

评述:

受益于主营产品量价齐升,今年上半年公司实现营业收入44.82亿元,归属母公司的经营性净利润2.92亿元,分别同比增长60.39%和180.59%。其中,2季度收入和经营性净利润分别为23.29亿元和1.56亿元,各环比增长8.19%和14.98%,每股收益0.1元,与之前的1季度业绩一样低于预期,主要原因除了铅、锌价格分别环比下滑5%和12%至1.51万元/吨和1.63万元/吨以外,自年初以来铅锌现货加工费快速下降至25美元/吨和75美元/吨(分别较年初下滑80%和61%),加上原料价格进一步提升,毛利率仅较经营淡季的1季度环比上升2.6个百分点至20.87%,也是重要原因。公司预计今年1-9月净利润同比增长65.91%—113.31%(09年同期为2.11亿元)。

公司生产的铅锌产品包括外购原料的精炼铅锌和自产铅锌两部分。精炼铅锌方面,公司现有冶炼产能45万吨,今年上半年精炼铅锌产量19.9万吨,同比增长20.97%。随着09年底投产的丹霞冶炼厂一期逐渐释放产能,预计2010-2012年精炼铅锌产量将分别达到42.5、44.5和47万吨。自产铅锌方面,收购PEM50.1%股权和盘龙铅锌矿技改项目完成后,公司铅锌精矿权益产能将达到36万吨,今年上半年自产产量同比略增0.58%至15.56万吨。由于铅锌价格下跌,铅锌矿产能约20万吨的PEM在09年一度缩减近半产能,目前铅锌价格已大幅回升,预计PME产能将逐渐恢复正常水平,2010-2012年公司精矿产量将分别达到32.5、38和41万吨。

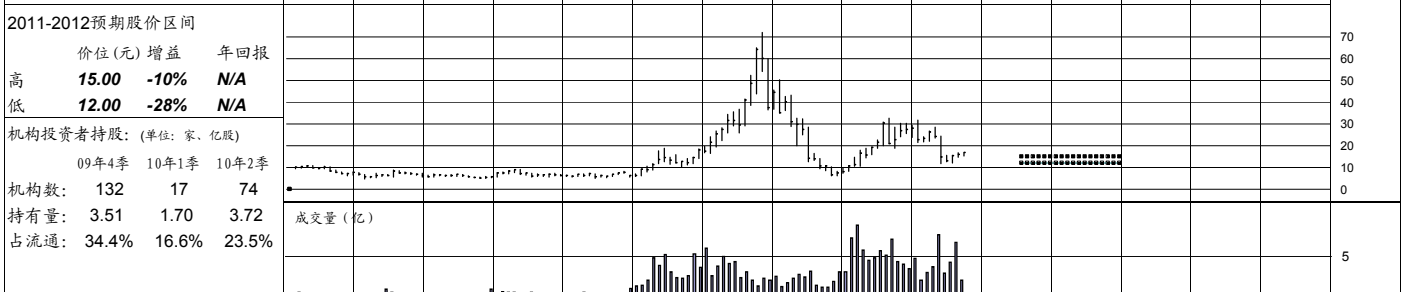
公司业绩对锌锌价格较为敏感。09年至今,受需求回暖影响,铅锌价格回升幅度较大,今年上半年铅、锌均价分别同比上涨25%和48%至1.55万元/吨和1.74万元/吨,但行业的过剩局面将制约两者价格继续上行的空间。据国际铅锌研究组(ILZSG)数据显示,今年上半年铅、锌供给过剩各5万吨和17.6万吨,分别相当于各自表现消费量的1.2%和2.9%,LME库存仍然较高(锌库存仍然接近15年来高点),而房地产、汽车等下游需求行业增速较09年明显放缓。预计2010年铅锌均价各在1.6万元/吨和1.7万元/吨左右,各同比增长16%和23%。

公司费用控制良好,今年1-6月三项费用率均有不同程度下降,合计费用率同比减少4.7个百分点至11.01%。目前铅锌冶炼加工费持续低迷,行业景气度并不乐观,公司毛利水平改善幅度低于预期,下调2010-2012年EPS分别为0.42、0.56和0.69元。(10-9-7日)

公司及经营概况:深圳市中金岭南有色金属股份有限公司的主营收入87.67%来自以铅锌为主要产品的有色金属采选、冶炼、加工及销售业务,今年上半年铅锌冶炼合计产量19.9万吨,公司所生产的电铅、精锌在伦敦金属交易所注册。公司拥有中国最大的铅锌矿——凡口矿,该矿储量接近450万吨。公司有在职员工10209名,大股东广东省广晟资产经营有限公司持股31.73%,管理层持有公司股票219万股。董事长:李进明;总经理:张水鉴。办公地址:深圳市福田区车公庙深南大道6013号中国有色大厦24楼;电话:0755-82839363;传真:0755-83474889;网址:www.nonfemet.com。

年成长率	近10年	近5年	估计09-12	资本结构 (10-6-30)					
营业收入	10%	16%	20%	总负债(亿)	66.74				
经营现金	12%	2%	27%	流动负债合计(亿)	51.61				
净利润	14%	24%	39%	长期负债合计(亿)	15.13				
净资产	14%	26%	18%	总资产(亿)	117.02				
年份	营业收入 (百万)				全年	流通股(亿股)	流通A股市值(亿)	限售股(亿股)	限售股(亿股)
	1季	2季	3季	4季		15.85	264.41	0.02	0.02
2006	704	1362	2087	2088	6240				
2007	1848	2245	2015	2148	8257				09-12-1
2008	1708	2192	1992	1568	7460				
2009	1206	1588	2247	2542	7583				
2010	2153	2329	2524	3086	10092				
年份	扣除非经常损益每股收益(元) 注A				全年	流动财务状况 (百万)			
	1季	2季	3季	4季		2008	2009	10-6-30	
2006	0.21	0.46	0.64	0.50	1.81	货币资金	859	1593	1433
2007	0.38	0.51	0.46	0.33	1.67	应收款项	687	797	719
2008	0.27	0.32	0.15	-0.36	0.39	存货	1915	3025	3026
2009	0.01	0.09	0.10	0.20	0.40	其他	79	217	400
2010	0.09	0.10	0.06	0.18	0.42	流动资产	3539	5632	5578
年份	股息分配(元)				全年	短期借款	990	2372	1664
	1季	2季	3季	4季		应付款项	1276	1777	2281
2006	-	-	-	6.80	6.80	年内到期	0	723	752
2007	-	-	-	3.46	3.46	长期借款			
2008	-	-	-	0.95	0.95	其他	1	502	464
2009	-	-	-	0.28	0.28	流动负债	2267	5375	5161

成长动能分类	2	10.80	8.79	7.55	9.24	8.21	19.60	71.97	50.33	32.46	31.70				高	价格
安全稳定指数	2	6.15	4.65	5.02	5.51	5.10	6.14	16.55	6.06	8.10	11.89				低	
Beta (1.00=沪深300)	1.42	194-110	96-50	65-43	28-16	11-7	10-2	42-8	92-15	81-20	49-28				高低PE	
本期合理估值买入价(元)	9	1.67-95	1.41-74	1.15-76	1.12-67	83-51	108-42	6.3-1.3	4.93-83	4.3-1	3.2-1.8				高低PS	



2011-2012预期股价区间	价位(元)	增益	年回报	高	15.00	-10%	N/A	低	12.00	-28%	N/A					
机构投资者持股: (单位: 家, 亿股)	09年4季	10年1季	10年2季	机构数:	132	17	74	持有量:	3.51	1.70	3.72	占流通:	34.4%	16.6%	23.5%	
1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	扣除非经常损益每股收益(元)
-0.10	-0.06	0.39	0.32	0.06	0.09	0.12	0.33	0.71	1.81	1.67	0.39	0.40	0.42	0.56	0.69	每股营业收入(元)
10.64	10.34	9.97	6.60	6.46	6.22	6.56	8.21	9.81	9.39	11.29	7.29	7.41	6.36	7.25	8.21	每股经营活动现金流量(元)
0.00	0.18	0.56	-0.07	1.11	0.90	0.67	1.05	1.07	0.16	1.49	1.58	0.49	0.10	0.50	0.64	每股净资产(元)
4.85	5.33	3.65	2.52	2.41	2.45	2.47	2.81	3.33	4.86	4.90	3.49	3.82	3.23	3.78	4.05	每股资本公积金(元)
2.02	1.90	1.96	1.11	1.12	1.12	1.12	1.12	1.13	1.57	1.77	1.04	1.03	0.67	0.67	0.67	每股未分配利润(元)
0.62	1.10	0.29	0.10	0.02	0.04	0.15	0.31	0.69	1.62	1.56	0.97	1.21	1.21	1.72	1.95	每10股现金分红(元) B
0.00	0.00	1.00	2.00	0.00	0.60	1.00	1.25	1.00	6.80	3.46	0.95	0.28	0.30	4.30	4.80	
80	80	288	432	432	432	432	432	432	665	731	1024	1024	1587	黑体数据 为预测数据		总股本 (百万)
20	20	72	205	205	205	205	205	262	391	499	745	1023	1585			流通A股 (百万)
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			其他(B,H)流通股 (百万)
60	60	216	227	227	227	227	227	274	274	232	279	1	2			限售股 (百万)
851	827	2870	2851	2789	2685	2836	3548	4237	6240	8257	7460	7583	10092	11510	13030	营业收入 (百万)
12.8%	13.8%	19.4%	22.5%	18.9%	21.9%	21.7%	24.9%	26.7%	35.0%	28.6%	21.7%	21.6%	22.6%	23.8%	24.3%	毛利率
18	8	48	55	61	56	59	60	60	56	84	96	286	333	363	391	销售费用 (百万)
48	43	251	329	272	318	338	442	524	548	525	531	628	737	806	886	管理费用 (百万)
21	28	122	111	149	139	126	129	125	144	111	257	8	151	161	169	财务费用 (百万)
-8	-5	111	138	24	40	50	142	309	1201	1224	399	409	661	889	1092	净利润(扣除) (百万)
6.2%	8.3%	2.7%	4.7%	5.3%	9.8%	18.7%	28.6%	14.2%	16.9%	14.2%	21.8%	17.5%	15.0%	15.0%	15.0%	所得税率
-0.9%	-0.6%	3.9%	4.8%	0.9%	1.5%	1.8%	4.0%	7.3%	19.2%	14.8%	5.3%	5.4%	6.6%	7.7%	8.4%	净利润率
35	24	-324	-557	-693	-576	-848	-799	-561	1811	1169	1272	257	-1328	-1592	-2368	营运资金 (百万)
0	-2	1007	923	968	997	641	544	474	1202	869	1677	1546	1546	1546	1546	长期负债 (百万)
388	426	1050	1091	1039	1058	1065	1214	1439	3230	3582	3568	3914	5131	5992	6422	股东权益 (百万)
-0.8%	-0.5%	4.1%	3.1%	0.5%	0.9%	1.1%	2.9%	6.4%	20.1%	16.2%	5.0%	4.2%	5.1%	5.8%	6.3%	总资产报酬率
-2.5%	-1.2%	15.1%	12.9%	2.3%	3.8%	4.7%	12.4%	23.3%	51.4%	36.0%	11.2%	10.9%	14.6%	16.0%	17.6%	净资产收益率

制作: 君亮资产管理公司。©本文档从版式到内容的所有权利均属于君亮资产管理公司所有。未经许可, 不得转载。本报告中所有数据均来自公开渠道, 仅供参考, 不作为任何投资建议。投资风险, 读者自负。
 说明: 1. 我们相信本报告的数据来源正确可靠, 但不担保其真实性和完整性。2. 本报告只做参考使用, 不作为任何投资建议。投资风险, 读者自负。
 A. 季度每股盈利经过当年年末股本调整。B. 预期每股10股现金分红是根据往年平均派息比率计算所得, 仅供参考。若往年无派息模式, 将不做此项预测。
 C. 相对PE = 预期PE / 君亮估值500的市盈率。
 D. 本系列每股数据均按年末股本摊薄调整, 或与市面上未作调整的数据有所不同。E. 大股东股改承诺。