

有色金属

报告原因：年报点评

2011年03月21日

市场数据：2011年03月18日

收盘价(元)	17.32
一年内最高/最低(元)	24.85/14.00
市净率	7.17
市盈率	-
流通A股市值(亿元)	33

基础数据：2010年12月31日

每股净资产(元)	2.51
资产负债率%	64
总股本/流通A股(亿)	1.84/1.84
流通B股/H股(亿)	-/-



执笔人

熊晓云

执业证书编号：S0760511010021

联系人

张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@i618.com.cn

孟军

010-82190365

mengjun@i618.com.cn

地址：北京市海淀区大柳树路17号富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

罗平锌电 (002114)

中性

受制于资源自给率低

首次评级

公司研究/年报点评

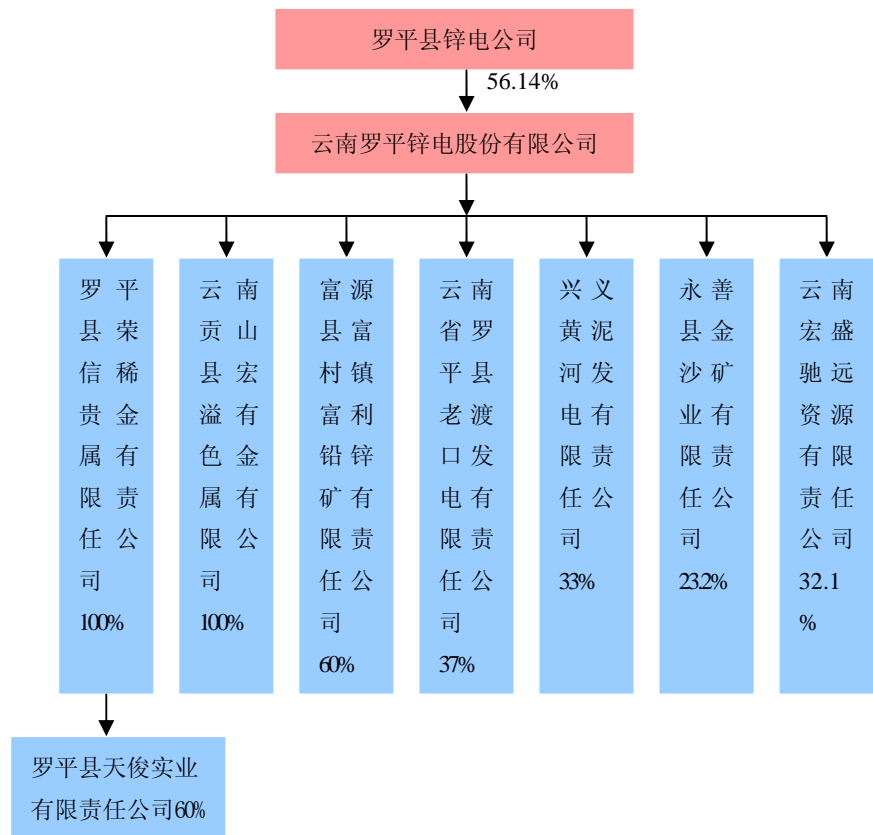
2010年公司实现营业收入12.10亿元，同比增加6.4%；归属于母公司所有者的净利润-1,645万元，同比下降307%；每股收益-0.09元。

2010年公司采矿9,548金属吨，同比减少16%；生产锌锭8.42万吨、镉锭251吨、锗精矿1.87吨、超细锌粉4,154吨，分别同比增长4%、34%、187%、73%；完成发电量2.14亿度，同比增长44%。

2011年公司计划生产铅锌矿1万金属吨，锌锭10万吨、超细锌粉5,200吨、发电2.5亿度，拟实现销售收入19.58亿元。

- 毛利率下降及期货投资亏损拖累业绩。2010年上半年欧洲债务危机和国家宏观政策调整导致锌价格大幅下跌，公司锌产品库存增加并计提大额存货跌价准备；干旱和原料供应不足导致公司锌锭产量下降，上半年亏损1.39亿元。下半年公司充分发挥自备电优势、利用7、8、9、10四个月丰水期，满负荷生产，降低锌产品成本，实现盈利。因原材料价格涨幅超过锌锭涨幅，2010年锌冶炼毛利率同比下降2.8个百分点，此外，锌期货套期保值业务亏损1032万元。
- 公司资源自给率低。公司是全国唯一拥有“矿-电-冶”一体化产业链的上市公司，锌产品为主要的收入和利润来源。目前具有年产锌锭6万吨、锗3吨、硫酸7,500吨、镉300吨、铅渣800吨、镉2.5吨、超精细锌粉1.2万吨及年均发电量约2.4亿度的综合生产能力。但公司自有矿山储备量较小，为有效开发和延长使用年限，每年的开采量控制在1万金属吨左右，导致原料自给率低。
- 具备资源综合利用率优势。公司电解锌生产装置中有4万吨/年氧化锌粉湿法处理系统，以公司硫化锌精矿冶炼锌锭产生的浸出渣作原料进行深加工提炼氧化锌粉，公司再用其进行锌锭生产。该工艺提高了资源综合利用率，同时公司加大对回转窑渣通过资源再利用，已提取了锗、铟、镉等金属。
- 投资评级为中性。预计公司2011、2012年每股收益分别为0.10元和0.21元，动态市盈率分别为165倍和81倍，给予公司中性的投资评级。

图 1：公司股权关系及组织结构图



资料来源：公司公告，山西证券研究所

表 1：公司自有矿山（包括控股、参股公司）和高铁闪锌矿供应主要情况（万金属吨）

矿山名称	公司持股比例 (%)	保有储量	锌储量	开采能力 (万吨/年)
云南罗平富乐铅锌矿	100	14.5	13.80	1.20
云南贡山嘎拉博锌矿	80	9.39	9.39	0.06
云南腾冲大地山顶铅锌矿	51	15.00	11.50	1.00
云南永善大兴金沙锌矿	25	41.70	41.70	1.41
云南文山都龙锌锡有限责任公司高铁闪锌矿		260.00	260.00	4.00-6.00
合计		340.59	336.39	7.67-9.67

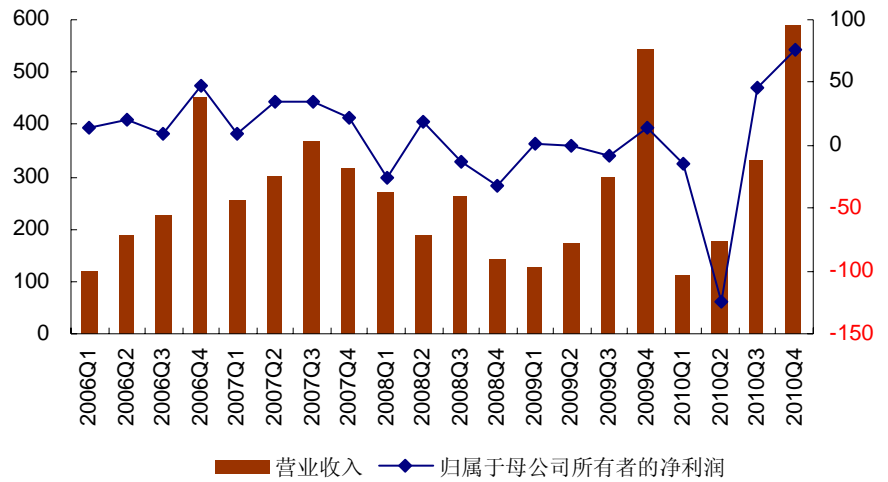
资料来源：公司公告，山西证券研究所

表 2：公司参股的两家水电站情况

企业名称	出资比例	装机容量	投产时间
罗平县老渡口发电站	37%	4.125万千瓦	2005年
贵州兴义黄泥河发电站	33%	10万千瓦	2007年

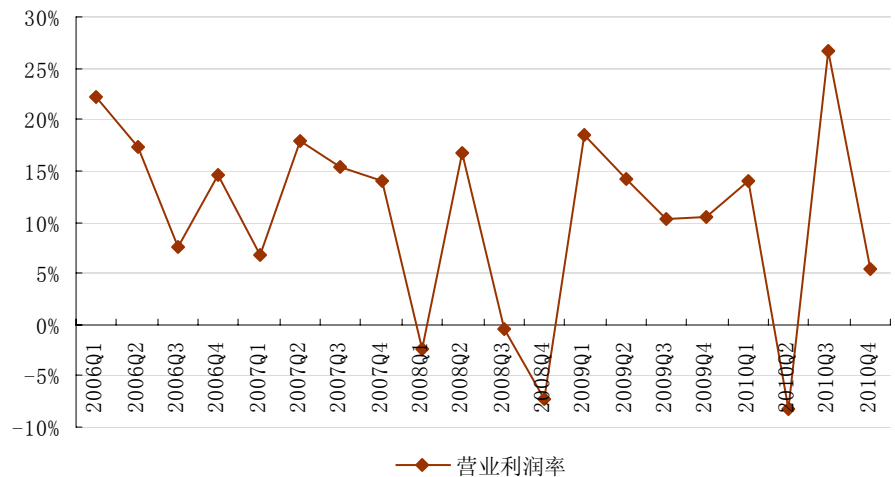
资料来源：公司公告，山西证券研究所

图 2: 公司单季度营业收入及净利润变化 (百万元)



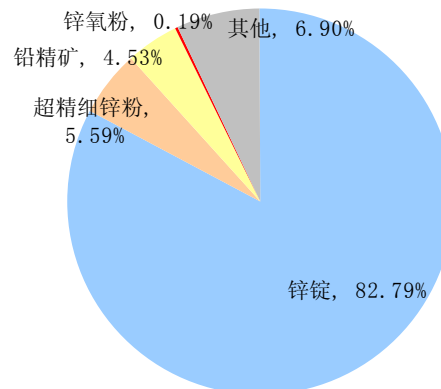
资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

图 3: 公司营业利润率变化



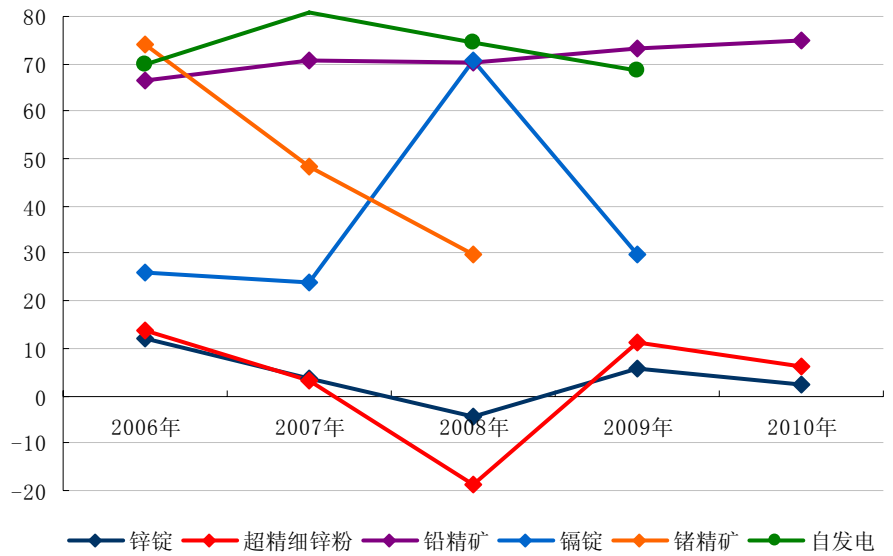
资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

图 4: 公司营业收入构成



资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

图 5: 公司各产品毛利率变化 (%)



资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

图 6: 国内铅锌现货价格 (元/吨)

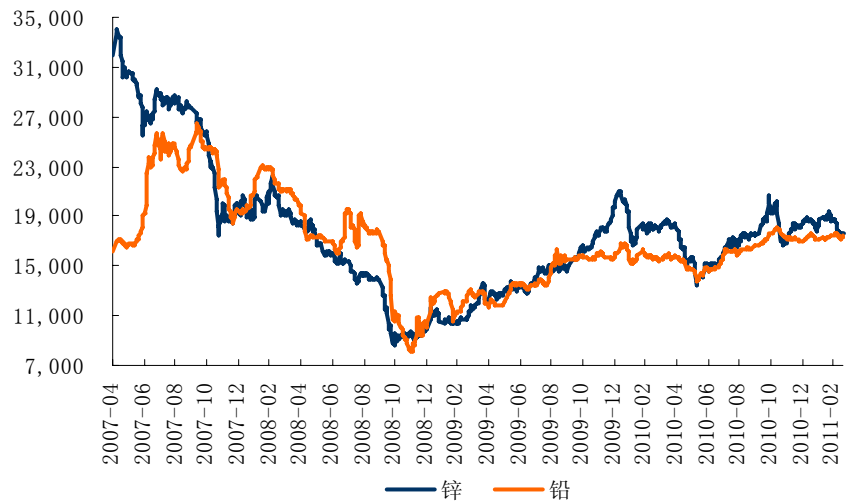


图 7: 镉锭价格走势 (元/吨)





表：罗平锌电利润表及预测（单位：百万元人民币）

	2008 年	2009 年	2010 年	2011E	2012E
营业总收入	864.75	1,137.08	1,209.89	1,814.00	2,177.00
营业成本	850.79	1,002.33	1,088.35	1,597.05	1,894.68
营业税金及附加	3.57	2.52	1.87	2.72	3.27
销售费用	22.93	29.22	33.76	49.00	58.80
管理费用	36.88	51.50	59.95	87.11	104.53
财务费用	29.42	25.95	37.24	56.26	67.51
资产减值损失	21.45	3.99	5.94	0.00	0.00
投资净收益	38.14	-18.18	-8.38	0.00	0.00
营业外收支	-0.42	6.21	11.12	0.00	0.00
利润总额	-62.85	9.96	-14.49	22.69	49.00
所得税	-10.45	3.39	-2.31	3.40	9.80
净利润	-52.71	6.56	-12.18	19.28	39.20
少数股东损益	0.19	-1.37	4.27	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	-52.60	7.94	-16.45	19.28	39.20
每股收益	-0.29	0.04	-0.09	0.10	0.21

资料来源：公司公告，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。