

怡球资源 (601388.SH)

产能恢复盈利提升，整合上下游提升盈利空间

● Metalico 盈利增长并带来产业链垂直整合，中报预盈 1.7-1.9 亿元

公司发布中期业绩预告，2017 年上半年同比扭亏为盈，实现归母净利润 1.7-1.9 亿元。业绩预盈的主要原因是公司 2016 年并购的美国 Metalico 经过公司整顿后开始实现营收和盈利的增长，同时标的并入公司后，公司完成了从前端回收后端深加工处理环节的上下游产业链的垂直整合，提升了公司的盈利能力。

● 铝价有望保持强势，产能恢复带动业绩释放

国内电解铝行业供给侧改革+供暖季停产因素推动，铝价有望保持强势，且再生铝需求仍保持稳健增长。2017 年内公司国内太仓和马来西亚生产线完全投产可达 57 万吨/年，将分批次陆续扩产，实现盈利提升。公司收购 MEA 后，能够全面掌握美国当地废料资源量和价格走势等信息，上游把控力大幅提升，吨净利水平在扩产周期中有望保持稳定。

● Metalico 盈利回升，新增浮选线后或带来成本大幅节省

Metalico 从 2017 年起回收业务量逐步回升，带来盈利大幅改善。公司未来计划对 M 公司新增 3 条浮选线，进而实现通过 Metalico 进行低品位废料采购，或将大幅节省采购成本（考虑到高、低品位的废料存在较大价格差）。

● 垂直整合再生铝上下游产业链，提升盈利空间

预计公司 17-19 年净利润为 3.9/5.4/6.6 亿元，对应 EPS 为 0.19/0.27/0.33 元，按最新收盘价对应 2017 年 22 倍 PE。今年关注公司产线投产及 M 公司盈利恢复，后续关注 M 公司浮选线带来盈利提升和整合后的协同效应，远期关注公司对国内汽车拆解市场的整合，给予“买入”评级。公司收购 Metalico 后具备汽车自动化拆解、资源深加工、零部件再利用技术，将受益于未来国内汽车拆解市场爆发。

● 风险提示：产线投产低于预期，M 整合不及预期，大宗商品价格波动；

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,490.39	3,766.84	4,462.83	5,988.38	5,988.38
增长率(%)	-19.09%	7.92%	18.48%	34.18%	0.00%
EBITDA(百万元)	137.20	210.58	644.07	893.62	1,046.53
净利润(百万元)	9.75	25.85	391.62	536.38	664.91
增长率(%)	-67.60%	165.10%	1,415.08%	36.96%	23.96%
EPS (元/股)	0.018	0.013	0.193	0.265	0.328
市盈率 (P/E)	1,275.33	300.11	22.24	16.24	13.10
市净率 (P/B)	5.89	3.55	3.33	2.76	2.28
EV/EBITDA	92.33	41.39	14.09	9.69	7.74

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

4.30 元

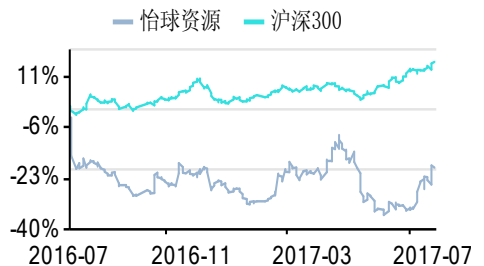
前次评级

买入

报告日期

2017-07-23

相对市场表现



分析师：郭 鹏 S0260514030003



021-60750631



guopeng@gf.com.cn

相关研究：

怡球资源 (601388.SH)：大 2016-05-22

股东减持，助力上市公司并购

怡球资源 (601388.SH)：方 2016-04-18

案改为纯现金收购，重组进程

将加快

联系人：邱长伟 02160750631

qiuchangwei@gf.com.cn

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2757	3118	2687	3364	3525	经营活动现金流	295	49	712	690	852
货币资金	1153	753	545	646	846	净利润	10	26	392	536	665
应收及预付	420	786	595	848	866	折旧摊销	61	117	162	195	231
存货	796	980	1023	1348	1290	营运资金变动	158	-162	121	-87	-71
其他流动资产	387	599	523	523	523	其它	66	68	38	46	27
非流动资产	862	1376	1351	1413	1473	投资活动现金流	278	-928	-112	-248	-284
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-172	-85	-112	-247	-283
固定资产	488	1032	1076	1136	1195	投资变动	450	-869	0	-1	-1
在建工程	96	8	13	18	23	其他	0	26	0	0	0
无形资产	93	128	97	92	87	筹资活动现金流	-72	484	-808	-341	-368
其他长期资产	186	207	165	166	167	银行借款	1936	2707	-755	-313	-356
资产总计	3619	4494	4038	4777	4998	债券融资	0	0	0	0	0
流动负债	1371	1767	894	1096	653	股权融资	0	0	0	0	0
短期借款	1268	1490	736	422	66	其他	-2008	-2222	-53	-28	-12
应付及预收	100	224	118	634	546	现金净增加额	501	-395	-208	100	200
其他流动负债	3	53	40	40	40	期初现金余额	716	1153	753	545	646
非流动负债	137	545	525	525	525	期末现金余额	1217	758	545	646	846
长期借款	117	175	175	175	175						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	20	370	350	350	350						
负债合计	1509	2312	1419	1622	1178						
股本	533	2025	2025	2025	2025						
资本公积	1111	101	101	101	101						
留存收益	684	230	622	1158	1823						
归属母公司股东权	2110	2182	2619	3155	3820						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
负债和股东权益	3619	4494	4038	4777	4998						

利润表						主要财务比率					
单位: 百万元											
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3490	3767	4463	5988	5988	成长能力(%)					
营业成本	3261	3463	3752	4989	4859	营业收入增长	-19.1	7.9	18.5	34.2	-
营业税金及附加	1	5	2	4	5	营业利润增长	-33.4	-73.8	5,703.3	59.3	21.2
销售费用	38	36	48	62	61	归属母公司净利润增长	-67.6	165.1	1,415.1	37.0	24.0
管理费用	114	169	179	235	248	获利能力(%)					
财务费用	57	82	41	16	-3	毛利率	6.6	8.1	15.9	16.7	18.9
资产减值损失	35	34	29	26	22	净利率	0.3	0.7	8.8	9.0	11.1
公允价值变动收益	-7	16	0	0	0	ROE	0.5	1.2	15.0	17.0	17.4
投资净收益	50	13	0	0	0	ROIC	1.2	4.9	14.6	20.0	23.1
营业利润	27	7	412	657	796	偿债能力					
营业外收入	2	15	70	10	10	资产负债率(%)	41.7	51.4	35.1	33.9	23.6
营业外支出	1	5	3	2	3	净负债比率	0.1	0.4	0.1	-0.1	-0.2
利润总额	28	17	479	664	803	流动比率	2.01	1.77	3.01	3.07	5.40
所得税	19	-8	88	128	138	速动比率	1.41	1.19	1.82	1.80	3.36
净利润	10	26	392	536	665	营运能力					
少数股东损益	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.94	0.93	1.05	1.36	1.23
归属母公司净利润	10	26	392	536	665	应收账款周转率	8.70	7.66	9.16	8.70	8.52
EBITDA	137	211	644	894	1047	存货周转率	3.56	3.90	3.71	3.72	3.78
EPS (元)	0.02	0.01	0.19	0.26	0.33	每股指标(元)					
						每股收益	0.02	0.01	0.19	0.26	0.33
						每股经营现金流	0.55	0.02	0.35	0.34	0.42
						每股净资产	3.96	1.08	1.29	1.56	1.89
						估值比率					
						P/E	1,275.3	300.1	22.2	16.2	13.1
						P/B	5.9	3.6	3.3	2.8	2.3
						EV/EBITDA	92.3	41.4	14.1	9.7	7.7

广发公用事业行业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士，2015 年、2016 年新财富环保行业第一名，多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
- 陈子坤：首席分析师，金融学硕士，4 年中国再生金属分会工作经历，2015 年、2016 年新财富环保行业第一名。再生资源等领域研究经验丰富。
- 邱长伟：研究助理，北京大学汇丰商学院金融硕士，厦门大学自动化系学士，2015 年加入广发证券发展研究中心。
- 蔡 屹：香港大学理工硕士，中级工程师，6 年中国有色研究设计总院工作经历，2 年行业研究经验，2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 蒋昕昊：斯坦福大学环境流体力学硕士，3 年国家开发银行工作经历，2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 许 洁：复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016 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 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 层
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（以下简称“广发证券”）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，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。