国联证券 GUOLIAN SECURITIES

证券研究报告

有色金属

大股东积极参与定增，有望扭亏

2016 年 7 月 1 日

——铜陵有色（000630.SZ）临时公告点评

评级：谨慎推荐（首次）

最近 52 周走势：

相关研究报告：

报告作者：

石亮

执业证书编号：S0590515090001

联系人：

叶洋 马群星

电话：0510-85611779

Email: yey@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件： 6 月 28 日公司发布定增预案修订稿，发行价调整为 2.77 元/股，发行数量不超过 1,732,851,568 股，募集资金不超过 48 亿元，拟将扣除发行费用后的全部募集资金用于偿还银行贷款。

点评：

- **大股东增持，员工持股计划参与，坚定看好公司长期发展。**此次定增对象分别是有色控股、员工持股计划、国华人寿、中国铁建、北方工业、南京璇玑、上海彤关、北京韬蕴和申万菱信。其中有色控股本次定增认购金额 1.8 亿，此次定增完成后持股比例将从 39.55%下降至 34.05%，仍为公司第一大股东。员工持股计划认购金额达到 9 亿，包括董监高在内不超过 11000 名员工。公司控股股东的增持和员工的持股计划对于此次定增和公司长远发展都具有积极的影响。
- **降低财务费用，改善经营业绩。**公司 2015 年财务费用 14.18 亿元，其中利息费用逾 9 亿元。公司 2016 年一季度归母净利润-8700 万元，而财务费用达到 3.22 亿元，此次定增偿还贷款可显著降低公司财务费用，改善业绩。
- **人民币贬值，铜加工企业持续承压。**公司 2015 年公司资产铜精矿 4.84 万吨，而阴极铜产量达到 131.51 万吨，铜矿自给率仅为 3.68%，这与我国铜矿资源不足有很大关系。由于绝大多数铜矿依赖于进口，人民币贬值对于公司的业绩产生负面影响。2015 年，汇兑净损失达到 8.44 亿。2016 年一季度，财务费用同比增加 104.52%，汇兑损失增加持续。公司为了规避汇率风险，将外币负债转换为人民币负债，而由于人民币负债利率相对较高，公司应付利息相比期初增加 44.8%。在人民币贬值预期的持续压力下，公司由于汇兑造成的财务压力将始终存在。
- **投资评级：**我们预测 2016-2018 年 EPS 分别为 0.003、0.06 和 0.07，对应 PE914.8X、44.7X 和 34.2X。首次覆盖，给予“谨慎推荐”。
- **风险提示：**（1）人民币持续贬值；（2）下游需求疲软；

单位:百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	86896.60	85158.67	89416.61	93887.44
增长率(%)	-2.16%	-2.00%	5.00%	5.00%
归属母公司股东净利润	-666.43	26.55	543.07	709.64
增长率(%)	-321.66%	103.98%	1945.70%	30.67%
每股收益(EPS)	-0.07	0.003	0.06	0.07
每股股利(DPS)	0.034	0.000	0.004	0.006
每股经营现金流	0.602	-0.056	0.798	-0.029
销售毛利率	2.60%	3.20%	3.50%	3.50%
销售净利率	-0.84%	0.03%	0.67%	0.83%
净资产收益率(ROE)	-4.80%	0.19%	3.77%	4.71%
投入资本回报率(ROIC)	-1.34%	2.38%	3.59%	4.80%
市盈率(P/E)	-36.44	914.76	44.72	34.22
市净率(P/B)	1.75	1.75	1.69	1.61
股息率(分红/股价)	0.013	0.000	0.002	0.002
利润表	**2015A**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
营业收入	86896.60	85158.67	89416.61	93887.44
减：营业成本	84638.21	82433.59	86287.02	90601.38
营业税金及附加	99.78	97.79	102.68	107.81
营业费用	210.87	206.66	216.99	227.84
管理费用	1125.66	1103.15	1158.31	1216.22
财务费用	1417.71	1278.72	858.65	698.01
资产减值损失	356.17	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	69.02	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	1.56	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-881.23	38.76	792.96	1036.18
加：其他非经营损益	121.97	0.00	0.00	0.00
利润总额	-759.26	38.76	792.96	1036.18
减：所得税	-29.45	9.69	198.24	259.04
净利润	-729.82	29.07	594.72	777.13
减：少数股东损益	-63.38	2.52	51.65	67.49
归属母公司股东净利润	-666.43	26.55	543.07	709.64
资产负债表	**2015A**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
货币资金	5724.83	851.59	894.17	938.87
应收和预付款项	7071.78	8517.77	7822.08	9334.76
存货	7581.92	11630.85	8480.04	12636.40
其他流动资产	1135.57	1135.57	1135.57	1135.57
长期股权投资	390.92	390.92	390.92	390.92
投资性房地产	11.71	10.13	8.55	6.97
固定资产和在建工程	19213.48	16481.75	13750.01	11018.28
无形资产和开发支出	1844.18	1617.91	1391.64	1165.37
其他非流动资产	242.03	241.39	240.75	240.75
资产总计	43216.43	40877.87	34113.72	36867.88
短期借款	12955.30	9503.84	2619.35	3490.40
应付和预收款项	6577.82	7664.98	7232.84	8394.01
长期借款	6187.77	6187.77	6187.77	6187.77
其他负债	2868.61	2867.35	2867.35	2867.35
负债合计	28589.50	26223.93	18907.30	20939.53
股本	9560.64	9560.64	9560.64	9560.64
资本公积	724.30	724.30	724.30	724.30
留存收益	3596.37	3620.85	4121.68	4776.12
归属母公司股东权益	13881.31	13905.79	14406.62	15061.06
少数股东权益	745.62	748.15	799.80	867.29
股东权益合计	14626.93	14653.94	15206.42	15928.36
负债和股东权益合计	43216.43	40877.87	34113.72	36867.88

现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金净流量	5755.77	-539.74	7627.96	-273.14
投资性现金净流量	-87.95	-1.26	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-3954.83	-4332.24	-7585.38	317.84
现金流量净额	1734.49	-4873.25	42.58	44.71
收益率				
毛利率	2.60%	3.20%	3.50%	3.50%
三费/销售收入	3.17%	3.04%	2.50%	2.28%
EBIT/销售收入	-0.26%	1.08%	1.62%	1.63%
EBITDA/销售收入	1.04%	4.55%	4.93%	4.79%
销售净利率	-0.84%	0.03%	0.67%	0.83%
资产获利率				
ROE	-4.80%	0.19%	3.77%	4.71%
ROA	-0.52%	2.24%	4.26%	4.16%
ROIC	-1.34%	2.38%	3.59%	4.80%
增长率				
销售收入增长率	-2.16%	-2.00%	5.00%	5.00%
EBIT 增长率	-120.01%	511.53%	58.22%	5.69%
EBITDA 增长率	-58.81%	327.61%	13.77%	1.86%
净利润增长率	-316.36%	103.98%	1945.70%	30.67%
总资产增长率	-6.46%	-5.41%	-16.55%	8.07%
股东权益增长率	-6.39%	0.18%	3.60%	4.54%
经营营运资本增长率	-28.45%	60.03%	-28.81%	54.64%
资本结构				
资产负债率	66.15%	64.15%	55.42%	56.80%
投资资本/总资产	66.80%	74.12%	70.25%	69.33%
带息债务/总负债	66.96%	59.84%	46.58%	46.22%
流动比率	0.96	1.11	1.45	1.64
速动比率	0.57	0.47	0.69	0.70
股利支付率	-48.78%	7.78%	7.78%	7.78%
收益留存率	148.78%	92.22%	92.22%	92.22%
资产管理效率				
总资产周转率	2.01	2.08	2.62	2.55
固定资产周转率	5.58	5.17	6.50	8.52
应收账款周转率	40.31	26.37	36.88	26.73
存货周转率	11.16	7.09	10.18	7.17
业绩和估值指标	**2015A**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
EBIT	-222.95	917.48	1451.61	1534.19
EBITDA	906.84	3877.71	4411.83	4493.77
NOPLAT	-420.61	688.11	1088.71	1150.64
净利润	-666.43	26.55	543.07	709.64
EPS	-0.07	0.00	0.06	0.07
BPS	1.45	1.45	1.51	1.58
PE	-36.44	914.76	44.72	34.22
PEG	0.18	N/A	N/A	N/A
PB	1.75	1.75	1.69	1.61
PS	0.28	0.29	0.27	0.26
PCF	4.22	-44.99	3.18	-88.91
EV/EBIT	-176.14	44.33	23.31	22.67
EV/EBITDA	43.30	10.49	7.67	7.74
EV/NOPLAT	-93.37	59.11	31.09	30.23
EV/IC	1.36	1.34	1.41	1.36
ROIC-WACC	-1.34%	-0.46%	1.53%	2.68%
股息率	0.01	0.00	0.00	0.00

无锡
国联证券股份有限公司 研究所
江苏省无锡市滨湖区金融一街 8 号楼国联金融大厦 9F
电话：0510-82833337
传真：0510-82833217
上海
国联证券股份有限公司 研究所
上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
电话：021-38991500
传真：021-38571373
北京
国联证券股份有限公司 研究所
北京市海淀区首体南路 9 号主语国际 4 号楼 12 层
电话：010-68790997
传真：010-68790897
深圳
国联证券股份有限公司 研究所
广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 1 号楼 2401 室
电话：0755-82556064
传真：0755-82556064

国联证券投资评级：

类别	级别	定义
股票投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为－10%～10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级，提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责条款：

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和询价。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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会，还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。