



锡业股份（000960）2010年中报点评

报告日期：2010年08月17日

——量价齐升推动业绩快速增长，维持“买入”评级

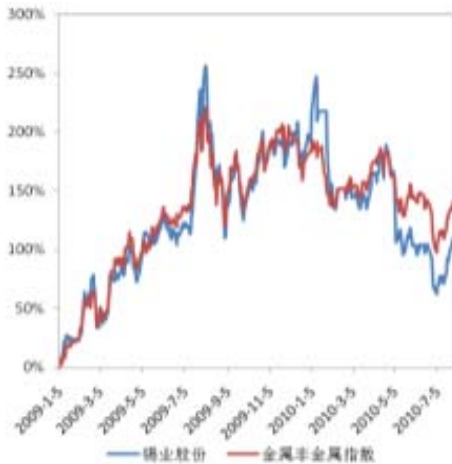
基础数据

总股本(百万股)	802
流通A股(百万股)	434
B股(百万股)	0.00
H股(百万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	91.3

公司评级

所属行业	有色金属
公司股价	21.00元
投资评级	买入

公司市场表现



相关报告

锡业股份(000960)调研报告：长期资源优势明显，中期关注锡冶炼技改带来的业绩杠杆（20100804）

有色金属行业研究员：化定奇
 执业证书编号：S0990209090064
 联系电话：0755-83007160
 Email: huadq@vsun.com

- ◇ 上半年每股收益**0.2365元**，业绩符合预期。公司上半年实现营业收入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%。其中：二季度实现销售收入249,700万元，比一季度增长22.75%；实现利润总额13,554万元，比一季度增长55.10%；实现净利润11,189万元，比一季度增长55.89%。
- ◇ 业绩增长主要缘于锡价上涨和销量增长。公司上半年营业收入比上年同期上升43.21%的主要原因是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上升17.56%。
- ◇ 上半年剔除铅金属的有色金属总产量同比增长**10.67%**。公司上半年生产的有色金属总量为37138吨，比上年同期下降13.72%。其中：生产锡化工产品8459吨，比上年同期提高69.10%；生产锡材产品8998吨，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先铅冶炼系统已停产。铅金属产量的大幅下降是公司有色金属总量同比下降的主要原因，剔除铅金属产量后，公司上半年有色金属总产量同比增长10.67%。目前公司十万吨铅冶炼技改项目已进入点火试车阶段，由于铅金属产能大幅提升，预期下半年能够产出15000-20000吨左右，同比实现正增长。
- ◇ 锡综合回收率提高带来的业绩杠杆已经显现。锡冶炼是公司最具竞争力的环节，总投资为4.34亿元的7万吨/年锡冶炼系统技改项目于2009年12月已基本完工。截至2010年7月，该项目已整体验收并投入生产，锡产量、冶炼直收率均有所上升主要技术指标稳步提高，其中锡冶炼综合回收率比计划提高0.05个百分点。由于今年1-2月实施年度大修，报告期内产能利用率未达到100%，但公司该项目的效益已经逐渐体现，今年1-6月创效6,131万元。另外，公司锡深加工环节的锡综合回收率也有所提高，其中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。
- ◇ 屋场坪锡矿进度落后计划，预期有望成为明年的利润增长点之一。屋场坪锡矿1,500t/d 采选工程，截止今年6月末，实际产能利用率为51%，亏损551.42万元。未达产的主要原因是（1）2009年下半年至2010年初，湖南郴州遭遇罕见旱灾，供水受到严重影响，仅能组织间歇性生产；（2）2010年雨季以来郴州地区持续降雨，影响采矿作业，造成采矿供给不足；（3）原生矿中含泥量大，风化矿中含块矿的粒度较大，易造成设备堵塞，矿石输送困难，出现停产情况。我们预期不考虑天气等不可抗力原因之外，随着表层矿的开采完成，含泥量大、矿粒度较大的问题将消除，预计屋场坪锡矿运行将逐渐处于正常，有望成为明年的利润增长点之一。
- ◇ 业绩预测及投资评级。随着募投项目产能的逐渐释放，我们预测2010年-2012年公司的EPS分别为0.613元、1.072元、1.339元，对应PE分别为34.25倍、19.59倍、15.68倍，维持公司“买入”评级。
- ◇ 风险提示。1、锡价大幅波动风险；2、公司募投项目进展落后预期风险。

财务报表预测

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	8460.07	9162.91	7154.94	9301.42	11161.70	12835.95
减: 营业成本	7120.08	8006.51	6281.02	7999.22	9375.83	10718.02
营业税金及附加	36.36	45.69	42.81	47.34	56.81	65.33
营业费用	108.48	124.68	120.61	134.21	161.05	185.21
管理费用	328.64	344.98	327.71	379.18	455.01	523.27
财务费用	205.50	311.61	181.68	175.96	124.44	108.87
资产减值损失	33.49	348.23	61.07	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	1.21	4.95	-2.48	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	628.73	-13.84	137.57	565.51	988.56	1235.26
加: 其他非经营损益	48.09	3.79	20.72	0.00	0.00	0.00
利润总额	676.82	-10.05	158.28	565.51	988.56	1235.26
减: 所得税	76.84	-33.67	26.84	84.83	148.28	185.29
净利润	599.98	23.62	131.44	480.69	840.27	1049.97
减: 少数股东损益	-1.22	-1.99	-2.94	-10.77	-18.83	-23.52
归属母公司股东净利润	601.20	25.61	134.39	491.46	859.10	1073.49
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	406.40	328.03	387.02	93.01	111.62	128.36
应收和预付款项	1484.21	731.20	940.79	1246.52	1365.32	1634.57
存货	1969.15	2088.96	1776.00	2203.64	2460.86	2871.39
其他流动资产	0.00	0.00	0.14	0.14	0.14	0.14
长期股权投资	6.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2452.71	3156.13	3882.75	3401.51	2920.26	2439.02
无形资产和开发支出	502.54	476.52	465.55	413.97	362.40	310.82
其他非流动资产	0.00	0.21	15.15	7.57	0.00	0.00
资产总计	6821.07	6781.05	7467.39	7366.36	7220.59	7384.30
短期借款	2885.59	2702.81	2095.28	593.23	38.30	21.79
应付和预收款项	339.73	402.36	417.87	340.30	539.49	457.35
长期借款	1246.88	1215.72	1909.34	1909.34	1909.34	1909.34
其他负债	8.24	10.75	475.74	475.74	475.74	475.74
负债合计	4480.44	4331.64	4898.24	3318.61	2962.88	2864.23
股本	537.11	650.72	650.73	802.01	802.01	802.01
资本公积	595.75	670.32	670.47	1877.68	1877.68	1877.68
留存收益	1200.83	1123.41	1245.96	1376.84	1605.62	1891.50
归属母公司股东权益	2333.69	2444.45	2567.16	4056.53	4285.31	4571.19
少数股东权益	6.94	4.96	1.99	-8.77	-27.60	-51.13
股东权益合计	2340.63	2449.40	2569.15	4047.75	4257.71	4520.07
负债和股东权益合计	6821.07	6781.05	7467.39	7366.36	7220.59	7384.30
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	-909.70	1098.32	471.88	386.09	1328.29	929.74
投资性现金净流量	-629.88	-942.14	-642.01	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	1874.50	-221.99	118.26	-680.10	-1309.68	-913.00
现金流量净额	333.37	-69.48	-52.17	-294.01	18.60	16.74

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业评级

跑赢大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
落后大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准