

铜陵有色 (000630.SZ)

强强合作，抢占铜箔高地

事件：公司与生益科技签署《战略合作框架》，旨在推进公司在铜箔领域的发展。合作框架的主要内容有：加强技术合作，信息资源共享；组成供销链条，向生益科技提供电子铜箔；同等条件下优先对对方开发下游相关市场；联合开发锂电池等新能源市场，积极争取国家相关产业扶持政策。

- **强强联合，产销链条促双赢。**公司是国内最大的铜箔生产企业，生益科技是国内覆铜板行业的领头羊和全球第二专业覆铜板生产厂家。战略协议的达成促成了公司的铜箔产销链条，增强了合作双方的经营稳定性，信息、技术资源共享有利于双方增强对上下游市场的了解，助力公司在铜箔产业进一步扩大优势。强强联合，对提升双方盈利水平均有一定贡献。
- **产业链完整，综合优势明显。**目前公司是我国最大的铜箔生产企业，铜箔产能约3万吨，年底将扩至4万吨，最终形成5.5万吨产能。同时，铜陵有色是国内最大的三家铜企业之一，国内最大的铜冶炼企业。拥有铜资源储量228万吨，铜精矿产量5万吨左右，冶炼产能135万吨/年，铜材深加工综合产能36万吨/年。产业链完整，协同效应明显，综合成本优势明显。
- **铜箔缺口短期难以弥补。**铜箔主要用于覆铜板及锂电池负极（技术要求不同）。受新能源汽车快速发展带动，锂电铜箔需求快速增长，铜箔供需出现缺口。铜箔行业属于资金大、扩产周期长、关键设备高度垄断的产业，短期内将无明显的产能释放，预期价格将在相对较长的时间内持续保持较高的景气度。2017年全球锂电铜箔需求量将达12.84万吨。预计全球2017年铜箔供应总量为55.1万吨，仍处于供不应求阶段。
- **给予买入评级：**预期铜价将持续高位运行和铜箔保持高景气度，公司业绩将有大幅提升。预计16-18年EPS分别为0.02元、0.16元和0.21元，对应当前股价PE分别为157、20倍和16倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**铜箔需求不及预期。

盈利预测：

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	88,818.4	86,896.60	88,263.1	91,910.17	94,557.61
增长率(%)	16.61%	-2.16%	1.57%	4.13%	2.88%
EBITDA(百万元)	2,502.23	1,951.86	2,046.30	3,799.56	4,404.11
归母净利润(百万元)	300.66	-666.43	195.81	1,531.51	1,978.55
增长率(%)	-47.49%	-321.66%	129.38%	682.16%	29.19%
EPS(元/股)	0.157	-0.070	0.020	0.160	0.207
市盈率(P/E)	98.45	-51.4	157.22	20.10	15.56
市净率(P/B)	2.00	2.48	2.20	1.98	1.76
EV/EBITDA	18.60	25.49	23.04	11.96	9.85

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	3.22元
前次评级	买入
报告日期	2017-03-16

相对市场表现



分析师： 巨国贤 S0260512050006
0755-82535901
juguoxian@gf.com.cn

分析师： 赵鑫 S0260515090002
02160759794
gzzhaoxin@gf.com.cn

相关研究：

铜陵有色(000630.SZ)：铜 2013-03-25
价下跌导致2012年业绩大幅
下滑

铜陵有色(000630.sz)：业 2012-04-27
绩超预期，资产减值冲回是主
因

铜陵有色(000630.sz)：业 2012-03-29
绩符合预期

联系人： 姜永刚 010-59136699
louyonggang@gf.com.cn
宫帅 010-59136627
gongshuai@gf.com.cn

至12月31日	单位：百万元				
	2014	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	25687	22320	20584	22306	24835
货币资金	6754	6466	2877	4579	6712
应收及预付	8105	7072	7659	7784	7970
存货	9265	7582	9627	9518	9722
其他流动资产	1563	1200	420	425	430
非流动资产	21241	21848	21799	21825	21637
长期股权投资	381	391	391	391	391
固定资产	15172	15584	15810	15710	15495
在建工程	3712	3629	3385	3366	3262
无形资产	1698	1845	1994	2133	2260
其他长期资产	278	398	219	224	229
资产总计	46927	44167	42383	44131	46471
流动负债	25312	22768	20645	20712	20891
短期借款	15289	13043	13043	13067	13112
应付及预收	7120	6917	7502	7540	7669
其他流动负债	2903	2808	100	105	110
非流动负债	5990	6860	6988	6998	7008
长期借款	5574	6188	6188	6188	6188
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负	416	672	800	810	820
负债合计	31302	29628	27633	27710	27898
股本	1912	9561	9561	9561	9561
资本公积	6461	724	724	724	724
留存收益	6412	3508	3704	5236	7214
归属母公司股	14785	13793	13989	15521	17499
少数股东权益	840	746	761	901	1074
负债和股东权益	46927	44167	42383	44131	46471

至12月31日	单位：百万元				
	2014A	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	88818	8689	88263	91910	94558
营业成本	86149	8463	86066	87985	90055
营业税金及附加	92	100	98	102	106
销售费用	225	211	215	225	231
管理费用	938	1126	1048	1104	1147
财务费用	742	1418	800	800	800
资产减值损失	495	356	0	0	0
公允价值变动收益	30	2	0	0	0
投资净收益	55	69	58	61	62
营业利润	263	-881	93	1755	2280
营业外收入	205	161	186	181	179
营业外支出	24	39	35	34	35
利润总额	444	-759	245	1901	2424
所得税	107	-29	33	230	273
净利润	337	-730	211	1671	2152
少数股东损益	37	-63	15	140	173
归属母公司净利润	301	-666	196	1532	1979
EBITDA	2502	1952	2046	3800	4404
	0.16	-0.07	0.02	0.16	0.21

至12月31日	单位：百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018
经营活动现金流	2292	4874	123	2793	3069
净利润	337	-730	211	1671	2152
折旧摊销	1087	1130	1211	1306	1385
营运资金变动	203	3249	-1215	24	-263
其它	664	1225	-85	-208	-206
投资活动现金流	-7258	-88	-1099	-1124	-991
资本支出	-2068	-1819	-1157	-1185	-1053
投资变动	-5399	1385	58	61	62
其他	209	346	0	0	0
筹资活动现金流	5983	-3933	-2613	33	55
银行借款	43356	40036	0	23	45
债券融资	-40823	-42556	-2613	10	10
股权融资	4422	0	0	0	0
其他	-972	-1413	0	0	0
现金净增加额	1017	853	-3589	1702	2133
期初现金余额	3530	6754	6466	2877	4579
期末现金余额	4547	7607	2877	4579	6712

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018
成长能力					
营业收入	16.6	-2.2	1.6	4.1	2.9
营业利润	-50.0	-435.3	110.6	1,782.	29.9
归属于母公司净利	-47.5	-321.7	129.4	682.2	29.2
获利能力 (%)					
毛利率	3.0	2.6	2.5	4.3	4.8
净利率	0.4	-0.8	0.2	1.8	2.3
ROE	2.0	-4.8	1.4	9.9	11.3
ROIC	3.4	2.7	2.4	7.2	8.7
偿债能力					
资产负债率	66.7	67.1	65.2	62.8	60.0
净负债比率	1.1	1.1	1.1	0.9	0.7
流动比率	1.01	0.98	1.00	1.08	1.19
速动比率	0.48	0.46	0.32	0.40	0.50
营运能力					
总资产周转率	2.05	1.91	2.04	2.12	2.09
应收账款周转率	60.20	58.22	59.41	59.14	59.07
存货周转率	8.74	10.05	8.94	9.24	9.26
每股指标 (元)					
每股收益	0.16	-0.07	0.02	0.16	0.21
每股经营现金流	1.20	0.51	0.01	0.29	0.32
每股净资产	7.73	1.44	1.46	1.62	1.83
估值比率					
P/E	98.4	-51.4	157.2	20.1	15.6
P/B	2.0	2.5	2.2	2.0	1.8
	18.6	25.5	23.0	12.0	9.8

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。
- 谨慎增持： 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
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或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。

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，并不代表广发证券或其附属机构的立场。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，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。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。