

评级：强烈推荐

有色金属

公司点评报告

第一创业研究所

巨国贤 S1080209110062

联系人：吴怡平

电话：0755-25832477

邮件：wuyiping@fcsc.cn

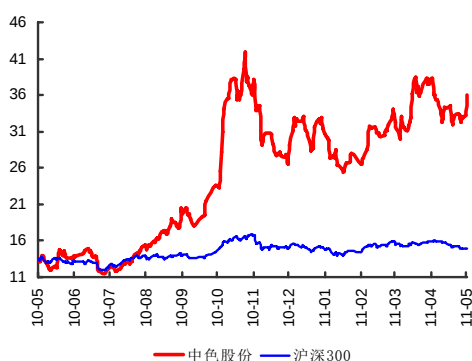
交易数据

52 周内股价区间 (元)	11.06-43.85
总市值 (亿元)	229.36
流通股本 (亿股)	4.26
流通股比率 (%)	66.7%

资产负债表摘要(12/10)

股东权益 (亿)	40.4
每股净资产 (元)	3.1
市净率	10.57
资产负债率	59.61

股价与沪深 300 指数比较



相关报告

占位优先 稀土翻番	2010/6/30
割去一块毒瘤 换来一片新生	2010/8/23
新获 72 亿伊朗 EPC 大单	2011/3/2
合作重启铅冶炼 布局内蒙铅资源	2011/3/10
业绩爆发应有时	2011/4/21
稀土业务助力业绩爆发	2011/5/3

中色股份 (000758)

—— 缅甸稀贵有几多 合作多赢鸣新锣

公告：

- 董事会决议：公司与宜兴新威集团合作进行缅甸境内北部地区及其他地区金属、工业原料矿物和矿石等资源的勘探、开采项目，双方在缅甸密支那和云南腾冲分别成立合资公司，中色占股 51%。

观点：

- 维持“强烈推荐”投资评级。基于公司新丰县 7000 吨/年稀土分离项目已成功获批；公司在有色金属之乡赤峰拥有 14 个探矿权潜力巨大；结合公司与稀土行业老牌企业新威集团合作开发缅甸矿产资源，考虑到集团公司和缅甸良好的合作背景，我们维持“强烈推荐”投资评级。
- 新丰县稀土分离项目进展顺利。中色南方稀土（新丰）有限公司 7000 吨/年稀土分离项目已获得环保部和发改委批准。项目建成后，年产氧化镧、氧化钕、氧化镨等 15 种稀土产品合计 6,531.7 吨，以及副产品氯化铵 3,729 吨，氯化钙 2.7 万吨。公司将建成南方规模最大的稀土分离企业，我们推断有望借此契机获得新丰县丰富的稀土资源。
- 合作伙伴是具有悠久历史的稀土老军。公司此次缅甸北部区域探矿的合作伙伴是新威集团，该集团拥有约 30 年的稀土从业历史，是拥有从探矿、采矿、选矿、分离完整能力的稀土企业。
- 公司和缅甸关系良好。中色股份的控股股东与缅甸政府拥有良好的合作历史。控股股东投资 8 亿美元建设的达贡山镍矿项目是东盟最大的矿业投资项目，项目签约时数位缅甸政府高层参加，显示公司与缅甸政府拥有良好的合作基础。
- 风险提示：探矿有不确定性。尽管我们相信公司从事探矿前已经做了一些初步的基础工作，但仍有必要提醒投资者：探矿是一项具有较强的不确定性的事业，如果探出经济可采的资源将会带来较大回报，但如果不能探出则存在着全部投入完全打水漂的风险。
- 维持“强烈推荐”投资评级。假设 2011 年*ST 威达重组获批，公司 2011—2013 年每股收益 0.84 元、2.04 元、0.66 元，对应目前 PE 为 40、16 和 51 倍。考虑到公司进军缅甸良好的预期、赤峰地区 14 个探矿权的探矿预期，我们给予公司“强烈推荐”的投资评级。

单位：万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	462,537	595,433	680,802	787,061	901,716
同比 (%)	-6.3%	28.7%	14.3%	15.6%	14.6%
营业毛利	90,787	109,351	154,529	209,027	241,209
同比 (%)	-18.4%	20.4%	41.3%	35.3%	15.4%
归属母公司净利润	8,704	4,923	53,464	130,579	41,877
同比 (%)	-4.6%	-43.4%	986.0%	144.2%	-67.9%
总股本 (万股)	63,888.0	63,888.0	63,888.0	63,888.0	63,888.0
每股收益 (元)	0.14	0.08	0.84	2.04	0.66
ROE	4.9%	2.5%	14.4%	21.8%	6.4%
P/E (倍)	243.0	429.5	39.6	16.2	50.5



图表 1：模拟资产负债表、利润表和现金流量表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	4,659.3	5,399.3	7,927.1	8,467.6	一、营业收入	5,954.3	6,808.0	7,870.6	9,017.2
货币资金	1,190.3	1,256.0	3,159.1	3,099.1	减：营业成本	4,860.8	5,262.7	5,780.3	6,605.1
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	90.9	103.9	120.2	137.7
应收账款	987.6	1,316.8	1,480.8	1,654.2	销售费用	167.7	191.7	221.6	253.9
预付款项	534.3	659.5	742.3	804.1	管理费用	385.0	440.2	508.9	583.0
存货	1,560.0	1,595.5	1,922.7	2,219.3	财务费用	180.4	206.3	238.4	273.2
其他流动资产	387.2	571.5	622.2	690.9	资产减值损失	65.9	0.0	0.0	0.0
非流动资产	5,353.4	6,056.5	6,800.1	7,529.3	加：公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	599.0	516.5	516.5	516.5	投资收益	52.6	425.9	1,277.8	0.0
债权与公允价值资产	560.1	572.4	572.4	568.3	其中：联营企业收益	58.5	0.0	0.0	0.0
固定资产	1,741.3	2,101.2	2,578.4	2,806.1	二、营业利润	256.3	1,029.1	2,278.9	1,164.3
在建工程	979.1	1,186.5	1,179.3	1,461.8	加：营业外收入	245.9	0.0	0.0	0.0
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减：营业外支出	83.6	0.0	0.0	0.0
无形及递延性资产	1,261.3	1,529.3	1,781.5	1,998.1	三、利润总额	418.6	1,029.1	2,278.9	1,164.3
其它非流动资产	212.7	150.8	172.1	178.5	减：所得税费用	111.2	264.1	590.8	300.9
资产总计	10,012.7	11,455.8	14,727.3	15,996.9	四、净利润	307.4	765.0	1,688.1	863.4
流动负债	3,706.0	4,412.3	4,855.9	5,284.7	归属母公司净利润	49.2	534.6	1,305.8	418.8
短期借款	1,816.1	1,925.0	2,168.5	2,454.4	少数股东损益	258.2	230.4	382.3	444.6
应付账款	1,056.9	1,120.2	1,261.9	1,428.3	五、总股本(百万股)	638.9	638.9	638.9	638.9
预收帐款	411.7	666.8	788.8	816.0	EPS (元)	0.08	0.84	2.04	0.66
其它流动负债	421.3	700.2	636.7	586.1					
非流动负债	2,262.2	1,387.9	1,630.6	1,760.2	主要财务比率				
长期借款	432.7	432.7	432.7	432.7	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
专项及预计负债	1,576.6	709.7	944.3	1,076.9	成长能力				
其它非流动负债	252.9	245.5	253.6	250.7	营业收入	28.7%	14.3%	15.6%	14.6%
负债合计	5,968.2	5,800.2	6,486.5	7,045.0	营业毛利	20.4%	41.3%	35.3%	15.4%
少数股东权益	2,064.5	1,952.4	2,248.6	2,418.0	主业盈利	24.7%	79.9%	53.1%	16.0%
股本	638.9	638.9	638.9	638.9	母公司净利	-43.4%	986.0%	144.2%	-67.9%
资本公积与其它	475.6	388.6	466.3	559.6	获利能力				
留存收益	847.5	2,675.7	4,887.0	5,335.4	毛利率	18.4%	22.7%	26.6%	26.7%
股东权益合计	1,962.0	3,703.2	5,992.2	6,533.9	主业盈利/收入	7.6%	11.9%	15.7%	15.9%
负债和股东权益	10,012.7	11,455.8	14,727.3	15,996.9	ROS	5.2%	11.2%	21.4%	9.6%
					ROE	2.5%	14.4%	21.8%	6.4%
					ROIC	5.3%	11.3%	17.7%	8.2%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元					资产负债率	59.6%	50.6%	44.0%	44.0%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	利息保障倍数	1.7	3.7	7.1	3.2
经营活动现金流	24.0	458.0	1,443.8	758.4	速动比率	0.73	0.73	1.11	1.05
净利润	307.4	765.0	1,688.1	863.4	经营现金净额/当期债务	0.01	0.24	0.67	0.31
折旧摊销	283.3	428.1	646.8	977.3	营运能力				
财务费用	195.6	206.3	238.4	273.2	总资产周转率	0.59	0.59	0.53	0.56
投资损失	-52.6	0.0	0.0	0.0	应收款天数	59.71	69.63	67.73	66.04
营运资金变动	-553.7	-941.3	-1,129.6	-1,355.5	存货天数	115.53	109.14	119.74	120.96
其它变动	-156.1	0.0	0.0	0.0	每股指标 (元)				
投资活动现金流	-849.7	-414.1	437.8	-840.0	主业盈利/股本	0.70	1.27	1.94	2.25
资本支出	-840.0	-840.0	-840.0	-840.0	每股经营现金流	0.04	0.72	2.26	1.19
长期投资	4.5	425.9	1,277.8	0.0	每股净资产	3.10	2.74	5.86	6.44
其它变动	-14.2	0.0	0.0	0.0	估值比率				
筹资活动现金流	410.9	21.0	21.0	21.0	P/E	429.54	39.55	16.19	50.50
债务融资	697.9	21.0	21.0	21.0	P/B	10.68	12.08	5.65	5.14
权益融资	0.0	0.0	0.0	0.0	P/S	3.55	3.11	2.69	2.35
其它变动	-287.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	32.49	16.89	11.12	8.99
汇率变动影响	1.0	0.7	0.6	0.6					
现金净增加额	-413.9	65.7	1,903.1	-60.0					

数据来源：第一创业研究所

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价表现优于市场指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价表现优于市场指数10-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场指数20%以上
行业投资评级	推荐	预计6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计6个月内, 行业指数表现弱于市场指数10%以上

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL: 0755-25832583 FAX: 0755-25831718

P. R. China: 518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P. R. China: 100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL: 021-58365919 FAX: 021-58362238

P. R. China: 200120