

中金岭南 (000060.SZ)

价格持续上涨，利润大幅增加

核心观点:

● **铅锌价格持续上涨，公司利润增57%-68%**

2016年以来铅锌涨幅均超过50%。公司作为行业龙头企业规模优势凸显，受益巨大。近日公司公告，预计2016全年归母净利润3.15~3.35亿元，同比上升56.76%~66.71%；EPS约0.14~0.15元/股。

● **铅锌价格上涨可持续**

2016年以来，受国际几大矿山关闭和中国环保趋严影响，铅锌供给端不断收缩。目前占中国30%以上的内蒙处于冬季矿山关停，精矿紧张、全国环保督察不断升级造成供给极度匮乏，库存处于历史低位。预计今年精矿供给短缺将逐步向下游传导，未来铅锌价格将继续保持上涨态势。

● **储量大，产量稳步扩张**

目前，公司拥有铅锌资源量推算分别为211万吨和650万吨。铅锌精矿产量全国第二，2015年铅锌金属产量为10.89万吨和21.78万吨。随着扩建产能不断释放，预计2018年铅锌产量有望达到38万吨。公司拥有韶冶2条ISP生产线30万吨铅锌(目前1条在产)和丹霞冶炼厂氧压浸出10万吨锌冶炼产能，2015年铅锌冶炼产品产量25.87万吨。

● **大股东资源储备丰厚，企业发展后劲十足**

大股东广晟公司拥有优质矿产资源和海外矿山整合平台。根据广东省国资委印发的《关于深化省属国有企业改革的实施方案》，广晟公司表示将围绕“调整优化国有资本布局结构”，做大作强资源板块。

● **给予“买入”评级：铅锌价格持续上涨，预计公司2016-2018年EPS分别为0.17、0.61、0.83元，PE为68.78、18.79、13.82倍。给予“买入”评级。**

● **风险提示：价格大幅波动不及预期，嘉能可复产对铅锌价格影响。**

盈利预测:

| | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 24,608.71 | 16,965.71 | 11,874.15 | 13,855.27 | 15,484.56 |
| 增长率(%) | 16.29% | -31.06% | -30.01% | 16.68% | 11.76% |
| EBITDA(百万元) | 1,201.92 | 803.57 | 1,032.67 | 2,491.77 | 3,246.75 |
| 归母净利润(百万元) | 470.13 | 200.95 | 368.01 | 1,347.40 | 1,832.00 |
| 增长率(%) | 13.80% | -57.26% | 83.14% | 266.13% | 35.97% |
| EPS(元/股) | 0.228 | 0.091 | 0.166 | 0.609 | 0.828 |
| 市盈率(P/E) | 41.64 | 154.48 | 68.78 | 18.79 | 13.82 |
| 市净率(P/B) | 3.11 | 4.05 | 3.15 | 2.70 | 2.26 |
| EV/EBITDA | 19.96 | 43.95 | 27.99 | 10.94 | 7.80 |

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

11.53元

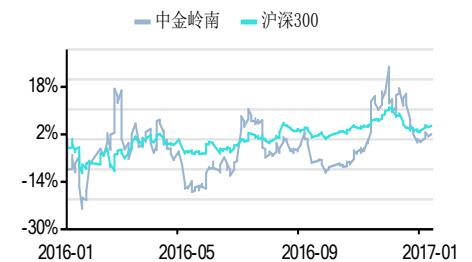
前次评级

谨慎增持

报告日期

2017-01-13

相对市场表现



分析师： 巨国贤 S0260512050006

0755-82535901

juguoxian@gf.com.cn

分析师： 赵鑫 S0260515090002

02160759794

gzzhaoxin@gf.com.cn

相关研究:

中金岭南(000060.SZ): 2015-10-28

营收净利同比下降，铅锌价格走低拖累业绩

中金岭南(000060.SZ): 净 2015-10-14

利润同比下滑近80%，看好中长期复苏

中金岭南(000060.SZ): 强 2015-07-16

强联合安泰科，金属巨头互联网+启程

联系人： 徐云飞 0755-88285816

xuyunfei@gf.com.cn

娄永刚 010-59136699

louyonggang@gf.com.cn

宫帅 010-59136627

gongshuai@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

| 至12月31日 | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 3,838 | 5,166 | 5,145 | 6,706 | 8,711 |
| 货币资金 | 868 | 1,171 | 1,215 | 2,736 | 4,685 |
| 应收及预付 | 701 | 788 | 706 | 741 | 777 |
| 存货 | 1,844 | 1,939 | 2,045 | 2,050 | 2,070 |
| 其他流动资产 | 424 | 1,268 | 1,179 | 1,179 | 1,179 |
| 非流动资产 | 10,378 | 10,717 | 9,600 | 9,621 | 9,963 |
| 长期股权投资 | 248 | 279 | 279 | 279 | 279 |
| 固定资产 | 4,529 | 4,966 | 4,846 | 5,285 | 6,022 |
| 在建工程 | 522 | 361 | 270 | 157 | 43 |
| 无形资产 | 3,614 | 3,496 | 3,182 | 2,872 | 2,585 |
| 其他长期资产 | 1,466 | 1,614 | 1,024 | 1,029 | 1,034 |
| 资产总计 | 14,216 | 15,883 | 14,745 | 16,327 | 18,674 |
| 流动负债 | 5,319 | 5,979 | 4,957 | 4,877 | 4,965 |
| 短期借款 | 3,452 | 3,624 | 4,027 | 3,900 | 3,900 |
| 应付及预收 | 1,330 | 1,236 | 810 | 852 | 935 |
| 其他流动负债 | 538 | 1,120 | 120 | 125 | 130 |
| 非流动负债 | 2,108 | 1,691 | 1,134 | 1,144 | 1,154 |
| 长期借款 | 1,302 | 784 | 784 | 784 | 784 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 806 | 907 | 350 | 360 | 370 |
| 负债合计 | 7,427 | 7,670 | 6,091 | 6,021 | 6,118 |
| 股本 | 2,063 | 2,213 | 2,213 | 2,213 | 2,213 |
| 资本公积 | 381 | 1,473 | 1,473 | 1,473 | 1,473 |
| 留存收益 | 3,847 | 3,981 | 4,349 | 5,697 | 7,529 |
| 归属母公司股东权益 | 6,291 | 7,667 | 8,035 | 9,383 | 11,215 |
| 少数股东权益 | 497 | 545 | 619 | 923 | 1,341 |
| 负债和股东权益 | 14,216 | 15,883 | 14,745 | 16,327 | 18,674 |

现金流量表

单位: 百万元

| | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | 859 | 335 | 611 | 1,998 | 2,637 |
| 净利润 | 551 | 261 | 442 | 1,651 | 2,250 |
| 折旧摊销 | 662 | 704 | 726 | 749 | 767 |
| 营运资金变动 | -242 | -387 | -317 | 8 | 31 |
| 其它 | -112 | -243 | -239 | -410 | -410 |
| 投资活动现金流 | -666 | -1,284 | 55 | -357 | -696 |
| 资本支出 | -671 | -735 | -78 | -507 | -853 |
| 投资变动 | 0 | -549 | 133 | 150 | 157 |
| 其他 | 5 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | -559 | 1,300 | 1,290 | 1,290 | 1,290 |
| 银行借款 | 5,772 | 5,453 | -3,624 | -4,027 | -3,900 |
| 债券融资 | -6,012 | -5,240 | -1,013 | 10 | 10 |
| 股权融资 | 17 | 1,249 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -336 | -163 | 5,927 | 5,307 | 5,180 |
| 现金净增加额 | -366 | 350 | 1,956 | 2,932 | 3,231 |
| 期初现金余额 | 1,247 | 868 | 1,171 | 1,215 | 2,736 |
| 期末现金余额 | 882 | 1,218 | 3,127 | 4,146 | 5,968 |

主要财务比率

| 至12月31日 | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 成长能力(%) | | | | | |
| 营业收入增长 | 16.3% | -31.1% | -30.0% | 16.7% | 11.8% |
| 营业利润增长 | -11.0% | -65.7% | 181.5 | 541.3 | 43.1% |
| 归属母公司净利润增长 | 13.8% | -57.3% | 83.1% | 266.1 | 36.0% |
| 获利能力(%) | | | | | |
| 毛利率 | 11.3 | 7.9 | 7.7 | 6.2% | 6.1% |
| 净利率 | 2.2% | 1.5% | 3.7% | 11.9% | 14.5% |
| ROE | 7.5% | 2.6% | 4.6% | 14.4% | 16.3% |
| ROIC | 4.3% | 0.6% | 2.2% | 12.4% | 17.1% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 52.2% | 48.3% | 41.3% | 36.9% | 32.8% |
| 净负债比率 | 64.9% | 50.4% | 40.0% | 17.6% | -1.1% |
| 流动比率 | 0.72 | 0.86 | 1.04 | 1.37 | 1.75 |
| 速动比率 | 0.35 | 0.52 | 0.61 | 0.94 | 1.32 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 1.72 | 1.13 | 0.78 | 0.89 | 0.88 |
| 应收账款周转率 | 67.29 | 50.89 | 39.62 | 47.11 | 50.01 |
| 存货周转率 | 12.42 | 8.42 | 9.73 | 9.58 | 9.41 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.23 | 0.09 | 0.17 | 0.61 | 0.83 |
| 每股经营现金流 | 0.42 | 0.15 | 0.28 | 0.90 | 1.19 |
| 每股净资产 | 3.05 | 3.47 | 3.63 | 4.24 | 5.07 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 41.6 | 154.5 | 68.8 | 18.8 | 13.8 |
| P/B | 3.1 | 4.0 | 3.2 | 2.7 | 2.3 |
| EV/EBITDA | 20.0 | 44.0 | 28.0 | 10.9 | 7.8 |

利润表

单位: 百万元

| 至12月31日 | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 24609 | 16966 | 11874 | 13855 | 15485 |
| 营业成本 | 23084 | 15925 | 10984 | 11424 | 12223 |
| 营业税金及附加 | 143 | 165 | 94 | 113 | 129 |
| 销售费用 | 279 | 264 | 163 | 193 | 219 |
| 管理费用 | 563 | 512 | 325 | 382 | 433 |
| 财务费用 | 285 | 261 | 170 | 175 | 180 |
| 资产减值损失 | 29 | 52 | 3 | 3 | 3 |
| 公允价值变动收益 | 1 | 84 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 51 | 225 | 133 | 150 | 157 |
| 营业利润 | 277 | 95 | 268 | 1716 | 2454 |
| 营业外收入 | 343 | 239 | 263 | 269 | 262 |
| 营业外支出 | 8 | 5 | 7 | 6 | 6 |
| 利润总额 | 613 | 329 | 524 | 1978 | 2710 |
| 所得税 | 62 | 69 | 83 | 326 | 460 |
| 净利润 | 551 | 261 | 442 | 1651 | 2250 |
| 少数股东损益 | 81 | 60 | 74 | 304 | 418 |
| 归属母公司净利润 | 470 | 201 | 368 | 1347 | 1832 |
| EBITDA | 1202 | 804 | 1033 | 2492 | 3247 |
| EPS(元) | 0.23 | 0.09 | 0.17 | 0.61 | 0.83 |

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。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加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 | 广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401 | 深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼 | 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 | 510620 | 518000 | 100045 | 200120 |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn | | | |
| 服务热线 | | | | |

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。