

赤峰黄金 (600988.)

综合回收产能释放, 盈利有望快速增长

● 公司公告

据公司半年报, 17 年上半年实现营收 9.78 亿元, 同比增长 12.8%; 实现归母净利润 0.79 亿元, 同比下降 11.1%; 盈利下降主要是受赤峰地区安全环境影响, 黄金采矿开工不足及吉隆矿业一季度检修, 黄金产销量下降, 以及五龙黄金部分产品未实现销售。

● 综合回收年处理已达 13 万吨, 盈利有望快速增长

公司 14 年并购雄风环保 100% 股权、15 年并购广源科技 55% 股权, 进军资源回收行业, 16 年雄风环保的 6 万吨回收项目已基本建设完成并投产, 截至目前雄风环保二期项目也已投产, 年处理能力已达 13 万吨。公司综合回收业务快速增长, 16 年金属银和铅的产能同比分别增长 52.48% 和 150%, 产量同比增长 50% 和 111% 达到 210 吨和 1.4 万吨, 锡产量同比增长 224% 达到 1125.5 吨, 公司综合回收业务 13-16 年实现分别实现净利润 0.4 亿元、0.6 亿元、1.17 亿元、2 亿元, 随着 13 万吨综合回收项目产能不断释放, 公司盈利有望快速增长。

● 黄金均价同比涨 2.9%, 矿产金业务盈利稳定增长

公司拥有 8 项采矿权, 备案储量矿石量 605 万吨, 剩余可采储量矿石量 550 万吨, 年采选能力 49.5 万吨, 品位 (考虑选矿回收率后) 维持在 6 克/吨左右, 矿产金年产量维持 3 吨左右; 17 年年初至今黄金均价为 277.7 元/吨, 较去年均价 269.9 元/吨增长 2.9%, 在矿产金年产量稳定的情况下, 预计矿产金业务净利润同比增加 0.17 亿元。

● 给予公司“买入”评级

假设全年黄金均价 277.7 元/克, 预计公司 17-19 年分别为 0.70/0.83/0.92 元/股, 按 8 月 14 日停牌价对应 PE 分别为 19.26/16.17/14.60 倍, 考虑到公司综合回收业务快速增长, 给予公司“买入”评级。

● 风险提示: 环保处理不达标; 金属价格下跌; 废料回收来源紧缺;

盈利预测:

	2015	2016	2017	2018	2019
营业收入 (百万元)	1,591.16	2,112.10	2,852.92	3,440.11	4,030.81
增长率 (%)	86.85%	32.74%	35.07%	20.58%	17.17%
EBITDA (百万元)	458.33	644.34	775.00	874.07	958.76
净利润 (百万元)	231.25	321.26	498.35	593.68	657.64
增长率 (%)	1.04%	38.93%	55.12%	19.13%	10.77%
EPS (元/股)	0.324	0.450	0.699	0.832	0.922
市盈率 (P/E)	35.68	34.23	19.26	16.17	14.60
市净率 (P/B)	3.88	4.47	3.24	2.70	2.28
EV/EBITDA	19.10	18.32	12.73	11.04	9.70

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

13.46 元

前次评级

买入

报告日期

2017-08-17

相对市场表现



分析师: 巨国贤 S0260512050006



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

相关研究:

- 广发有色新材料: 综合回收 2017-07-28
扬帆, 股票期权激励护航
- 广发有色新材料: 赤峰黄金 (600988.SH): 综合回收 2016-08-31
潜力大, 股权激励显信心
- 赤峰黄金 (600988.SH): 2016-04-13
股权激励拉开腾飞序幕

联系人: 宫帅 010-59136627

gongshuai@gf.com.cn

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1346	1460	2727	3258	3873
货币资金	430	255	1495	1709	2062
应收及预付	184	249	306	377	441
存货	665	845	926	1171	1370
其他流动资产	66	112	0	0	0
非流动资产	2084	2384	2469	2617	2772
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	831	1076	1232	1369	1487
在建工程	147	252	362	470	579
无形资产	1020	944	823	725	653
其他长期资产	86	113	52	52	52
资产总计	3430	3845	5196	5874	6645
流动负债	1037	1103	1241	1300	1385
短期借款	171	57	57	57	57
应付及预收	277	226	373	431	517
其他流动负债	589	820	811	811	811
非流动负债	208	199	894	894	894
长期借款	87	95	95	95	95
应付债券	98	99	799	799	799
其他非流动负债	23	5	0	0	0
负债合计	1308	1302	2135	2194	2279
股本	713	713	713	713	713
资本公积	932	944	944	944	944
留存收益	482	803	1302	1895	2553
归属母公司股东权益	2127	2460	2958	3552	4210
少数股东权益	53	69	89	115	143
负债和股东权益	3430	3845	5196	5874	6645

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1591	2112	2853	3440	4031
营业成本	1058	1377	1882	2294	2718
营业税金及附加	7	18	18	23	28
销售费用	1	1	2	2	3
管理费用	221	229	339	397	470
财务费用	44	33	2	-4	-6
资产减值损失	-10	1	0	0	0
公允价值变动收益	36	-111	0	0	0
投资净收益	-8	82	52	62	58
营业利润	297	423	662	790	877
营业外收入	20	18	19	18	18
营业外支出	0	8	6	7	6
利润总额	317	432	675	802	889
所得税	80	95	156	183	203
净利润	237	337	519	620	686
少数股东损益	5	16	20	26	28
归属母公司净利润	231	321	498	594	658
EBITDA	458	644	775	874	959
EPS (元)	0.32	0.45	0.70	0.83	0.92

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	169	68	759	441	586
净利润	237	337	519	620	686
折旧摊销	154	158	163	150	146
营运资金变动	-233	-469	112	-258	-178
其它	10	42	-35	-70	-68
投资活动现金流	-224	-377	-211	-224	-230
资本支出	-219	-327	-262	-285	-289
投资变动	-5	-50	52	62	58
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	313	137	692	-3	-3
银行借款	319	95	0	0	0
债券融资	-297	-257	695	0	0
股权融资	270	0	0	0	0
其他	21	300	-3	-3	-3
现金净增加额	257	-172	1240	214	353
期初现金余额	196	430	255	1495	1709
期末现金余额	453	259	1495	1709	2062

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	86.8	32.7	35.1	20.6	17.2
营业利润增长	-9.5	42.3	56.5	19.4	11.0
归属母公司净利润增长	1.0	38.9	55.1	19.1	10.8
获利能力(%)					
毛利率	33.5	34.8	34.0	33.3	32.6
净利率	14.9	16.0	18.2	18.0	17.0
ROE	10.9	13.1	16.8	16.7	15.6
ROIC	10.7	15.3	19.2	19.6	19.7
偿债能力					
资产负债率(%)	36.3	34.0	41.2	37.4	34.4
净负债比率	0.2	0.3	0.1	-	-0.1
流动比率	1.30	1.32	2.20	2.51	2.80
速动比率	0.59	0.49	1.37	1.51	1.70
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.58	0.63	0.62	0.64
应收账款周转率	73.09	56.87	36.50	36.50	36.50
存货周转率	2.64	1.82	2.03	1.96	1.98
每股指标(元)					
每股收益	0.32	0.45	0.70	0.83	0.92
每股经营现金流	0.24	0.09	1.06	0.62	0.82
每股净资产	2.98	3.45	4.15	4.98	5.90
估值比率					
P/E	35.7	34.2	19.3	16.2	14.6
P/B	3.9	4.5	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	19.1	18.3	12.7	11.0	9.7

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。