

# 中金岭南 (000060.SZ)

## Q3 单季业绩同比略增

### 核心观点:

#### ● 三季度: 前三季度归母净利润 6.36 亿元

公司披露 2019 年三季度报, 前三季度实现营业收入 173.4 亿元, 同比增长 2.18%; 归母净利润 6.36 亿元, 同比减少 17.37%; 归母扣非净利润为 5.4 亿元, 同比减少 26.36%。EPS 为 0.18 元/股, 同比减少 18.18%。

#### ● 铅锌价格下滑压制公司业绩, 但 Q3 同比略增

公司 Q1-Q3 归母净利润分别为 2.61、2.10、1.65 亿元, 同比分别为-16%、-29%、1.47%, 环比逐季下滑, 但 Q3 同比提升。公司前三季度业绩同比下滑主要因为铅锌价格下跌 (前三季度 SHFE 铅、锌均价分别为 16773 元/吨、20516 元/吨, 同比分别下滑 12%、13%), 销售毛利率下滑 (公司 Q1-Q3 毛利率分别为 12.6%、7.5%、6.6%)。另外从半年报看, 公司主要产品铅锌精矿产量也有所下滑 (上半年精矿铅锌金属量 14.24 万吨, 同比下降 6.56%)。进入四季度, 铅锌价格震荡运行, 预计公司业绩将环比止跌趋稳。

#### ● 铅锌采选冶与铝材及新材料齐发展

公司拥有铅锌采选产能 30 万吨/年, 公司直属凡口铅锌矿、子公司广西中金岭南和澳大利亚佩利雅负责铅锌矿采选, 佩利雅旗下加拿大全球星负责铜金矿采选。另外公司近年来加大铝材及新材料研发投入, 子公司华加日铝业主营铝型材 (2.5 万吨/年) 及铝门窗 (40 万 m<sup>2</sup>/年) 产品, 中金岭南科技则是我国粉体材料龙头企业, 其无汞电池锌粉的国内市占率达 60% 左右, 产品主要应用于电子及新能源领域 (公司官网)。

#### ● 盈利预测及投资建议

预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.25、0.26、0.28 元/股, 对应当前股价的 PE 分别为 16.2、15.5、14.7 倍; 考虑铅锌价格企稳震荡运行, 公司盈利能力有望趋于稳定, 维持公司之前合理价值 6.5 元/股不变, 同时考虑公司为铅锌行业头部企业, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 铅锌价格大幅下跌风险; 铜金产量大幅下滑风险。

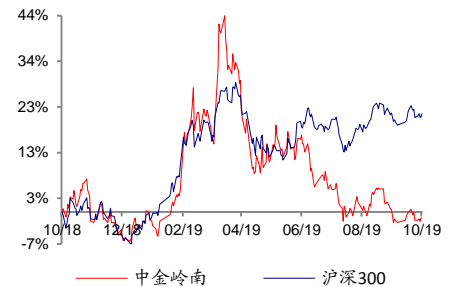
### 盈利预测:

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	19,016	20,008	20,053	20,570	20,591
增长率 (%)	26.1	5.2	0.2	2.6	0.1
EBITDA (百万元)	2,160	2,292	1,875	1,912	1,961
净利润 (百万元)	1,067	920	898	938	992
增长率 (%)	230.1	-13.8	-2.4	4.5	5.7
EPS (元/股)	0.45	0.26	0.25	0.26	0.28
市盈率 (P/E)	24.91	15.37	16.22	15.52	14.68
市净率 (P/B)	2.66	1.37	1.26	1.17	1.08
EV/EBITDA	13.34	6.83	8.02	7.49	6.84

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	4.08 元
合理价值	6.5 元
前次评级	买入
报告日期	2019-10-28

### 相对市场表现



### 分析师:

巨国贤



SAC 执证号: S0260512050006

SFC CE No. BNW287



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

### 分析师:

姜永刚



SAC 执证号: S0260519010003



010-59136699



louyonggang@gf.com.cn

### 分析师:

黄礼恒



SAC 执证号: S0260519080005



0755-88286912



huangliheng@gf.com.cn

请注意, 姜永刚, 黄礼恒并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

中金岭南 (000060.SZ): 上半年 2019-09-01

年业绩总体符合预期

中金岭南 (000060.SZ): 铅锌 2019-04-08

采选冶与铝材及新材料齐发

展

**资产负债表**

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>7,367</b>	<b>7,138</b>	<b>5,703</b>	<b>5,927</b>	<b>6,581</b>
货币资金	2,332	3,250	2,005	2,057	2,727
应收及预付	718	877	785	812	810
存货	2,223	2,186	2,111	2,249	2,234
其他流动资产	2,095	827	803	810	809
<b>非流动资产</b>	<b>11,501</b>	<b>12,368</b>	<b>12,596</b>	<b>12,777</b>	<b>12,910</b>
长期股权投资	456	564	564	564	564
固定资产	5,421	5,976	5,972	5,920	5,821
在建工程	618	851	1,083	1,315	1,548
无形资产	3,152	3,015	3,015	3,015	3,015
其他长期资产	1,855	1,962	1,962	1,962	1,962
<b>资产总计</b>	<b>18,869</b>	<b>19,506</b>	<b>18,299</b>	<b>18,704</b>	<b>19,492</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,750</b>	<b>6,389</b>	<b>3,935</b>	<b>3,382</b>	<b>3,157</b>
短期借款	3,533	3,181	885	228	0
应付及预收	873	1,008	887	939	941
其他流动负债	1,344	2,200	2,163	2,215	2,216
<b>非流动负债</b>	<b>2,713</b>	<b>2,400</b>	<b>2,400</b>	<b>2,400</b>	<b>2,400</b>
长期借款	996	706	706	706	706
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,717	1,694	1,694	1,694	1,694
<b>负债合计</b>	<b>8,463</b>	<b>8,789</b>	<b>6,335</b>	<b>5,782</b>	<b>5,557</b>
股本	2,380	3,570	3,570	3,570	3,570
资本公积	2,734	1,545	1,545	1,545	1,545
留存收益	5,212	5,537	6,435	7,373	8,365
归属母公司股东权益	10,003	10,324	11,549	12,487	13,480
少数股东权益	402	393	416	435	455
<b>负债和股东权益</b>	<b>18,869</b>	<b>19,506</b>	<b>18,299</b>	<b>18,704</b>	<b>19,492</b>

**利润表**

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>19,016</b>	<b>20,008</b>	<b>20,053</b>	<b>20,570</b>	<b>20,591</b>
营业成本	16,279	17,276	17,518	18,035	18,052
营业税金及附加	235	236	237	243	243
销售费用	274	290	290	298	298
管理费用	624	471	472	484	485
研发费用	117	189	221	206	206
财务费用	193	280	251	190	116
资产减值损失	34	71	0	0	0
公允价值变动收益	-17	-12	0	0	0
投资净收益	84	111	165	165	165
<b>营业利润</b>	<b>1,498</b>	<b>1,325</b>	<b>1,259</b>	<b>1,309</b>	<b>1,384</b>
营业外收支	-7	-81	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1,490</b>	<b>1,243</b>	<b>1,259</b>	<b>1,309</b>	<b>1,384</b>
所得税	397	334	338	351	372
<b>净利润</b>	<b>1,094</b>	<b>910</b>	<b>921</b>	<b>957</b>	<b>1,012</b>
少数股东损益	27	-10	23	19	20
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,067</b>	<b>920</b>	<b>898</b>	<b>938</b>	<b>992</b>
EBITDA	2,160	2,292	1,875	1,912	1,961
EPS (元)	0.45	0.26	0.25	0.26	0.28

**现金流量表**

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,489</b>	<b>1,972</b>	<b>1,474</b>	<b>1,391</b>	<b>1,562</b>
净利润	1,094	910	921	957	1,012
折旧摊销	674	746	559	607	654
营运资金变动	490	-101	32	-68	19
其它	232	417	-38	-104	-124
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,283</b>	<b>-1,514</b>	<b>-623</b>	<b>-623</b>	<b>-623</b>
资本支出	-1,145	-1,439	-788	-788	-788
投资变动	-1,175	-396	0	0	0
其他	37	321	165	165	165
<b>筹资活动现金流</b>	<b>800</b>	<b>-672</b>	<b>-2,096</b>	<b>-717</b>	<b>-269</b>
银行借款	-672	194	-2,296	-657	-228
股权融资	1,492	4	0	0	0
其他	-20	-870	200	-60	-40
<b>现金净增加额</b>	<b>1,006</b>	<b>-214</b>	<b>-1,244</b>	<b>52</b>	<b>670</b>
期初现金余额	1,151	2,144	3,250	2,005	2,057
期末现金余额	2,144	1,907	2,005	2,057	2,727

**主要财务比率**

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	26.1	5.2	0.2	2.6	0.1
营业利润增长	300.9	-11.5	-5.0	4.0	5.7
归母净利润增长	230.1	-13.8	-2.4	4.5	5.7
<b>获利能力</b>					
毛利率	14.4	13.7	12.6	12.3	12.3
净利率	5.8	4.5	4.6	4.7	4.9
ROE	10.7	8.9	7.8	7.5	7.4
ROIC	8.7	9.4	7.9	7.6	7.6
<b>偿债能力(%)</b>					
资产负债率	44.9	45.1	34.6	30.9	28.5
净负债比率	24.2	24.4	13.5	9.7	8.1
流动比率	1.28	1.12	1.45	1.75	2.08
速动比率	0.87	0.76	0.88	1.05	1.34
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.06	1.04	1.06	1.11	1.08
应收账款周转率	29.42	29.14	30.92	30.05	30.18
存货周转率	7.60	7.84	8.30	8.02	8.08
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.45	0.26	0.25	0.26	0.28
每股经营现金流	1.05	0.55	0.41	0.39	0.44
每股净资产	4.20	2.89	3.24	3.50	3.78
<b>估值比率</b>					
P/E	24.91	15.37	16.22	15.52	14.68
P/B	2.66	1.37	1.26	1.17	1.08
EV/EBITDA	13.34	6.83	8.02	7.49	6.84

## 广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，21年有色金属及新材料产业、上市公司研究经验，带领有色金属研究团队荣获四届（2013年、2014年、2016年、2017年）新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名。
- 赵鑫：联席首席分析师，CFA，上海交通大学材料学硕士，2年国际铜业公司工作经验，7年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名。
- 娄永刚：资深分析师，中南大学冶金学硕士，8年行业管理协调工作经验，2016年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员。
- 宫帅：资深分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，4年有色金属行业工作经验，2016年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员。
- 黄礼恒：资深分析师，中国地质大学（北京）地质学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。