

锡价高位运行，业绩大幅增长

公司简报

◆事件:

公司发布2017年半年度报告:实现营业收入186.9亿元,同比上升13.46%;归属于母公司净利润3.58亿元,同比上涨71.6倍,扣非后净利3.54亿元,同比增长122.6倍。从单季度来看,2Q2017实现营业收入110.25亿元,同比下降0.5%,归属于母公司净利润为2.14亿元,同比增长10.1倍。

◆受益金属价格上涨,公司净利大幅增长

公司当期净利大幅增长,主要得益于报告期内锡产品等销售价格较上年同期大幅上涨以及控股子公司华联锌铜股份有限公司收入大幅增加。2017年上半年上期所锡均价为144891元/吨,较去年同期均价105866元/吨高37%。从板块看,公司锡铟业务实现营收24.7亿元,同比增加41.34%,毛利率18.36%,较去年同期提升一个百分点。

◆子公司华联锌铜业绩大幅增长,扩产项目有望尽快落地

2017上半年华联锌铜实现营业收入19.6亿元,净利5.0亿元,同比增长75%。同时,华联锌铜铜街-曼家寨360万吨采矿扩建工程项目有望尽快落地。政府审批程序手续中除铜街-曼家寨矿段扩建工程需待完成环评、环评等相关工作,其他三个配套项目均已完成立项备案工作。

◆募集资金到位,锌铜产业链延伸指日可待

2017年8月30日公告,公司年产10万吨锌、60吨铜冶炼技改项目募集资金到位(24.6亿),发行价12.2元/股。我们认为随着公司锌铜冶炼环节填补增强后,将成为全球最大的原生铜生产基地,为后续铜新材料业务提供发展基础。项目建成后,预计将为公司带来每年税后2.3亿元的净利润。

◆盈利预测:

因增发的完成以及锡价有望继续维持高位,我们调整2017~2019年EPS为0.58/0.77/0.82元,给予公司2017年30倍估值,目标价17.4元。维持“买入”评级。

◆风险提示:金属价格不及预期

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	31,079	33,429	35,143	35,829	36,798
营业收入增长率	18.92%	7.56%	5.13%	1.95%	2.70%
净利润(百万元)	-1,969	136	973	1,285	1,375
净利润增长率	-	-	614.78%	32.09%	6.99%
EPS(元)	-1.18	0.08	0.58	0.77	0.82
ROE(归属母公司)(摊薄)	-25.51%	1.73%	8.65%	10.54%	10.47%
P/E	-	180	25	19	18
P/B	3	3	2	2	2

买入(维持)

当前价/目标价:14.70/17.4元

目标期限:6个月

分析师

李伟峰 (执业证书编号:S0930514050002)

021-22169122

liweifeng@ebscn.com

市场数据

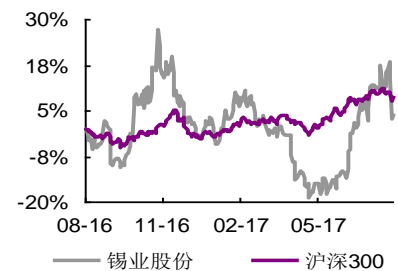
总股本(亿股):16.69

总市值(亿元):245.31

一年最低/最高(元):10.57/17.35

近3月换手率:154.43%

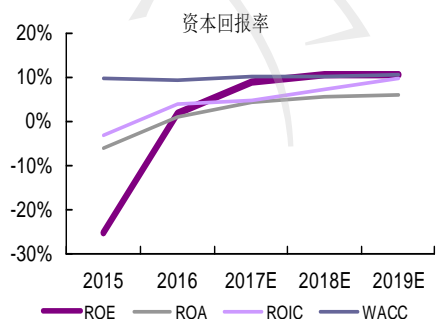
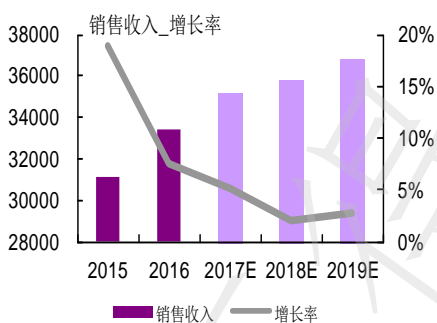
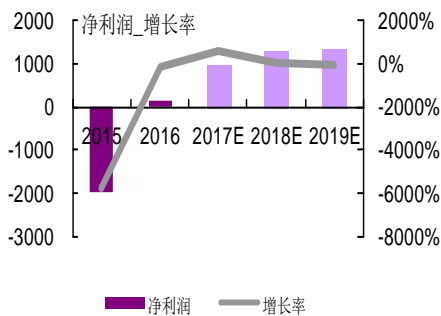
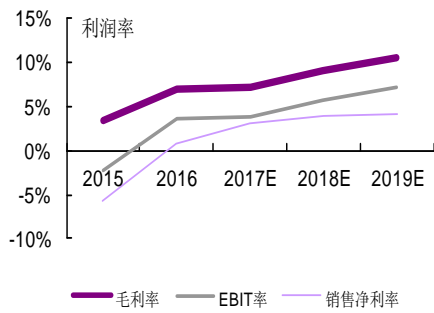
股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.51	15.79	-2.10
绝对	-1.49	25.96	13.67

相关研报



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	31,079	33,429	35,143	35,829	36,798
营业成本	30,017	31,076	32,609	32,561	32,923
折旧和摊销	926	896	1,230	1,253	1,271
营业税费	60	133	67	68	70
销售费用	174	170	197	201	206
管理费用	1,226	846	889	907	931
财务费用	835	745	674	570	484
公允价值变动损益	2	-9	148	0	0
投资收益	40	-40	40	40	40
营业利润	-1,470	461	909	1,562	2,223
利润总额	-1,475	343	1,319	1,712	1,823
少数股东损益	196	107	148	170	175
归属母公司净利润	-1,968.63	136.12	972.95	1,285.14	1,374.95

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	27,598	28,425	28,268	26,766	25,879
流动资产	8,440	8,995	10,135	9,648	9,796
货币资金	2,846	2,652	3,219	3,282	3,371
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	511	820	577	589	605
应收票据	1,296	714	1,465	717	736
其他应收款	207	456	235	430	405
存货	3,309	3,928	4,136	4,130	4,176
可供出售投资	51	51	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	417	415	419	423	427
固定资产	12,130	11,879	11,437	10,870	10,206
无形资产	3,682	3,952	3,755	3,567	3,389
总负债	18,891	19,464	15,786	13,165	11,165
无息负债	3,371	3,668	2,834	1,590	1,579
有息负债	15,520	15,797	12,953	11,575	9,586
股东权益	8,707	8,961	12,482	13,601	14,714
股本	1,472	1,472	1,669	1,669	1,669
公积金	7,113	7,114	9,415	9,543	9,681
未分配利润	-783	-666	209	1,030	1,831
少数股东权益	990	1,089	1,237	1,407	1,582

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	2,031	1,798	1,567	2,544	3,195
净利润	-1,969	136	973	1,285	1,375
折旧摊销	926	896	1,230	1,253	1,271
净营运资金增加	-2,898	435	1,262	757	159
其他	5,971	331	-1,898	-751	390
投资活动产生现金流	-553	-1,484	118	-197	-197
净资本支出	-1,827	-1,484	-233	-233	-233
长期投资变化	417	415	-4	-4	-4
其他资产变化	857	-415	354	40	40
融资活动现金流	-58	-675	-1,118	-2,284	-2,910
股本变化	321	0	197	0	0
债务净变化	2,805	276	-2,844	-1,378	-1,989
无息负债变化	626	297	-834	-1,243	-11
净现金流	1,424	-351	567	63	89

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	18.92%	7.56%	5.13%	1.95%	2.70%
净利润增长率	-5809.64%	-106.91%	614.78%	32.09%	6.99%
EBITDA/EBITDA 增长率	-80.63%	767.81%	21.98%	27.44%	17.75%
EBIT/EBIT 增长率	-199.08%	-285.16%	11.08%	50.01%	27.50%
估值指标					
PE	-12	180	25	19	18
PB	3	3	2	2	2
EV/EBITDA	155	18	15	12	9
EV/EBIT	-57	31	28	18	14
EV/NOPLAT	-47	44	33	22	16
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	2	2	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	3.42%	7.04%	7.21%	9.12%	10.53%
EBITDA 率	0.80%	6.44%	7.47%	9.34%	10.70%
EBIT 率	-2.18%	3.76%	3.97%	5.84%	7.25%
税前净利润率	-4.75%	1.03%	3.75%	4.78%	4.96%
税后净利润率 (归属母公司)	-6.33%	0.41%	2.77%	3.59%	3.74%
ROA	-6.42%	0.85%	3.97%	5.44%	5.99%
ROE (归属母公司) (摊薄)	-25.51%	1.73%	8.65%	10.54%	10.47%
经营性 ROIC	-3.45%	3.62%	4.74%	7.18%	9.50%
偿债能力					
流动比率	0.59	0.57	0.86	1.06	1.38
速动比率	0.36	0.32	0.51	0.61	0.79
归属母公司权益/有息债务	0.50	0.50	0.87	1.05	1.37
有形资产/有息债务	1.48	1.49	1.83	1.94	2.26
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	-1.18	0.08	0.58	0.77	0.82
每股红利	0.00	0.00	0.20	0.26	0.28
每股经营现金流	1.22	1.08	0.94	1.52	1.91
每股自由现金流(FCFF)	0.88	-0.11	0.54	1.22	1.89
每股净资产	4.62	4.72	6.74	7.31	7.87
每股销售收入	18.62	20.03	21.06	21.47	22.05

资料来源：光大证券、上市公司

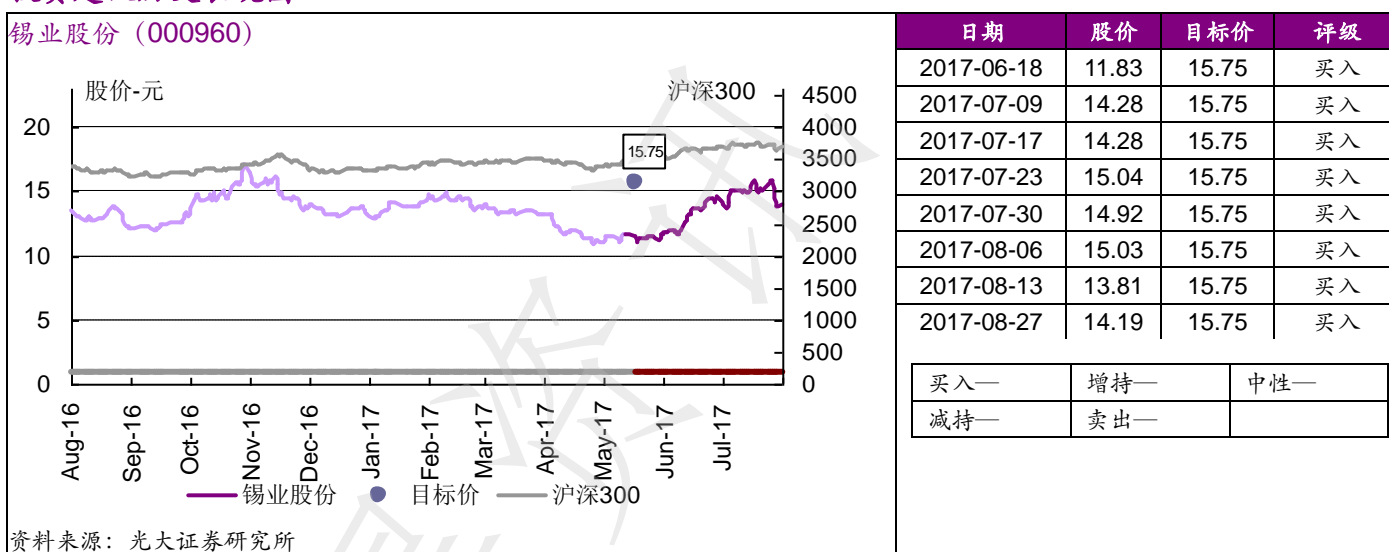
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

李伟峰，中国人民大学宏观经济研究所经济学硕士，中南大学冶金工程学院工学学士，曾在亚洲铝业（中国）有限公司从事研发工作，2011年从事有色金属行业研究，2014年加盟光大证券，2014年度金牛奖新材料行业第四名。重点覆盖有色金属、材料加工及新材料等领域。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebsecn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebsecn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebsecn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhouji@ebsecn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebsecn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebsecn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com
张彦斌		010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebsecn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com

	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com