

2010-08-17

有色金属/锡行业

公司研究 / 更新报告

## 锡业股份 (000960)

增持/ 维持评级

股价: RMB20.81

### 分析师

叶洮

SAC 执业证书编号: S1000206110083

+755-82492171 yetao@lhqz.com

王茜

SAC 执业证书编号: S1000210070030

+755-82364392 wangqianys@lhqz.com

### 联系人

孙浩中

+755-82125152 sunhz@lhqz.com

### 相关研究

- 《量价齐升 盈利持续向好》(2010/08/10)
- 《消费及电子提升锡需求》(2009/12/17)
- 《盈利能力逐季提升》(2009/10/20)
- 《销量恢复进程有望加速》(2009/07/28)
- 《业绩拐点已得到确认》(2009/07/14)
- 《即将升格为综合性矿业公司》(2009/04/21)

### 基础数据

总股本(百万股)	802
流通 A 股(百万股)	434
流通 B 股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	9025

# 向综合性矿企稳步迈进

—2010 年半年报点评

业绩符合我们预期。公司 8 月 16 日晚发布 2010 年半年报, 期间实现营业收入 453,204 万元, 同比上升 43.21%; 实现净利润 18,366 万元, 同比上升 544.36%; 每股收益 0.2365 元, 同比上升 472.44%, 业绩基本符合我们预期。

**锡业务量价齐升, 铅冶炼更新换代。**1-6 月份, 公司产品平均销售价格比上年同期上升 33.17%; 主要产品销售量比上年同期增长 17.56%。其中, 锡化工产品 8459 吨, 为年计划的 76.90%, 比上年同期提高 69.10%。生产锡材产品 8998 吨, 为年计划的 56.24%, 比上年同期提高 44.86%。生产铅产品 1314 吨, 为年计划的 4.87%, 比上年同期下降 87.69%, 下降的主要原因是原铅冶炼系统已停产, 10 万吨铅冶炼技改项目尚处于点火试车阶段, 下半年产能有望充分释放。

**经营效率显著提升 技术指标稳步提高。**公司销售费用率、管理费用率分别同比下降 0.04、0.84 个百分点; 锡冶炼综合回收率比计划提高 0.05 个百分点; 锡化工锡综合回收率比计划提高 0.22 个百分点; 锡材锡直收率比计划提高 0.23 个百分点。

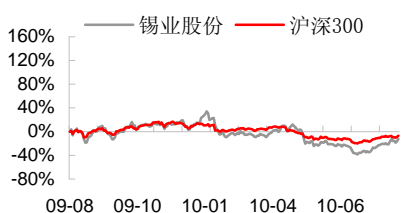
**锡价有望维持强势。**经测算, 我们认为锡金属有望成为 2010 年唯一略有短缺的基本金属, 锡价因此得到明显支撑。全球电子、消费等行业复苏有望继续拉动电子焊料、马口铁和锡化工等领域需求。供应方面, 因天气以及印尼开斋节放假等缘故, 预计下半年印尼锡矿出口量亦将受到一定影响。

**维持盈利预测。**我们预计公司 2010-2012 年 EPS 为 0.65、0.95 和 1.08 元/股(最新摊薄)。主要基于以下假设: 1、2010-2012 年, 锡价: 12、13.5 和 14 万元/吨, 铜价: 55000、55000 和 60000 元/吨, 铅价: 15500、15960 和 16400 元/吨; 2、2010-2012 年各产品产量假设为: 锡锭 5.5、6 和 6 万吨, 铜锭 2.4 (铜精矿)、4 和 10 万吨, 铅锭 6、10 和 10 万吨。

**维持“增持”评级。**公司正在从单一矿企向综合类矿企升级, 盈利点有望增加, 云南省内锡资源整合前景乐观, 维持“增持”评级。

**风险提示:** 1、公司产能扩张进度存在一定不确定性; 2、宏观经济、金属价格均存在一定不确定性, 价格的剧烈波动对公司的正常经营或造成负面影响。

### 最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图

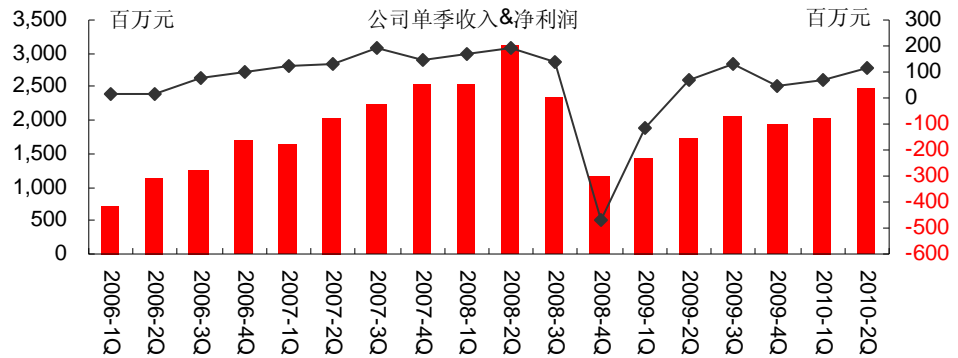


资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值	2009A	2010H1	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	7154.9	4532.0	8208.5	10920.8	14528.2
(+/-%)	-21.9	43.2	14.7	33.0	33.0
归属母公司净利润(百万元)	134.4	183.7	519.4	760.7	865.8
(+/-%)	424.8	544.4	286.5	46.4	13.8
EPS(元)	0.17	0.23	0.65	0.95	1.08
P/E(倍)	124.2	90.8	32.0	21.8	19.2

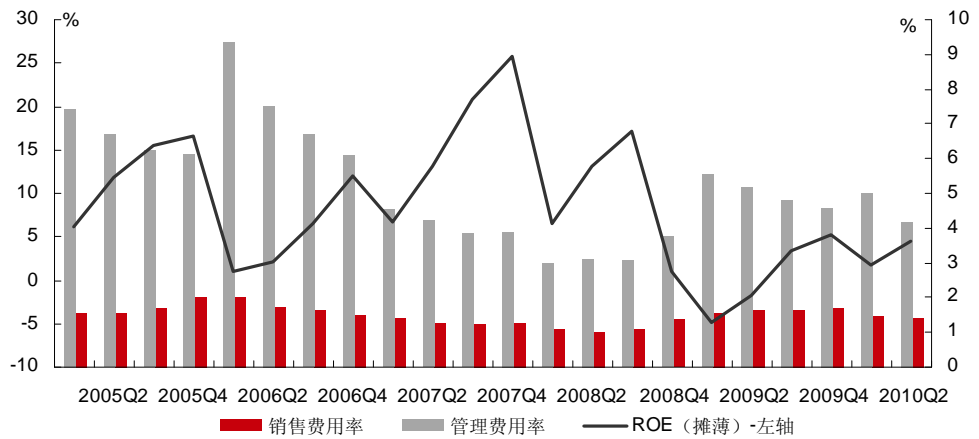
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图 1 单季度盈利逐季提升



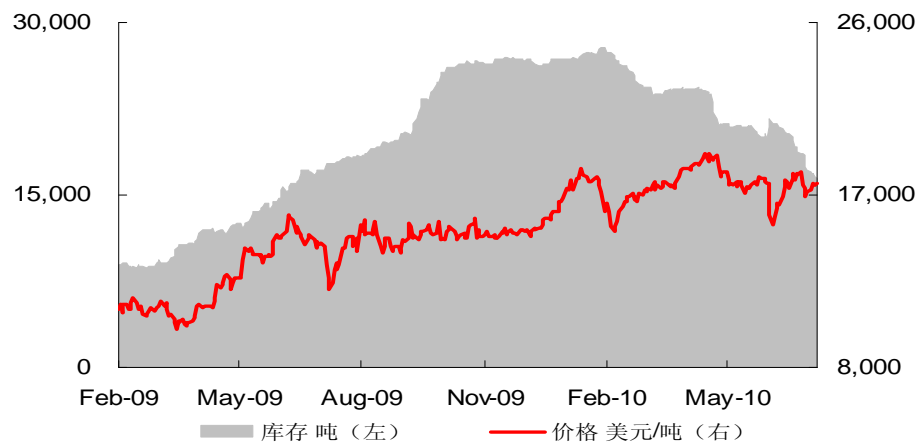
数据来源: wind, 华泰联合证券研究所

图 2 盈利质量显著改善



数据来源: wind, 华泰联合证券研究所

图 3 LME 三月锡价与库存



数据来源: wind, 华泰联合证券研究所

**盈利预测**

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	2985	3295	3949	5414	<b>营业收入</b>	7155	8208	10921	14528
现金	268	400	400	400	营业成本	6281	6882	9148	12421
应收账款	315	488	506	726	营业税金及附加	43	42	58	80
其他应收款	40	130	210	286	营业费用	121	90	164	208
预付账款	196	228	285	395	管理费用	328	335	437	552
存货	1776	1844	2374	3374	财务费用	182	219	218	233
其他流动资产	389	205	175	232	资产减值损失	61	0	-50	0
<b>非流动资产</b>	4416	4849	4998	4896	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	10	10	10	投资净收益	-2	0	0	0
固定资产	3177	3666	3962	4042	<b>营业利润</b>	138	640	945	1035
无形资产	466	449	433	417	营业外收入	31	35	28	31
其他非流动资产	774	724	593	427	营业外支出	10	10	10	10
<b>资产总计</b>	7402	8144	8948	10309	<b>利润总额</b>	158	666	963	1056
<b>流动负债</b>	2885	2221	2254	2946	所得税	27	113	144	158
短期借款	2095	2016	2019	2567	<b>净利润</b>	131	553	818	898
应付账款	287	271	357	514	少数股东损益	-3	33	58	32
其他流动负债	502	-66	-122	-135	<b>归属母公司净利润</b>	134	519	761	866
<b>非流动负债</b>	1947	1533	1533	1533	EBITDA	469	1034	1364	1486
长期借款	1458	1533	1533	1533	EPS (元)	0.21	0.65	0.95	1.08
其他非流动负债	489	0	0	0					
<b>负债合计</b>	4832	3754	3787	4479	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	2	35	93	125	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	651	801	801	801	<b>成长能力</b>				
资本公积	670	1840	1840	1840	营业收入	-21.9%	14.7%	33.0%	33.0%
留存收益	1252	1718	2432	3070	营业利润	893.7%	365.6%	47.5%	9.5%
归属母公司股东权益	2567	4355	5067	5705	归属于母公司净利润	424.8%	286.5%	46.4%	13.8%
<b>负债和股东权益</b>	7402	8144	8948	10309	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	12.2%	16.2%	16.2%	14.5%
					净利率(%)	1.9%	6.3%	7.0%	6.0%
					ROE(%)	5.2%	11.9%	15.0%	15.2%
					ROIC(%)	3.9%	9.5%	12.0%	11.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	65.3%	46.1%	42.3%	43.4%
					净负债比率(%)	82.64%	94.54%	93.79%	91.53%
					流动比率	1.03	1.48	1.75	1.84
					速动比率	0.42	0.64	0.70	0.69
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.00	1.06	1.28	1.51
					应收账款周转率	22	20	22	23
					应付账款周转率	20.59	24.67	29.15	28.54
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.17	0.65	0.95	1.08
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.74	0.76	0.04
					每股净资产(最新摊薄)	3.20	5.43	6.32	7.12
					<b>估值比率</b>				
					P/E	123.62	31.98	21.84	19.19
					P/B	6.47	3.81	3.28	2.91
					EV/EBITDA	44	20	15	14

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

#### 免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司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,还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。

我们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。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

#### 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@lhzq.com

#### 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@lhzq.com