

公司研究/中报点评

2017年08月28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): 12.6  
合理价格区间(元): 13.80~16.10

**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

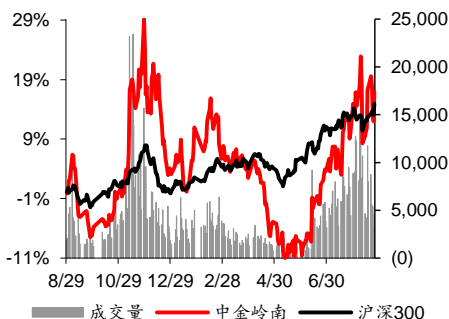
**黄孚** 010-56793948  
联系人 huangfu@htsc.com

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

相关研究

- 1《中金岭南(000060,增持): 铅锌价格助力盈利提升》2017.04
- 2《中金岭南(000060): 受益锌价上涨, 盈利持续改善》2016.11
- 3《中金岭南(000060): 坐拥丰富资源, 谋求多向发展》2016.08

股价走势图



资料来源: Wind

公司基本资料

总股本(百万股)	2,380
流通A股(百万股)	2,211
52周内股价区间(元)	9.59-13.97
总市值(百万元)	29,985
总资产(百万元)	17,072
每股净资产(元)	3.34

资料来源: 公司公告

## 铅锌金属价格高位, 公司盈利持续提升

### 中金岭南(000060)

#### 发布 17 年中报, 营收与利润同比增长

公司发布 17 年半年报, 上半年实现营业收入 98.78 亿元, 同比增长 67.90%, 实现归属母公司净利润 5.52 亿元, 同比增长 1167.74%。二季度单季, 公司实现营收 51.51 亿元, 同比增长 73.96%; 实现归属母公司股东净利润 3.33 亿元, 同比增长 245.52%。公司业绩符合此前业绩预告中的预期。

#### 锌价持续高位, 铅锌采选业务盈利持续改善

进入 17 年后, 锌价出现阶段性震荡, 但整体仍然处在高位; 根据长江有色数据, 17 年上半年国内锌现货均价为 2.22 万元/吨, 较 16 年同期均价 1.44 万元/吨上涨约 54%, 与 16 年下半年相比环比增长超过 20%。公司上半年国内国外铅锌金属量共产出 14.97 万吨, 精矿产品营收同比增长 39.12%, 毛利率水平同比增长 22.16%。进入 17 年后, 海内外矿山仍处在复产周期, 实际新增产量较少, 锌精矿供应短缺年内大概率持续, 公司盈利能力有望继续改善。

#### 矿山改建工程推进, 长期具备资源优势

公司年产铅锌精矿金属量超过 30 万吨, 多个矿山改造和勘探选矿项目持续, 目前凡口铅锌矿选厂改造工程项目正在实施, 有望进一步提升公司采选效率。公司铅锌矿资源储量丰富, 在国内和海外均拥有多处金属矿山, 铅锌金属储量近 1000 万吨, 位居国内前列。其中凡口铅锌矿储量大、品位高, 海外全资子公司佩利雅公司在澳大利亚、加拿大、多米尼加等地拥有多种金属矿山, 长期来看公司具备较大的资源优势。

#### 顺利完成非公开发行股票, 助力多项目发展

公司在本报告期内完成了 2016 年度非公开发行股票, 募集资金 15.25 亿元。此次募集资金将为公司尾矿资源利用与环境治理项目、高新材料项目的发展提供资金支持, 助力电池材料等领域技术和规模的提升, 实现产业多元化发展。公司不断进行新技术、新工艺、新设备、新材料的研究开发和应用, 布局节能降耗、环境保护、资源综合利用、高新材料等领域, 提升综合竞争力。

#### 受益铅锌价格上涨, 维持公司“增持”评级

由于锌精矿价格持续高位, 公司盈利得到明显改善。预计 17 年矿山供应仍然偏紧, 假设 17 年锌均价水平为 2.2 万元/吨, 公司铅锌金属采选规模超过 30 万吨, 适当上调盈利预测, 17 年净利润上调幅度为 83%; 预计公司 2017-2019 年收入分别为 179.83、184.11 和 188.61 亿元, 归属于母公司股东的净利润为 10.87、12.03、12.85 亿元, 对应 EPS 为 0.46、0.51、0.54 元。17 年 PE 分别为 28、25、23 倍。参考同行业 17 年 PE 估值水平, 给予公司 17 年 PE 估值 30-35 倍, 对应合理股价区间为 13.80-16.10 元, 维持公司“增持”评级。

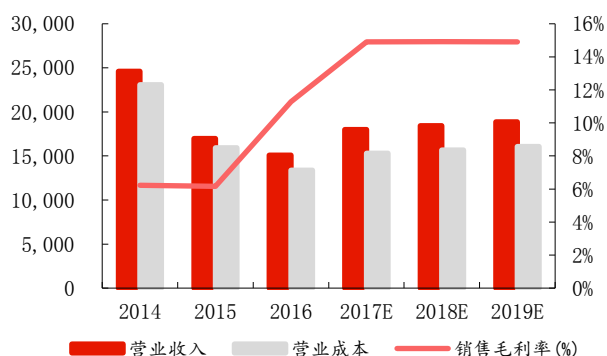
风险提示: 铅锌金属价格下跌; 矿产产量不达预期。

#### 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)	16,966	15,086	17,983	18,411	18,861
+/-%	(31.06)	(11.08)	19.21	2.38	2.44
归属母公司净利润(百万元)	200.95	323.23	1,087	1,203	1,285
+/-%	(57.26)	60.85	236.32	10.67	6.83
EPS(元, 最新摊薄)	0.08	0.14	0.46	0.51	0.54
PE(倍)	149.22	92.77	27.58	24.92	23.33

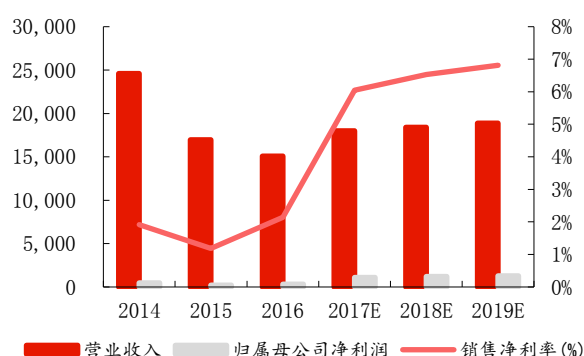
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 公司主营及成本 (百万元)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

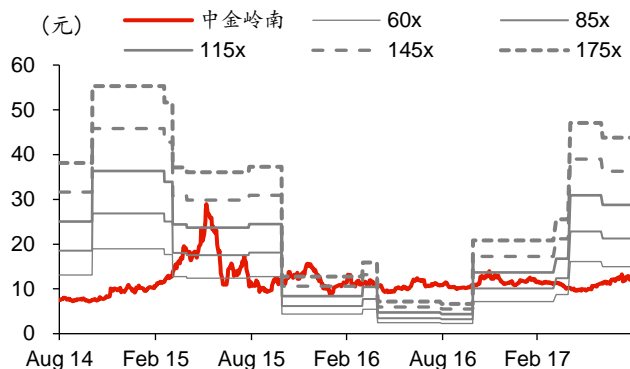
图表2: 公司收入及归属于母公司净利润 (百万元)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

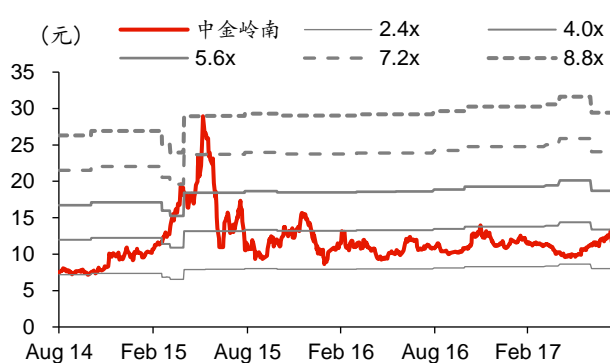
PE/PB - Bands

图表3: 中金岭南历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 中金岭南历史 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	5,166	5,781	5,692	6,763	8,591
现金	1,171	1,689	1,516	2,386	4,149
应收账款	357.78	528.37	479.50	525.73	546.49
其他应收账款	111.82	110.78	117.39	125.17	128.33
预付账款	139.71	194.39	169.91	185.71	193.37
存货	1,939	2,061	2,190	2,298	2,335
其他流动资产	1,447	1,197	1,219	1,242	1,239
非流动资产	10,717	11,188	10,433	9,775	9,063
长期投资	278.60	426.77	377.38	393.84	388.36
固定投资	4,950	5,084	4,897	4,547	4,136
无形资产	3,367	3,339	3,100	2,856	2,615
其他非流动资产	2,121	2,338	2,059	1,978	1,924
资产总计	15,883	16,969	16,125	16,538	17,654
流动负债	5,595	5,995	2,679	2,028	2,022
短期借款	3,240	4,233	697.86	0.00	0.00
应付账款	442.06	583.05	529.14	570.80	593.86
其他流动负债	1,913	1,179	1,452	1,457	1,429
非流动负债	2,398	2,758	2,664	2,684	2,697
长期借款	783.61	1,010	1,010	1,010	1,010
其他非流动负债	1,614	1,748	1,655	1,674	1,687
负债合计	7,993	8,753	5,343	4,711	4,720
少数股东权益	545.34	533.52	592.29	657.32	726.79
股本	2,213	2,213	2,380	2,380	2,380
资本公积	1,473	1,473	2,799	2,799	2,799
留存公积	3,981	4,282	5,017	5,997	7,035
归属母公司股	7,345	7,682	10,190	11,169	12,208
负债和股东权益	15,883	16,969	16,125	16,538	17,654

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	335.02	1,406	1,728	1,924	2,041
净利润	260.72	341.91	1,146	1,268	1,355
折旧摊销	704.12	730.03	726.83	748.43	758.78
财务费用	261.29	216.65	198.83	26.31	(54.24)
投资损失	(225.44)	56.26	(41.83)	(10.00)	(10.00)
营运资金变动	(387.14)	(3.23)	(290.70)	(110.86)	(29.09)
其他经营现金	(278.54)	64.75	(11.18)	2.36	21.03
投资活动现金	(1,284)	(888.50)	(10.91)	(66.56)	(36.09)
资本支出	872.67	808.27	96.22	54.12	54.12
长期投资	782.71	206.35	(55.79)	16.77	(5.05)
其他投资现金	370.91	126.13	29.52	4.33	12.99
筹资活动现金	1,288	(375.30)	(1,890)	(987.85)	(242.76)
短期借款	255.08	992.82	(3,535)	(697.86)	0.00
长期借款	(518.66)	226.13	0.00	0.00	0.00
普通股增加	149.69	0.00	167.16	0.00	0.00
资本公积增加	1,092	0.00	1,325	0.00	0.00
其他筹资现金	310.26	(1,594)	152.81	(289.98)	(242.76)
现金净增加额	350.12	142.95	(172.79)	869.94	1,762

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

### 利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	16,966	15,086	17,983	18,411	18,861
营业成本	15,921	13,383	15,303	15,665	16,048
营业税金及附加	165.27	200.20	195.13	211.22	218.12
营业费用	264.17	268.82	276.41	289.84	302.32
管理费用	511.53	527.12	563.48	595.41	611.80
财务费用	261.29	216.65	198.83	26.31	(54.24)
资产减值损失	52.31	20.74	5.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	83.75	(35.73)	(5.67)	0.00	0.00
投资净收益	225.44	(56.26)	41.83	10.00	10.00
营业利润	95.05	373.58	1,477	1,634	1,745
营业外收入	239.30	72.60	3.05	3.05	3.05
营业外支出	4.96	11.15	11.15	11.15	11.15
利润总额	329.39	435.03	1,469	1,626	1,737
所得税	68.67	93.12	323.19	357.67	382.08
净利润	260.72	341.91	1,146	1,268	1,355
少数股东损益	59.77	18.68	58.76	65.03	69.47
归属母公司净利润	200.95	323.23	1,087	1,203	1,285
EBITDA	1,060	1,320	2,403	2,409	2,449
EPS (元)	0.09	0.15	0.46	0.51	0.54

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(31.06)	(11.08)	19.21	2.38	2.44
营业利润	(65.72)	293.05	295.41	10.61	6.79
归属母公司净利润	(57.26)	60.85	236.32	10.67	6.83
获利能力 (%)					
毛利率	6.16	11.29	14.90	14.92	14.91
净利率	1.18	2.14	6.05	6.53	6.81
ROE	2.74	4.21	10.67	10.77	10.53
ROIC	2.61	4.34	12.64	13.27	14.53
偿债能力					
资产负债率 (%)	50.32	51.58	33.13	28.49	26.73
净负债比率 (%)	63.27	60.18	40.28	29.99	28.89
流动比率	0.92	0.96	2.13	3.34	4.25
速动比率	0.56	0.61	1.28	2.17	3.05
营运能力					
总资产周转率	1.13	0.92	1.09	1.13	1.10
应收账款周转率	45.28	30.80	32.45	33.23	31.93
应付账款周转率	34.17	26.11	27.52	28.48	27.56
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.14	0.46	0.51	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.59	0.73	0.81	0.86
每股净资产(最新摊薄)	3.09	3.23	4.28	4.69	5.13
估值比率					
PE (倍)	149.22	92.77	27.58	24.92	23.33
PB (倍)	4.08	3.90	2.94	2.68	2.46
EV_EBITDA (倍)	30.75	24.70	13.57	13.54	13.31

## 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