

贵金属二次回收业务再上新台阶

增持 维持

投资要点:

- 📖 净利润同比增长 166.56%
- 📖 贵金属二次回收业务再上新台阶
- 📖 汽车尾气催化剂和贵金属回收业务同促公司未来业绩增长

报告摘要:

- **净利润同比增长 166.56%**。报告期, 公司实现营业收入 54.27 亿元, 同比增长 28.41%; 实现利润总额 9,502.78 万元, 同比增长 75.23%; 净利润 8,623.81 万元, 同比增长 136.30%; 归属于上市公司股东的净利润 7988 万元, 同比增长 166.56%, 对应 EPS 0.42 元。每 10 股转增 3 股派现 1.2 元。
- **贵金属二次回收业务再上新台阶**。公司营业收入增长主要来自贵金属贸易业务、贵金属二次回收业务和贵金属催化剂, 分别增长 63.61%、26.73% 和 14.68%, 其中贸易业务毛利率很低, 对利润贡献较少, 但贵金属二次回收业务再上新台阶, 实现收入和毛利率同步提升, 毛利率提升 0.67 个百分点, 达到 4.41%, 同时财务费用减少 1600 万, 收入大幅增长和费用的减少提升公司经营利润, 实现净利润大幅增长。
- **汽车尾气催化剂和贵金属回收业务同促公司未来业绩增长**。公司贵金属二次回收生产线将于 2014 年初建成投产, 届时将形成 5 吨贵金属回收、3000 吨贵金属二次资源物料处理能力, 2014 年该业务还将实现较快增长。公司目前拥有 150 万升汽车尾气催化剂产能, 未来两年有望扩产至 400 万升, 新增需求主要来自新增汽车尾气催化剂需求量、保有车辆的替换需求和德系法系的新拓展需求, 增长空间明显。而柴油车催化剂市场更是有望成为公司 2015 年后新亮点。
- **2014 年 EPS 0.45 元, 给予“增持”评级**。预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.45 元、0.55 元和 0.81 元, 对应动态 PE 分别为 40 倍、33 倍和 23 倍, 维持给予“增持”评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	4225.92	5426.58	6010.91	7105.47	8614.25
增长率 (%)	41.55%	28.41%	10.77%	18.21%	21.23%
归母净利润(百万)	29.97	79.88	91.00	110.82	162.01
增长率 (%)	-19.42%	166.56%	13.92%	21.78%	46.19%
每股收益	0.15	0.42	0.45	0.55	0.81
市盈率	120	46	40	33	23

有色金属行业研究组

分析师:

闵丹(S1180511010010)

电话: 010-88085977

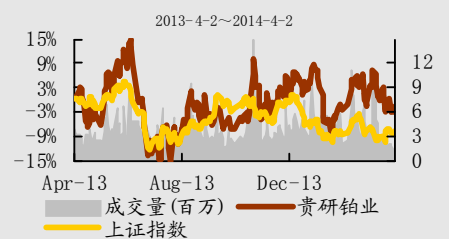
Email: mindan@hysec.com

王凤华(S1180511010001)

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

市场表现



相关研究

《厦门钨业: 资源扩张延续, 钨钼优势不减》

2014-3-30

《中科三环: 磁材龙头, 静待新能源汽车爆发》

2014-3-29

《新疆众和: 开工率低下, 盈利难好转》

2014-3-28

《云南锗业: 资源与技术领先助力公司增长》

2014-3-27

《安泰科技: 需求下滑, 盈利提升尚需时间》

2014-3-24

《有色金属行业数据周报(20140322)》

2014-3-24

附表：盈利预测

单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	5426.58	6010.91	7105.47	8614.25
增长率 (%)	28.41%	10.77%	18.21%	21.23%
归属母公司股东净利润	79.88	91.00	110.82	162.01
增长率 (%)	166.56%	13.92%	21.78%	46.19%
每股收益 (EPS)	0.40	0.45	0.55	0.81
每股经营现金流	-0.03	-1.13	0.36	-1.36
销售毛利率	4.11%	4.46%	5.18%	5.69%
销售净利率	1.59%	1.63%	1.70%	2.04%
净资产收益率 (ROE)	4.74%	5.12%	5.87%	7.90%
投入资本回报率 (ROIC)	3.59%	4.78%	4.23%	5.54%
市盈率 (P/E)	46	40	33	23
市净率 (P/B)	2	2	2	2

利润表	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	5426.58	6010.91	7105.47	8614.25
减: 营业成本	5203.51	5742.64	6737.71	8124.41
营业税金及附加	4.04	6.01	7.11	8.61
营业费用	31.47	36.07	42.63	51.69
管理费用	91.40	102.19	120.79	146.44
财务费用	29.69	28.38	65.02	85.44
资产减值损失	14.41	10.00	10.00	10.00
加: 投资收益	19.11	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	2.44	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	73.60	85.62	122.21	187.67
加: 其他非经营损益	21.43	29.50	19.50	19.50
利润总额	95.03	115.12	141.71	207.17
减: 所得税	8.79	17.27	21.26	31.08
净利润	86.24	97.85	120.46	176.09
减: 少数股东损益	6.36	6.85	9.64	14.09
归属母公司股东净利润	79.88	91.00	110.82	162.01

资料来源: 宏源证券研究所

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	508.62	1803.27	2131.64	2584.28
应收和预付款项	659.84	809.69	925.02	1175.94
存货	678.73	897.18	951.80	1277.72
其他流动资产	10.76	10.76	10.76	10.76
长期股权投资	0.10	0.10	0.10	0.10
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	522.72	500.50	478.28	456.05
无形资产和开发支出	41.51	41.51	41.51	41.51
其他非流动资产	0.15	0.12	0.09	0.06
资产总计	2422.43	4063.13	4539.19	5546.42
短期借款	369.71	1905.36	2210.86	3005.32
应付和预收款项	177.90	190.56	240.66	277.34
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	110.64	105.19	105.19	105.19
负债合计	658.25	2201.11	2556.71	3387.85
股本	200.75	200.75	200.75	200.75
资本公积	1227.39	1227.39	1227.39	1227.39
留存收益	257.46	348.46	459.28	621.28
归属母公司股东权益	1685.60	1776.60	1887.42	2049.43
少数股东权益	78.58	85.42	95.06	109.15
股东权益合计	1764.18	1862.03	1982.48	2158.58
负债和股东权益合计	2422.43	4063.13	4539.19	5546.42

现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
经营性现金净流量	-5.56	-226.23	71.31	-272.96
投资性现金净流量	-103.81	19.62	16.58	16.58
筹资性现金净流量	267.34	1501.26	240.48	709.02
现金流量净额	157.73	1294.65	328.37	452.64

作者简介:

闵丹: 宏源证券有色行业高级研究员, 金属学及金属加工专业硕士, 管理学博士, 2008年加盟宏源证券研究所, 期间2011和2012年分别获得《今日投资》“天眼”分析师第五名和第三名。

主要研究覆盖公司: 铜陵有色、新疆众和、锡业股份、包钢稀土、中科三环、中金黄金、宝钛股份、利源精制、安泰科技、吉恩镍业、云铝股份、金钼股份。

机构销售团队

机构销售团队					
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	yuxiaoyin@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机 构	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chenxinxing@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。