

投资评级：推荐（首次）

**分析师**

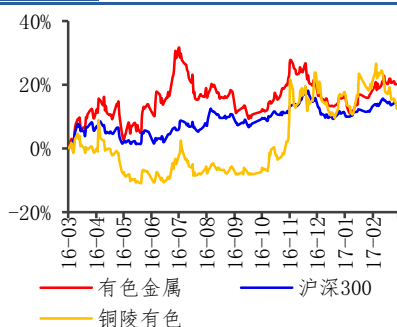
杨超 0755-83663214  
 Email:yichao@cgws.com  
 执业证书编号:S1070512070001

**市场数据**

目前股价	3.2
总市值（亿元）	336.85
流通市值（亿元）	305.94
总股本（万股）	1,052,653
流通股本（万股）	956,049
12个月最高/最低	3.69/2.48

**盈利预测**

	2016E	2017E	2018E
营业收入	85567	90042	95553
(+/-%)	-1.5%	5.2%	6.1%
净利润	189	1634	2042
(+/-%)	-128.3%	766.0%	25.0%
摊薄 EPS	0.02	0.16	0.19
PE	178.56	20.62	16.49

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

# 铜箔产能再扩大 受益加工费上涨

## —铜陵有色（000630）公司动态点评

**投资建议**

铜陵有色(000630)2017年3月9日发布公告,拟设立全资子公司铜陵有色铜冠铜箔有限公司,拟投资新建年产2万吨高精度储能用超薄电子铜箔项目,一期工程1万吨。看好铜箔行业未来市场潜力,预计公司2016-2018年EPS分别为0.02元、0.16元和0.19元,对应2017年PE20.62倍,2018年PE16.49倍。首次给予“推荐”评级。

**投资要点**

- 公司铜箔产能再扩大,锂电铜箔产能大增:** 3月9日发布公告,公司拟以自有资金在铜陵市设立全资子公司铜陵有色铜冠铜箔有限公司,拟投资新建年产2万吨高精度储能用超薄电子铜箔项目,项目分期建设,先建年产1万吨规模储能用超薄电子铜箔项目。项目总投资15.85亿元。一期项目投资5.61亿元,建设工期24个月,建成后预计年均营业收入4.8亿元,达产年均净利润4676万元。公司原有锂电铜箔7500吨/年,一期投产后产能达17500吨/年,产能大幅增加。同时还将有标准铜箔产能22500吨/年,合计产能达40000吨/年。
- 锂电铜箔景气提升 加工费有望持续上涨:** 车用动力电池持续放量带动锂电铜箔市场快速扩容,我们预计未来两年我国动力电池锂电铜箔需求分别为5.1、7.0万吨,铜箔国内需求总计约为9.6、12.55万吨。目前国内锂电铜箔产能较低,有效产能合计略超5万吨,铜箔生产线建设周期长,且环保压力较大,未来两年新增产能有限,我们预计2017年年锂电铜箔将继续维持供不应求的局面。2016年初开始,铜箔加工费已经完成了三轮涨价,从34元/公斤左右上涨至目前的40元/公斤,涨幅约在15%-17%,当前的价格区间仍然处于历史底部,我们预计2017年铜箔加工费有望继续上涨。
- 集团坐拥厄瓜多尔优质铜矿 “双闪”工艺全球领先:** 2010年,铜陵有色集团控股公司持有中铁建铜冠投资有限公司70%股权,收购了厄瓜多尔米拉多项目。目前,该金属矿拥有铜资源量1106万吨,金130吨和银891吨,公司致力于整体上市,未来厄瓜多尔铜矿有望注入上市公司。公司采用世界领先的闪速熔炼、闪速吹炼工艺技术(“双闪”项目)处理铜精矿,生产成本大幅降低,优势明显。
- 员工持股 彰显公司信心:** 2015年公司拟发行17.3亿股,发行价不低于2.77元/股,募集资金不超过48亿元,员工持股计划参与定增。目前工持股计划认缴工作已完成,公司共计员工10117人参与持股计划,

总金额为 7.96 亿元，实际认购股数 2.87 亿股，其中高管实际认购 0.22 亿元。2016 年公司通过认购长江薪酬延付集合型团体养老保障管理产品（薪酬延付计划）间接增持了公司股份。薪酬延付计划总规模为 4 亿元，主要用于投资铜陵有色股票或其他金融产品，但比例不得超过铜陵有色总股本的 2%。参与薪酬延付计划的员工（除上市公司及上市公司控股子公司外）总计 4143 户，出资金额总计 4 亿元。其中控股董事和高管 5 人，出资 0.35 亿元。公司是国企混改模板，通过员工持股计划和薪酬延付计划实现利益捆绑，彰显公司未来信心。

- **风险提示：**电动车增速不达预期 铜箔产能释放不达预期。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	88818	86897	85567	90042	95553	<b>成长性</b>					
营业成本	86149	84638	82803	85117	90001	营业收入增长	16.6%	-2.2%	-1.5%	5.2%	6.1%
销售费用	225	211	207	218	231	营业成本增长	16.2%	-1.8%	-2.2%	2.8%	5.7%
管理费用	938	1126	993	1045	1109	营业利润增长	-50.0%	-435.3%	-133.7%	728.2%	23.4%
财务费用	742	1418	1109	1049	1015	利润总额增长	-37.0%	-270.9%	-157.5%	496.3%	21.8%
投资净收益	55	69	53	63	62	净利润增长	-47.5%	-321.7%	-128.3%	766.0%	25.0%
营业利润	263	-881	297	2460	3037	<b>盈利能力</b>					
营业外收支	181	122	139	141	132	毛利率	3.0%	2.6%	3.2%	5.5%	5.8%
利润总额	444	-759	436	2602	3169	销售净利率	0.4%	-0.8%	0.4%	2.0%	2.2%
所得税	107	-29	126	838	1025	ROE	2.0%	-4.8%	1.3%	10.5%	11.7%
少数股东损益	37	-63	121	130	102	ROIC	2.3%	-1.2%	1.7%	5.6%	7.1%
净利润	301	-666	189	1634	2042	<b>营运效率</b>					
<b>资产负债表</b>						销售费用/营业收入	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
					(百万)	管理费用/营业收入	1.1%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%
流动资产	25025	21514	25755	28510	34378	财务费用/营业收入	0.8%	1.6%	1.3%	1.2%	1.1%
货币资金	6137	5725	8557	11700	15332	投资收益/营业利润	21.0%	-7.8%	17.9%	2.6%	2.1%
应收账款	1608	1377	1718	1534	1910	所得税/利润总额	24.1%	3.9%	29.0%	32.2%	32.4%
应收票据	1668	779	1203	1074	1337	应收账款周转率	27.11	40.31	26.29	36.93	26.52
存货	9265	7582	7473	8003	8361	存货周转率	9.30	11.16	11.08	10.64	10.76
非流动资产	21176	21702	22011	21912	21955	流动资产周转率	2.89	3.06	2.64	2.71	2.46
固定资产	15166	15582	16366	16516	13335	总资产周转率	1.92	2.01	1.79	1.79	1.70
资产总计	46201	43216	47766	50422	56333	<b>偿债能力</b>					
流动负债	22045	19533	21745	18944	18876	资产负债率	66.1%	66.2%	66.0%	57.4%	50.3%
短期借款	15246	12955	13749	11931	10032	流动比率	1.01	0.96	1.05	1.31	1.59
应付款项	6798	6578	7995	7013	8845	速动比率	0.57	0.57	0.70	0.89	1.15
非流动负债	8488	9056	9792	9990	9446	<b>每股指标 (元)</b>					
长期借款	5574	6188	6923	7121	6577	EPS	0.03	-0.06	0.02	0.16	0.19
负债合计	30532	28589	31536	28934	28322	每股净资产	1.49	1.39	1.54	2.04	2.66
股东权益	15668	14627	14922	16559	18544	每股经营现金流	0.00	0.00	0.27	0.30	0.34
股本	1912	9561	9561	9561	9561	每股经营现金/EPS	0.03	-0.01	15.01	1.92	1.78
留存收益	6455	3596	3770	5277	7160	<b>估值</b>					
少数股东权益	840	746	867	997	1099	PE	112.04	-50.55	178.56	20.62	16.49
负债和权益总计	46201	43216	46459	45493	46866	PEG	1.48	0.21	-1.39	0.03	0.66
<b>现金流量表</b>					(百万)	PB	2.27	2.43	2.40	2.16	1.93
经营活动现金流	2364	5756	3800	4886	5390	EV/EBITDA	0.38	0.39	0.39	0.37	0.35
其中营运资本减少	2984	-999	2030	5555	5936	EV/SALES	12.64	55.62	13.19	7.53	6.20
投资活动现金流	-7258	-88	-32	-32	-33	EV/IC	0.31	0.58	0.61	0.53	0.44
其中资本支出	-2082	-1908	-3332	-3248	-3389	ROIC/WACC	0.76	1.50	1.47	1.46	1.45
融资活动现金流	5977	-3955	2270	1411	1542	REP	0.02	-0.01	0.00	0.04	0.05
净现金总变化	1089	1734	2832	3144	3632						

**研究员介绍及承诺**

**杨超:** 2006-2012 年任职于鹏华基金, 从事化工行业研究。2012 年加入长城证券, 任化工行业分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

**免责声明**

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com  
杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com  
吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com  
朱慧芳: 0755-8346 7943, 13823166780, zhuhf@cgws.com

**北京联系人**

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com  
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com  
王一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼  
邮编: 200135 传真: 021-61680357  
网址: <http://www.cgws.com>