

吉恩镍业(600432)

公司研究/中报点评

业绩低于预期 海外业务仍为亮点

民生精品---简评报告/有色金属行业

2011年08月31日

一、事件概述

8月31日,吉恩镍业公布2011年中报,中报显示公司上半年实现营业收入11.32亿元,增长40.11%;归属于上市公司股东的净利润为4117.75万元,比上年同期降47.12%;基本每股收益为0.05元。

二、分析与判断

业绩低于预期,主要受三项费用升高和政府补贴减少

报告期内,公司营业收入同比增涨40.11%,而净利润同比下滑47.12%,出现了较大的差异,业绩低于预期。探究其中原因,发现业绩下滑主要由于三项费用中的销售费用和财务费用大幅提高,而营业外收入中的政府补贴大幅减小导致:其中销售收入同比增长69.31%,财务收入受融资成本增加等因素,同比增长123.84%,而政府补助由2010上半年的3841.88万大幅减少至今年上半年的233.48万,同比下降93.92%。公司主要产品生产稳定,主要产品价格受国际市场影响,有一定波动。

资源优势明显,海外布局未来将为公司带来新的盈利增长

加拿大皇家矿业将于明年6月份建成,7月投产,预计明年年底全面达产,镍产量将达到11700吨/年;Liberty公司目前仍在技术改造阶段,今年11月预期将投产,而且未来仍有整合其他周边矿山的实力。此外澳大利亚资源价值巨大,有多种资源,预计最早在2013年启动开发,在资源为王的时代,优势明显。

印尼冶炼项目未来开发潜力巨大

印尼红土矿冶炼(低镍钼)项目建设期约3年,达产后冶炼厂每年能生产含镍15%的低镍钼16万吨,约2.4万吨金属镍,原料为印度尼西亚红土矿,冶炼出的低镍钼产品运回国内进行深加工。由于传统硫化镍矿受世界硫化镍矿资源所限,而红土矿资源占镍资源的比重较大,开发潜力巨大。该项目将保证了公司资源的稳定来源,避免印尼资源出口限制的影响。

三、盈利预测与投资建议

公司是国内硫酸镍生产龙头企业,国内生产稳定,国外发展稳步进行:印尼、澳洲和加拿大公司陆续将于2012年开始为公司带来收入和利润,海外资源优势将保证公司未来稳定发展,维持“谨慎推荐”评级。由于公司的财务费用和政府补贴大幅超出预期,下半年镍价上涨概率较低,下调公司的盈利预测,预计公司2011至2013年三年每股收益分别为0.15、0.23、0.58元。

四、风险提示

1)海外项目工程交工时间晚于预期;2)印尼当地政治风险;3)镍价大幅下跌。

表1:盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2,250	2,420	2,903	4,510
增长率(%)	99.81%	7.58%	19.96%	55.36%
归属母公司股东净利润(百万元)	107	120	184	470
增长率(%)	-9.92%	11.92%	53.52%	155.19%
每股收益(元)	0.13	0.15	0.23	0.58
PE	146.95	131.30	85.52	33.51
PB	/	5.18	4.96	4.24

资料来源:民生证券研究所

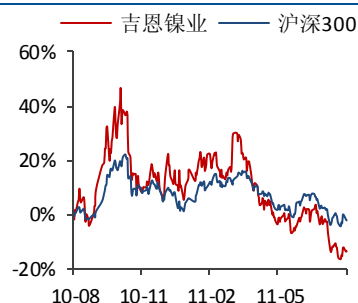
谨慎推荐 首次评级

合理估值:23.20—26.10元

交易数据(2011-08-30)

收盘价(元)	19.42
近12个月最高/最低	18.12/34.93
总股本(百万股)	811.12
流通股本(百万股)	811.12
流通股比例%	100.00%
总市值(亿元)	157.52
流通市值(亿元)	157.52

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师: 巨国贤
 执业证号: S1080209110062
 电话: (86755)22662085
 邮箱: juguoxian@mszq.com

分析师: 黄玉
 执业证号: S01002081120226
 电话: (8610)85127646
 Email: huangyu@mszq.com

联系人: 滕越
 电话: (8610)85127646
 邮箱: tengyue@mszq.com

联系人: 吴怡平
 电话: (86755)22662087
 邮箱: wuyiping@mszq.com

相关研究

1、《吉恩镍业(600432)调研简报:海外布局 资源为王》2011.8.8

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	2,250	2,420	2,903	4,510
减：营业成本	1,579	1,666	2,000	2,974
营业税金及附加	10	16	20	30
销售费用	30	44	52	90
管理费用	353	339	435	722
财务费用	182	220	172	98
资产减值损失	26	10	10	20
加：投资收益	21	20	10	10
二、营业利润	91	146	224	587
加：营业外收支净额	31	10	10	10
三、利润总额	122	156	234	597
减：所得税费用	39	47	58	149
四、净利润	83	109	175	448
归属于母公司的利润	107	120	184	470
五、基本每股收益 (元)	0.13	0.15	0.23	0.58

主要财务指标				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	88.15	36.49	32.32	23.02

成长能力:				
营业收入同比	99.81%	16.47%	18.44%	45.34%
营业利润同比	-22.9%	213.6%	16.1%	77.2%
净利润同比	-26.23%	161.82%	23.01%	71.8%

营运能力:				
应收账款周转率	18.32	14.28	15.95	17.42
存货周转率	2.84	2.63	3.53	5.16
总资产周转率	0.27	0.25	0.27	0.38

盈利能力与收益质量:				
毛利率	29.8%	31.2%	31.1%	34.1%
净利率	4.8%	9.1%	9.0%	10.7%
总资产净利率 ROA	1.0%	2.1%	2.4%	3.9%
净资产收益率 ROE	2.4%	5.6%	6.5%	10.0%

资本结构与偿债能力:				
流动比率	0.88	0.63	0.67	0.87
资产负债率	61.1%	64.0%	63.8%	59.1%
长期借款/总负债	20.3%	17.1%	16.1%	16.9%

每股指标:				
每股收益	0.13	0.29	0.35	0.59
每股经营现金流量	(0.64)	1.29	0.86	0.76
每股净资产	4.65	4.87	5.20	6.06

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1,431	1,310	1,552	1,755
应收票据	475	472	559	812
应收账款	189	178	211	307
预付账款	609	655	776	1,128
其他应收款	44	52	62	90
存货	1,089	902	855	892
其他流动资产	32	0	0	0
流动资产合计	3,880	3,569	4,014	4,983
长期股权投资	785	865	915	935
固定资产	2,797	4,082	4,817	4,742
在建工程	1,478	1,978	1,478	978
无形资产	522	470	417	365
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	5,801	7,395	7,628	7,021
资产总计	9,681	10,964	11,641	12,004
短期借款	3,661	4,771	4,904	4,082
应付票据	188	271	321	446
应付账款	575	722	855	1,189
预收账款	15	22	26	36
其他应付款	36	50	50	50
应交税费	(193)	(160)	(120)	(100)
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	4,392	5,675	6,036	5,703
长期借款	1,198	1,198	1,198	1,198
其他非流动负债	39	139	189	189
非流动负债合计	1,237	1,337	1,387	1,387
负债合计	5,912	7,012	7,423	7,090
股本	811	811	811	811
资本公积	1,521	1,521	1,521	1,521
留存收益	1,300	1,539	1,820	2,538
少数股东权益	102	80	66	44
所有者权益合计	3,769	3,951	4,219	4,913
负债和股东权益合计	9,681	10,964	11,641	12,004

现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	(518)	1,142	675	525
投资活动现金流量	(1,423)	(2,060)	(540)	290
筹资活动现金流量	2,508	497	(593)	(712)
现金及等价物净增加	558	(421)	(459)	104

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，擅长财务分析和统计计算。

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,并不构成对客户的投资建议,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。