

有色金属

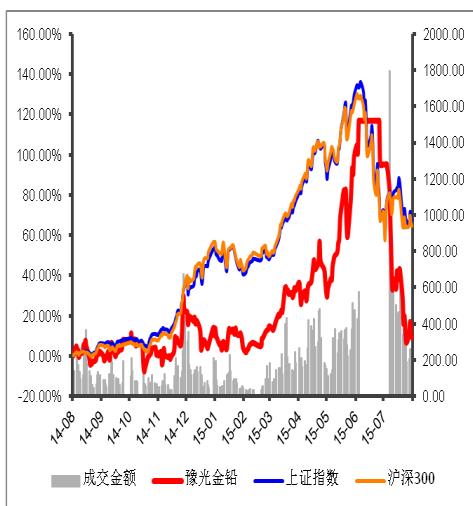
报告原因:中报点评

2015年8月7日

市场数据:2015年8月7日

收盘价(元)	13.88
一年内最高/最低(元)	28.02
市净率	3.03
市盈率	173.98
流通A股/总股本(亿股)	2.21/2.88
流通A股市值(亿元)	40.98

近一年公司股价走势图



分析师: 郭瑞

执业证书编号: S0760514050002

Tel: 0351-8686977

E-mail: sxzqyjs@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层 山西证券股份有限公司

请务必阅读正文之后的特别声明部分

豫光金铅(600531)

评级: 中性

投资收益抵御产品价格下跌，循环经济项目是亮点

公司研究/中报点评

盈利预测表:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	EPS	PE
2012A	12496.83		57.92		0.16	86.75
2013A	11291.25	(9.65)	-492.89	-	(1.69)	(8.21)
2014A	8879.17	(21.36)	27.04	-	0.08	173.50
2015E	8680.69	(2.24)	23.40	(13.48)	0.07	193.42
2016E	8699.91	0.22	74.07	216.57	0.23	59.61
2017E	8699.91	0.00	96.04	29.66	0.29	47.40

事件

公司于 2015 年 8 月 7 日公布《2015 年半年报》，公告显示，报告期内公司实现营业收入 5759.17 百万元，同比增长 36.16%，实现归属于母公司股东的净利润 7.06 百万元，同比下降 42.67%，实现基本每股收益 0.02 元，上年同期为 0.04 元。

点评

营业收入上升，但毛利率大幅下降。营业收入上升主要原因为公司冶炼渣处理项目生产的阴极铜大幅增加所致，2015 年，公司计划完成阴极铜 9 万吨，上半年已完成 4.57 万吨，高于 2014 年全年的 4.07 万吨。报告期内，公司综合毛利率为 1.53%，同比下降 2.05 个百分点。2015 年上半年，主要产品价格有所回升，但整体表现差于 2014 年，SHFE 电解铅、黄金、白银、阴极铜均价分别比 2014 年下跌 7.64%、3.28%、10.19%、11.14%。

为应对产品价格下跌而采取的套期保值行为是近三年利润的主要来源。报告期内净利润主要来源于金融负债公允价值变动收益、期货投资收益，两者同比分别增长 783.24% 和 36.01%。

公司是国内电解铅行业龙头，致力于循环经济业务的发展。公司目前铅产能 40 万吨，位居全国首位。2014 年，公司成为首批符合再生铅准入条件的两家企业之一，拥有三条废铅酸蓄电池处理生产线，合计年处理能力为 54 万吨。2015 年公司拟非公开募资用于 4 个循环经济项目，其中“废铅酸蓄电池回收网络体系建设项目”拟建设 67 个收集储存站点，合计集聚量为 72 万吨/年，将在一定程度上加大公司原料自给率，与之相配套的“三期废铅酸蓄电池综合处理工程项目”年处理能力为 18 万吨。项目建成后，公司将进一步享受我国大力发展循环经济的制度红利。

盈利预测

公司作为我国铅行业的龙头，拟通过非公开发行进一步巩固再生铅工业的发展之路，降低原料成本。我们预计，在不考虑本次增发的情况下，公司 2015–2016 年 EPS 分别为 0.07 元、0.23 元、0.29 元，现价对应 PE 分别为 193.42、59.61、47.40。由于 9 月份为市场普遍预期的美联储加息时点之一，短期我们对整个基本金属行业态度趋于谨慎，暂时给予公司“中性”评级。

投资风险

主要产品价格超预期下跌风险；非公开发行失败风险；政策风险；宏观经济大幅下行风险。

表格 1 盈利预测表

单位：百万元

	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	12496.83	11291.25	8879.17	8680.69	8699.91	8699.91
二、营业总成本	12496.83	11291.25	8879.17	8680.69	8699.91	8699.91
营业成本	12520.64	11989.18	9130.26	8954.26	8951.09	8869.70
营业税金及附加	12010.11	11205.77	8502.51	8423.34	8450.25	8395.34
销售费用	10.01	18.48	25.44	15.34	18.14	19.45
管理费用	6.71	8.66	17.06	9.33	10.89	12.30
财务费用	93.45	92.63	81.72	72.01	74.37	75.42
资产减值损失	208.27	179.75	276.03	184.24	197.43	217.18
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益	44.81	(1.71)	(37.72)	0.00	100.00	100.00
投资净收益	43.79	127.30	94.47	110.00	110.00	110.00
四、营业利润	64.79	(572.34)	(194.33)	(163.57)	(41.18)	40.21
加：营业外收入	31.76	97.16	216.79	200.00	150.00	100.00
减：营业外支出	8.36	4.17	2.62	3.00	3.00	3.00
五、利润总额	88.20	(479.35)	19.84	33.43	105.82	137.21
减：所得税	30.28	13.54	(7.21)	10.03	31.75	41.16
六、净利润	57.92	(492.89)	27.04	23.40	74.07	96.04
减：少数股东损益	9.40	5.77	3.60	2.21	5.33	9.59
归属于母公司所有者的净利润	48.53	(498.66)	23.44	21.19	68.74	86.45
七、基本每股收益：	0.16	(1.69)	0.08	0.07	0.23	0.29

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20% 以上

增持: 相对强于市场表现 5~20%

中性: 相对市场表现在-5% ~+5% 之间波动

减持: 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现

中性: 行业与整体市场表现基本持平

看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。