

锌价上涨背景下的业绩高弹性公司

罗平锌电 (002114.SH)

谨慎推荐 首次评级

投资要点:

1. 事件

近期国际市场基本金属大幅反弹,沪锌价格跟随国际市场反弹。

2. 我们的分析与判断

(一) 公司生产经营亮点不多

公司确实缺乏长期增长动力和清晰规划。由于公司矿产自给率低(约10%),公司主要靠锌锭加工,但套期保值又不充分,因此公司业绩严重依赖锌价。主要受制于自有资源约束。公司一直试图通过对外收购等方式提高资源自给能力,这符合公司的业务逻辑,但不确定性很大,且未见进展。

(二) 公司水电业务能有效降低吨锌成本

公司地处云南,水电资源丰富,每年6-10月是丰水期。公司自有电厂发电可较同行节约生产成本折合吨锌成本为1200元以上。公司预计6-10月可发电4800-5000万吨电,生产较低成本的锌1万吨以上。

(三) 公司存货较多,业绩弹性大

公司业绩严重依赖锌价。公司目前存货大幅高于所有者权益。据我们测算,公司存货吨锌成本约18000元/吨。

3. 投资建议

我们认为该公司对锌价弹性很大,公司明显受益于锌价上涨。近期锌价连续上涨,该公司存在一定的投资机会。如果后市锌价继续上涨,可优先考虑关注罗平锌电。

4. 风险提示

- 一、公司的管理能力有待提升。
- 二、锌价涨幅不及预期。

中国银河证券有色金属研究团队

联系人



张一凡
☎: (8621) 2025 2682
✉: zhangyifan@chinastock.com.cn



张迪
☎: (8610) 6656 8757
✉: zhangdi_zb@chinastock.com.cn
执业证书编号: S0130110014639

分析师



董俊峰
☎: (8610) 6656 8780
✉: dongjunfeng@chinastock.com.cn
执业证书编号: S0130511010002

市场数据(复权) 时间 2011.7.7

A股收盘价(元)	14.30
A股一年内最高价(元)	19.88
A股一年内最低价(元)	12.95
上证指数	2794.27
市净率	5.73
总股本(百万股)	183.85
实际流通A股(百万股)	183.85
限售的流通A股(百万股)	0.0
流通A股市值(亿元)	26.25

相关研究

2011年6月26日《有色金属行业2011年中期投资策略:金铜领衔盼反弹,然中期隐忧》

2011年5月22日《有色金属行业策略:逢低配置黄金、铜类上市公司,逐步卖出稀土》

附录：罗平锌电（002114）财务报表预测

资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	利润表（百万元）	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	99	127	64	72	74	营业收入	1137	1210	2147	2406	2471
应收款项	15	22	32	36	37	营业成本	1002	1088	1942	2174	2217
预付款项	38	31	58	65	67	营业税金及附加	3	2	3	4	4
存货	374	512	777	870	887	销售费用	29	34	60	67	69
其他流动资产	7	3	11	12	12	管理费用	52	60	97	108	111
非核心资产	100	121	121	121	121	财务费用	26	37	39	42	45
固定资产	456	482	460	460	468	非经常性损益	16	3	0	0	0
在建工程	18	11	55	78	89	资产减值损失	4	6	0	0	0
无形资产	19	24	27	31	35	投资收益	-18	-8	0	0	0
长期待摊费用						公允价值变动损益	0	0	0	0	0
资产总计	1126	1332	1606	1745	1790	营业外收入	7	12	0	0	0
短期借款	244	614	614	614	614	税前利润	10	-14	5	10	25
应付款项	162	126	233	261	266	减：所得税	3	-2	1	1	4
预收款项	3	2	6	7	7	净利润	7	-12	5	8	21
其他流动负债	115	25	169	189	193	归属于母公司的净利润	8	-16	5	8	21
长期借款	110	84	84	84	84	少数股东损益	-1	4	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0	基本每股收益	0.04	-0.09	0.02	0.05	0.12
长期经营性负债	4	4	8	8	9	稀释每股收益	0.04	-0.09	0.02	0.05	0.12
负债合计	638	855	1125	1255	1279	财务指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
股本	184	184	184	184	184	成长性					
资本公积	170	170	170	170	170	营收增长率	31.5%	6.4%	77.4%	12.1%	2.7%
留存收益	123	106	111	119	141	EBIT 增长率	-204.2%	-49.6%	72.7%	16.4%	34.2%
少数股东权益	12	16	16	16	16	净利润增长率	-112.5%	-285.4%	-137.6%	84.6%	152.8%
股东权益合计	489	477	481	490	511	盈利性					
负债和权益合计	1126	1332	1606	1745	1790	销售毛利率	11.9%	10.0%	9.5%	9.6%	10.3%
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	销售净利率	0.6%	-1.0%	0.2%	0.4%	0.9%
净利润	7	-12	5	8	21	ROE	1.4%	-2.6%	1.0%	1.8%	4.3%
折旧与摊销	34	39	35	37	39	ROIC	8.0%	5.0%	7.8%	8.8%	11.1%
经营活动现金流	17	-95	28	32	95	估值倍数					
投资活动现金流	-145	-94	-62	-62	-62	PE	331.5	-160.0	572.9	310.3	122.7
融资活动现金流	39	217	-39	-53	-136	P/S	2.3	2.2	1.2	1.1	1.1
现金净变动	-89	28	-73	-83	-103	P/B	5.5	5.7	5.7	5.6	5.3
期初现金余额	188	99	127	64	72	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	99	127	64	72	74	EV/EBITDA	35.2	50.2	40.9	36.8	30.0

资料来源：中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

董俊峰，证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908