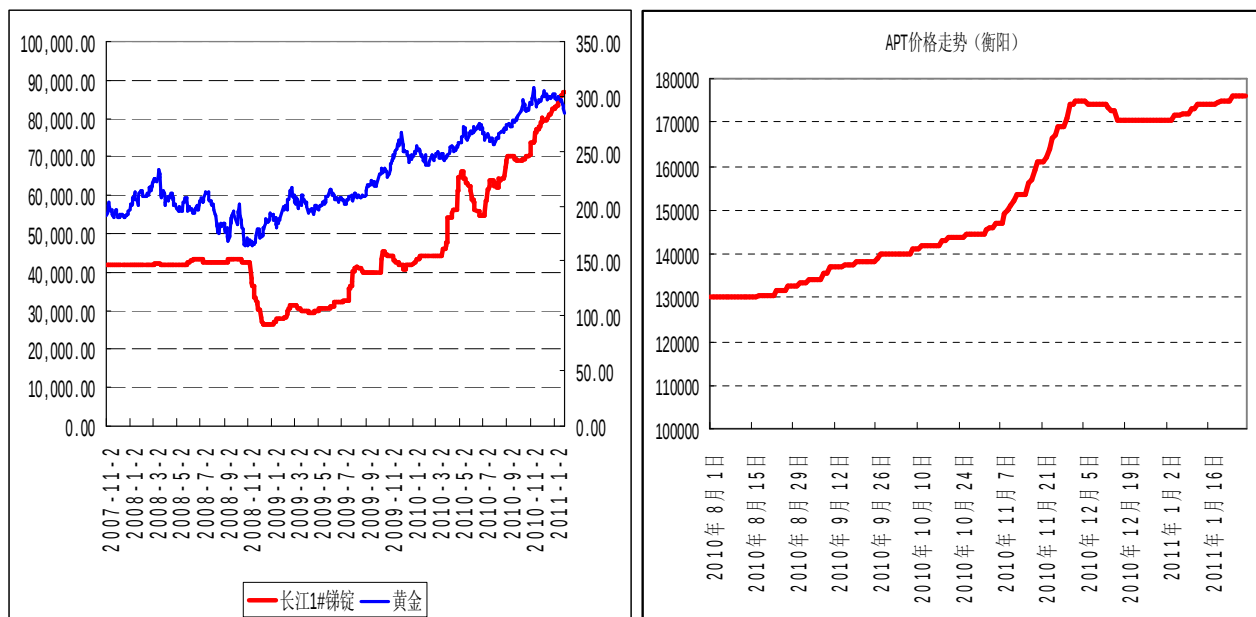
品种	资源储量	同比增长
黄金（公斤）	36836	14.60%
锑（吨）	174722	19.91%
钨（吨）	45540	3.77%

图表 2 公司主要采矿探矿权

采矿权或探矿权名称	期末账面价值
湖北潘隆新矿业公司阳新县潘桥乡钨铜矿采矿权	63,575,462.28
甘肃省合作市南办-老豆村地区金探矿权	49,253,415.10
新疆宝贝 8 号公司托里县宝贝 8 号金矿采矿权	34,039,872.76
新疆鑫达矿业公司鸽子沟东金矿采矿权	33,644,110.67
甘肃省合作市以地南铜金探矿权	32,130,329.00
甘肃省合作市老虎山-阿什加地区金探矿权	29,648,565.54
河北隆化鑫峰公司山湾乡桩头营村金矿采矿权	24,240,000.00
新龙矿业公司龙山金锑矿采矿权	17,409,197.11
辰州本部沃溪矿区采矿权	16,563,902.13
甘肃省合作市下看木仓地区金矿探矿权	14,839,363.22
隆回金杏矿业公司杏枫山矿区采矿权	8,408,238.28
辰州本部渔儿山采矿权	7,322,880.56
新龙舜源矿业采矿权	4,968,700.00
合计	336,044,036.65

数据来源：公司公告、爱建证券研发总部

图表 3 锑、钨价格走势强劲



图表 4 产量及价格假设

	2009 年	2010 年 E	2011 年 E	2012 年 E
价格				
黄金	207.50	240	290	300
精锡	31668.97	50000	70000	75000
仲钨酸铵	76671.67	100000	150000	155000
产量				
黄金(公斤)	4376	4912	5100	5200
自产金	2521	2700	2700	2800
合质金	1855	2212	2400	2400
锡制品	19106	22100	23000	23000
仲钨酸铵(标吨)	1705	2000	2000	2000
毛利率				
黄金(%)	33.14	33	33	33
锡制品 (%)	28.55	30	40	40
仲钨酸铵(%)	36	45	50	50

图表 5 报表预测

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1420.74	1356.19	1692.41	2380.55	3242.33	3639.00
减: 营业成本	1035.26	972.36	1179.84	1590.84	1949.54	2166.80
营业税金及附加	10.31	20.06	15.86	22.30	30.38	34.09
营业费用	12.94	23.22	19.25	27.07	36.87	41.38
管理费用	159.51	220.85	253.22	356.17	485.11	544.46
财务费用	19.53	13.41	25.61	22.23	14.56	17.02
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
营业利润	180.36	77.47	153.27	344.91	708.85	818.23
加: 其他非经营损益	2.31	2.81	-3.43	-5.02	-5.02	-5.02
利润总额	182.67	80.27	149.84	339.89	703.83	813.21
减: 所得税	42.50	14.55	53.92	50.98	105.57	121.98
净利润	140.17	65.72	95.92	288.91	598.26	691.23
减: 少数股东损益	-0.69	-4.45	-4.72	-14.21	-29.42	-33.99
归属母公司股东净利润	140.87	70.16	100.64	303.12	627.68	725.22
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	866.61	559.44	340.49	35.71	317.34	562.04
应收和预付款项	276.00	205.19	267.68	472.80	511.84	590.92
存货	298.61	342.09	301.21	596.45	503.62	719.05
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
资产总计	2303.00	2529.34	2725.49	2692.74	2654.24	2996.69
短期借款	339.45	430.00	595.40	357.99	0.00	0.00
应付和预收款项	93.24	183.54	141.84	188.52	203.74	223.94
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
负债合计	500.58	658.54	814.55	663.82	381.05	441.25
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	379.05	652.75	968.99
归属母公司股东权益	1776.92	1794.01	1835.63	1967.80	2241.51	2557.74
少数股东权益	25.50	76.79	75.32	61.11	31.69	-2.30
股东权益合计	1802.42	1870.80	1910.94	2028.91	2273.20	2555.44
负债和股东权益合计	2303.00	2529.34	2725.49	2692.74	2654.24	2996.69
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	-48.81	75.45	140.38	170.07	997.43	644.97
投资性现金净流量	-341.89	-478.00	-470.08	-84.26	-54.26	-34.26

请务必阅读正文之后的重要声明

公司研究

筹资性现金净流量	1240.23	1.43	65.03	-390.58	-661.53	-366.00
现金流量净额	849.53	-400.83	-264.57	-304.78	281.63	244.70

请务必阅读正文之后的重要声明

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

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

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反

请务必阅读正文之后的重要声明

映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属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，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“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。