

锡价创新高，公司业绩低于预期

锡业股份 (000960) 评级: 增持 (维持)

跟踪报告

2010年10月20日 星期三

有色金属小组

联系人: 张方

010-59707167

zhangfang@longone.com.cn

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

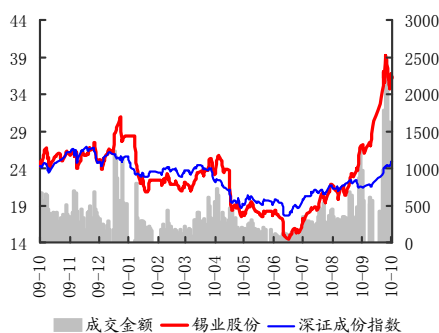
重要数据

总股本(亿股)	8.02
流通股本(亿股)	4.34
总市值(亿元)	294.64
流通市值(亿元)	159.37

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	35.3%	27.6%
3个月	113.5%	94.6%
6个月	42.5%	40.2%

个股相对深证成指走势图



相关报告:

投资要点

- **3季报净利润同比增长215%**。报告期内，公司实现营业收入68.94亿元，同比增长32%；营业利润3.13亿元，同比增长165.25%；归属于上市公司股东的净利润为2.76亿元，同比增长214.75%；摊薄每股收益0.344元。公司预计2010年归属母公司净利润3.3亿元—3.5亿元，摊薄每股收益0.41元—0.44元。
- **锡价上涨和上年业绩基数较低，是1-9月业绩同比大幅提升的主要原因**。报告期受供给减少的原因，锡价震荡上扬，2010年1-9月锡均价为142500元/吨，同比上涨33.06%；另外，去年同期锡行业供需状况都比较脆弱，业绩基数较低（除了第3季度是盈利高点外，1、2季度盈利较差）。
- **3季单季度业绩环比下降，低于预期**。公司7-9月实现营业收入23.61亿元，同比增长14.77%，环比下降5.43%；营业利润1.05亿元，同比下降27.58%，环比下降17.64%；归属于上市公司股东的净利润为9281万元，同比下降40.45%，环比下降17.05%；摊薄每股收益0.116元。3季度单季度锡均价146060元/吨，环比上涨2.27%，但业绩环比下降，低于市场预期。低于预期的主要原因有：（1）公司9月下旬检修停产（检修期计划为20-30天（视具体情况），期间将影响精锡产量3000-4000吨），锡产量下降；（2）外购原料（锡精矿）成本上升；（3）管理费用和财务费用增加4500万元，环比增长29%。
- **未来锡价仍具有持续上涨的动力**。一方面，美国量化宽松货币政策导致美元下跌（支撑金属价格上涨）；更重要的是，锡行业未来供给降幅较大：除了公司停产检修外，主要产锡国印尼、秘鲁由于出口政策和雨季的影响产量也同比下降，多因素将促使锡价持续上涨。
- **铜、铅冶炼项目也是未来盈利增长点**。公司配股项目10万吨铅冶炼系统技改工程，10万吨高纯阴极铜项目预计在2011年逐步贡献利润，但这两个项目主要为冶炼项目，盈利能力相对较弱。
- **维持增持评级**。我们预计公司2010-2012年每股收益分别为0.42元、0.55

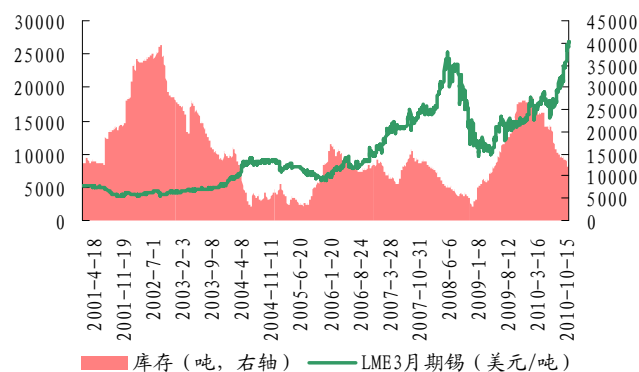
元和 0.75 元，当前股价为 36.75 元，对应动态分别为 88 倍、67 倍和 49 倍，估值较高，考虑到公司为全球锡业龙头，维持公司“增持”评级。

- **风险提示。** 1) 锡价超预期下跌风险；2) 配股项目进展低于预期，盈利能力低于预期的风险。

图 1. 长江现货 1#锡价创近期新高



图 2. LME3 月期锡创新高、库存大幅下降



资料来源：东海证券研究所

图 3. 锡业股份 (000960) 盈利预测表

单位: 万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	916,398	724,470	844,957	1,080,000	1,448,291
增长率 (%)	8.32%	-20.94%	16.63%	27.82%	34.10%
减: 营业成本	800,559	636,900	733,434	952,457	1,282,350
毛利率 (%)	12.64%	12.09%	13.20%	11.81%	11.46%
营业税金及附加	4,569	4,000	4,000	4,200	7,000
销售费用	12,471	10,000	10,000	11,000	15,000
管理费用	34,614	32,000	32,000	34,000	45,000
财务费用	31,161	22,000	22,000	26,000	27,000
费用合计	78,246	64,000	64,000	71,000	87,000
期间费用率 (%)	8.54%	8.83%	7.57%	6.57%	6.01%
资产减值损失	34,823	2,500	2,500	1,000	1,000
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	495	100	100	100	100
营业利润	-1,304	17,170	41,123	51,443	71,040
增长率 (%)	-102.07%	/	139.50%	25.10%	38.09%
营业利润率 (%)	-0.14%	2.37%	4.87%	4.76%	4.91%
加: 营业外收入	1,617	1,000	1,000	1,000	1,000
减: 营业外支出	1,369	200	200	200	200
利润总额	-1,056	17,970	41,923	52,243	71,840
增长率 (%)	-101.56%	/	133.29%	24.62%	37.51%
利润率 (%)	-0.12%	2.48%	4.96%	4.84%	4.96%
减: 所得税费用	-3,209	4,000	8,385	8,500	11,800
所得税率 (%)	303.82%	22.26%	20.00%	20.00%	20.00%
净利润	2,153	13,970	33,538	43,743	60,040
增长率 (%)	-96.38%	/	140.07%	30.43%	37.26%
净利润率 (%)	0.26%	1.93%	3.97%	4.05%	4.15%
归属于母公司所有者的净利润	2,353	13,990	33,558	43,763	60,060
增长率 (%)	-96.06%	494.49%	139.87%	30.41%	37.24%
少数股东损益	-200	-20	-20	-20	-20
摊薄每股收益(元)	0.04	0.17	0.42	0.55	0.75

资料来源: 东海证券研究所

附注:**一、行业评级**

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122