

辰州矿业(002155)

公司研究/调研报告

推荐 维持评级

合理估值: 39.6—44.6 元

锑矿供应导致价格上涨, 看好公司成长性

—辰州矿业(002155)调研报告

民生精品---调研报告/有色金属行业

2011 年 03 月 10 日

一、事件概述

日前, 我们再次对辰州矿业进行了实地调研, 同公司领导进行了沟通交流。辰州矿业金、锑、钨三项业务稳步发展, 未来产量和价格齐升将确保公司享有高利润, 高成长。

二、分析与判断

➤ 2010 年利润低于预期, 业绩快报基本符合预期

报告期内, 公司营业总收入同比增长 70.14%、归属于上市公司股东的净利润同比增长 116.61%, 上升主要原因在于公司主要产品黄金、锑制品及钨制品产销量增加, 平均销售价格高于上年。预计在金、锑、钨, 三大业务中锑的利润贡献率逐渐升高。

➤ 锑矿供需缺口持续加大, 涨价成必然

中国的锑产量占全球 90%, 辰州矿业产量居全球第二, 由于 2010 年国家对于锑行业的治理, 价格大幅上涨, 1#精锑 2010 年均价 60620 元/吨, 同比大涨 71%。我们认为, 上游锑矿供应量大幅下降是导致锑价上涨的关键因素, 预计供需缺口在 2011 年由于政府的控制下继续扩大, 保守估计 2011 年锑价将上升 30%以上。

➤ 公司将以参股和勘探等多种方式增加自给率

目前国家对矿山资源审批的紧缩力度加强, 公司也多方面参与竞拍、自行勘探, 本部开采的深度已经达到 1000 米深, 若金、锑价格持续上涨, 向下勘探的可行性增强。公司一直与矿山接触, 寻找合作时机, 若今年有实质性进展, 将是激发股价上行的爆发点。

三、盈利预测与投资建议

规模化、精深化均体现了公司长期稳定发展的目标, 2011 年与 2012 年在“十二·五”开局之年的前提下, 产品价格持续上行将使得公司业绩大幅增长, 预计 2011 年-2013 年的 EPS 分别是 0.39 元、0.99 元、1.60 元, 维持“推荐”评级, 上调公司目标价格区间为 39.6~44.6 元。

四、风险提示

1) 2011 年产品价格低于预期; 2) 矿山收购进程放缓; 3) 锑行业政策松于预期。

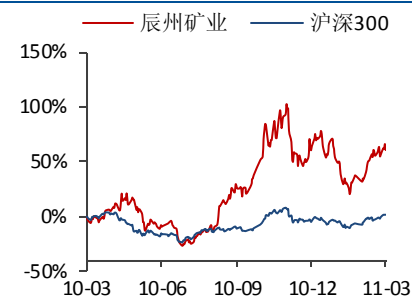
民生证券研究所

分析师: 黄玉
执业证书编号: S01002081120226
电话: (8610)8512 7646
Email: huangyu@mszq.com

联系人: 滕越
电话: (8610)8512 7645
Email: tengyue@mszq.com

地址: 北京市东城区建国门内大街 28 号
民生金融中心 A 座 16 层 100005

一年该股与沪深 300 走势比较



交易数据 (2011-03-09)

收盘价 (元)	35.83
近 12 个月最高/最低	15.27/45.6
总股本 (百万股)	547.40
流通股本 (百万股)	547.25
流通股比例%	99.97%
总市值 (亿元)	196.13
流通市值 (亿元)	196.13

相关研究

1. 《辰州矿业(002155)调研简报: 金锑钨齐头并进, 今年将是业绩爆发期》
2011.01.19
2. 《辰州矿业(002155)深度报告: 内生增长外延扩张, 让“业绩”飞》
2011.01.26

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	1,692	2,880	3,849	5,008
减：营业成本	1,180	1,852	2,329	2,728
营业税金及附加	16	29	42	58
销售费用	19	29	46	63
管理费用	253	432	577	801
财务费用	26	18	(2)	(7)
资产减值损失	18	190	22	25
加：投资收益	(22)	(1)	1	1
二、营业利润	153	329	836	1,342
加：营业外收支净额	(3)	2	2	2
三、利润总额	150	331	838	1,344
减：所得税费用	54	116	293	470
四、净利润	96	215	545	873
归属于母公司的利润	101	215	545	873
五、基本每股收益 (元)	0.18	0.39	0.99	1.60

主要财务指标

项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
EV/EBITDA	/	44.56	20.98	13.16
成长能力:				
营业收入同比	24.79%	70.14%	33.67%	30.10%
营业利润同比	99.1%	114.7%	154.0%	60.5%
净利润同比	46.73%	124.33%	153.08%	60.4%
营运能力:				
应收账款周转率	38.21	41.82	35.43	32.72
存货周转率	5.26	7.54	7.37	7.92
总资产周转率	0.63	0.88	0.94	1.04
盈利能力与收益质量:				
毛利率	30.3%	35.7%	39.5%	45.5%
净利率	5.9%	7.5%	14.1%	17.4%
总资产净利率 ROA	3.6%	6.5%	13.3%	18.2%
净资产收益率 ROE	5.1%	10.7%	22.7%	28.1%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.14	1.35	1.73	2.29
资产负债率	30.3%	43.8%	37.1%	31.3%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标:				
每股收益	0.18	0.39	0.99	1.60
每股经营现金流量	0.25	0.56	0.80	1.42
每股净资产	3.49	3.88	4.87	6.47

资产负债表

项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	316	1,345	1,582	2,310
应收票据	61	86	123	165
应收账款	51	86	131	175
预付账款	52	92	115	150
其他应收款	103	167	212	250
存货	301	463	582	682
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	896	2,240	2,745	3,753
长期股权投资	6	11	14	15
固定资产	1,062	1,113	1,130	1,115
在建工程	92	102	110	116
无形资产	408	368	327	287
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1,847	1,593	1,581	1,433
资产总计	2,742	3,833	4,326	5,186
短期借款	595	1,457	1,345	1,345
应付票据	0	0	0	0
应付账款	86	130	154	180
预收账款	16	28	35	41
其他应付款	40	40	42	45
应交税费	(43)	11	15	20
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	784	1,664	1,591	1,631
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	10	15	15	15
非流动负债合计	10	15	15	15
负债合计	832	1,701	1,606	1,646
股本	547	547	547	547
资本公积	1,041	1,041	1,041	1,041
留存收益	243	458	1,002	1,876
少数股东权益	75	75	75	75
所有者权益合计	1,911	2,132	2,520	3,540
负债和股东权益合计	2,742	3,833	4,326	5,186

现金流量表

项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流量	140	307	436	777
投资活动现金流量	(470)	(126)	(90)	(56)
筹资活动现金流量	65	(497)	(110)	7
现金及等价物净增加	(265)	(316)	237	728

资料来源：民生证券研究所

分析师与联系人简介

黄玉，有色金属行业分析师，硕士，具有证券投资咨询执业资格，08年加盟民生证券研究所，从事期货及证券研究6年以上，对有色金属行业有深入的见解和认识，能准确把握行业发展和热点。

滕越，有色金属行业助理分析师，中央财经大学金融学硕士，工学学士，09年加盟民生证券研究所。

主要覆盖公司：山东黄金、中金黄金、紫金矿业、荣华实业、贵研铂业、江西铜业、铜陵有色、锡业股份、中科三环、厦门钨业、云南锗业等。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹塘	韦珂嘉	李北铎
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	13621034253	13701050353	18621639595
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	Libeiduo@mszq.com
联系人	郭明	许力平	
电话	010-85127762	010-85127667	
手机	18601357268	13811008335	
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 5% ~ 15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。