

豫光金铅（600531）

有色金属冶炼与加工/有色金属

发布时间：2012-10-30

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级： 谨慎推荐

毛利率上升，业绩环比改善

报告摘要：

业绩略低于预期。公司前三季度共实现营业收入 85.16 亿元，同比下降 7.72%，实现营业利润 5440 万元，同比下滑 67.53%，实现归属于上市公司股东的净利润 3755 万元，同比下降 76.30%，EPS0.13 元。其中第三季度，实现营业收入 28.79 亿元，同比下降 8.13%，环比下降 0.73%；实现营业利润 2362 万元，同比下滑 12%，环比增长 167%；实现归属于上市公司股东的净利润 2183 万元，同比下降 41%，环比增长 166%，EPS0.07 元。

公司综合毛利率上升。三季度公司毛利率为 5.99%，高于第二季度的 5.65%和第一季度的 5.68%。我们估计，公司毛利率回升，主要是受到了贵金属价格较 2 季度好转的影响。

降息后，财务费用率下降推动期间费用率下降。借两次降息的机遇，公司在年中展期了部分贷款，这使得公司第三季度的财务费用由第二季度的 6373 万元下降至 5329 万元。其他期间费用较为稳定，依靠财务费用的下降，公司的期间费用率由第二季度的 3.11%下降至 2.76%。**公允价值变动收益及投资收益影响了公司利润。**第三季度，金价回升吞噬了部分黄金租赁带来的公允价值变动收益，同时，公司的投资收益也亏损了 5800 多万，其中 2900 多万为合营或参股企业导致的亏损（半年报该亏损额为 581 万，表明合营或参股企业亏损扩大）。

公司正在推进二期废旧蓄电池综合利用工程、冶炼渣处理技术改造工程项目建设。三季度在建工程持续增长，预计未来随着这些项目的推进，公司需要提升财务杠杆，而导致财务费用增长。

公司经营性现金流持续好转。公司前三季度经营性现金流为流入 7.78 亿，存货变动是其主因（公司库存有较强的季节性，通常年末需备货）。

盈利预测与评级。维持公司 2012 年、2013 年的 EPS 分别为 0.25 和 0.50 元的预测，当前股价的 PE 水平分别为 69 倍和 35 倍，公司在资源综合利用方面具优势，且对贵金属价格弹性高，维持谨慎推荐评级。

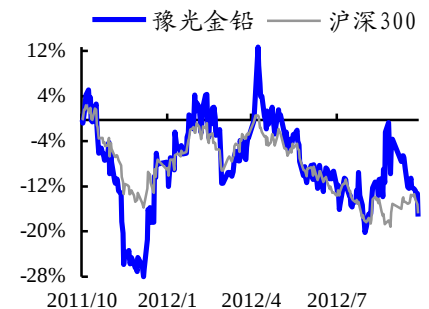
风险提示：铅、白银等产品价格波动风险；铅精矿、废旧铅蓄电池原材料供应风险；环保风险；优惠政策适用风险等。

股票数据

2012/10/29

收盘价(元)	17.29
12个月股价区间(元)	14.76~23.88
总市值(百万元)	5,105
总股本(百万股)	295
A股(百万股)	295
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-14%	-8%	-17%
相对收益	-11%	-3%	0%

相关报告

《豫光金铅半年报点评：资产减值拖累，公司业绩低于预期》

2012-8-27

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	8296	11668	11596	11558	11752
(+/-)%	30.06%	40.64%	-0.62%	-0.32%	1.68%
归属母公司净利润	153	91	86	166	188
(+/-)%	48.00%	-42.35%	-16.45%	100.54%	14.77%
每股收益(元)	0.52	0.30	0.25	0.50	0.57
市盈率	33	58	69	35	30
市净率	3	3	3	3	2
净资产收益率(%)	8.56%	4.78%	3.90%	7.47%	8.12%
股息收益率(%)	0.30%	0.64%	0.56%	1.11%	1.11%
总股本(百万股)	295	295	295	295	295

证券分析师：陈炳辉

执业证书编号：S0550511070002
(021)20361131 chenbh@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	864	1100	1200	1200
交易性金融资产	50	66	76	86
应收款项	57	33	33	34
存货	3941	3884	3880	3935
其他流动资产	220	0	0	0
流动资产合计	5546	5347	5449	5517
可供出售金融资产	36	18	18	18
长期投资净额	120	102	102	102
固定资产	875	1308	1408	1708
无形资产	120	153	205	246
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	1314	1446	1819	1970
资产总计	6859	6793	7268	7486
短期借款	2154	2607	2999	3197
应付款项	824	839	867	864
预收款项	105	143	129	136
一年内到期的非流动负债	414	190	120	0
流动负债合计	4598	4400	4767	4856
长期借款	315	385	385	385
其他长期负债	73	73	73	73
长期负债合计	395	470	472	472
负债合计	4994	4870	5239	5328
归属于母公司股东权益合计	1842	1886	1975	2085
少数股东权益	24	36	54	73
负债和股东权益总计	6859	6793	7268	7486

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	11668	11596	11558	11752
营业成本	11073	10940	10942	11079
营业税金及附加	24	14	14	14
资产减值损失	243	187	17	13
销售费用	11	11	11	11
管理费用	90	94	92	94
财务费用	127	225	249	275
公允价值变动净收益	6	7	10	10
投资净收益	-34	-15	-10	-10
营业利润	72	118	234	267
营业外收支净额	62	9	10	10
利润总额	134	127	244	277
所得税	43	41	78	89
净利润	91	86	166	188
归属于母公司净利润	88	74	148	169
少数股东损益	3	13	18	19

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	91	86	166	188
资产减值准备	243	187	17	13
折旧及摊销	72	76	82	95
公允价值变动损失	-6	-7	-10	-10
财务费用	132	171	200	219
投资损失	34	15	10	10
运营资本变动	-1099	310	16	-50
其他	0	221	0	0
经营活动净现金流量	-558	894	473	455
投资活动净现金流量	-357	-282	-465	-256
融资活动净现金流量	691	-376	92	-199
企业自由现金流	-329	572	71	268

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.30	0.25	0.50	0.57
每股净资产 (元)	6.24	6.39	6.69	7.06
每股经营性现金流量 (元)	-1.89	3.03	1.60	1.54
成长性指标				
营业收入增长率	40.64%	-0.62%	-0.32%	1.68%
净利润增长率	-42.35%	-16.45%	100.54%	14.77%
盈利能力指标				
毛利率	5.10%	5.66%	5.33%	5.73%
净利率	0.75%	0.63%	1.28%	1.44%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	1.59	1.00	1.00	1.00
存货周转率 (次)	121.54	122.93	122.47	122.62
偿债能力指标				
资产负债率	72.80%	71.70%	72.08%	71.17%
流动比率	1.21	1.22	1.14	1.14
速动比率	0.28	0.30	0.30	0.30
费用率指标				
销售费用率	0.09%	0.09%	0.09%	0.09%
管理费用率	0.77%	0.81%	0.80%	0.80%
财务费用率	1.09%	1.94%	2.15%	2.34%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	0.64%	0.56%	1.11%	1.11%
估值指标				
P/E (倍)	58	69	35	30
P/B (倍)	3	3	3	2
P/S (倍)	0	0	0	0
净资产收益率	4.78%	3.90%	7.47%	8.12%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760