

公司研究/中报点评

2017年08月25日

有色金属/基本金属及冶炼 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 7.65
合理价格区间(元): 8.40~9.45

李斌 执业证书编号: S0570517050001
研究员 libin@htsc.com

孙雪琬 0755-82125064
联系人 sunxuewan@htsc.com

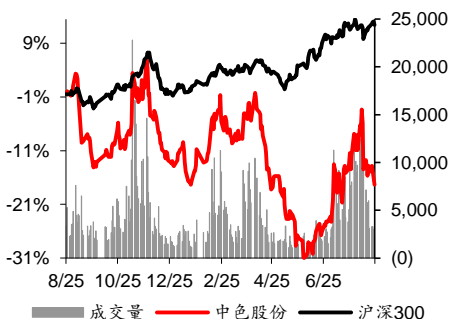
黄孚 010-56793948
联系人 huangfu@htsc.com

邱乐园 010-56793945
联系人 qiuleyuan@htsc.com

相关研究

- 1 《中色股份(000758,增持): 铅锌盈利回升, 境外工程稳步增长》2017.04
- 2 《中色股份(000758): 海外工程逐步拓展, 铅锌资源优势持续》2016.10
- 3 《中色股份(000758): 工程持续推进, 资源稳步扩张》2016.08

股价走势图



资料来源: Wind

铅锌业务盈利提升, 海外工程迎收获期 中色股份(000758)

发布 17 年半年报, 营收与净利润均同比增长

公司发布 17 年半年年报, 上半年公司实现营业收入 100.88 亿元, 比上年同期增长 27.44%; 实现归属于母公司所有者的净利润 1.74 亿元, 较上年同期增长 40.87%; 归属于上市公司股东的扣非净利润为 1.66 亿元, 同比增长 54.97%。具体四大业务板块中, 有色金属资源开发业务有较大幅度上升, 其他业务板块相对平稳发展。

装备制造业务利润下滑, 稀土项目尚在推进中

报告期内, 公司装备制造业务收入 4.41 亿元, 同比增长 7.29%; 实现毛利 0.18 亿元, 同比下降 42.27%。上半年公司子公司沈冶机械仍处于亏损状态, 中色泵业在加快产品结构调整和应收账款清理的同时, 也在寻求海外市场拓展等途径减亏。上半年珠江稀土继续组织实施职工分流安置工作, 目前部分稀土品种市场价格持续上涨, 公司的南方稀土项目建设正在有序推进中。报告期内沈冶机械、中色泵业和珠江稀土三家子公司归母后净利润共计亏损约 1.18 亿元; 若刨除亏损, 公司利润值可有较大提升空间。

“一带一路”有效布局, 国际工程承包业务盈利稳定

2017 年是一带一路推进的关键之年, 经过三年的持续布局, 公司国际工程承包市场拓展已见成效, 海外工程承包逐渐为公司贡献稳定业绩。报告期内, 公司国际工程承包业务实现营业收入 26.84 亿元, 比上年同期上升 22.26%; 实现毛利 4.05 亿元, 比上年同期下降 1.62%。报告期内, 公司多个项目顺利实施, 新业务有序推进。其中刚果金 RTR 项目正式启动, 并收到首笔预付款; 哈萨克斯坦硫化装置等多个项目已经步入竣工环节或积极推进收尾工作中。

把握多金属价格上涨行情, 提升资源板块利润空间

2017 年上半年, 有色金属需求稳定且有所增长, 而环保督查和供给侧改革行为持续, 供需基本面支撑促使铅锌金属品种价格持续上涨; 17 年上半年 LME 铅、锌均价分别同比上涨 28% 和 50%。公司上半年有色金属采选与冶炼收入同比增长 72.29%, 毛利同比增长 94.33%, 盈利状况实现较大改善。目前公司在国内资源增储探矿工作逐步推进, 逐渐形成工程承包、资源开发和金属冶炼板块相互促进的格局。

主业盈利持续改善, 维持公司“增持”评级

公司作为集“海外工程承包+铅锌采掘冶炼”一体化的综合型国有企业, 具备较强的综合发展实力。预计 2017-2019 年公司营收分别为 204.69、207.75、213.44 亿元, 归母净利润为 4.21、5.60、6.02 亿元, 对应当前股价的 PE 为 36、27、25 倍。给予 2017 年估值区间 40-45 倍, 对应公司股价合理区间为 8.40-9.45 元, 维持公司“增持”评级。

风险提示: 铅锌等金属价格下跌; 工程承包进度不及预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,969
流通 A 股 (百万股)	1,969
52 周内股价区间 (元)	6.41-9.82
总市值 (百万元)	15,066
总资产 (百万元)	25,090
每股净资产 (元)	2.68

资料来源: 公司公告

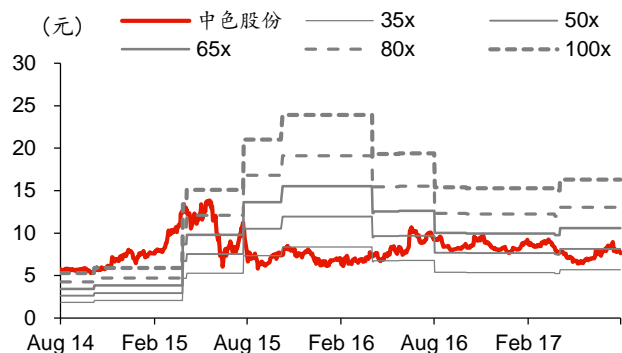
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	19,607	19,114	20,469	20,775	21,344
+/-%	7.59	(2.51)	7.08	1.50	2.74
归属母公司净利润 (百万元)	360.43	296.01	420.85	560.14	602.18
+/-%	35.69	(17.87)	42.17	33.10	7.51
EPS (元, 最新摊薄)	0.18	0.15	0.21	0.28	0.31
PE (倍)	41.80	50.90	35.80	26.90	25.02

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

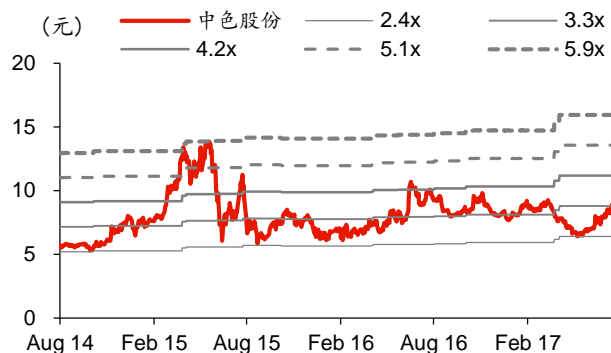
PE/PB - Bands

图表1: 中色股份历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 中色股份历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	15,307	16,257	15,945	16,365	16,752
现金	3,691	2,270	2,702	2,723	2,641
应收账款	2,553	5,624	4,375	4,713	4,982
其他应收账款	322.82	337.99	352.29	358.40	369.40
预付账款	3,294	2,544	2,853	2,888	2,924
存货	4,645	4,455	4,643	4,690	4,810
其他流动资产	800.45	1,025	1,020	992.54	1,027
非流动资产	7,543	7,653	7,541	7,310	7,100
长期投资	576.29	653.90	628.03	636.65	633.78
固定投资	3,066	3,656	3,637	3,443	3,182
无形资产	1,206	1,185	1,121	1,056	992.14
其他非流动资产	2,695	2,158	2,156	2,174	2,292
资产总计	22,850	23,910	23,486	23,675	23,852
流动负债	14,535	15,019	13,975	13,427	12,791
短期借款	4,664	6,868	5,033	4,415	3,681
应付账款	1,463	1,765	1,728	1,738	1,805
其他流动负债	8,408	6,386	7,215	7,274	7,305
非流动负债	1,839	2,070	2,085	2,077	2,101
长期借款	754.50	1,193	1,193	1,193	1,193
其他非流动负债	1,085	877.02	891.69	883.99	907.53
负债合计	16,374	17,090	16,060	15,505	14,892
少数股东权益	1,726	1,733	1,957	2,197	2,460
股本	984.69	1,969	1,969	1,969	1,969
资本公积	1,907	954.59	954.59	954.59	954.59
留存公积	2,040	2,285	2,545	3,049	3,577
归属母公司股	4,750	5,088	5,469	5,973	6,501
负债和股东权益	22,850	23,910	23,486	23,675	23,852

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	1,430	(2,286)	2,363	1,208	1,120
净利润	292.35	342.62	644.85	800.19	865.32
折旧摊销	383.74	481.65	448.36	473.17	486.00
财务费用	281.09	418.80	449.27	348.26	299.03
投资损失	(84.19)	(50.24)	(40.00)	(40.00)	(40.00)
营运资金变动	347.53	(3,750)	1,006	(425.29)	(523.36)
其他经营现金	209.12	271.29	(146.32)	51.62	33.48
投资活动现金	(63.21)	107.54	(36.65)	(78.51)	(66.47)
资本支出	251.94	154.92	96.22	54.12	54.12
长期投资	(117.83)	9.96	(10.11)	5.50	(4.15)
其他投资现金	70.90	272.43	49.46	(18.88)	(16.49)
筹资活动现金	755.62	529.14	(1,894)	(1,109)	(1,136)
短期借款	2,278	2,204	(1,835)	(617.92)	(734.39)
长期借款	(149.38)	438.90	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	984.69	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	15.89	(952.30)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,389)	(2,146)	(58.38)	(490.85)	(401.98)
现金净增加额	1,483	(1,547)	432.22	20.68	(82.38)

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	19,607	19,114	20,469	20,775	21,344
营业成本	17,923	17,193	17,916	18,098	18,560
营业税金及附加	74.22	154.00	184.22	186.98	192.10
营业费用	199.12	177.14	195.75	196.63	202.71
管理费用	554.68	553.76	592.99	601.88	618.35
财务费用	281.09	418.80	449.27	348.26	299.03
资产减值损失	226.95	122.82	80.00	80.00	80.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	84.19	50.24	40.00	40.00	40.00
营业利润	432.10	545.53	1,090	1,304	1,432
营业外收入	65.36	212.25	50.00	50.00	50.00
营业外支出	6.50	152.33	20.00	20.00	20.00
利润总额	490.96	605.45	1,120	1,334	1,462
所得税	198.61	262.82	475.15	533.46	596.57
净利润	292.35	342.62	644.85	800.19	865.32
少数股东损益	(68.08)	46.61	224.00	240.06	263.14
归属母公司净利润	360.43	296.01	420.85	560.14	602.18
EBITDA	1,097	1,446	1,988	2,125	2,217
EPS (元)	0.37	0.15	0.21	0.28	0.31

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	7.59	(2.51)	7.08	1.50	2.74
营业利润	15.06	26.25	99.81	19.60	9.84
归属母公司净利润	35.69	(17.87)	42.17	33.10	7.51
获利能力 (%)					
毛利率	8.59	10.05	12.47	12.89	13.04
净利率	1.84	1.55	2.06	2.70	2.82
ROE	7.59	5.82	7.70	9.38	9.26
ROIC	5.81	4.78	8.67	9.50	9.56
偿债能力					
资产负债率 (%)	71.66	71.48	68.38	65.49	62.43
净负债比率 (%)	38.92	48.24	42.61	39.58	36.09
流动比率	1.05	1.08	1.14	1.22	1.31
速动比率	0.72	0.77	0.79	0.85	0.92
营运能力					
总资产周转率	0.93	0.82	0.86	0.88	0.90
应收账款周转率	7.21	4.47	3.93	4.38	4.22
应付账款周转率	11.05	10.65	10.26	10.44	10.48
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.15	0.21	0.28	0.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	(1.16)	1.20	0.61	0.57
每股净资产(最新摊薄)	2.41	2.58	2.78	3.03	3.30
估值比率					
PE (倍)	41.80	50.90	35.80	26.90	25.02
PB (倍)	3.17	2.96	2.75	2.52	2.32
EV_EBITDA (倍)	19.17	14.54	10.58	9.89	9.48

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com