



何卫江

执业证书编号: S0730511050001

021-50588666-8036

hewj@ccnew.com

受益贵金属和小金属景气度高企，业绩靓丽

——辰州矿业（002155）点评报告

研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期：2012年3月27日

报告关键要素：

全球避险需求和供应紧张，使得黄金和小金属景气度仍然处在高位。未来一段时期，相比黄金价格坚挺而言，受中国经济增速放缓和外围经济低迷影响，锑和钨价格可能还有一定调整的空间。

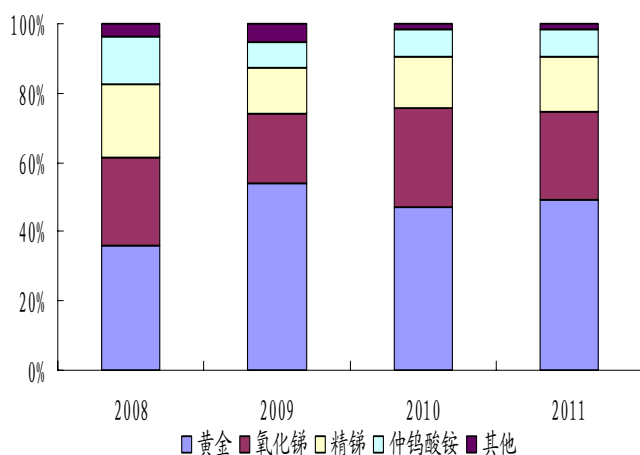
事件：

- 辰州矿业(002155)公布2011年报。

点评：

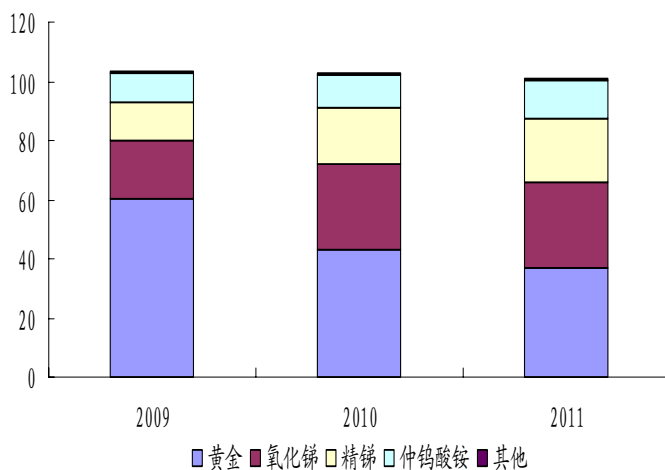
- **2011年业绩靓丽。**2011年实现营业收入40.81亿元，同比增长41.74%；营业利润7.05亿元，同比增长114.23%；归属上市公司股东净利润5.41亿元，同比增长147.97%；基本每股收益0.99元。
- **产品价格上涨推动业绩大幅增长。**公司主要包括黄金和锑两大业务板块，2011年毛利结构中，锑板块占比50%左右，黄金板块占比36%左右，钨占比14%，锑是公司的独特优势资源。2011年公司三种产品自产量保持平稳，黄金产量6.37吨，同比增长25.98%，其中自产黄金2.50吨，同比增长1.58%；锑品2.33万吨，同比增长0.75%；钨品1899标吨，同比减少6.97%。

图1：收入结构 单位：%



资料来源：公司公告

图2：利润结构 单位：%



资料来源：公司公告

2011年业绩大幅提升，主要归功与三种产品价格上涨。避险需求和稀缺性推动黄金、锑和钨价格上涨，2011年黄金均价328.93元/克，同比上涨22.83%；精锑均价91315元/吨，同比上涨50.64%；APT均价215472元/吨，同比上涨62.41%，公司自产黄金、锑和钨产品是利润主要来源。

图3: 黄金价格 单位: 元/克

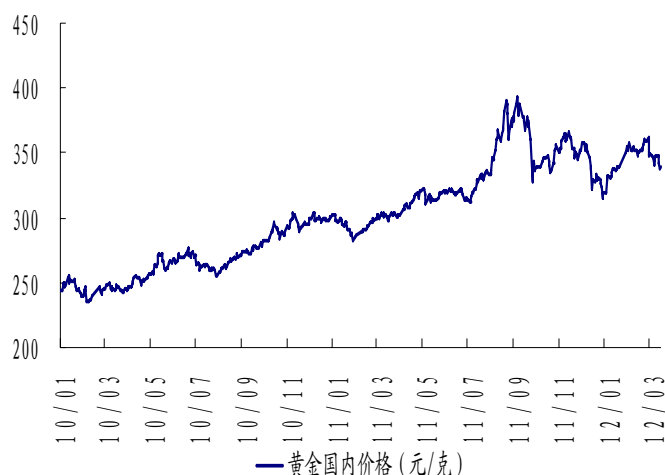
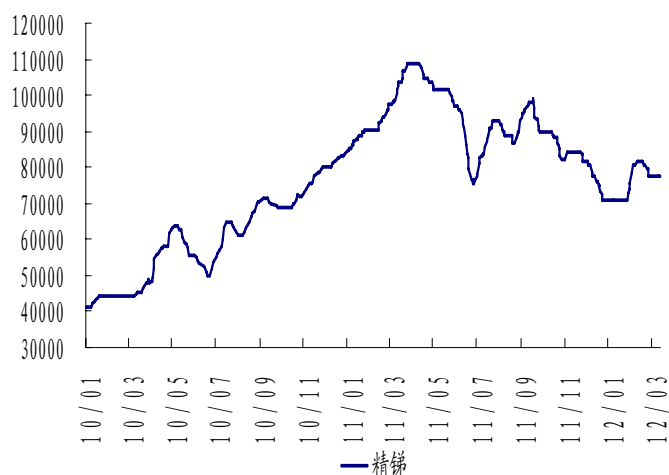


图4: 精锑价格 单位: 元/吨

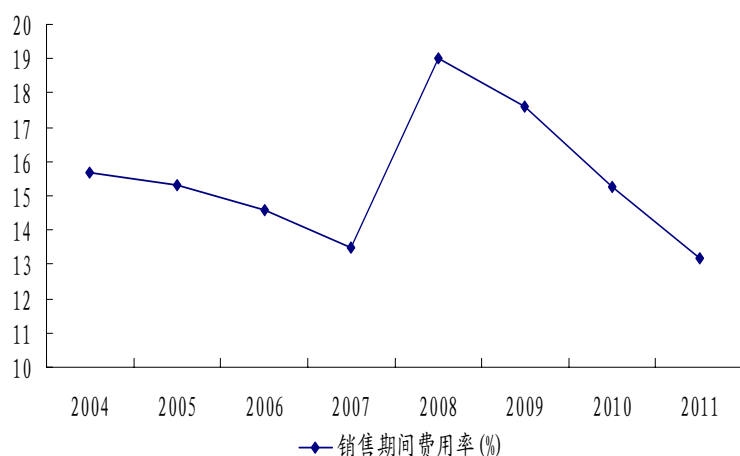


资料来源: wind资讯

资料来源: wind资讯

- **三项费用控制较好。**2011年三项费用合计5.39亿元, 同比增长22.78%。其中管理费用4.68亿元同比增长21.24%; 销售费用0.27亿元, 同比增加22.72%; 财务费用0.44亿元, 同比增加41.94%。

图5: 三项费率, 单位: %



资料来源: 公司公告

- **探明资源储量小幅增加。**公司拥有和控制矿业权41个, 其中探矿权28个, 采矿权13个, 保有资源储量金属量, 黄金43790千克, 同比增长5.16%; 锑207794吨, 同比增长6.97%; 钨58509吨, 同比增长30.52%。全球供应紧张, 锑价高位运行, 公司独特的锑资源优势将长期受益。
- **在建项目进展顺利。**2011年基本建设投资4.49亿元, 安化渣滓溪5000吨/年精锑扩建工程进展顺利。乙二醇锑生产线主体工程完工, 预计2012年6月试生产。常德1.5万吨氧化锑扩建工程完工并进入正常生产。甘肃加鑫450吨/日采选主体建设结束, 2012年6月试车。项目建成投产, 陆续贡献业绩。
- **预计产品价格小幅下跌。**供应紧张和新材料重要原料双因素支撑, 小金属价格一直高位运行。2012年以来随着经济降温, 小金属价格出现小幅调整, 精锑均价同比下降15%左右, APT均价小幅下跌5%。考虑到中国经济增速放缓和外围经济仍旧低迷, 预计小金属价格还有一定下跌空间。而黄金价格表现比较稳定, 2012年以来均价上涨5%左右, 支撑黄金的避险需求依然存在, 预计黄金价格平稳运行。

- **给予“增持”评级。**2012年锑和钨价格可能还有小幅调整空间，黄金价格表现平稳，此外公司自产黄金和锑产量小幅增长，总体而言未来业绩增长驱动力不足。预计公司2012-2013年每股收益0.90元和1.00，对应动态市盈率分别为30倍和27倍，考虑到公司锑资源优势 and 黄金资产，给予增持评级。
- **风险提示：**经济出现较大回落，小金属价格调整较大。

盈利预测

	2010	2011	2012E	2013E
营业收入（亿元）	28.79	40.81	48.97	53.87
增长比率（%）	70.15	41.75	20.00	10.00
净利润（亿元）	2.18	5.41	4.92	5.46
增长比率（%）	111.65	148.17	-9.09	11.07
每股收益（元）	0.40	0.99	0.90	1.00
市盈率（倍）	67.71	27.30	29.94	26.95

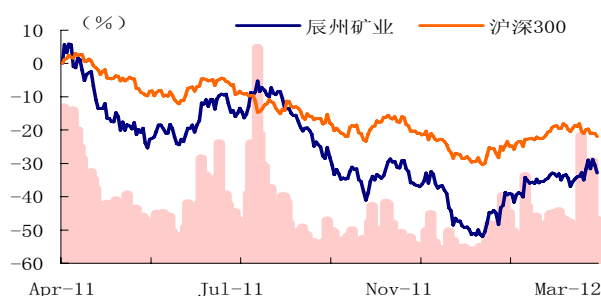
市场数据（2012年03月26日）

收盘价（元）	26.95
一年内最高/最低（元）	44.35/18.77
沪深300指数	2555.44
市净率（倍）	6.00
流通市值（亿元）	147.50

基础数据（2011年12月31日）

每股净资产（元）	4.49
每股经营现金流（元）	0.51
毛利率（%）	32.52
净资产收益率（%）	21.99
资产负债率（%）	31.88
总股本/流通股（万股）	54,740/54,725
B股/H股（万股）	/

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

- 强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
- 同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
- 弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司(以下简称公司)所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。