

方正证券研究所

有色与新材料行业高级分析师：邓新荣

执业证书编号：S1220511020003

TEL: 010-68584850

E-mail: dengxinrong@foundersc.com

联系人：

刘伟渊

TEL: (010)68584839

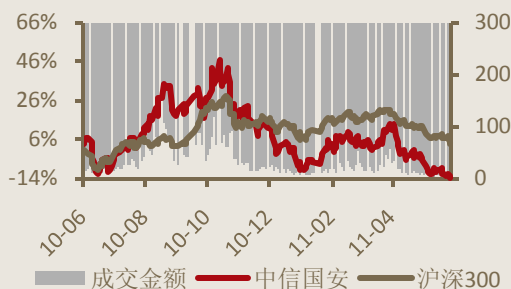
Email: liuweiyuan0@foundersc.com

明炉发

TEL: 010-68584837

E-mail: minglufa@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	2010.39	2110.91	2322.00	2902.50
(+/-)	1.95%	5.00%	10.00%	25.00%
净利润	260.22	299.02	415.81	562.52
(+/-)	-57.50%	14.91%	39.06%	35.28%
EPS(元)	0.17	0.19	0.27	0.36
P/E	68.76	52.38	37.67	27.85

相关研究

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

资源 信息服务和地产三驾马车

中信国安(000839)

公司价值分析报告
2011.06.20 暂无评级

新能源汽车行业

投资要点

※盐湖资源开发是核心

公司资源优势明显，其中盐湖资源丰富，拥有青海台吉乃尔盐湖的采矿权，其中氯化锂约达 308 万吨（折合碳酸锂约 268 万吨）；并且公司还拥有四川康定甲吉卡伟晶岩型锂辉石矿。

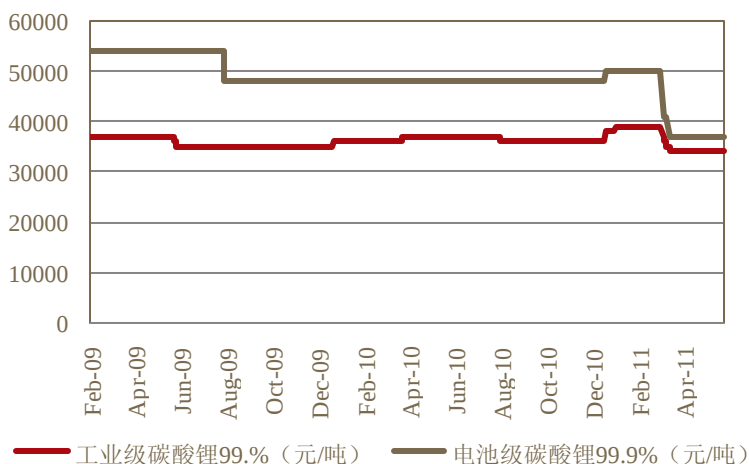
图表 1 公司台吉乃尔盐湖资源丰富

品种	氧化硼	氯化锂	氯化钾	氯化钠
资源量(万吨)	163	308	2656	24590
项目	工业硼酸	碳酸锂	硫酸钾镁肥	
产能(吨/年)	35000	20000	700000	

数据来源：公司公告 方正证券研究所(1 吨氯化钾相当于 2.5 吨的硫酸钾镁肥来测算)

除了上游资源优势，公司在中下游的综合开发方面也具有相当的实力。子公司青海国安碳酸锂仍保持了 5000 吨的生产规模；电池级碳酸锂项目已成功完成车间小规模试验，为下一步提高碳酸锂的附加值奠定了良好的基础。

图表 2 电池级碳酸锂价格具有优势

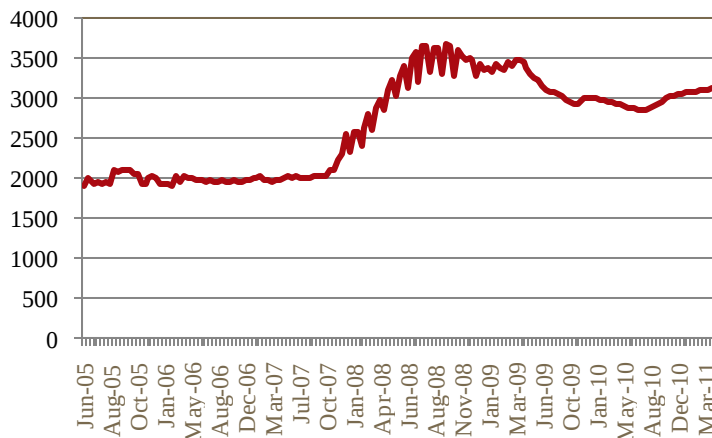


数据来源：中华商务网 方正证券研究所

子公司盟固利正极材料和电池组装处于国内领先，是国内最大锰酸锂厂家，产能 3000 吨，远期规划 2020 年达到 3.5 万吨。此前成功为上海世博会和广州亚运会部分电动公交车提供了电池正极材料，运行情况良好；

北京市公交电动车充换电站也使用了该公司提供得锰酸锂动力电池，试运行的纯电动出租车也部分采用其产品；同时与金龙、南汽、中通、福田等多家整车厂商的新能源汽车配套提供电池。

图表 3 国产氯化钾批发价继续回升



数据来源: Wind 方正证券研究所

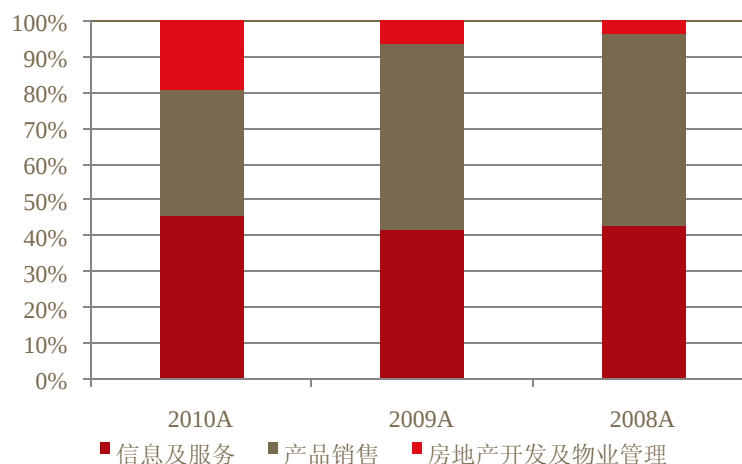
随着农产品价格的上涨，钾肥价格有望继续回升。

随着信息产业和新能源产业的快速发展，碳酸锂产品的市场需求将呈现增长的趋势。同时，汽车用动力电池的推广和使用将使市场对碳酸锂、正极材料的整体需求出现较大的增长空间。

※有线电视网络运营是根本

公司信息及服务营业收入仍保持 40% 以上，并且相对稳定。公司投资的有线电视项目所在行政区域入网用户总数约 2,200 万户，数字电视用户约 1,100 万户，互动电视用户超过 80 万，有线电视及数字电视用户规模居国内同行业上市公司前列。所以该业务仍将是公司生存的根本。

图表 4 信息及服务仍是公司的根本业务



数据来源: 公司公告 方正证券研究所

随着我国数字电视产业上下游产业链的逐步成熟，有线电视网络作为数字电视运营和三网融合的载体将体现其巨大的商业价值，其资源效率和收益潜力也会有较大提升。武汉、南京以及长株潭地区都已入围三网融合第一批试点名单，也为公司有线业务后续发展提供了新的机遇。

※旅游地产项目开发是重点

为了规避普通住宅市场的政策调控，拓展具有较大发展潜力的旅游地产领域。2010 年公司所属大通房地产开发有限公司通过资产置换，置入了北海大冠沙项目 824.58 亩土地。随着北海大冠沙项目的全面推进，项目的潜在盈利能力将支持公司房地产业务的良性发展，有利于公司培育新的利润增长点。而在物业管理业务方面，中信国安数码港、双城公寓商铺租赁状况良好。

※盈利预测与评级

基于公司的丰富的资源、完整的锂电产业链以及信息服务的优势，我们预测公司 2011-2013 年 EPS 为 0.19 元、0.27 元和 0.36 元，由于初次覆盖此公司，暂不予评级。

※ 风险提示

公司盐湖综合利用开发进度不及预期；三网融合推进速度不及预期；房地产行业进一步调控可能会对公司业绩产生影响。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3236.42	2994.87	3296.33	4001.74	经营活动现金流	-249.24	975.98	-184.68	646.28
现金	1139.21	1276.18	1029.89	1291.88	净利润	271.16	302.64	424.77	576.63
应收账款	567.17	390.37	695.35	678.61	折旧摊销	141.18	136.21	151.38	187.98
其它应收款	72.10	272.05	44.19	301.44	财务费用	190.37	211.09	208.98	246.71
预付账款	698.33	0.00	593.15	253.23	投资损失	-224.48	-282.16	-342.16	-372.16
存货	631.65	1001.18	780.23	1360.59	营运资金变动	-641.30	637.64	-642.67	7.32
其他	127.97	55.09	153.52	115.99	其它	13.83	-29.44	15.01	-0.20
非流动资产	7608.60	7907.39	8386.26	9507.84	投资活动现金流	-20.77	-139.86	-288.20	-941.65
长期投资	3513.34	3735.50	3957.66	4179.83	资本支出	-210.98	274.11	202.64	869.64
固定资产	3050.15	3168.03	3394.73	4096.89	长期投资	-56.66	-222.16	-222.16	-222.16
无形资产	103.71	104.79	111.24	135.98	其他	-288.42	-87.91	-307.72	-294.18
其他	941.39	899.06	922.62	1095.14	筹资活动现金流	-319.64	-699.15	-688.60	-260.03
资产总计	10845.02	10902.26	11682.59	13509.58	短期借款	-43.00	161.33	-93.22	8.37
流动负债	2171.95	2707.40	3468.06	4864.53	长期借款	-540.88	-411.53	-319.94	-8.61
短期借款	1247.00	1408.33	2230.29	3056.06	其他	264.24	-448.95	-275.44	-259.79
应付账款	293.02	447.80	393.31	613.68	现金净增加额	-589.65	136.97	-1161.48	-555.40
其他	631.93	851.27	844.45	1194.79					
非流动负债	2657.70	2033.64	1757.82	1790.64	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	2229.79	1818.25	1498.31	1489.71	成长能力				
其他	427.92	215.39	259.50	300.94	营业收入	1.95%	5.00%	10.00%	25.00%
负债合计	4829.65	4741.04	5225.88	6655.17	营业利润	-68.19%	24.61%	42.52%	41.33%
少数股东权益	178.87	182.48	191.45	205.56	归属母公司净利润	-57.50%	14.91%	39.06%	35.28%
归属母公司股东权益	5836.51	5978.74	6265.27	6648.85	获利能力				
负债和股东权益	10845.02	10902.26	11682.59	13509.58	毛利率	28.90%	28.50%	29.50%	31.00%
					净利率	13.49%	14.34%	18.29%	19.87%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	4.51%	4.91%	6.58%	8.41%
营业收入	2010.39	2110.91	2322.00	2902.50	ROIC	2.72%	3.10%	4.00%	4.81%
营业成本	1429.46	1509.30	1637.01	2002.73	偿债能力				
营业税金及附加	70.71	71.77	71.98	72.56	资产负债率	44.53%	43.49%	44.73%	49.26%
营业费用	116.42	121.38	130.03	153.83	净负债比率	63.44%	59.75%	65.31%	75.19%
管理费用	180.91	196.31	204.34	238.01	流动比率	1.49	1.11	0.95	0.82
财务费用	190.37	211.09	208.98	246.71	速动比率	1.20	0.74	0.73	0.54
资产减值损失	28.19	10.55	23.22	11.61	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.19	0.19	0.21	0.23
投资净收益	224.48	282.16	342.16	372.16	应收帐款周转率	3.99	4.41	4.28	4.22
营业利润	218.80	272.66	388.60	549.21	应付帐款周转率	3.97	4.07	3.89	3.98
营业外收入	87.74	70.00	90.00	100.00	每股指标(元)				
营业外支出	3.80	3.76	2.93	3.50	每股收益	0.17	0.19	0.27	0.36
利润总额	302.74	338.90	475.67	645.72	每股经营现金	-0.16	0.62	-0.12	0.41
所得税	31.59	36.26	50.90	69.09	每股净资产	3.84	3.93	4.12	4.37
净利润	271.16	302.64	424.77	576.63	估值比率				
少数股东损益	10.94	3.62	8.97	14.11	P/E	68.76	52.38	37.67	27.85
归属母公司净利润	260.22	299.02	415.81	562.52	P/B	2.66	2.62	2.50	2.36
EBITDA	443.92	475.11	627.05	833.70	EV/EBITDA	7.12	38.64	30.59	23.89
EPS（元）	0.17	0.19	0.27	0.36					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com