

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: 60.00元

当前股价: 37.60元

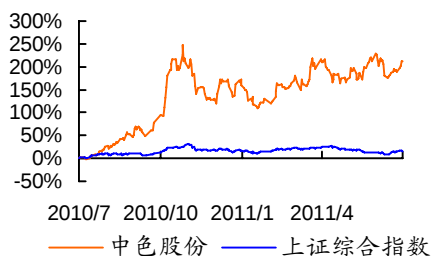
评级调整: 上调

基本资料

上证综合指数	2794.27
总股本(百万)	767
流通股本(百万)	511
流通市值(亿)	192
EPS (TTM)	0.13
每股净资产(元)	5.28
资产负债率	59.6%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中色股份	-5.27	0.48	19.86
上证综合指数	1.82	-7.10	-1.57



相关报告

《中色股份-业绩好转趋势确定, 稀土业务盈利有望超预期》2011-4-28
《中色股份-稀土业务成为新的业绩增长点》2011-4-27
《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
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

强烈推荐

大手笔整合稀土冶炼产能, 为延伸稀土产业链增加重要砝码

中色股份今日公告, 公司与宜兴新威集团7月7日签署了《中色稀土集团(广东)有限公司出资人协议》, 双方共同出资在广东省广州市注册成立中色稀土集团(广东)有限公司, 中色股份出资5.1亿元, 新威集团出资4.9亿元。双方在合计完成10亿元出资后, 该合资公司有望控制国内17000吨/年的稀土分离产能。

不排除中色股份未来进一步大手笔对稀土产业进行整合, 协议内容还包括: 双方同意在适当的时候继续吸收稀土行业其他企业作为公司新股东。

本次合作, 首先进一步提升和巩固了公司在稀土产业中的行业地位, 也有利于进一步整合行业; 更重要的是, 大量稀土冶炼产能的控制, 也为公司进入稀土资源领域增加重要砝码。

投资要点:

- 中色股份与新威集团本次投资的目的是整合江苏和广东地区的稀土分离产能, 实现稀土分离的规模化经营。在完成出资后, 中色稀土有望控制17000吨/年的稀土分离能力, 成为国内领先的稀土分离企业, 有利于获得政府的支持。
- 中色股份与新威集团在稀土领域的合作是多方面和全方位的。此前, 中色股份与新威集团签署了《缅甸矿产资源勘探及开发合作协议》, 同时拟在缅甸密支那成立合资公司缅甸中色新威矿业有限公司、在云南腾冲设立中色新威腾冲边贸有限公司, 两公司股权比例均为中色股份持股比例51%、新威集团持股比例49%。本次合作是中色与新威集团在资源、稀土冶炼等领域合作的进一步加强。
- 对公司目前的经营状况, 我们认为: 铅锌业务依然比较稳定; 现有稀土冶炼业务盈利能力显著; 工程承包与装备业务发展平稳。老挝铝土矿的开发利用也将成为公司未来盈利增长点。
- 公司资源扩张的能力仍是公司长期发展的重要基础。自身很强的资源获取能力以及强大的集团北京使得公司在资源获取方面具有同行业企业难以企及的优势。
- 上调投资评级至强烈推荐。不考虑对ST威达投资收益的实现, 我们暂时维持公司11-13年的盈利预测分别为0.40元、0.54元和0.73元, 考虑到公司当前在稀土产业整合的重大、实质进展, 以及一旦稀土上游领域突破, 公司业绩爆发增长, 我们上调投资评级至强烈推荐。
- 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	487.94	93.68	69.95	51.31
P/B	12.13	10.41	9.05	7.69
EV/EBITDA	40	29	22	17

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	487.9	93.68	69.95	51.31
P/B	12.13	10.41	9.05	7.69
EV/EBITDA	40	29	22	17

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