

有色金属

2015年11月02日

中色股份 (000758)

——工程承包业务持续向好，前三季度业绩符合预期，资产减值损失拖累业绩增速，维持买入评级！

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2015年10月30日

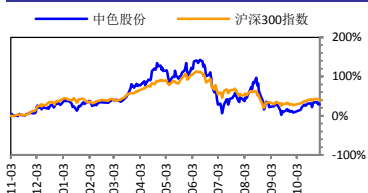
收盘价(元)	14.85
一年内最高/最低(元)	29.08/11.25
市净率	3.1
息率(分红/股价)	0.34
流通A股市值(百万元)	13388
上证指数/深证成指	3382.56 / 11546.05

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2015年09月30日

每股净资产(元)	4.75
资产负债率%	68.50
总股本/流通A股(百万)	985/902
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《中色股份(000758)点评：海外工程承包业务进展超预期，上调盈利预测，上调评级至买入》 2015/09/14

《中色股份(000758)点评：上半年业绩超预期，三季度继续大幅预增，上调目标价至30元，维持增持评级》 2015/08/18

证券分析师

徐若旭 A0230514070002
xurx@swsresearch.com

研究支持

彭瑛 A0230115080011
pengying@swsresearch.com

联系人

彭瑛
(8621)23297818x转
pengying@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 前三季度业绩增长 295%符合预期，但受资产减值损失影响下调盈利预测，维持买入评级！公司三季度业绩同比增长 295%符合预期，但是正如我们在行业中报梳理时强调的要谨防存货跌价准备对企业业绩的拖累，2015 年锌金属和稀土价格下滑幅度超出预期，公司资产减值损失较去年有较大增长，因此我们适当下调今年的盈利预测。我们给予公司 2015-2017 年 EPS 为 0.40/0.75/0.90（原为 0.44/0.75/0.90），对应的同比增速为 47%，90%和 19%，以 2015 年 10 月 30 日收盘价计算的动态市盈率为 37 倍，20 倍，17 倍。考虑到公司工程承包业务持续放量 and 集团资产注入预期，维持“买入”评级。
- 工程承包业务持续向好，2015 年前三季度净利润同比增长 295%，符合预期！2015 年前三季度，公司实现销售收入 136.94 亿元，同比增长 13.57%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.78 亿元，同比增长 294.65%，对应每股收益 0.28，符合预期。报告期内，公司业绩增长的主要原因是工程承包业务持续向好，主营业务毛利较上年同期有所增长；同时，公司转让所持盛达矿业部分股权导致投资收益增幅较大，故 2015 年 1-9 月公司归属于母公司的净利润较上年同期大幅增长。
- 资产减值损失同比增长，期间费用率同比下降。2015 年以来，市场锌价以及部分稀土价格下跌幅度较大，导致计提的存货损失较上年同期大幅增长 170.32%，我们预计短期内金属价格大幅上升的可能性较小，因此预计全年资产减值损失较去年会有较大幅度增长，从而拖累业绩增长。2015 年前三季度公司的销售费用率、管理费用率和财务费用率都有所下降，期间费用率合计为 5.90%，而去年同期的期间费用率为 6.82%，同比下降接近 1 个百分点，成本降低效果显著。
- 汇金证金系持股超过 4%。截至三季度末，中央汇金投资有限责任公司持有公司股票 2608.58 万股，占比 2.65%；中国证券金融股份有限公司持有公司股票 1237.58 万股，占比 1.26%；工银瑞信中证金融资产管理计划持有公司股票 0.58%。汇金、证金系合计持股占比达 4.49%。
- 期待国企改革获得实质性进展。公司作为有色金属行业央企中色集团的子公司，是集团在 A 股最优质的融资平台，随着国企改革推进，未来公司至少将从两方面获利：第一，母公司在香港的上市公司中国有色矿业已经基本丧失了融资能力，因此，后续存在可能——未来集团从港股退市并将部分相关资产注入中色股份；第二，为避免海外工程承包业务过程中的恶性竞争，产生协同效应，中色、中铝、中冶之间的资产确实如市场预期般的存在部分整合的必要；在国企改革引入优质资产的主流指导思想下，中色股份有可能将拿到之前一直无法获取的稀土采矿权。

财务数据及盈利预测

	2014	15Q1-Q3	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	18,224	13,694	17,896	21,336	23,181
同比增长率(%)	2.00	13.57	-1.80	19.22	8.65
净利润(百万元)	266	278	392	736	886
同比增长率(%)	224.48	294.67	47.58	87.76	20.38
每股收益(元/股)	0.27	0.28	0.40	0.75	0.90
毛利率(%)	9.0	9.5	9.5	10.2	10.5
ROE(%)	5.8	5.9	8.1	13.1	13.7
市盈率	55		37	20	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	14,506	17,866	18,224	17,896	21,336	23,181
营业收入同比增长率 (yoy)	44.82%	23.16%	2.00%	-	-	-
减: 营业成本	13,250	16,633	16,579	16,194	19,156	20,737
毛利率 (%)	8.66%	6.90%	9.02%	9.50%	10.20%	10.50%
减: 营业税金及附加	86	73	84	82	98	107
主营业务利润	1,170	1,161	1,560	-	-	-
主营业务利润率 (%)	8.07%	6.50%	8.56%	-	-	-
减: 销售费用	239	262	223	215	235	255
减: 管理费用	466	487	535	519	555	580
减: 财务费用	366	291	404	360	332	350
经营性利润	99	121	399	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-76.22%	22.40%	230.67%	-	-	-
经营性利润率 (%)	0.68%	0.68%	2.19%	-	-	-
减: 资产减值损失	75	55	117	105	60	29
加: 投资收益及其他	235	65	94	94	90	90
营业利润	259	131	376	515	989	1,214
加: 营业外净收入	37	119	74	39	40	40
利润总额	296	250	449	553	1,029	1,254
减: 所得税	71	76	129	115	235	291
净利润	226	173	320	439	794	963
少数股东损益	23	91	54	47	58	77
归属于母公司所有者的净利润	203	82	266	392	736	886
净利润同比增长率 (yoy)	-48.49%	-59.59%	224.49%	-	-	-
全面摊薄总股本	767	985	985	985	985	985
每股收益 (元)	0.26	0.09	0.27	0.40	0.75	0.90
归属母公司所有者净利润率 (%)	1.40%	0.46%	1.46%	-	-	-
ROE	8.06%	1.92%	5.83%	8.10%	13.10%	13.70%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。