

天津“金德园”项目完工确认收入，大幅增厚三季度业绩

公司快评

◆三季度业绩综述：三季度业绩同比、环比大幅上涨

2011年前三季度实现营业收入92亿元，同比增加30%，其中三季度营业收入43亿元，同比增长63%。前三季度净利润为7亿元，三季度净利润为3.6亿元，1-3季度单季EPS分别为0.05、0.12和0.18元，三季度单季业绩同比增长200%。

三季度业绩大幅上涨的主要原因是公司天津“金德园”项目于三季度完工交付使用，原商品房预收款确认为销售收入，为公司带来盈利。根据公司资产负债表显示，三季度末预收款项为3亿元，二季度末为14.8亿元，推导此块业务大致增加三季度营业收入10亿元。

此外，三季度衍生品投资的持仓情况：期初合约金额为8亿元，期末合约金额为2.5亿元，占公司净资产的5%，三季度投资收益3400万元。

◆三季度产品价格环比略有下滑

前三季度铅、锌均价分别为1.67和1.8万元/吨；三季度单季均价分别为1.6和1.78万元/吨，二季度单季均价分别为1.66万元/吨和1.79万元/吨，三季度价格环比小幅下降，同比小幅上涨5%。白银价格：前三季度白银均价为7957元/千克，同比增加90%；三季度单季均价为8245元/吨，环比下降3%。

产量方面，公司公告尚未显示近期有大规模的新增产能，按照往年开采水平，自产铅锌精矿年产量维持在30万吨/年，精矿含银产量在160吨/年。

◆财务分析：期间费用率正常

三季度营业收入为43亿元，营业成本33亿元，营业毛利10亿元，期间费用4亿元，期间费用率为9%（去年同期为10%，前三季度为11%）。考虑到营业外支出等因素，营业利润为5亿元；所得税按照25%计算，净利润为3.6亿元。其中三季度的营业税金及附加为1.3亿元，去年同期为0.17亿元（同比增加95.47%，主要原因是天津地产项目本期实现收入结转营业税金所致）。

◆结论与盈利预测

三季度公司业绩大幅上涨的原因在于天津“金德园”项目于三季度完工交付使用，确认收入；主营的采矿业务并未明显增加业绩。

鉴于我们对于近期的金属价格走势谨慎乐观，暂时维持公司“增持”评级。假设2011-13年锌的全年均价分别为1.8、1.9和2万元/吨，铅的全年均价分别为1.7、1.8和1.9万元/吨。白银均价分别为8000、8500、8800元/千克。2011-2013年EPS分别为0.5、0.6和0.71元。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	7,551	9,621	8,908	8,489	9,058
营业收入增长率	1.47%	27.41%	-7.41%	-4.70%	6.70%
净利润（百万元）	414	707	1,022	1,230	1,472
净利润增长率	19.78%	70.68%	44.60%	20.36%	19.62%
EPS（元）	0.20	0.34	0.50	0.60	0.71
ROE（归属母公司） （摊薄）	10.58%	15.44%	18.36%	18.21%	17.99%
P/E	53	31	21	18	15

增持（维持）

当前价/目标价：10.55

目标期限：6个月

分析师

汪前明（执业证书编号：S0930510120001）

021-22169122

wangqm@ebsecn.com

联系人

施毅

021-22169126

shiyi@ebsecn.com

市场数据

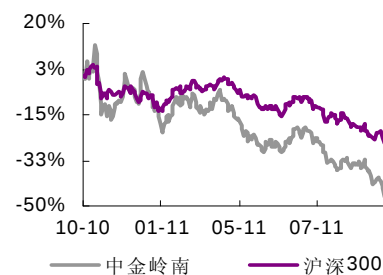
总股本(亿股)：20.63

总市值(亿元)：217.64

一年最低/最高(元)：9.27/26.65

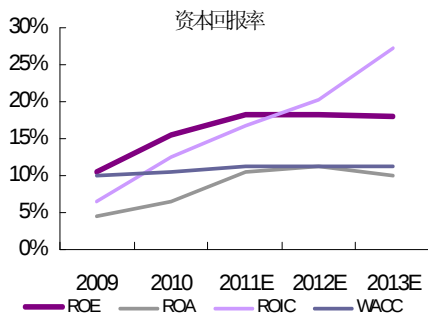
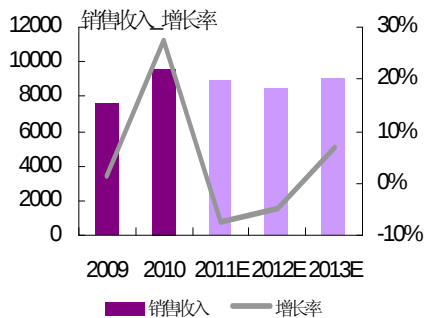
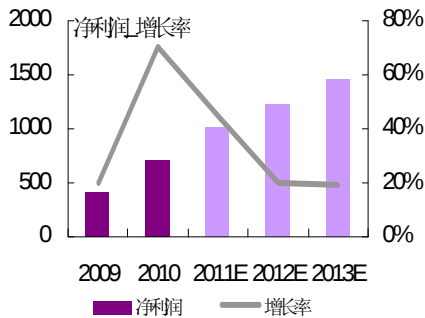
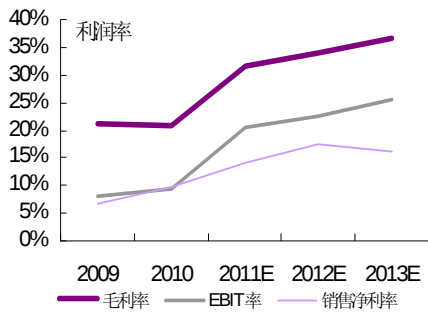
近3月换手率：30.77%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.84	-10.37	-19.37
绝对	2.83	-19.22	-39.22



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	7,551	9,621	8,908	8,489	9,058
营业成本	5,945	7,626	6,091	5,612	5,732
折旧和摊销	347	509	798	795	792
营业税费	78	133	123	118	125
销售费用	286	276	256	244	260
管理费用	628	676	626	597	637
财务费用	8	68	147	45	-24
公允价值变动损益	-53	-113	0	0	0
投资收益	50	109	1	20	35
营业利润	621	834	1,666	1,894	2,363
利润总额	630	735	1,696	1,974	1,963
少数股东损益	106	243	250	250	0
归属母公司净利润	414.23	707.01	1,022.32	1,230.48	1,471.93

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	11,647	14,571	11,989	13,165	14,802
流动资产	5,632	6,065	5,058	7,017	9,433
货币资金	1,593	1,498	1,387	3,616	5,913
交易型金融资产	2	96	0	0	0
应收账款	322	373	346	329	351
应收票据	136	186	173	164	175
其他应收款	40	32	30	29	31
存货	3,025	3,268	2,607	2,401	2,452
可供出售投资	252	111	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	136	188	188	190	194
固定资产	3,861	4,225	3,645	3,045	2,430
无形资产	1,238	2,881	2,737	2,600	2,470
总负债	6,921	8,944	5,121	4,859	5,074
无息负债	3,186	5,106	3,722	3,551	3,766
有息负债	3,735	3,838	1,399	1,308	1,308
股东权益	4,726	5,627	6,868	8,306	9,728
股本	1,024	1,587	2,063	2,063	2,063
公积金	1,577	1,219	845	968	1,115
未分配利润	1,236	1,613	2,501	3,566	4,842
少数股东权益	812	1,048	1,298	1,548	1,548

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	502	1,943	2,516	2,425	2,266
净利润	414	707	1,022	1,230	1,472
折旧摊销	347	509	798	795	792
净营运资金增加	523	-663	-278	-190	27
其他	-783	1,390	973	589	-24
投资活动产生现金流	-1,605	-1,834	34	8	22
净资本支出	1,535	857	5	10	10
长期投资变化	136	188	0	-2	-4
其他资产变化	-3,276	-2,880	29	0	15
融资活动现金流	1,642	-329	-2,660	-204	9
股本变化	0	563	476	0	0
债务净变化	1,745	103	-2,439	-91	0
无息负债变化	1,133	1,920	-1,384	-172	215
净现金流	620	-169	-111	2,229	2,297

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	1.47%	27.41%	-7.41%	-4.70%	6.70%
净利润增长率	19.78%	70.68%	44.60%	20.36%	19.62%
EBITDA 增长率	6.58%	47.20%	86.30%	3.96%	14.05%
EBIT 增长率	-8.80%	47.33%	103.18%	5.88%	20.06%
估值指标					
PE	53	31	21	18	15
PB	6	5	4	3	3
EV/EBITDA	16	16	10	9	7
EV/EBIT	25	25	14	12	9
EV/NOPLAT	31	19	19	16	12
EV/Sales	2	2	3	3	2
EV/IC	2	2	3	3	3
盈利能力 (%)					
毛利率	21.26%	20.73%	31.63%	33.89%	36.72%
EBITDA 率	12.61%	14.57%	29.31%	31.97%	34.17%
EBIT 率	8.02%	9.27%	20.34%	22.61%	25.44%
税前净利润率	8.34%	7.64%	19.04%	23.25%	21.67%
税后净利润率 (归属母公	5.49%	7.35%	11.48%	14.49%	16.25%
ROA	4.46%	6.52%	10.61%	11.25%	9.94%
ROE (归属母公司) (摊	10.58%	15.44%	18.36%	18.21%	17.99%
经营性 ROIC	6.43%	12.48%	16.83%	20.19%	27.26%
偿债能力					
流动比率	1.05	0.97	1.68	2.53	3.20
速动比率	0.49	0.45	0.82	1.67	2.37
归属母公司权益/有息债务	1.05	1.19	3.98	5.17	6.25
有形资产/有息债务	2.71	2.84	6.52	7.98	9.33
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.20	0.34	0.50	0.60	0.71
每股红利	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02
每股经营现金流	0.24	0.94	1.22	1.18	1.10
每股自由现金流(FCFF)	-0.58	0.72	1.18	1.17	1.20
每股净资产	1.90	2.22	2.70	3.28	3.97
每股销售收入	3.66	4.66	4.32	4.12	4.39

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

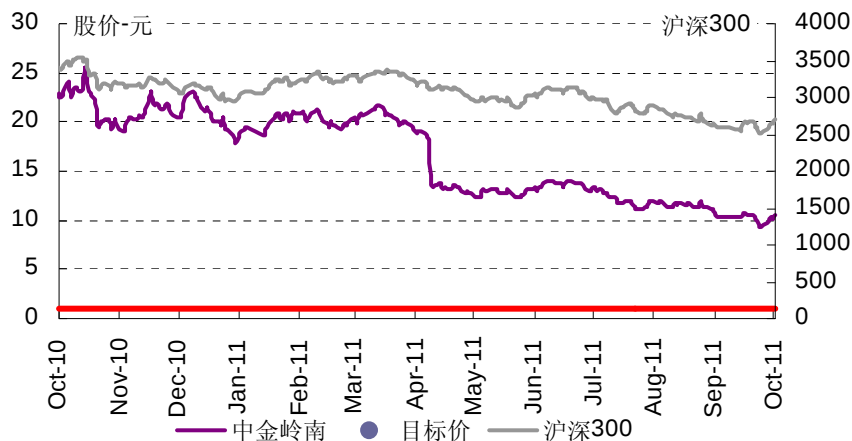
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

汪前明，复旦大学世界经济专业博士、南京大学数量经济学本科。1997 年进入证券行业，已有十年以上证券研究经验。曾在南方证券从事钢铁、有色金属行业研究，在中信证券从事有色金属行业研究，2006 年获《新财富》最佳分析师第四名。其后任职于香港 Marcopolo 资产管理公司研究总监。目前在光大证券研究所负责有色金属行业研究。熟悉上市公司：山东黄金、中金黄金、铜陵有色、江西铜业等资源类公司。

投资建议历史表现图

中金岭南 (000060)



日期	股价	目标价	评级
2010-09-26	14.29	15.25	增持
2010-10-10	17.00	22.00	买入
2010-10-11	14.29	22.00	买入
2010-10-27	24.07	30.00	买入
2011-02-13	24.07	30.00	买入
2011-04-24	24.07	30.00	买入
2011-08-06	12.37	30.00	买入
2011-10-23	9.34	30.00	增持

资料来源：光大证券研究所

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com