

中色股份(000758)

公司研究/深度报告

强烈推荐 维持评级

合理估值: 50—60 元

北方铅锌巨子 资源扩张再下一城

民生精品---简评报告/有色金属行业

2011 年 8 月 1 日

一、事件概述

中色股份 7 月 31 日公告拟以 0.37 澳元的价格增持澳大利亚上市公司 TZN 1230 万股, 从而对 TZN 的持股比例由 14.38% 增至 19.86%。

二、分析与判断

● 公司增持 TZN 股权 5.48%, 增加铅锌金属储量约 15 万吨。

TZN 公司的主要资产是 100% 控股的澳大利亚安格斯铅锌生产矿山 (铅锌储量 16.47 万吨) 和 65% 控股的阿尔及利亚正在开发的塔拉哈姆扎大型铅锌矿山 (铅锌储量 382 万吨)。公司提高对 TZN 持股比例 5.48%, 将增加权益铅锌金属储量约 15 万吨。安格斯铅锌矿为在产矿山, 预计 2011 年生产能力为年采选 40 万吨矿石, 年产 4.7 万吨锌精矿, 1.85 万吨铅精矿。

● 赤峰地区 14 个探矿权在手, 成长性十足

公司在位于我国重要的大兴安岭南成矿带上的赤峰地区持有 14 个探矿权, 为公司未来持续长久增长提供了资源保障, 找矿前景一片光明。

● 1.7 万吨稀土分离产能建成将助力公司竞争南方三甲

公司之前公告与新威集团共同出资设立中色稀土, 建成后将控制 1.7 万吨的稀土分离能力, 是南方最大的稀土分离企业。同时新威集团控制的 2011 年稀土出口配额 871 吨也有望随之注入中色稀土。我们认为结合公司的环保技术优势和央企背景, 在竞争南方三甲中优势明显。

● 维持强烈推荐投资评级

预计 2011-2013 年每股收益分别为: 0.73、1.77 和 0.58 元, 对应目前 PE: 42、17 和 53 倍。“强烈推荐”投资评级。

● 风险提示

需要经过澳大利亚联邦财政批准

盈利预测与财务指标 (假设*ST 威达 2011 年资产重组成功)

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	5,954	8,546	10,587	11,995
增长率 (%)	28.7%	43.5%	23.9%	13.3%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	49	556	1360	443
增长率 (%)	-43.4%	1030.2%	144.4%	-67.4%
每股收益 (元)	0.08	0.73	1.77	0.58
毛利率 (%)	18.4%	21.3%	21.4%	22.4%
净资产收益率 (%)	2.5%	11.8%	18.5%	5.5%
每股净资产 (元)	-0.16	3.14	5.87	6.48
PE (倍)	395.4	42.0	17.2	52.7
PB (倍)	-189.9	9.7	5.2	4.7
EV/EBITDA	30.20	19.48	15.08	11.45

资料来源: 民生证券整理

民生证券研究所

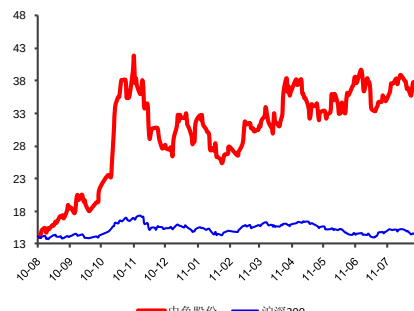
分析师: 巨国贤
执业证号: S1080209110062
电话: (86755)2266 2085
邮箱: juguoxian@mszq.com

分析师: 黄玉
执业证号: S0100208112022
电话: (8610)8512 7646
邮箱: huangyu@mszq.com

联系人: 滕越
电话: (8610)8512 7646
邮箱: tengyue@mszq.com

联系人: 吴怡平
电话: (86755)2266 2087
邮箱: wuyiping@mszq.com

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

收盘价 (元)	30.47
近 12 个月最高/最低 (元)	43.85/13.6
总股本 (百万股)	767
流通股本 (百万股)	511
流通股比例 (%)	66.67
总市值 (亿元)	233.6
流通市值 (亿元)	214.12

相关研究

深度报告《北方铅锌巨子, 南方稀土龙头》
20110630
点评报告《南方稀土龙头霸气显现》
20110708

公司财务报表数据预测汇总

(*ST 威达重组已获证监会有条件通过, 预测 2011-2012 年*ST 威达投资收益 0.42 及 1.33 元)

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	5,954	8,546	10,587	11,995
减: 营业成本	4,861	6,725	8,318	9,303
营业税金及附加	91	130	162	183
销售费用	168	241	298	338
管理费用	385	553	684	776
财务费用	180	165	166	170
资产减值损失	66	0	0	0
加: 投资收益	53	426	1,363	0
二、营业利润	256	1,158	2,322	1,225
加: 营业外收支净额	162	0	0	0
三、利润总额	419	1,158	2,322	1,225
减: 所得税费用	111	297	596	314
四、净利润	307	861	1,726	911
归属于母公司的利润	49	556	1,360	443
五、基本每股收益 (元)	0.08	0.73	1.77	0.58
主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	30.2	19.5	15.1	11.5
成长能力:				
营业收入同比	28.7%	43.5%	23.9%	13.3%
营业利润同比	6.4%	351.8%	100.5%	-47.2%
净利润同比	-43.4%	1030.2%	144.4%	-67.4%
营运能力:				
应收账款周转率	7.0	7.0	7.0	7.0
存货周转率	3.1	3.4	3.2	3.2
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
盈利能力与收益质量:				
毛利率	18.4%	21.3%	21.4%	22.4%
净利率	5.2%	10.1%	16.3%	7.6%
总资产净利率 ROA	3.1%	6.2%	9.3%	4.6%
净资产收益率 ROE	2.5%	11.8%	18.5%	5.5%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.3	1.2	1.5	1.5
资产负债率	59.6%	49.3%	44.7%	44.6%
长期借款/总负债	7.2%	6.3%	5.2%	4.9%
每股指标 (元)				
每股收益	0.08	0.73	1.77	0.58
每股经营现金流量	0.04	0.67	1.84	0.92
每股净资产	-0.16	3.14	5.87	6.48

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1,190	1,311	3,264	3,149
应收票据	141	438	491	511
应收账款	847	1,215	1,506	1,706
预付账款	534	843	1,066	1,142
其他应收款	367	527	653	740
存货	1,560	2,003	2,577	2,935
其他流动资产	20	190	189	191
流动资产合计	4,659	6,527	9,745	10,374
长期股权投资	599	516	516	516
固定资产	1,741	2,638	3,450	3,743
在建工程	979	1,489	1,610	1,950
无形资产	1,261	1,920	2,395	2,666
其他非流动资产	773	723	744	747
非流动资产合计	5,353	7,286	8,715	9,622
资产总计	10,013	13,813	18,460	19,996
短期借款	1,816	2,460	3,113	3,454
应付票据	347	449	596	650
应付账款	710	983	1,215	1,359
预收账款	412	837	1,059	1,103
其他应付款	378	472	625	682
应交税费	-17	-23	-28	-32
其他流动负债	60	251	41	-64
流动负债合计	3,706	5,429	6,620	7,153
长期借款	433	433	433	433
其他非流动负债	1,830	955	1,198	1,328
非流动负债合计	2,262	1,388	1,631	1,760
负债合计	5,968	6,817	8,251	8,913
股本	639	767	767	767
资本公积	476	389	466	560
留存收益	848	3,547	6,121	6,700
少数股东权益	2,064	2,294	2,856	3,057
所有者权益合计	4,026	6,996	10,209	11,083
负债和股东权益合计	10,013	13,813	18,460	19,996

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	24	513	1,409	703
投资活动现金流量	(850)	(414)	523	(840)
筹资活动现金流量	411	21	21	21
现金及等价物净增加	(414)	121	1,953	(115)

资料来源: 民生证券研究所

分析师与联系人简介

巨国贤，有色金属行业高级分析师，硕士，拥有4年有色金属及新材料科研经验，4年有色金属及新材料行业项目投资经验，4年证券公司有色金属行业研究经验。2010年“水晶球”有色金属行业最佳分析师第六名。

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。

吴怡平，有色金属行业助理分析师，武汉大学金融学硕士，经济学学士，擅长公司财务分析，盈利预测。

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。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@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

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

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。