

赤峰黄金 (600988.SH)

大股东再度增持，信心百倍

● 大股东再度增持，信心百倍

公司公告：控股股东赵美光于2015年7月16日至7月17日通过二级市场增持了93.12万股。7月15日，赵美光已经在长江资管设立1.5亿元产品主要用于增持公司股份，并承诺将在二级市场择机继续增持，增持金额不低于5000万元（含本次）。本次增持后，赵美光及其一致行动人合计持有公司股份2.89亿股，占公司总股本的40.48%。2015年5月21日，赵美光先生已经于二级市场增持218万股，因此我们认为本次大股东再度出手增持，彰显对公司未来发展信心，对二级市场投资具备较大指导意义。

● 全面进军再生资源，政策红利不断

2015年，公司先后收购雄风环保和广源科技2家再生资源企业。雄风环保是国内有色金属冶炼渣资源化龙头企业，安徽广源科技是享受国家废旧电器电子产品补贴基金的领先拆解企业。2015年以来，再生资源政策红利不断：废旧电器电子产品基金补贴目录扩容（5种至14种）、产品增值税即征即退（30%）、所得税按收入90%计征。受益相关政策红利，公司再生资源业务未来市场整合及发展空间广阔，盈利增速可期。

● 雄风携手广源，瞄准万亿蓝海

根据国家规划，2015年我国冶炼渣综合利用量将到达3.3亿吨，以每吨价值5000元估算，市场空间将超1.5万亿。公司全资子公司雄风环保是国内有色冶炼渣资源化龙头企业，拥有齐全的危废处理牌照和先进的资源化、无害化处理工艺；未来有望携手安徽广源科技，以电子废弃物为入口进入制造业危险废物处置领域（资源化及无害化），成长空间进一步被打开。

● 给予“买入”评级

预计公司2015-2017年EPS为0.50元、0.60元、0.64元，对应动态PE为29倍、24倍、22倍。鉴于公司布局矿渣无害化蓝海市场，未来成长空间广阔，且盈利增长确定性较高，给予“买入”评级。

● 风险提示

收购进程的不确定性；制造业及工矿业危废处置需求释放晚于预期

盈利预测：

| | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------|--------|--------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 581.62 | 851.58 | 2,209.59 | 2,469.71 | 2,611.01 |
| 增长率(%) | 1.33% | 46.42% | 159.47% | 11.77% | 5.72% |
| EBITDA(百万元) | 363.19 | 425.82 | 605.53 | 692.38 | 745.87 |
| 净利润(百万元) | 228.07 | 228.87 | 355.37 | 424.58 | 457.83 |
| 增长率(%) | -4.13% | 0.35% | 55.27% | 19.48% | 7.83% |
| EPS(元/股) | 0.805 | 0.404 | 0.498 | 0.595 | 0.642 |
| 市盈率(P/E) | 15.68 | 23.82 | 28.52 | 23.87 | 22.14 |
| 市净率(P/B) | 6.02 | 6.63 | 4.54 | 3.81 | 3.25 |
| EV/EBITDA | 10.58 | 13.47 | 14.72 | 12.71 | 11.25 |

识别风险，发现价值

| 公司评级 | 买入 |
|------|------------|
| 当前价格 | 14.21元 |
| 前次评级 | 买入 |
| 报告日期 | 2015-07-20 |

相对市场表现



分析师：巨国贤 S0260512050006

0755-82535901

juguoxian@gf.com.cn

分析师：宋小庆 S0260513080003

021-60750604

songxiaqing@gf.com.cn

分析师：吴怡平 S0260513030001

0755-23953620

wuyiping@gf.com.cn

分析师：陈子坤 S0260513080001

010-59136752

chenzikun@gf.com.cn

分析师：郭鹏 S0260514030003

02160750611

guopeng@gf.com.cn

相关研究：

赤峰黄金(600988.SH)公告 2015-07-02

点评：收购落地，政策红利添

惊喜

赤峰黄金(600988.SH)公告 2015-06-02

点评：进军家电拆解，战略布

局大环保

赤峰黄金(600988.SH)：稀 2015-05-20

贵金属再生资源化龙头

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位: 百万元

| 至12月31日 | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 379 | 351 | 2535 | 2717 | 3202 |
| 货币资金 | 149 | 196 | 1512 | 1628 | 2033 |
| 应收及预付 | 21 | 18 | 152 | 160 | 173 |
| 存货 | 209 | 137 | 869 | 925 | 993 |
| 其他流动资产 | 0 | 0 | 3 | 3 | 3 |
| 非流动资产 | 1079 | 1141 | 1349 | 1475 | 1612 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 412 | 570 | 723 | 849 | 967 |
| 在建工程 | 62 | 28 | 31 | 34 | 36 |
| 无形资产 | 589 | 535 | 595 | 592 | 608 |
| 其他长期资产 | 15 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 1458 | 1492 | 3884 | 4192 | 4814 |
| 流动负债 | 861 | 538 | 1520 | 1404 | 1568 |
| 短期借款 | 416 | 161 | 161 | 161 | 161 |
| 应付及预收 | 445 | 188 | 1359 | 1243 | 1406 |
| 其他流动负债 | 1 | 189 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动负债 | 0 | 131 | 130 | 130 | 130 |
| 长期借款 | 0 | 130 | 130 | 130 | 130 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 负债合计 | 861 | 669 | 1650 | 1534 | 1698 |
| 股本 | 283 | 567 | 713 | 713 | 713 |
| 资本公积 | 0 | 0 | 909 | 909 | 909 |
| 留存收益 | 311 | 256 | 611 | 1036 | 1494 |
| 归属母公司股东权 | 594 | 823 | 2234 | 2658 | 3116 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债和股东权益 | 1455 | 1492 | 3884 | 4192 | 4813 |

现金流量表

单位: 百万元

| | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 389 | 73 | 764 | 364 | 674 |
| 净利润 | 228 | 229 | 355 | 425 | 458 |
| 折旧摊销 | 27 | 93 | 96 | 117 | 128 |
| 营运资金变动 | 109 | -260 | 298 | -182 | 83 |
| 其它 | 25 | 11 | 15 | 5 | 5 |
| 投资活动现金流 | -632 | -77 | -315 | -248 | -270 |
| 资本支出 | -47 | -77 | -310 | -242 | -263 |
| 投资变动 | -585 | 0 | -5 | -6 | -7 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 207 | 110 | 868 | 0 | 0 |
| 银行借款 | 396 | 293 | 0 | 0 | 0 |
| 债券融资 | -120 | -416 | -188 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 0 | 0 | 1055 | 0 | 0 |
| 其他 | -69 | 234 | 0 | 0 | 0 |
| 现金净增加额 | -36 | 107 | 1316 | 117 | 404 |
| 期初现金余额 | 125 | 149 | 196 | 1512 | 1628 |
| 期末现金余额 | 89 | 256 | 1512 | 1628 | 2033 |

主要财务比率

| 至12月31日 | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力(%) | | | | | |
| 营业收入增长 | 1.3 | 46.4 | 159.5 | 11.8 | 5.7 |
| 营业利润增长 | -1.7 | 7.5 | 41.7 | 13.8 | 7.8 |
| 归属母公司净利润增长 | -4.1 | 0.3 | 55.3 | 19.5 | 7.8 |
| 获利能力(%) | | | | | |
| 毛利率 | 72.0 | 58.2 | 31.0 | 30.9 | 31.0 |
| 净利率 | 39.2 | 26.9 | 16.1 | 17.2 | 17.5 |
| ROE | 38.4 | 27.8 | 15.9 | 16.0 | 14.7 |
| ROIC | 28.5 | 25.3 | 38.3 | 34.9 | 35.9 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 59.2 | 44.8 | 42.5 | 36.6 | 35.3 |
| 净负债比率 | 0.5 | 0.3 | -0.5 | -0.5 | -0.6 |
| 流动比率 | 0.44 | 0.65 | 1.67 | 1.94 | 2.04 |
| 速动比率 | 0.18 | 0.38 | 1.05 | 1.23 | 1.36 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.59 | 0.58 | 0.82 | 0.61 | 0.58 |
| 应收账款周转率 | 8.70 | | 36.50 | 36.50 | 36.50 |
| 存货周转率 | 1.36 | 2.06 | 1.76 | 1.85 | 1.81 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.81 | 0.40 | 0.50 | 0.60 | 0.64 |
| 每股经营现金流 | 1.37 | 0.13 | 1.07 | 0.51 | 0.95 |
| 每股净资产 | 2.10 | 1.45 | 3.13 | 3.73 | 4.37 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 15.7 | 23.8 | 28.5 | 23.9 | 22.1 |
| P/B | 6.0 | 6.6 | 4.5 | 3.8 | 3.3 |
| EV/EBITDA | 10.6 | 13.5 | 14.7 | 12.7 | 11.3 |

利润表

单位: 百万元

| 至12月31日 | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 582 | 852 | 2210 | 2470 | 2611 |
| 营业成本 | 163 | 356 | 1525 | 1707 | 1802 |
| 营业税金及附加 | 1 | 4 | 7 | 8 | 9 |
| 销售费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 管理费用 | 82 | 158 | 168 | 178 | 181 |
| 财务费用 | 12 | 25 | 35 | 40 | 40 |
| 资产减值损失 | 19 | -20 | 4 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 11 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 0 | -11 | -5 | -6 | -7 |
| 营业利润 | 306 | 328 | 465 | 529 | 571 |
| 营业外收入 | 8 | 1 | 3 | 2 | 2 |
| 营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 313 | 328 | 468 | 531 | 572 |
| 所得税 | 84 | 99 | 112 | 106 | 114 |
| 净利润 | 228 | 229 | 355 | 425 | 458 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 228 | 229 | 355 | 425 | 458 |
| EBITDA | 363 | 426 | 606 | 692 | 746 |
| EPS(元) | 0.81 | 0.40 | 0.50 | 0.60 | 0.64 |

广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 宋小庆：资深分析师，复旦大学世界经济系硕士，毕业后进入中信证券研究部从事有色金属行业研究，四年证券从业经历，2013年进入广发证券研究发展中心。
- 吴怡平：资深分析师，武汉大学经济学硕士，两年会计师事务所经历，三年证券从业经历，2012年进入广发证券发展研究中心。
- 陈子坤：资深分析师，理学学士，四年中国有色金属工业协会再生金属分会工作经历，两年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

| | 广州市 | 深圳市 | 北京市 | 上海市 |
|------|----------------------------|---|-----------------------------|------------------------------|
| 地址 | 广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼 | 深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04 | 北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层 | 上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼 |
| 邮政编码 | 510075 | 518026 | 100045 | 200120 |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn | | | |
| 服务热线 | 020-87555888-8612 | | | |

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。