

# 豫光金铅 (600531.SH)

## 16年净利增13倍，业绩可持续

### 核心观点：

#### ● 归母净利同比增长13倍

2016年公司实现收入135.65亿元、归母净利1.76亿元，同比分别增长23.60%和1310.77%，实现EPS0.20元。2016年主要产品电解铅完成40.87万吨，比去年同期增长17.20%；阴极铜完成11.51万吨，比去年同期增长20.61%；黄金完成6.02吨，比去年同期增长50.37%；白银完成792.55吨，比去年同期增长11.74%。

#### ● 价格上涨叠加降本增效，驱动业绩增长

2016年公司主要产品价格均出现不同幅度上涨，主要产品盈利能力提高，产品毛利率上升，销售毛利率比去年同期上涨4.29%。公司通过指标对标、关键指标提升等创效活动，使加工成本下降3%以上。

#### ● 渠道完善，产业升级，业绩增长可持续

环保核查升级，原生铅和再生铅供给收缩，消费稳中有升，行业预期改善。回收渠道是再生铅行业的核心竞争力，公司定增投建“废铅酸电池回收网络体系”，覆盖6个省份，构建全国性废旧电池回收网络，预计回收量将达到72万吨。公司凭借技术优势和渠道优势有望获得市场20%以上份额，盈利前景好。为打破发展瓶颈，公司以等量、减排为原则，拟建设再生铅资源循环利用及高效清洁生产技改项目。自筹资金投资19.28亿元，建设1条16万t/a的氧气底吹熔炼-液态铅渣直接还原生产线替代原有2条8万t/a氧气底吹熔炼-鼓风炉还原生产线。

#### ● 给予“买入”评级

预计17年、18年、19年EPS分别为0.24元、0.32元和0.52元，对应PE分别为35、26和16倍，给予“买入”评级。

#### ● 风险提示：金属价格波动大；废铅酸电池回收网络体系构建不及预期。

### 盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	10,975.22	13,565.50	12,452.81	13,418.90	14,167.53
增长率(%)	23.61%	23.60%	-8.20%	7.76%	5.58%
EBITDA(百万元)	219.31	805.82	285.69	548.32	795.89
净利润(百万元)	12.51	176.42	255.83	347.90	570.53
增长率(%)	-46.66%	1310.77%	45.01%	35.99%	63.99%
EPS(元/股)	0.042	0.20	0.235	0.319	0.523
市盈率(P/E)	390.04	53.02	35.41	26.04	15.88
市净率(P/B)	3.56	3.09	2.76	2.50	2.16
EV/EBITDA	40.43	16.97	42.35	21.48	14.15

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

8.31元

前次评级

买入

报告日期

2017-04-12

### 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：

豫光金铅(600531.SH)：盈 2016-02-04

利反转，4季度同比增长20

倍

豫光金铅(600531.SH)：原 2016-01-24

生铅业绩反转，再生铅前景光

明

豫光金铅(600531.SH)：电 2015-12-03

铅之花，再生绽放

联系人： 姜永刚 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	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	4743	8597	6070	6106	6209
货币资金	831	2023	995	895	811
应收及预付	650	575	730	715	709
存货	3034	5473	4186	4337	4530
其他流动资产	228	525	160	160	160
<b>非流动资产</b>	2697	2687	2566	2500	2451
长期股权投资	68	70	70	70	70
固定资产	2152	2191	2257	2196	2152
在建工程	176	145	10	15	20
无形资产	219	214	203	193	183
其他长期资产	81	66	26	26	26
<b>资产总计</b>	7440	11284	8636	8605	8660
<b>流动负债</b>	4730	6978	4341	3952	3416
短期借款	2311	3331	3111	2691	2091
应付及预收	916	1549	1230	1261	1325
其他流动负债	1503	2097	0	0	0
<b>非流动负债</b>	1268	1206	924	924	924
长期借款	1019	924	924	924	924
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	248	282	0	0	0
<b>负债合计</b>	5998	8184	5265	4876	4340
股本	295	1090	1090	1090	1090
资本公积	767	1454	1454	1454	1454
留存收益	309	482	737	1085	1656
归属母公司股东权	1371	3026	3282	3629	4200
少数股东权益	71	74	89	100	120
<b>负债和股东权益</b>	7440	11284	8636	8605	8660

**现金流量表**

单位：百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	1311	-1120	1416	264	504
净利润	13	180	271	358	591
折旧摊销	157	161	153	173	180
营运资金变动	937	-2064	1169	-105	-123
其它	204	603	-177	-163	-143
<b>投资活动现金流</b>	140	-422	120	56	12
资本支出	-97	-77	88	45	21
投资变动	237	-345	32	11	-9
其他	0	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-1488	2461	-2564	-420	-600
银行借款	4777	6205	-220	-420	-600
债券融资	-5477	-5129	-2344	0	0
股权融资	2	1482	0	0	0
其他	-791	-96	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	-37	920	-1029	-100	-83
<b>期初现金余额</b>	1077	831	2023	995	895
<b>期末现金余额</b>	1040	1751	995	895	811

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	23.6	23.6	-8.2	7.8	5.6
营业利润增长	44.1	166.3	129.2	134.3	56.9
归属母公司净利润增长	-46.7	1,310.8	45.0	36.0	64.0
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	1.9	6.2	2.5	4.2	5.8
净利率	0.1	1.3	2.2	2.7	4.2
ROE	0.9	5.8	7.8	9.6	13.6
ROIC	0.5	9.4	1.8	4.0	7.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	80.6	72.5	61.0	56.7	50.1
净负债比率	2.7	1.3	0.9	0.7	0.5
流动比率	1.00	1.23	1.40	1.54	1.82
速动比率	0.26	0.40	0.32	0.33	0.36
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.35	1.45	1.25	1.56	1.64
应收账款周转率	193.82	299.69	222.16	236.81	239.92
存货周转率	3.11	2.99	2.90	2.96	2.95
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.04	0.20	0.23	0.32	0.52
每股经营现金流	4.44	-1.03	1.30	0.24	0.46
每股净资产	4.64	2.78	3.01	3.33	3.85
<b>估值比率</b>					
P/E	390.0	53.0	35.4	26.0	15.9
P/B	3.6	3.1	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	40.4	17.0	42.4	21.5	14.2

**利润表**

单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	10975	13565	12453	13419	14168
营业成本	10762	12720	12141	12850	13347
营业税金及附加	27	61	44	49	53
销售费用	24	32	28	30	32
管理费用	100	108	106	113	119
财务费用	397	318	0	0	0
资产减值损失	94	71	0	0	0
公允价值变动收益	43	-31	0	0	0
投资净收益	277	-152	32	11	-9
<b>营业利润</b>	-109	72	165	387	607
营业外收入	155	153	164	159	160
营业外支出	8	8	7	7	7
<b>利润总额</b>	39	217	322	538	759
所得税	26	37	52	180	168
<b>净利润</b>	13	180	271	358	591
少数股东损益	0	4	15	11	21
<b>归属母公司净利润</b>	13	176	256	348	571
EBITDA	219	806	286	548	796
EPS(元)	0.04	0.20	0.23	0.32	0.52

## 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	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31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。