

## 国内最大的铟生产商,但业绩主要看铅锌

### 事件:

株冶集团(以下简称“公司”)宣布与五矿有色金属股份有限公司签署重大合同,双方约定由公司向五矿有色出售总计约100吨~140吨铟锭,以目前上海有色网公布的铟锭价格计算,全部交易标的约合人民币3.4亿元~4.8亿元左右。

### 点评:

#### /// 公司是中国最大的铟生产商

公司是国内最大的铅锌生产商,主要以生产铅锌产品为主,并综合回收铜、金、银、铋、镉、铟、锗等多种稀贵金属和硫酸。公司的铅锌冶炼能力是60万吨,其中电铅10万吨,电锌50万吨。2009年公司电铅和电锌的产量分别为10.5万吨和44.8万吨。金属铟是一种白色易熔稀贵金属,目前自然界中尚未发现铟的单独矿床,它主要是微量伴生在锌和锡等矿物中。铟的主要来源是闪锌矿,其中铟含量为0.0001~0.1%,当含量达到0.002%,就有工业回收价值。因此,铟是铅锌冶炼厂的副产品。公司是国内最大的铅锌冶炼企业,同时也是最大的铟生产商,2009年公司铟产量在50吨左右。

#### /// 铟是生产太阳能电池的重要原材料,未来价格上涨空间广阔

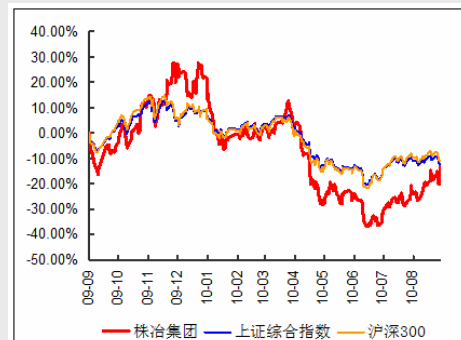
铟的供应主要分原生铟和再生铟,中国是全球最大的原生铟供应国,保有储量为1.3万吨。自2006年以来,我国铟一直处于减产状态。2008年全球精铟产量为1427吨。中国精铟产量为377吨。铟锭主要用于ITO(氧化铟锡)行业,广泛应用于液晶显示面板。ITO行业占全球铟消费量的83%。虽然目前液晶面板的需求增速减缓,但铟的另外两个新兴消费领域—CIGS(铜铟镓砷)薄膜太阳能电池和LED有望迎来爆发式增长。全球光伏产业正在以50%的增速高速发展,未来的发展前景广阔。薄膜电池是太阳能电池的发展方向,光伏产业的迅猛发展必将拉动对薄膜太阳能电池需求,乃至铟需求的爆发式增长。目前铟价是565美元/千克,比去年均价上涨18.5%,我们认为新兴领域的需求增长将可能推动铟价加速上涨,未来铟价上涨空间很大。

#### /// 铟产品对公司盈利贡献有限,未来盈利增长主要看铅锌

2009年公司的铅锌产品、稀贵产品销售收入为64.8亿元和5.7亿元,分别占总收入的55.1%和4.8%,毛利占总毛利的83.5%和10.6%。此次出售标的为公司铟锭总产量的2倍左右,按照出售上限4.8亿元和稀贵金属毛利率21%计算,此次出售约增厚公司EPS0.1元,上半年由于铅锌价格下跌,公司每股亏损0.43元,铟产品对公司盈利影响有限,公司未来是否能扭亏为盈,主要看铅锌价格走势。

## 株冶集团(600961) 投资评级: 暂无评级

### 一年以来株冶集团相向对大盘表现



### 基础数据(截至2010-09-19)

A股收盘价(元)	11.98
A股一年内最高价(元)	18.19
A股一年内最低价(元)	8.20
A股一年内换手率	682.78%
总股本(亿股)	5.27
流通A股(亿股)	2.58
流通比例(%)	49.0%
总市值(亿元)	63.19
流通市值(亿元)	30.91
每股净资产(元)	3.38

分析师: 姜江

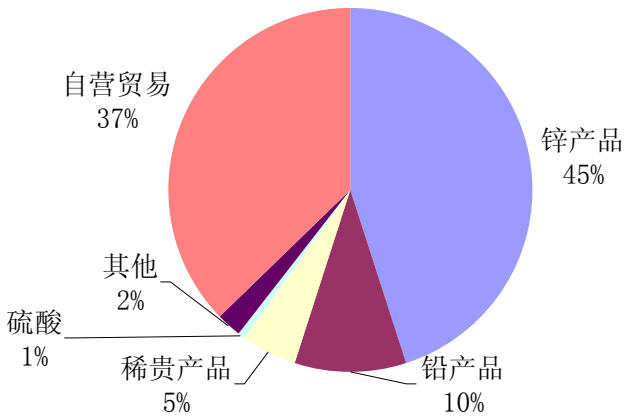
执业证书号: S1490210030003

分析师: 陈庆

电话: 010-58568255

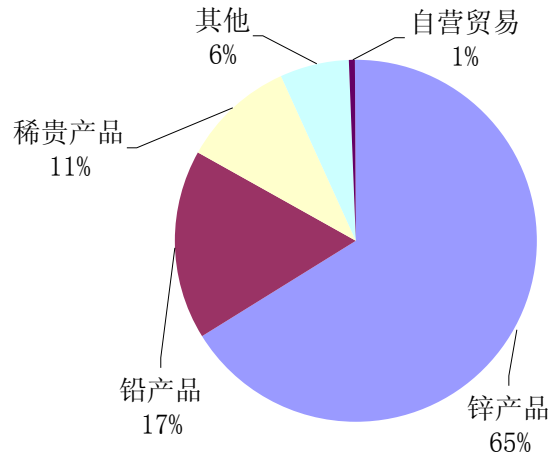
邮箱: chenqing@hrsec.com.cn

图表 1：2009 年公司收入构成

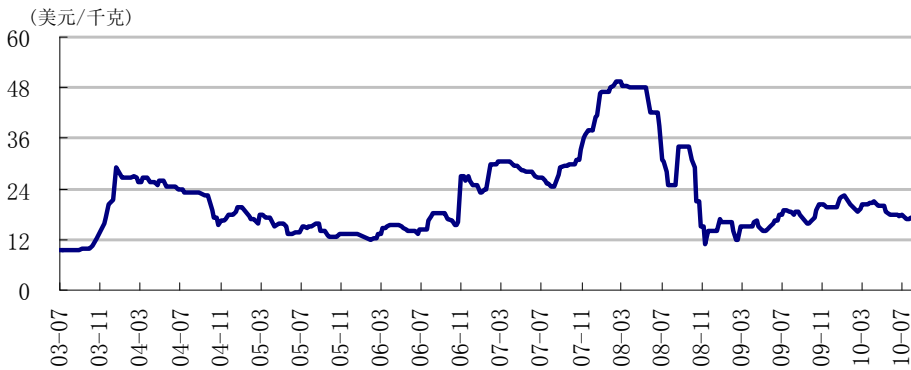


数据来源：公司公告、华融证券

图表 2：2009 年公司毛利构成



图表 3：铜价格走势



数据来源：Wind 资讯、华融证券

图表 4：铅锌价格走势



数据来源：Wind 资讯、华融证券

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

## 免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

### 华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层(100033)

传真：010-58568159      网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)