

铅锌

署名人: 杨国萍

S0960209060280

0755-82026714

yangguoping@cjis.cn

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

6-12 个月目标价: 40.00 元

当前股价: 34.26 元

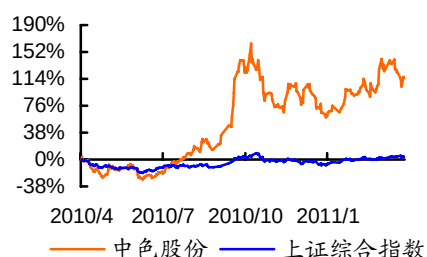
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3010.52
总股本(百万)	639
流通股本(百万)	426
流通市值(亿)	146
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	6.33
资产负债率	59.6%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中色股份	14.47	19.79	41.32
上证综合指数	3.13	10.87	1.19



相关报告

《中色股份-稀土分离项目获得环保部门正式通过, 未来稀土产业链有望进一步完善》2011-4-25

《中色股份-2010 年业绩符合预期; 公司有色金属资源扩张的现实基础使公司未来规模与业绩出现爆发性增长成为可能》2011-4-20

《中色股份-良好的资源获取能力是公司快速发展的坚实基础》2011-4-13

中色股份

000758

推荐

稀土业务成为新的业绩增长点

投资要点:

- 中色股份今日公告了 2011 年 1 季度业绩快报, 公司今年 1 季度预计实现归属于上市公司股东的净利润约 4500 万元, 同比增长 240%, 对应 EPS0.07 元左右, 符合我们的预期。公司明确表示业绩变动原因为: 稀土产品价格大幅上涨、工程承包和装备制造等主营业务全面向好。
- 稀土业务有望成为今年业绩超预期的增长点。稀土价格今年以来持续大幅上涨, 尤其是国内外价差进一步扩大, 这给拥有出口配额的公司带来额外的收益。公司持股比例 72% 的珠江稀土公司 2011 年第一批出口配额 166 吨、2010 年全年为 372 吨。以目前的国内外稀土价差, 100 吨的配额有望给公司额外带来 5000 万的利润, 体现在中色股份的 EPS 是增加 0.04 元左右。
- 公司持股比例 76% 的南方(新丰)稀土的成立对公司完善整个稀土产业链、业绩贡献都具有重大的意义。1、行业整合力度加大以及环保标准更严格的情况下, 稀土冶炼产能自身将成为稀缺资源; 2、最早进入广东稀土领域的央企, 在产业向上游延伸上有明显的先入优势; 3、公司本身海外资源获取能力极强, 随着下游冶炼产能的扩张, 不排除公司在除铅锌铝等现有资源领域外、加强稀土等其他资源的获取力度; 4、项目建成后, 项目三家合作企业的出口配额有望都归于中色南方(新丰)稀土公司, 三家公司 2010 年合计出口配额 1078 吨、今年第一批配额为 608 吨。
- 公司资源扩张的现实基础是公司未来规模、业绩爆发性增长的重要基础。公司有色金属资源方面扩张方面具有明显的现实基础: 1、公司目前在矿产资源丰富的地区拥有赤峰地区 14 个探矿权, 有望取得满意的结果; 2、自身具有很强的资源获取经验和能力; 3、背靠拥有大量有色金属矿产资源的集团公司, 且集团拥有的大部分有色资产已经进入或者即将进入收获期, 不排除集团对上市公司的继续支持。总之, 中色股份在资源获取方面具有同行业企业难以企及的优势。
- 维持推荐的投资评级。不包括公司实现巨额的投资收益, 基于目前的业务进展和稀土业务盈利能力明确提升, 我们上调公司 11-13 年的盈利预测分别为 0.40 元、0.54 元和 0.73 元, 考虑公司资源扩张的现实基础, 一旦资源扩张的渠道某一方面出现突破, 公司规模及业绩都可能出现爆发性的增长, 维持推荐。
- 风险提示: 金属价格大幅下跌。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	5954	6701	7564	8538
同比(%)	29%	13%	13%	13%
归属母公司净利润(百万元)	49	256	343	468
同比(%)	-43%	421%	34%	36%
毛利率(%)	18.4%	20.8%	21.4%	22.2%
ROE(%)	2.5%	11.1%	12.9%	15.0%
每股收益(元)	0.08	0.40	0.54	0.73
P/E	447.97	86.01	64.22	47.11
P/B	11.14	9.55	8.31	7.06
EV/EBITDA	37	26	20	15

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	4659	5225	5876	6573
现金	1190	1675	1891	2135
应收账款	847	1151	1266	1408
其他应收款	367	0	0	0
预付账款	534	670	749	820
存货	1560	1607	1830	2047
其他流动资产	161	121	141	164
非流动资产	5353	5905	6785	7411
长期投资	599	600	600	600
固定资产	1741	2620	3468	4171
无形资产	1207	1207	1207	1207
其他非流动资产	1806	1478	1511	1433
资产总计	10013	11130	12661	13983
流动负债	3706	4877	5666	6117
短期借款	1634	2243	2873	3127
应付账款	710	847	944	1042
其他流动负债	1362	1787	1849	1948
非流动负债	2262	1656	1784	1819
长期借款	433	433	433	433
其他非流动负债	1830	1223	1352	1386
负债合计	5968	6533	7450	7936
少数股东权益	2064	2289	2558	2924
股本	639	639	639	639
资本公积	340	340	340	340
留存收益	1055	1311	1655	2123
归属母公司股东权益	1980	2309	2653	3123
负债和股东权益	10013	11130	12661	13983

现金流量表				
单位:百万				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	24	780	826	1053
净利润	307	481	612	834
折旧摊销	217	148	211	276
财务费用	180	116	143	163
投资损失	-53	0	0	0
营运资金变动	-554	-186	-145	-223
其他经营现金流	-75	222	5	3
投资活动现金流	-850	-783	-1100	-900
资本支出	940	800	1100	900
长期投资	-20	-4	0	0
其他投资现金流	71	12	0	0
筹资活动现金流	411	488	489	90
短期借款	-64	609	631	253
长期借款	-146	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	121	0	0	0
其他筹资现金流	500	-121	-141	-163
现金净增加额	-414	485	216	243

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表				
会计年度	2010	2011	2012	2013
营业收入	5954	6701	7564	8538
营业成本	4861	5308	5948	6642
营业税金及附加	91	101	98	94
营业费用	168	168	182	188
管理费用	385	369	378	342
财务费用	180	116	143	163
资产减值损失	66	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	53	0	0	0
营业利润	256	641	815	1110
营业外收入	246	0	0	0
营业外支出	84	0	0	0
利润总额	419	641	815	1110
所得税	111	160	204	277
净利润	307	481	612	834
少数股东损益	258	224	269	366
归属母公司净利润	49	256	343	468
EBITDA	654	905	1169	1549
EPS (元)	0.08	0.40	0.54	0.73

主要财务比率				
会计年度	2010	2011	2012	2013
成长能力				
营业收入	28.7	12.5	12.9	12.9
营业利润	6.4%	150.1	27.2	36.1
归属于母公司净利润	-43.4	420.9	33.9	36.3
获利能力				
毛利率(%)	18.4	20.8	21.4	22.2
净利率(%)	0.8%	3.8%	4.5%	5.5%
ROE(%)	2.5%	11.1	12.9	15.0
ROIC(%)	8.2%	11.6	12.1	14.1
偿债能力				
资产负债率(%)	59.6	58.7	58.8	56.8
净负债比率(%)	37.68	43.69	46.80	47.13
流动比率	1.26	1.07	1.04	1.07
速动比率	0.83	0.74	0.71	0.73
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.63	0.64	0.64
应收账款周转率	6	7	6	6
应付账款周转率	7.02	6.82	6.64	6.69
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.40	0.54	0.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	1.22	1.29	1.65
每股净资产(最新摊薄)	3.10	3.61	4.15	4.89
估值比率				
P/E	447.9	86.01	64.22	47.11
P/B	11.14	9.55	8.31	7.06
EV/EBITDA	37	26	20	15

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张 镭, 中投证券研究所有色金属行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA, 连续三年荣获新财富有色金属行业最佳分析师。

杨国萍, 中投证券研究所有色金属行业分析师。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434