

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: 28.90 元

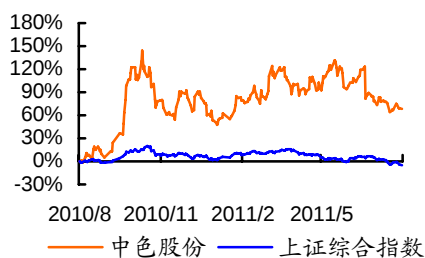
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2515.86
总股本(百万)	767
流通股本(百万)	703
流通市值(亿)	203
EPS (TTM)	0.11
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	-6.05	0.07	12.94
上证综合指数	-9.20	-11.99	-11.89



相关报告

《中色股份-拟进一步提升对澳大利亚 TZN 的持股比例, 公司资源控制量明显提升》2011-7-31

《中色股份-受益稀土产品价格上涨, 中期业绩增长明显》2011-7-15

《中色股份-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》2011-7-8

《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

000758

强烈推荐

中期业绩符合预期, 公司稀土产业链延伸的可能仍是中短期重要看点

中色股份今日公告 2011 年半年度报告, 公司上半年实现营业收入 43.69 亿元, 同比增长 60.90%; 实现营业利润 2.72 亿元, 同比增长 902%; 实现归母净利润 1.29 亿元, 同比增长 404%; 全面摊薄每股收益 0.17 元, 符合我们之前的预期, 公司业绩明显增长主要受益于稀土价格的大幅上涨。对于中色股份, 我们依然认为, 铅锌业务、工程承包与装备制造业务整体增长较为稳定, 未来稀土产业的延伸使公司业绩存在爆发性增长的可能。

投资要点:

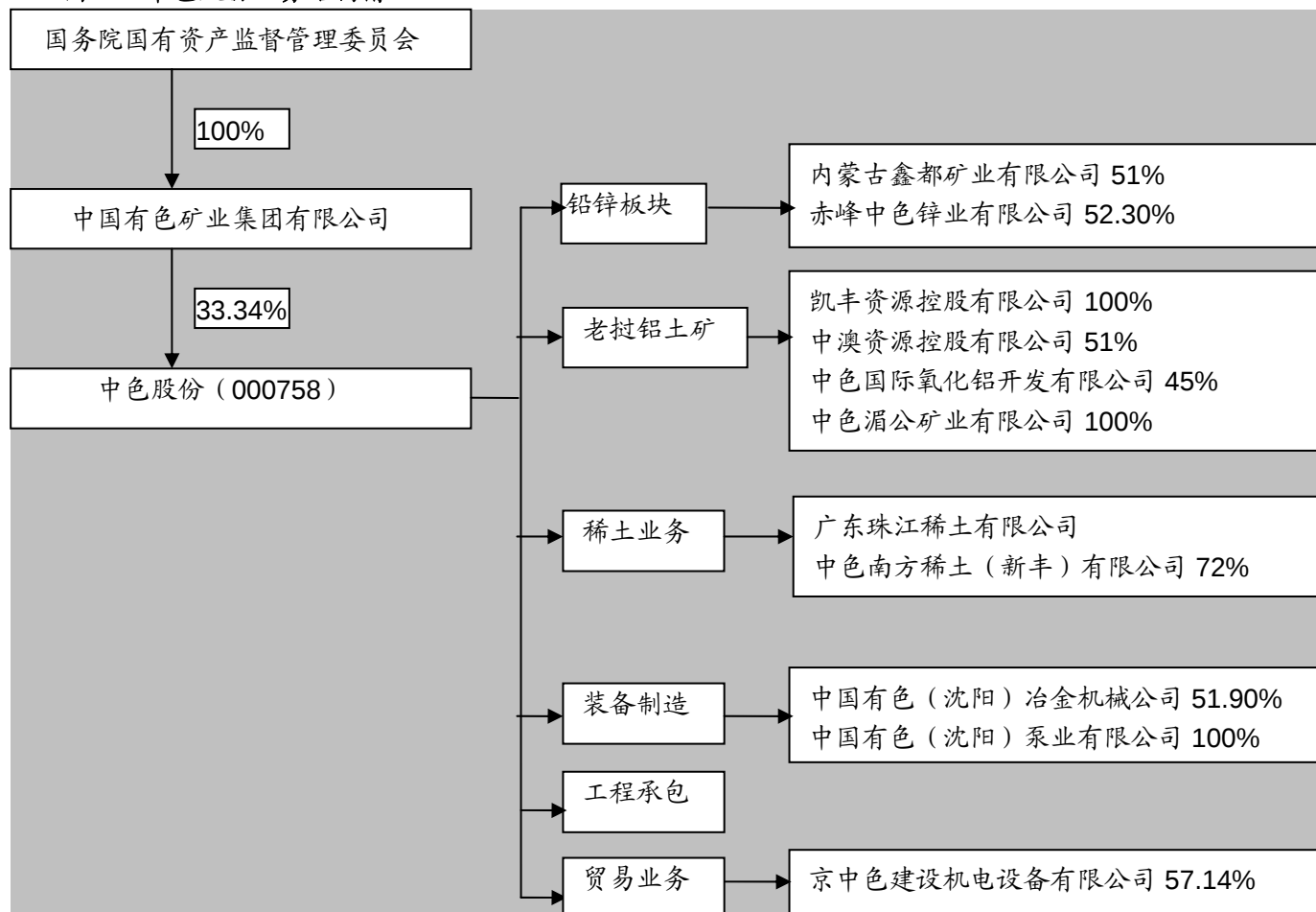
- 公司有色金属业务收入和利润同比大幅增长, 仍为公司收入和利润的主要构成部分。上半年公司生产铅锌精矿含铅锌 3.81 万吨, 去年同期为 4.37 万吨; 生产锌锭及锌合金 5.9 万吨, 去年同期为 4.8 万吨; 生产稀土氧化物 1091.57 吨, 去年同期为 1101 吨, 受稀土产品价格大幅上涨、且铅锌产品产销量同比大幅增长, 有色金属业务上半年实现营业收入 17.61 亿元, 同比增长 47%。
- 工程承包与装备制造整体稳定, 贸易业务收入同比大幅增长。公司上半年贸易业务实现收入 17.83 亿元, 同比增长 177%, 主要是由于公司加大有色金属产品贸易业务规模, 导致该板块业务收入大幅增长。
- 对公司目前的经营状况, 我们依然认为各项业务均有明显的看点和业绩贡献点:
- 铅锌铝板块: 目前敖包矿与白音诺尔矿生产较为稳定, 潜在增量在于公司在资源丰富的内蒙古地区拥有多个采矿权, 未来资源储量有望增加。另外, 公司老挝铝土矿的开发利用也将成为未来盈利增长点。
- 稀土板块: 国内南方稀土的整合以及公司与宜兴新威集团的合作仍是未来重要的看点和业绩爆发点所在。
- 装备制造与工程承包业务稳定且互相促进发展。
- 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。
- 维持强烈推荐的投资评级。不考虑对 ST 威达投资收益的实现, 我们维持公司 11-13 年的盈利预测分别为 0.33 元、0.45 元和 0.61 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, 维持强烈推荐。
- 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%	420%	34%	36%
毛利率(%)	18.4%	20.8%	21.4%	22.2%
ROE(%)	2.5%	11.2%	13.0%	15.1%
每股收益(元)	0.06	0.33	0.45	0.61
P/E	498.17	95.71	71.50	52.43
P/B	12.39	10.71	9.31	7.90
EV/EBITDA	40	29	23	17

资料来源: 中投证券研究所

图 1 中色股份业务结构情况



资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 1 珠江冶炼厂(76%)近几年经营状况

	处理原矿 (吨)	稀土氧化物和化合物产量 (吨)	收入 (万元)	净利润 (万元)
2007 年	3928	2194	31554	306.5
2008 年	2457	2536	28387	284.9
2009 年	1646	1506	14628	-2003
2010.1-6	-	1101	11924	-
2010 年	2046.66	2046.66	35478	2012
2011.1-6	-	1091.57	42467	10112

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 2 近年内蒙古鑫都矿业(51%)经营情况

	锌精矿产量 (万吨)	锌精矿产销量 (万吨)	营业收入 (万美元)	利润总额
2007 年	6.25	6.26	11927	
2008 年	6.59	6.26	6011	
2009 年	6.35	6.8	42745	
2010.1-6	约 2.8 万吨	约 2.8 万吨	-	
2011.1-6	2.67	2.88	27340	16199

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 3 赤峰中色锌业有限公司(52.3%)经营状况

	铅锌精矿产量 (万吨)	锌精矿产销量 (万吨)	营业收入(万元)	利润总额(万元)
2008 年	2.25	2.51	44310	6781
2009 年	3.24	3.76	36742	9292
2010.1-6	约 1.57	约 1.57	-	-
2010 年	3.18	3.51	44782	21190
2011.1-6(包括 冶炼业务)	-	-	114510	5950

资料来源:公司公告、中投证券研究所

图 2 近几年中国有色(沈阳)冶金机械有限公司(持股 51.90%)经营情况

	营业收入(万元)	营业利润(万元)
2007 年	80272.0	1188.4
2008 年	90268.8	2025.6
2009 年	73933.4	1889.2
2010.1-6	50860.0	120.1
2010 年	100855.0	13396.2
2011.1-6	37302.3	-4363.3

资料来源:公司公告、中投证券研究所

图 3 近几年中国有色(沈阳)泵业有限公司(持股 96%)经营情况

	营业收入(万元)	营业利润(万元)
2009 年	-	-
2010.1-6	-	-
2010 年	14057.18	46.68
2011.1-6	20681.24	371.98

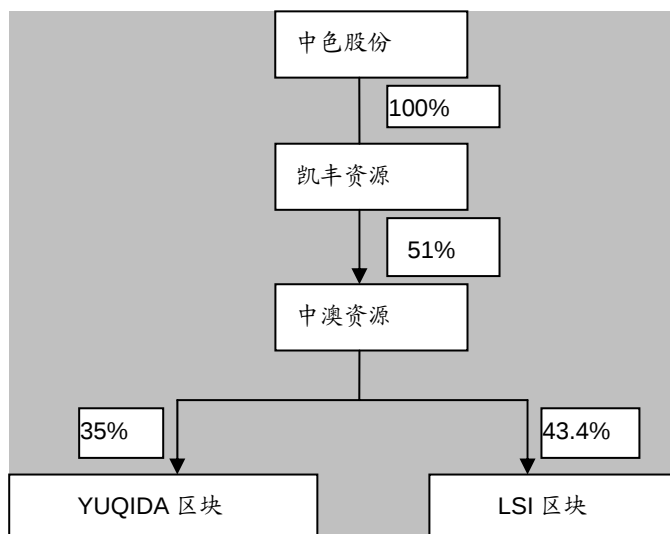
资料来源:公司公告、中投证券研究所

表 4 特拉明公司产能情况(19.86%)

控制资铅锌资源量 (金属)	400 万吨	
项目情况	Angas 矿	阿尔及利亚的 Oued Amizour
投产日期	2008 年 7 月	预计于 2013-2014
矿石处理量	40 万吨/年	200 万吨/年
锌精矿	6.5 万吨/年	11.3 万吨/年
铅精矿	2.4 万吨/年	2.7 万吨/年

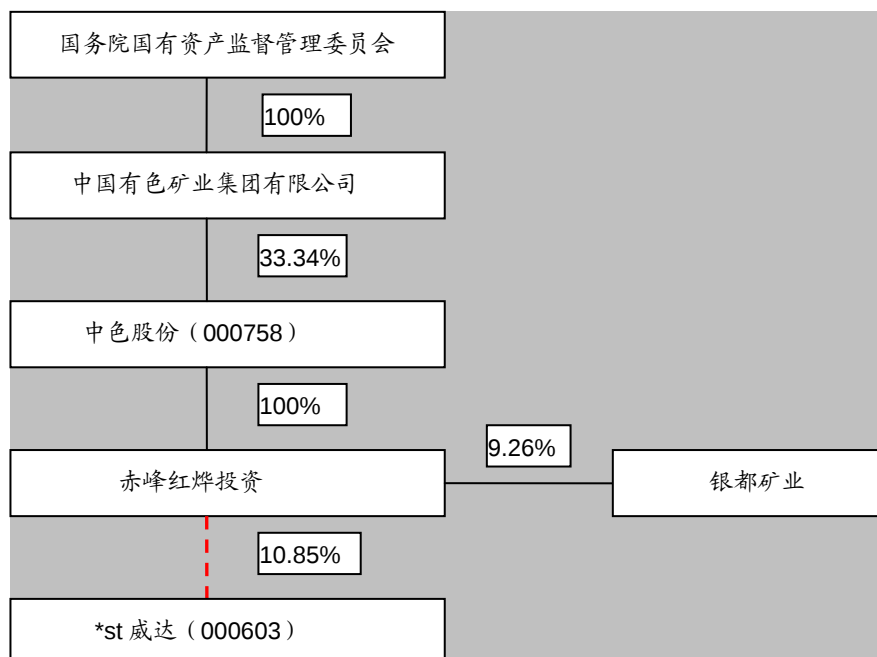
资料来源:公司公告、中投证券研究所

图 4 老挝铝土矿项目股权情况



资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 5 赤峰红烨投资股权结构



资料来源：*St 威达公告、中色股份公告

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	4897	5686	6138
短期借款	1634	2262	2893	3148
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	6552	7471	7957
少数股东权益	2064	2289	2557	2923
股本	639	767	767	767
资本公积	340	340	340	340
留存收益	1055	1164	1507	1975
归属母公司股东权益	1980	2289	2633	3103
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	781	827	1053
净利润	307	480	612	834
折旧摊销	217	148	211	276
财务费用	180	116	144	164
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	629	631	254
长期借款	-146	0	0	0
普通股增加	0	128	0	0
资本公积增加	121	0	0	0
其他筹资现金流	500	-269	-142	-164
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	144	164
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	814	1109
营业外收入	246	0	0	0
营业外支出	84	0	0	0
利润总额	419	641	814	1109
所得税	111	160	204	277
净利润	307	480	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	0.33	0.45	0.61

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%	149.9	27.1	36.2
归属于母公司净利润	-43.4	420.5	33.9	36.4
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%	11.2	13.0	15.1
ROIC(%)	8.2%	11.6	12.1	14.1
偿债能力				
资产负债率(%)	59.6	58.9	59.0	56.9
净负债比率(%)	37.68	43.86	46.94	47.26
流动比率	1.26	1.07	1.03	1.07
速动比率	0.83	0.73	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)	0.06	0.33	0.45	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	1.02	1.08	1.37
每股净资产(最新摊薄)	2.58	2.99	3.43	4.05
估值比率				
P/E	498.1	95.71	71.50	52.43
P/B	12.39	10.71	9.31	7.90
EV/EBITDA	40	29	23	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。

免责条款

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