

业绩拐点已现，期待金银盈利大增

——荣华实业(600311)年报点评

民生精品---简评报告/有色金属行业

2011年04月19日

一、事件概述

荣华实业今日公布 2010 年年报及 2011 年一季度报，公司 2010 年共实现营业收入 3.39 亿元，归属于母公司利润 583.86 万元，每股收益 0.0088 元，2011 年一季度实现营业收入 5639.24 万元，归属于母公司利润 410.25 万元，每股收益 0.006 元。2010 年度不分配，不转增。

二、分析与判断

➤ 业绩低于预期，剥离资产将不再影响公司利润

2010 年，公司控股子公司浙商矿业共生产黄金 1271.7 公斤，黄金销售收入比 2009 年度增长了 355.05%，产量符合预期。一季度共生产黄金 314.738 公斤，比去年同期少生产 50.665 公斤，主要原因是今年西北天气较去年同期寒冷，部分管路被冻坏，影响产量。

浙商矿业全年共实现净利润 5776.82 万元，但由于母公司农产品加工类资产在 2010 年全年停产，全年共产生费用约 5220 万元，严重影响了公司 2010 年度的整体经营业绩。由于公司农产品加工资产已经剥离，2011 年将不会对公司业绩产生不利影响。

➤ 短期内金价连创新高，公司业绩得以保证

维持 2010 年 10 月 15 日在深度报告《上调一年内金价至 2000 美元/盎司》以及 2011 年 11 月 29 日《白银偏金融属性，将与黄金同步进入十年牛市》的观点，长期看好黄金、白银。短期来看，通胀预期、欧债危机、地缘政治危机、美元大幅走低及油价攀升等多重因素将令金价近期有望站稳 1500 美元。金价、银价的大幅增长保证了公司今年业绩的增长。

➤ 黄金储量或存超预期，白银产量将继续提升业绩

公司南金山金矿位于甘肃西北的北山地区，具有良好的成矿条件，南金山北矿带估算金属资源量 66.82 吨，银的储量 985 吨。随着公司金山金矿未来探矿工作的进行，未来储量增加可能性较大。

公司金矿石中伴生白银，白银量产也将利于公司业绩提升。白银生产主要从尾矿渣中提取，相对成本较低，预期产能为 100 吨。由于需要在黄金生产的基础上增加部分基础建设，预期 2011 至 2013 年产量分别为 40 吨、80 吨和 100 吨，每股收益至少增厚 0.1 元、0.2 元和 0.25 元。

三、盈利预测与投资建议

公司已成功转型为贵金属生产加工企业，业绩拐点已经出现，由于一季度产量低于预期，下调公司 2011 年黄金产量预期，预期 2011~2013 年黄金产量分别为 1.8 吨、2.0 吨和 2.2 吨，白银产量为 40 吨、80 吨和 100 吨，EPS 分别为 0.40、0.72、和 0.87 元。由于公司储量或存在超预期机会，未来产能扩大较明显，公司应享有一定估值溢价，维持公司“强烈推荐”评级，维持合理目标价 25.85 元。

四、风险提示

公司探矿工作进展缓慢；生产经营环境受气候影响；贵金属价格波动。

强烈推荐

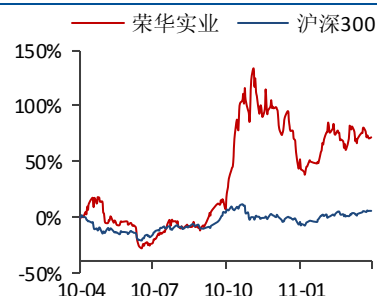
维持评级

合理估值： 25.85 元

交易数据(2011-04-18)

收盘价(元)	16.82
近 12 个月最高/最低	6.83/23.55
总股本(百万股)	665.60
流通股本(百万股)	665.60
流通股比例%	100.00%
总市值(亿元)	111.95
流通市值(亿元)	111.95

该股与沪深 300 走势比较



分析师

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

相关研究

1. 《荣华实业(600311)调研简报：成功转型 点石成金潜力巨大》2010.11.18

表 1: 盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	339	871	1,342	1,667
增长率 (%)	91.92%	157.09%	54.08%	24.20%
归属母公司股东净利润 (百万元)	6	266	480	580
增长率 (%)	-105.03%	4458.60%	80.45%	20.66%
每股收益 (元)	0.01	0.40	0.72	0.87
PE	1911.36	42.05	23.30	19.31
PB	12.63	9.77	6.88	6.56

资料来源: 民生证券研究所

表 2: 未来三年产品收入预测

	2010	2011	2012	2013
产品: 黄金				
产量 (吨)	1.27	1.7	2	2.2
平均价格 (元/克)	266.39	347.62	371	394
收入 (万元)	33876.72	59095.4	74200	86680
平均成本 (元/克)	162.62	165	165	168
成本	20680.75	28050	33000	36960
毛利率	38.95%	52.53%	55.53%	57.36%
产品: 白银				
产量 (吨)		40	80	100
平均价格 (元/克)		7	7.5	8
收入 (万元)		28000	60000	80000
平均成本 (元/克)		2.50	2.80	3.80
成本		10000.00	22400.00	38000.00
毛利率		64.29%	62.67%	52.50%
产品收入 (万元)	33876.72	87095.40	134200.00	166680.00
产品成本 (万元)	20680.75	38050.00	55400.00	74960.00
整体毛利率	38.95%	56.31%	58.72%	55.03%

资料来源: 民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	339	871	1342	1667
减：营业成本	207	381	554	750
营业税金及附加	0	0	0	0
销售费用	1	3	5	6
管理费用	98	122	134	133
财务费用	5	10	8	5
资产减值损失	0	0	0	0
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	28	355	641	773
加：营业外收支净额	1	0	0	0
三、利润总额	29	355	641	773
减：所得税费用	23	89	160	193
四、净利润	6	266	480	580
归属于母公司的利润	6	266	480	580
五、基本每股收益 (元)	0.01	0.40	0.72	0.87
主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	/	29.33	16.96	14.20
成长能力:				
营业收入同比	91.9%	157.1%	54.1%	24.2%
营业利润同比	-122.1%	1172.7%	80.4%	20.7%
净利润同比	-105.0%	4458.6%	80.4%	20.7%
营运能力:				
应收账款周转率	67754.00	16.67	10.11	7.79
存货周转率	13.42	13.52	12.22	10.88
总资产周转率	0.24	0.52	0.61	0.67
盈利能力与收益质量:				
毛利率	39.0%	56.3%	58.7%	55.0%
净利率	1.7%	30.6%	35.8%	34.8%
总资产净利率 ROA	0.4%	15.9%	22.0%	23.4%
净资产收益率 ROE	0.7%	26.2%	34.7%	34.8%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	0.17	0.53	0.71	0.97
资产负债率	36.6%	41.2%	32.8%	32.4%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	5.0%	11.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.01	0.40	0.72	0.87
每股经营现金流量	0.17	0.21	0.66	0.97
每股净资产	1.33	1.72	2.44	2.56

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	4	48	14	18
应收票据	0	1	1	2
应收账款	0	105	161	267
预付账款	35	122	174	183
其他应收款	7	22	34	42
存货	39	89	130	176
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	86	386	514	687
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	372	543	800	946
在建工程	798	898	998	798
无形资产	134	121	107	94
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1313	1562	1905	1838
资产总计	1399	1948	2419	2525
短期借款	14	191	136	50
应付票据	0	0	0	0
应付账款	52	118	172	232
预收账款	1	4	6	7
其他应付款	378	380	380	380
应交税费	30	35	35	35
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	507	728	729	705
长期借款	0	0	40	90
其他非流动负债	5	74	24	24
非流动负债合计	5	74	64	114
负债合计	512	802	793	819
股本	666	666	666	666
资本公积	219	219	219	219
留存收益	-5	261	741	821
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	886	1146	1626	1706
负债和股东权益合计	1399	1948	2419	2525
现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	112	241	495	650
投资活动现金流量	-28	-300	-400	0
筹资活动现金流量	-85	63	-48	48
现金及等价物净增加	-1	5	47	698

分析师与联系人简介

黄玉，有色金属行业分析师，硕士，2008年加盟民生证券研究所，从事期货及证券研究7年以上，对有色金属行业有深入的见解和认识，对有色金属行业发展规律和运行特点具有高度的敏感性，准确预测并把握了2010年黄金、稀有金属、基本金属的行情。

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、辰州矿业、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。

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。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%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

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	13621034253	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
李北铎	上海	021-68885797	18621639595	libeiduo@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	Zhuguangyu@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
许力平	广深	0755-22662071	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22662071	13701050353	weikejia@mszq.com

民生证券研究所：

北京：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

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 518040

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

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。