

豫光金铅 (600531.SH)

价格上涨叠加环保利好驱动业绩提升

事件: 2017年上半年,公司实现营业收入77.86亿元,同比增长29.26%,实现净利润8549.04万元,同比增长148.58%。报告期内,公司生产电解铅20.31万吨,阴极铜4.41万吨黄金3903千克,白银436吨。

核心观点:

● 有色金属价格回暖,公司盈利能力提升

上半年,公司主要产品铅、铜、银的价格分别较去年同期上涨了32%、28%和18%,电解铅毛利率同比增加4.99%。同时,公司围绕指标对标、增产创效的工作思路,多项工艺指标达历史最好水平,保证了公司营业收入和利润的增长。

● 业务转型升级,发展循环经济

公司是全国再生铅行业中资质最齐全、最具竞争优势的企业之一,开创了再生铅与原生铅相结合的新模式。报告期内公司继续推进废铅酸蓄电池回收网络体系建设项目,项目覆盖6个省,抢先构建全国性废旧电池回收网络。公司为实现节能减排、保护环境的目的,投资建设再生铅资源循环利用及高效清洁生产技改项目,拟建成一条16万吨电解铅生产线代替原有两条8万吨生产线,目前项目已启动。

● 环保趋严,规模再生铅厂受益

近年来,国内环保形势趋严,国内中小再生铅厂基本关停,废旧铅酸蓄电池开始向正规渠道集中,规模再生铅厂原料供给好转。公司作为最早布局全国性废铅酸蓄电池回收网络的公司,有望占据更大的市场份额。

● 维持“买入”评级

铅价维持高位运行,规模再生铅厂受益再生铅产业整合,公司盈利向好。预计公司17-19年EPS分别为0.19元、0.26元和0.33元,对应当前股价的PE分别为44倍、31倍和25倍,维持“买入”评级。

● 风险提示: 金属价格波动大; 项目建设不及预期。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	10975.22	13565.50	15960.97	16948.59	17658.17
增长率(%)	23.61%	23.60%	17.66%	6.19%	4.19%
EBITDA(百万元)	219.31	805.82	250.15	429.15	531.57
净利润(百万元)	12.51	176.42	201.98	286.84	354.84
增长率(%)	-46.66%	1310.77%	14.49%	42.01%	23.71%
EPS(元/股)	0.04	0.16	0.19	0.26	0.33
市盈率(P/E)	390.04	53.02	43.99	30.98	25.04
市净率(P/B)	3.11	2.85	2.55	2.36	2.15
EV/EBITDA	40.43	16.97	18.41	29.18	22.35

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

7.96元

前次评级

买入

报告日期

2017-08-23

相对市场表现



分析师:

巨国贤 S0260512050006



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

相关研究:

广发报告-年报点评-豫光金 2017-04-12

铅: 16年净利增13倍,业绩可持续

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

联系人:

娄永刚 010-59136699

louyonggang@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,743	8,597	6,637	6,572	6,828
货币资金	831	2,023	5,203	0	0
应收及预付	650	575	341	861	880
存货	3,034	5,473	933	5,551	5,788
其他流动资产	228	525	160	160	160
非流动资产	2,692	2,683	2,558	2,420	2,280
长期股权投资	68	70	70	70	70
固定资产	2,152	2,191	2,249	2,186	2,140
在建工程	176	145	10	-55	-138
无形资产	219	214	203	193	182
其他长期资产	77	63	26	26	26
资产总计	7,435	11,280	9,195	8,992	9,108
流动负债	4,730	6,978	4,927	4,430	4,161
短期借款	2,311	3,331	0	2,715	2,069
应付及预收	916	1,549	4,927	1,715	2,092
其他流动负债	1,503	6,604	0	0	0
非流动负债	1,268	1,206	924	924	924
长期借款	1,019	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
负债合计	5,998	8,184	5,851	5,354	5,085
股本	295	1,090	1,090	1,090	1,090
资本公积	767	1,454	1,454	1,454	1,454
留存收益	309	482	684	970	1,325
归属母公司股东权	1,366	3,022	3,262	3,548	3,923
少数股东权益	71	74	82	90	100
负债和股东权益	7,435	11,280	9,195	8,992	9,108

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	10975	13565	15961	16949	17658
营业成本	10762	12720	15643	16451	17054
营业税金及附加	27	61	57	62	67
销售费用	24	32	35	38	40
管理费用	100	108	136	143	148
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
营业利润	-109	72	122	266	340
营业外收入	155	153	164	159	160
营业外支出	8	8	7	7	7
利润总额	39	217	279	417	492
所得税	26	37	69	122	127
净利润	13	180	210	295	365
少数股东损益	0	4	8	8	11
归属母公司净利润	13	176	202	287	355
EBITDA	219	806	250	429	532
EPS (元)	0.04	0.16	0.19	0.26	0.33

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1,311	-1,120	8,738	-8,045	546
净利润	13	180	210	295	365
折旧摊销	157	161	160	175	182
营运资金变动	937	-2,064	8,545	-8,351	142
其它	204	603	-177	-163	-143
投资活动现金流	140	-422	117	127	100
资本支出	-97	-77	85	115	109
投资变动	237	-345	32	11	-9
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-1,488	2,461	-5,675	2,715	-646
银行借款	4,777	6,205	-3,331	2,715	-646
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	2	1,482	0	0	0
其他	-6,268	-5,225	-2,344	0	0
现金净增加额	-37	920	3,179	-5,203	0
期初现金余额	1,077	831	2,023	5,203	0
期末现金余额	1,040	1,751	5,203	0	0

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	23.6%	23.6%	17.7%	6.2%	4.2%
营业利润增长	44.1%	166.3	69.1%	118.1	28.0%
归属母公司净利润增长	-46.7%	1310.8	14.5%	42.0%	23.7%
获利能力(%)					
毛利率	1.9%	6.2%	2.0%	2.9%	3.4%
净利率	0.1%	1.3%	1.3%	1.7%	2.1%
ROE	0.8%	5.4%	5.8%	7.6%	8.6%
ROIC	0.5%	9.0%	-6.9%	2.5%	3.7%
偿债能力					
资产负债率(%)	84.1%	79.1%	74.5%	72.0%	69.6%
净负债比率	240.1	124.0	-124.6	90.2%	67.1%
流动比率	0.64	0.75	0.70	0.73	0.78
速动比率	0.17	0.24	0.59	0.05	0.05
营运能力					
总资产周转率	1.35	1.45	1.56	1.86	1.95
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
每股指标(元)					
每股收益	0.04	0.16	0.19	0.26	0.33
每股经营现金流	4.44	-1.03	8.02	-7.38	0.50
每股净资产	5.32	3.01	3.19	3.46	3.78
估值比率					
P/E	390.0	53.0	44.0	31.0	25.0
P/B	3.1	2.9	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	40.4	17.0	18.4	29.2	22.3

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。