

华钰矿业 (601020)

发力海外介入黄金业务

-公司首次覆盖报告

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 12.60

当前价格: 10.72

2019.06.19

	刘华峰 (分析师)	朱敏 (研究助理)	汤龔 (分析师)
	0755-23976751	021-38031657	0755-23976656
	liuhuafeng@gtjas.com	zhumin020830@gtjas.com	tangyan@gtjas.com
证书编号	S0880515060003	S0880118080078	S0880519010001

本报告导读:

公司海外扩张顺利, 塔铝项目贡献金、锑产能; 国内柯月项目转采推进中, 公司贵金属业务占比增加, 将受益于贵金属价格上涨带来的业绩弹性。

投资要点:

首次覆盖给予增持评级: 预测公司 2019-2021 年 EPS 0.70/0.85/1.07 元。公司产能扩张且介入金矿开采业务, 黄金上涨叠加后续金银比修复, 公司业绩将受益。综合同行业可比公司, 给予公司 19 年 PE18 倍估值, 目标价 12.6 元, 当前空间 16%, 首次覆盖给予增持评级。

柯月项目探转采, 公司各条矿业线有望持续增长。 公司目前矿产品主要由国内西藏扎西康和拉屋矿山提供, 年采选量稳定在 70 万吨, 18 年共产出锌精矿/铅锑伴银矿/铜精矿各 2.36/2.38/0.02 万吨, 其中含银金属量约为 80 吨。公司国内铅、锌、铜、锑、银资源储量分别达到 71.23/113.17/2.54/15.39/0.17 万吨。公司目前柯月项目探转采工作正在办理中, 有望在未来两年逐步投产, 以设计产能 40 万吨计算, 达产后公司锌/铅/锑/银产能分别增加 1 万吨/0.95 万吨/0.34 万吨/30 吨 (金属量), 白银产量有望达到 110 吨。

海外扩张顺利, 塔铝项目贡献金、锑产能。 公司于 2017 年 12 月收购塔铝铝业 50% 股权, 获得康桥奇矿区锑/金权益资源量 13.23 万吨/24.95 吨 (金属量), 其中黄金品位为 2.17 克/吨。目前该矿区正在紧密建设中, 预计 2020 年中期可开始生产, 以其年设计采选量 150 万吨计算, 预计每年为公司提供锑/金权益产量 8000/1.1 吨。目前公司成功发行可转债募集约 1 亿美元, 用于置换前期收购塔铝资金 (9000 万美元) 及向对方提供贷款 (1000 万美元), 若后期转股, 财务费用压力将大幅减少。

催化剂: 公司产品价格持续上涨, 产能提前建设完毕

核心风险: 产能投放、海外矿产开发进度低于预期

交易数据

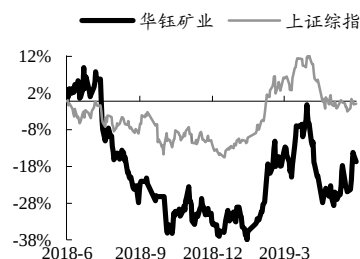
52 周内股价区间 (元)	7.60-14.86
总市值 (百万元)	5,638
总股本/流通 A 股 (百万股)	526/523
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	99%
日均成交量 (百万股)	8.51
日均成交额 (百万元)	94.49

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,008
每股净资产	3.82
市净率	2.8
净负债率	39.93%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.08	0.06
Q2	0.15	0.23
Q3	0.13	0.26
Q4	0.07	0.15
全年	0.43	0.70

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	12%	-4%	-17%
相对指数	12%	3%	-17%

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	905	1,145	1,331	1,814	2,061
(+/-)%	35%	27%	16%	36%	14%
经营利润 (EBIT)	361	285	449	542	672
(+/-)%	44%	-21%	58%	21%	24%
净利润	304	225	366	446	565
(+/-)%	63%	-26%	63%	22%	26%
每股净收益 (元)	0.58	0.43	0.70	0.85	1.07
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	40.0%	24.9%	33.8%	29.9%	32.6%
净资产收益率 (%)	16.8%	11.3%	15.6%	15.9%	16.8%
投入资本回报率 (%)	14.8%	7.5%	10.2%	11.2%	12.7%
EV/EBITDA	24.22	13.90	14.35	11.82	9.28
市盈率	18.52	25.10	15.39	12.63	9.99
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

模型更新时间: 2019.06.19

股票研究

原材料
金属, 采矿, 制品

华钰矿业 (601020)

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 12.60

当前价格: 10.72

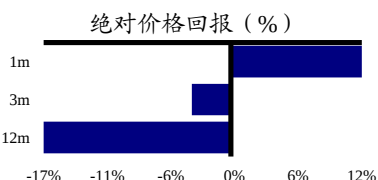
公司网址

www.huayumining.com

公司简介

公司主要从事有色金属勘探、采矿、选矿及贸易业务, 主要产品包括锌精矿、铅锑精矿(含银)、铜精矿等。

公司拥有扎西康矿山和拉屋矿山 2 座生产型矿山, 同时拥有 1 个海外采矿权项目, 目前处于建设期; 4 个详查探矿项目: 拉屋探矿权、柯月探矿权、查个勘探矿权和桑日则探矿权, 其中 3 个探矿权转采矿权手续正在办理中。



52 周价格范围 7.60-14.86
市值 (百万) 5,638

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	905	1,145	1,331	1,814	2,061
营业成本	355	645	660	947	1,027
税金及附加	27	29	38	50	57
销售费用	4	2	3	4	5
管理费用	156	183	180	270	300
EBIT	361	285	449	542	672
公允价值变动收益	-2	2	0	0	0
投资收益	0	-1	1	1	1
财务费用	23	28	31	33	27
营业利润	317	233	420	510	646
所得税	39	32	55	65	83
少数股东损益	-5	-7	-1	-1	-1
归母净利润	304	225	366	446	565
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	568	123	100	100	147
其他流动资产	359	380	18	18	18
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	781	819	1,119	1,319	1,519
无形资产及其他资产	1,252	2,574	2,774	2,974	3,174
资产合计	2,961	3,896	4,011	4,411	4,858
流动负债	418	775	524	479	363
非流动负债	662	481	481	481	481
股东权益	1,880	2,640	3,005	3,451	4,014
投入资本(IC)	2,153	3,322	3,817	4,217	4,617
现金流量表					
NOPLAT	320	248	391	473	586
折旧与摊销	96	84	0	0	0
流动资金增量	142	-76	-5	0	0
资本支出	-288	-151	-500	-400	-400
自由现金流	270	105	-113	73	186
经营现金流	286	388	399	477	590
投资现金流	-267	-719	-498	-399	-399
融资现金流	84	-105	76	-78	-143
现金流净增加额	103	-436	-23	0	47
财务指标					
成长性					
收入增长率	35.4%	26.6%	16.3%	36.3%	13.6%
EBIT 增长率	44.4%	-21.2%	57.9%	20.5%	24.1%
净利润增长率	62.7%	-26.2%	63.1%	21.8%	26.5%
利润率					
毛利率	60.7%	43.7%	50.4%	47.8%	50.2%
EBIT 率	40.0%	24.9%	33.8%	29.9%	32.6%
归母净利润率	33.7%	19.6%	27.5%	24.6%	27.4%
收益率					
净资产收益率(ROE)	16.8%	11.3%	15.6%	15.9%	16.8%
总资产收益率(ROA)	10.3%	5.8%	9.1%	10.1%	11.6%
投入资本回报率(ROIC)	14.8%	7.5%	10.2%	11.2%	12.7%
运营能力					
存货周转天数	61	38	0	0	0
应收账款周转天数	30	58	0	0	0
总资产周转天数	1,105	1,093	1,084	847	821
净利润现金含量	93.9%	172.7%	109.0%	106.9%	104.4%
资本支出/收入	31.8%	13.2%	37.5%	22.1%	19.4%
偿债能力					
资产负债率	36.5%	32.2%	25.1%	21.8%	17.4%
净负债率	15.1%	34.3%	34.4%	27.3%	17.9%
估值比率					
PE(现价)	18.52	25.10	15.39	12.63	9.99
PB	5.97	2.24	2.39	2.01	1.67
EV/EBITDA	24.22	13.90	14.35	11.82	9.28
P/S	6.23	4.92	4.24	3.11	2.74
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

