

万力达 (002180)

买入/维持评级

股价：RMB22.99

分析师

袁瑶

SAC 执业证书编号:s1000511040002

(021) 6849 8607

yuanyao@mail.htlhsc.com.cn

王海生

SAC 执业证书编号:s1000511030005

021-68498537

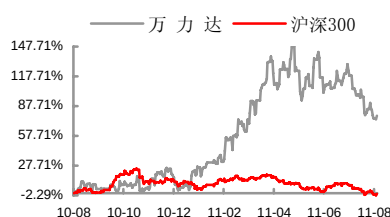
wanghaisheng@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	125
流通 A 股 (百万股)	125
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	2,873

最近 52 周股价走势图



资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

金矿储量超预期，公司市值再提

- 镜铁矿+金银矿，市值具备提升空间。万力达此前公告，子公司青山矿业将投资 300 万美元收购 JDC 矿业有限公司 40% 股权，JDC 公司持有墨西哥 LUPE 金银矿山 100% 股权，矿区面积 100 公顷，采矿证有效期 50 年。此次公告了矿山具体情况，根据墨西哥国立大学地质学家对该矿床资源量的评估，保守估算金矿石量 2500 万吨，平均品位：Au3g/t、Ag15g/t、Cu2%，即 75 吨黄金、375 吨银及 50 万吨铜。按照股权比例折算，万力达上市公司直接拥有黄金储量 24 吨、银 120 吨、铜 16 万吨，加上已有的大量镜铁矿资源，公司目前 30 亿的市值具备很大提升空间。
- 公司拥有高品质金矿，开采难度低。万力达墨西哥矿山金矿平均品味 3g/t，河南省地质矿产勘查开发局豫矿公司对墨西哥矿山已有 5 个矿洞的检验结果显示，黄金矿品位高达 16.02g/t。经对原德国人遗留的废石样化验，黄金品位在 20-15g/t，万力达此次收购的黄金矿品质非常高。根据公司的可行性报告，采用浮选工艺就能够对金、铜矿进行采选，项目投资 560 万元，预计明年上半年就能投入生产。
- 公司拥有目前国内最大的镜铁矿资源，镜铁矿深加工产品云母氧化铁灰是高端重防腐涂料的重要添加剂，国内大量依赖进口。且高端重防腐漆用于大型钢结构的防腐涂层，其中包括核电站、舰船、飞机等重要领域，其战略性稀缺资源属性值得挖掘。简单测算公司镜铁矿资源盈利能力达百亿元，加上墨西哥金、银、铜矿，公司已经拥有了相当规模的矿山资源，晋升稀缺资源股。
- 青山矿业将成公司矿业运作平台，矿山巨头稳步向前。公司第二大股东、青山矿业董事长朱新峰历任中国有色金属进出口总公司西安分公司业务部经理、乌鲁木齐新亚达冶金化工有限公司总经理。第三大股东赵宏林历任陕西金堆城钼业总经理助理、总经理顾问、中国钼业生产企业联合体秘书长、国际钼业协会常务理事。主要股东有多年国内、外矿山领域经验，凭借强大的矿业股东背景，公司的矿山业务有望继续做大。
- 风险提示，海外采矿的政策性风险。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	144.2	261.6	422.0	628.0
(+/-%)	19.4	81.4	61.3	48.8
归属母公司净利润(百万元)	27.2	69.1	182.4	292.7
(+/-%)	20.8	154.3	164.1	60.5
EPS(元)	0.22	0.55	1.46	2.34
P/E(倍)	172.6	67.9	25.7	16.0

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

盈利预测

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	290	391	569	844	营业收入	144	262	422	628
现金	136	140	205	330	营业成本	70	109	143	193
应收账款	67	131	211	314	营业税金及附加	2	0	0	0
其他应收款	4	8	13	19	营业费用	33	58	89	132
预付账款	3	5	7	10	管理费用	24	39	63	94
存货	43	71	93	126	财务费用	-1	-5	-7	-11
其他流动资产	36	36	40	45	资产减值损失	4	2	2	2
非流动资产	108	95	90	85	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	8	0	0	0	投资净收益	2	2	49	80
固定资产	73	71	68	64	营业利润	15	61	181	298
无形资产	3	3	3	3	营业外收入	14	13	13	13
其他非流动资产	25	22	20	19	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	398	486	659	929	利润总额	29	74	194	311
流动负债	44	71	81	111	所得税	2	5	13	20
短期借款	0	12	0	0	净利润	27	69	182	293
应付账款	16	22	29	39	少数股东损益	-0	0	0	0
其他流动负债	28	37	53	72	归属母公司净利	27	69	182	293
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	19	61	180	292
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.33	0.55	1.46	2.34
其他非流动负	0	0	0	0					
负债合计	44	71	81	111	主要财务比率				
少数股东权益	1	1	1	1	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	83	125	125	125	成长能力				
资本公积	138	96	96	96	营业收入	19.4%	81.4%	61.3%	48.8%
留存收益	132	193	355	593	营业利润	27.5%	298.1%	196.7%	64.6%
归属母公司股	353	414	577	817	归属母公司净利	20.8%	154.3%	164.1%	60.5%
负债和股东权	398	486	659	929	获利能力				
					毛利率(%)	51.4%	58.3%	66.2%	69.2%
					净利率(%)	18.8%	26.4%	43.2%	18.8%
					ROE(%)	7.7%	16.7%	31.6%	35.8%
					ROIC(%)	6.8%	19.1%	45.5%	56.7%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	11.0%	14.6%	12.3%	11.9%
					净负债比率(%)	0.00%	16.77%	0.00%	0.00%
					流动比率	6.65	5.50	7.00	7.60
					速动比率	5.66	4.50	5.86	6.47
					营运能力				
					总资产周转率	0.37	0.59	0.74	0.79
					应收账款周转率	2	3	2	2
					应付账款周转率	5.55	5.78	5.67	5.75
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新)	0.22	0.55	1.46	2.34
					每股经营现金流	0.25	-0.14	0.34	0.71
					每股净资产(最)	2.83	3.31	4.61	6.53
					估值比率				
					P/E	172.60	67.88	25.71	16.02
					P/B	13.27	11.32	8.13	5.74
					EV/EBITDA	155	49	16	10

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 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, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。