

强烈推荐-A (维持)

中金岭南 000060.SZ

目标估值: 19.00-20.00 元

当前股价: 9.89 元

2017 年 06 月 12 日

严控成本叠加铅锌大涨 利润翻十倍

基础数据

上证综指	3140
总股本 (万股)	221263
已上市流通股 (万股)	221159
总市值 (亿元)	219
流通市值 (亿元)	219
每股净资产 (MRQ)	3.6
ROE (TTM)	7.5
资产负债率	50.4%
主要股东	广东省广晟资产经营
主要股东持股比例	29.58%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	-23	-4
相对表现	-6	-25	-17



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中金岭南 (000060) — 利润改善 低估值 高层增持彰显信心》 2017-05-27
- 2、《中金岭南 (000060) — 二季度环比大幅改善, 将继续受益锌价上涨》 2016-08-29
- 3、《中金岭南 (000060) — 再识岭南, 第一目标价区间 25-28 元》 2015-07-16

刘文平

liuwenping@cmschina.com.cn
S1090517030002

研究助理

黄昱颖

huangyuying@cmschina.com.cn

事件:

2017 年 6 月 13 日中金岭南公布 2017 年半年度业绩预告。报告表示, 2017 年上半年归属于上市公司股东的净利润预计 5-6 亿元, 上年同期 0.435482 亿元, 同比大增 1048.15% - 1277.78%

评论:

1、严控成本、铅锌大涨, 是利润大增主因

报告显示, 今年上半年业绩变动的主要原因为报告期公司进一步强化管理, 严控生产经营成本, 及主要产品铅锌金属市场价格较 2016 年同期上涨所致。

2017 年上半年, 铅锭、锌锭价格预计分别为 17354 元/吨、22635 元/吨, 上年同期实际价格分别为 13257 元/吨、14323 元/吨。

2、全年铅锌价格强势, 资源优势凸显, 净利润有望刷新上市以来最高

2017 年全球锌精矿虽然处于陆续复产和投产的过程中, 但是锌锭现货供应紧张不容忽视。预计现货供应紧张, 将持续支撑锌锭价格高位, 且有望刷新高。铅锭供应受环保影响, 供应增速大幅下降, 预计今年夏季和冬季两个旺季现货均有望出现现货供应紧张的局面, 支撑铅价。

公司控制的铅锌矿高品位、低杂质, 精矿综合生产成本低, 在行业内盈利水平处于领先地位。铅锌金属资源量超过 800 万吨, 年产铅锌金属量 30 万吨以上, 资源自给率超过 100%。盈利弹性大, 铅锌价格每上涨 1000 元, 增厚公司盈利约 1.9 亿元。

3、高层增持彰显信心

董事总裁等高级管理人员于 2017 年 5 月 24 日分别通过深圳证券交易所证券交易系统增持公司股份。合计增持 47.47 万股, 增持比例 0.0215%。低位增持, 彰显高层对公司未来发展前景的信心。

4、盈利预测与估值

公司股价已经从前高 14.23 元/股降至 10 元/股以下, 跌幅 35%。我们预计铅锌价格可得以高位维持, 且阶段性反弹概率较大, 加之公司对应套保策略, 有效规避风险, 因此公司盈利可观。我们预计 2017/18/19 年公司的归母净利润为 12.3/13.7/14.8 亿元, 对应 EPS 为 0.55/0.62/0.67 元, 2017 年 17 倍 PE, 高盈利低估值, 给予“强烈推荐-A”评级。

风险提示: 铅锌价格不如预期。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5166	5781	6570	7353	8140
现金	1171	1689	1493	1672	2122
交易性投资	133	71	71	71	71
应收票据	179	168	218	244	259
应收款项	358	528	660	739	783
其它应收款	112	111	144	161	170
存货	1939	2061	2503	2810	2980
其他	1275	1153	1480	1657	1755
非流动资产	10717	11188	10980	10793	10626
长期股权投资	279	427	427	427	427
固定资产	4950	5084	5212	5327	5431
无形资产	3367	3339	3005	2704	2434
其他	2121	2338	2336	2335	2334
资产总计	15883	16969	17549	18147	18766
流动负债	5595	5995	6383	5897	5361
短期借款	3240	4233	4439	3812	3197
应付账款	442	583	711	798	846
预收账款	117	211	257	289	306
其他	1796	969	976	998	1011
长期负债	2398	2758	2758	2758	2758
长期借款	784	1010	1010	1010	1010
其他	1614	1748	1748	1748	1748
负债合计	7993	8753	9141	8655	8119
股本	2213	2213	2213	2213	2213
资本公积金	1473	1473	1473	1473	1473
留存收益	3659	3996	4118	5122	6191
少数股东权益	545	534	605	684	770
归属于母公司所有者权益	7345	7682	7804	8808	9877
负债及权益合计	15883	16969	17549	18147	18766

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	335	1406	1751	2182	2445
净利润	201	323	1228	1372	1481
折旧摊销	704	730	829	807	788
财务费用	181	202	309	295	256
投资收益	(225)	56	92	92	92
营运资金变动	(574)	58	(784)	(469)	(261)
其它	49	37	78	84	88
投资活动现金流	(1284)	(888)	(713)	(713)	(713)
资本支出	(873)	(808)	(621)	(621)	(621)
其他投资	(412)	(80)	(92)	(92)	(92)
筹资活动现金流	1288	(375)	(1234)	(1291)	(1282)
借款变动	1322	887	181	(627)	(614)
普通股增加	150	0	0	0	0
资本公积增加	1092	0	0	0	0
股利分配	(1031)	(1106)	(1106)	(368)	(412)
其他	(244)	(156)	(309)	(295)	(256)
现金净增加额	339	143	(196)	178	450

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	16966	15086	19565	21894	23193
营业成本	15921	13383	16318	18318	19428
营业税金及附加	165	200	260	291	308
营业费用	264	269	349	390	413
管理费用	512	527	684	765	810
财务费用	261	217	309	295	256
资产减值损失	52	21	0	0	0
公允价值变动收益	84	(36)	(36)	(36)	(36)
投资收益	225	(56)	(56)	(56)	(56)
营业利润	95	373	1554	1743	1885
营业外收入	239	73	73	73	73
营业外支出	5	11	11	11	11
利润总额	329	435	1616	1804	1947
所得税	69	93	317	353	380
净利润	261	342	1299	1452	1567
少数股东损益	60	19	71	79	86
归属于母公司净利润	201	323	1228	1372	1481
EPS (元)	0.09	0.15	0.55	0.62	0.67

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	-31%	-11%	30%	12%	6%
营业利润	-66%	293%	316%	12%	8%
净利润	-57%	61%	280%	12%	8%
获利能力					
毛利率	6.2%	11.3%	16.6%	16.3%	16.2%
净利率	1.2%	2.1%	6.3%	6.3%	6.4%
ROE	2.7%	4.2%	15.7%	15.6%	15.0%
ROIC	0.9%	3.5%	10.9%	11.5%	11.7%
偿债能力					
资产负债率	50.3%	51.6%	52.1%	47.7%	43.3%
净负债比率	31.8%	31.0%	31.0%	26.6%	22.4%
流动比率	0.9	1.0	1.0	1.2	1.5
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.8	1.0
营运能力					
资产周转率	1.1	0.9	1.1	1.2	1.2
存货周转率	8.4	6.7	7.2	6.9	6.7
应收帐款周转率	50.9	34.0	32.9	31.3	30.5
应付帐款周转率	34.2	26.1	25.2	24.3	23.6
每股资料 (元)					
每股收益	0.09	0.15	0.55	0.62	0.67
每股经营现金	0.15	0.64	0.79	0.99	1.10
每股净资产	3.32	3.47	3.53	3.98	4.46
每股股利	0.50	0.50	0.17	0.19	0.20
估值比率					
PE	109.0	67.7	17.8	15.9	14.8
PB	3.0	2.8	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	36.1	27.0	10.8	10.2	9.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘文平

5年有色金属和新材料研究和投资经验，善于从一级市场的角度研究二级市场上市公司，注重行业长期发展趋势和上市公司竞争优势分析。2014年新财富钢铁行业入围（第四名。）2015年度“天眼”明星分析师。2016年金贝塔组合最高收益奖、水晶球最佳分析师第四名、金牛分析师第五名。

刘伟洁

招商证券有色研究员。中南大学硕士，6年基本金属研究经验，对基本金属板块有着深刻的认识和人脉资源。2017年3月份加入招商证券。

黄昱颖

清华大学材料科学与工程硕士，2016年7月加入招商证券，现为有色金属行业研究员。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。