

评级：中性

有色金属

研究报告：公司点评

第一创业研究所

巨国贤 S1080209110062

电话：0755-25832951

邮件：juguoexian@fcsc.cn

中科英华 (600110)

—— 出售久游获微利

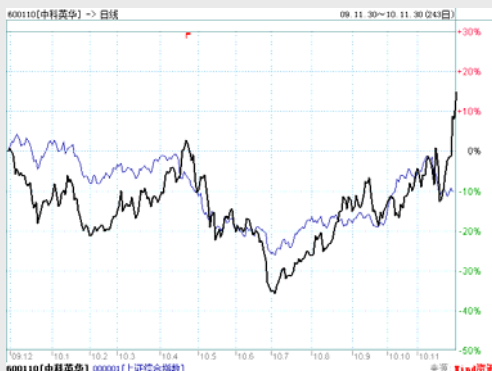
交易数据

52 周内股价区间 (元)	5.25--9.57
总市值 (百万元)	1,0525.36
流通股本 (百万股)	977.31
流通股比率 (%)	85.0%

资产负债表摘要 (09/09)

股东权益	1,317.54
每股净资产	1.30
市净率	7.06
资产负债率	48.5%

公司与沪深 300 指数比较



相关报告

公告：

- 公司以 1500 万美元价格出售久游网 16.97% 的权益。公司以 1,500 万美元价格将本公司全资子公司中科英华香港商贸有限公司持有的 Nineyou International Limited 700 万股股权 (占该公司总股权的 16.97%) 出售给 Fair Gold International Limited 持有。

点评：

- 出售久游获利 700 万，还有利于公司集中精力发展核心业务。公司出售久游网获利 700 万元。久游网并非公司主业，且盈利高峰已过。久游网主营网络游戏，与公司主营的油田、铜箔和电线电缆业务相去甚远，并非公司主业。另外，久游网盈利高峰已过。2010 年 1-9 月净利润 -3443.40 万元。而 2009 年净利润 773.80 万元；2008 年净利润 13,260.61 万元。在网络游戏市场快速增长的 3 年中公司盈利连续 3 年的快速下滑，显示此类型的游戏遭遇到极强的市场竞争压力，盈利高峰或许已过。此时出售此类业务有利于公司集中精力于油田开采、铜箔生产、线缆生产的业务中。
- 油田业务平稳发展。公司的油田产业主要是位于吉林松源地区和中国石油合作的油田开采，由于合作开采的量每年基本变化不大，因此此类业务相对较为稳定。
- 铜箔业务前景光明。公司的铜箔业务基地主要分为东莞基地和青海基地。东莞基地主要生产电池用铜箔等高技术含量品种，年产 2000 吨左右。青海基地主要生产 PCB 铜箔、电池用铜箔等，产能 25000 吨。目前青海基地正在建成投产阶段，未来前景光明。
- 电缆业务快速增长进行中。公司通过收购郑州电缆进入电缆行业，2009 年此部分业务贡献利润 5000 万余元，是除油田以外公司最大的利润来源，目前业务正在快速增长过程中。
- 给予公司“中性”投资评级。考虑到公司前三季度盈利 0.011 元，但盈利将在未来得到改善，我们给予该公司“中性”投资评级。

单位：万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	89,666	71,710	104,047	116,352	133,805
同比 (%)	-42.4%	-20.0%	45.1%	11.8%	15.0%
营业毛利	25,805	13,991	19,473	21,974	31,846
同比 (%)	18.4%	-45.8%	39.2%	12.8%	44.9%
归属母公司净利润	3,833	616	3,109	10,766	15,061
同比 (%)	-49.2%	-83.9%	404.9%	246.3%	39.9%
总股本 (万股)	115,031.2	115,031.2	115,031.2	115,031.2	115,031.2
每股收益 (元)	0.03	0.01	0.03	0.09	0.13
ROE	2.9%	0.5%	1.5%	4.9%	6.5%
P/E (倍)	274.6	1,709.5	338.6	97.8	69.9



资产负债表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1,404.8	2,292.1	2,682.0	2,825.1
货币资金	259.3	769.2	912.9	1,125.5
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项	228.9	300.5	322.3	368.5
预付款项	714.7	938.1	1,133.2	995.0
存货	172.3	252.5	281.7	304.4
其他流动资产	29.6	31.8	31.8	31.8
非流动资产	1,586.2	1,849.4	1,731.1	1,612.9
股权投资	173.6	277.3	277.3	277.3
债权与公允价值资产	40.0	40.0	40.0	40.0
固定资产	431.1	1,070.9	957.8	844.8
在建工程	476.6	0.0	0.0	0.0
油气和生物性资产	267.4	252.0	252.0	252.0
无形及递延性资产	137.1	154.1	148.9	143.6
其它非流动资产	60.4	55.2	55.2	55.2
资产总计	2,991.0	4,141.5	4,413.2	4,438.0
流动负债	658.8	995.4	1,151.3	1,017.5
短期借款	419.5	660.2	660.2	660.2
应付账款	205.7	310.5	400.7	358.2
预收帐款	16.0	44.6	46.8	53.9
其它流动负债	17.6	-19.9	43.6	-54.8
非流动负债	791.1	1,118.6	1,118.6	1,118.6
长期借款	690.6	1,014.2	1,014.2	1,014.2
专项及预计负债	63.7	63.4	63.4	63.4
其它非流动负债	36.8	41.0	41.0	41.0
负债合计	1,449.9	2,113.9	2,269.9	2,136.0
少数股东权益	223.6	165.5	173.5	181.6
股本	1,016.3	1,150.3	1,150.3	1,150.3
资本公积与其它	167.8	793.8	793.8	793.8
留存收益	133.4	123.8	231.5	382.1
股东权益合计	1,317.5	2,067.9	2,175.6	2,326.2
负债和股东权益	2,991.0	4,141.5	4,413.2	4,438.0

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	12.5	-220.0	61.7	130.0
净利润	18.9	41.8	115.7	158.7
折旧摊销	67.1	89.2	118.7	119.2
财务费用	24.8	22.5	-2.9	-3.3
投资损失	4.9	-7.4	-79.2	-79.2
营运资金变动	-101.2	-239.7	-90.7	-65.4
其它变动	-1.9	-126.4	0.0	0.0
投资活动现金流	-482.2	-788.4	79.2	79.2
资本支出	-357.3	-655.1	0.0	0.0
长期投资	-129.8	-165.8	0.0	0.0
其它变动	4.9	32.5	79.2	79.2
筹资活动现金流	248.9	1,518.6	2.9	3.3
债务融资	272.7	856.0	0.0	0.0
权益融资	9.5	771.9	0.0	0.0
其它变动	-33.4	-109.3	2.9	3.3
汇率变动影响	0.1	-0.4	0.0	0.0
现金净增加额	-220.7	509.9	143.7	212.5

利润表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	717.1	1,040.5	1,163.5	1,338.1
减: 营业成本	577.2	845.7	943.8	1,019.6
营业税金及附加	4.2	5.3	4.6	7.8
销售费用	21.1	33.9	44.6	51.3
管理费用	72.5	92.8	111.1	142.9
财务费用	21.1	22.5	-2.9	-3.3
资产减值损失	-5.1	2.7	0.4	0.9
加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	-4.9	7.4	79.2	79.2
其中: 联营企业收益	-0.4	9.9	77.6	77.6
二、营业利润	21.2	44.9	141.0	198.1
加: 营业外收入	9.2	14.7	15.2	15.6
减: 营业外支出	0.6	1.1	1.9	2.1
三、利润总额	29.9	58.6	154.3	211.6
减: 所得税费用	10.9	16.8	38.6	52.9
四、净利润	18.9	41.8	115.7	158.7
归属母公司净利润	6.2	31.1	107.7	150.6
少数股东损益	12.8	10.7	8.1	8.1
五、总股本(百万股)	1,150.3	1,150.3	1,150.3	1,150.3
EPS (元)	0.01	0.03	0.09	0.13

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	-20.0%	45.1%	11.8%	15.0%
营业毛利	-45.8%	39.2%	12.8%	44.9%
主业盈利	-64.0%	48.7%	-5.4%	96.1%
母公司净利	-83.9%	404.9%	246.3%	39.9%
获利能力				
毛利率	19.5%	18.7%	18.9%	23.8%
主业盈利/收入	5.9%	6.0%	5.1%	8.7%
ROS	2.6%	4.0%	9.9%	11.9%
ROE	0.5%	1.5%	4.9%	6.5%
ROIC	0.8%	1.1%	3.0%	3.9%
偿债能力				
资产负债率	48.5%	51.0%	51.4%	48.1%
利息保障倍数	0.9	1.9	-40.6	-47.9
速动比率	1.83	2.02	2.06	2.45
经营现金净额/当期债务	0.03	-0.33	0.09	0.20
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.25	0.26	0.30
应收款天数	114.90	103.96	99.72	99.15
存货天数	107.47	107.47	107.47	107.47
每股指标 (元)				
主业盈利/股本	0.04	0.05	0.05	0.10
每股经营现金流	0.01	-0.19	0.05	0.11
每股净资产	0.95	1.65	1.74	1.86
估值比率				
P/E	1709.54	338.58	97.76	69.89
P/B	9.62	5.53	5.26	4.91
P/S	14.68	10.12	9.05	7.87
EV/EBITDA	93.53	75.72	63.80	47.53

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价表现优于市场指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价表现优于市场指数10-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场指数20%以上
行业投资评级	推荐	预计6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计6个月内, 行业指数表现弱于市场指数10%以上

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL: 0755-25832583 FAX: 0755-25831718

P. R. China: 518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区月坛南街甲一号东方亿通大厦4层

TEL: 010-68059588 FAX: 010-68059099

P. R. China: 100045

上海市张杨路生命人寿大厦11、32楼

TEL: 021-58365919 FAX: 021-58362238

P. R. China: 200120