

公司研究/公告点评

2017年03月16日

有色金属/基本金属及冶炼 II

投资评级：增持（调高评级）

当前价格(元): 3.22  
合理价格区间(元): 3.45~3.72

**陈雳** 执业证书编号: S0570512070041  
研究员 010-56793977  
chenli8305@htsc.com

**黄孚** 010-56793948  
联系人 huangfu@htsc.com

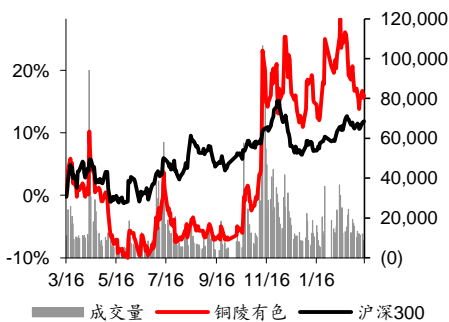
**孙雪琬** 0755-82125064  
联系人 sunxuewan@htsc.com

**邱乐园** 010-56793945  
联系人 qiuleyuan@htsc.com

相关研究

- 1 《铜陵有色(000630):定增获批, 混改推进》2016.10
- 2 《铜陵有色(000630):主业平稳增长, 汇兑损失影响业绩》2016.08
- 3 《铜陵有色(000630):向上拓展资源, 向下进军深加工》2014.09

股价走势图



资料来源: Wind

## 携手生益科技, 加强铜箔业务发展

### 铜陵有色(000630)

#### 事件: 公司与生益科技签署战略合作框架协议

公司于3月13日与广东生益科技股份有限公司签署了《战略合作框架协议》, 为促进双方在产业链更好的发展, 结成中长期、全面的战略合作伙伴关系, 意图实现资源共享和共同发展。合作协议包括推动公司的电子铜箔产品在生益科技更广泛的应用、互向对方开放产品市场、联合投资开发新能源新型产业等内容。

#### 生益科技处行业领先地位, 具备竞争优势

公司此次合作框架协议对方生益科技是国内覆铜板行业的领军企业, 集研发、生产、销售、服务高端电子材料为一体, 具备先进的技术研发水平和较为完善的管理营销体系。生益科技同时是大陆唯一拥有国家级研发机构的覆铜板企业, 产品获得海内外多家知名企业认证, 在市场上拥有较强的竞争力。公司此前与生益科技在电子铜箔领域拥有长期的友好合作关系, 此次协议的签订为后续进一步合作建立了基础。

#### 合作注重科技研发, 促进电子铜箔领域发展

公司计划利用生益科技在电子材料行业的地位和先进技术, 共同开展高频高速材料及未来技术发展方向的技术合作, 扩大公司电子铜箔产品的应用范围。协议内容提到, 生益科技负责提供行业内前端产品的发展信息、技术支持和相关研究平台, 定期进行工艺技术双边交流活动, 实现技术共享和互惠互利。同时双方将加强市场合作, 承诺互为提供优质服务, 在产品供应规模和质量上增强保障。

#### 开发锂电等新型产业, 关注后续具体合同进展

铜箔是锂电池产业链中的重要材料, 受益于新能源汽车下游的景气和供给端的扩产瓶颈, 锂电铜箔行业发展增快。公司拟同合作方基于各自产品技术优势, 共同开发锂电池等新能源产品涉及的新型市场, 在合作互惠的基础上积极争取产业扶持政策。后续若协议得到全面履行, 或进行订购合同的正式签订, 则将对公司的市场开拓和未来经营业绩产生积极影响。

#### 持续发展铜箔产业, 上调公司评级至“增持”

公司依托自身铜箔产品规模, 布局新能源领域, 通过合作等方式不断增强业务竞争力; 假设17年铜箔加工费上涨至5.6万元/吨, 产量增至2.5万吨, 在外汇对冲等手段下汇兑损失得到控制, 同时18年以上假设保持稳定。在此基础上上调公司16-18年盈利预测, 预期16年-18年公司营业收入分别为834.57、932.85、977.98亿元, 归母净利润分别为1.70、13.98、17.86亿元, 对应EPS 0.02、0.13、0.17元, 对应当前PE分别为199倍、24倍、19倍; 基于铜箔产业景气度和新能源未来增长判断, 参考行业内可比公司, 按照17年盈利给予公司估值26-28倍, 上调公司目标股价区间为至3.45-3.72元, 对应上调公司评级至“增持”。

风险提示: 下游产品需求不及预期; 合作进度低于预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	10,527
流通A股 (百万股)	9,560
52周内股价区间 (元)	2.50-3.56
总市值 (百万元)	33,895
总资产 (百万元)	40,912
每股净资产 (元)	1.33

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	88,818	86,897	83,457	93,285	97,798
+/-%	15.42	(2.16)	(3.96)	11.78	4.84
净利润 (百万元)	300.66	(666.43)	170.32	1,398	1,786
+/-%	(47.11)	(321.66)	125.56	720.72	27.75
EPS (元)	0.03	(0.06)	0.02	0.13	0.17
PE (倍)	112.74	(50.86)	199.01	24.25	18.98

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	25,687	22,320	22,977	24,354	25,008
现金	6,754	6,466	6,074	6,318	6,261
应收账款	1,608	1,377	1,424	1,570	1,637
其他应收账款	593.93	668.45	567.14	660.10	692.90
预付账款	4,235	4,248	4,126	4,473	4,702
存货	9,265	7,582	8,340	8,813	9,201
其他流动资产	3,231	1,979	2,447	2,520	2,514
非流动资产	21,241	21,848	20,614	19,338	18,016
长期投资	380.73	390.92	384.94	386.23	386.58
固定资产投资	15,166	15,582	16,266	15,951	15,135
无形资产	1,678	1,843	1,785	1,727	1,669
其他非流动资产	4,017	4,032	2,178	1,274	825.07
资产总计	46,927	44,167	43,592	43,692	43,024
流动负债	25,269	22,680	24,019	19,229	16,043
短期借款	15,246	12,955	14,429	9,057	5,539
应付账款	2,391	2,904	2,918	3,026	3,235
其他流动负债	7,631	6,821	6,672	7,146	7,269
非流动负债	5,990	6,860	4,666	5,314	5,943
长期借款	5,574	6,188	4,188	4,788	5,388
其他非流动负债	416.49	672.46	478.28	526.48	555.19
负债合计	31,259	29,541	28,685	24,544	21,986
少数股东权益	840.13	745.62	860.70	1,076	1,350
股本	1,912	9,561	9,561	10,527	10,527
资本公积	6,461	724.30	724.30	2,410	2,410
留存公积	6,412	3,508	3,767	5,139	6,748
归属母公司股	14,828	13,881	14,046	18,072	19,688
负债和股东权益	46,927	44,167	43,592	43,692	43,024

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	2,292	4,874	1,597	3,432	3,896
净利润	337.32	(729.82)	285.40	1,613	2,060
折旧摊销	1,087	1,130	1,188	1,281	1,327
财务费用	741.96	1,418	1,386	1,188	899.25
投资损失	(55.16)	(69.02)	(58.15)	(61.27)	(61.52)
营运资金变动	195.83	3,230	(1,070)	(668.61)	(381.00)
其他经营现金	(15.57)	(103.88)	(133.81)	80.37	51.70
投资活动现金	(7,258)	(87.95)	65.95	59.16	61.26
资本支出	2,082	1,908	0.00	0.00	0.00
长期投资	2,690	(1,289)	(5.73)	1.10	0.41
其他投资现金	(2,485)	531.10	60.22	60.25	61.67
筹资活动现金	5,977	(3,955)	(2,055)	(3,248)	(4,014)
短期借款	1,856	(2,291)	1,474	(5,371)	(3,518)
长期借款	(255.01)	614.03	(2,000)	600.00	600.00
普通股增加	490.52	7,649	0.00	965.89	0.00
资本公积增加	1,116	(5,736)	0.00	1,686	0.00
其他筹资现金	2,770	(4,190)	(1,529)	(1,128)	(1,095)
现金净增加额	1,017	853.10	(392.15)	243.95	(56.62)

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

### 利润表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	88,818	86,897	83,457	93,285	97,798
营业成本	86,149	84,638	80,097	88,275	92,423
营业税金及附加	92.16	99.78	92.96	103.79	109.43
营业费用	224.67	210.87	206.08	229.96	240.60
管理费用	937.65	1,126	994.97	1,123	1,188
财务费用	741.96	1,418	1,386	1,188	899.25
资产减值损失	494.85	356.17	424.07	425.03	401.76
公允价值变动收益	29.70	1.56	(5.89)	2.25	6.90
投资净收益	55.16	69.02	58.15	61.27	61.52
营业利润	262.86	(881.23)	308.94	2,004	2,603
营业外收入	205.24	160.61	186.39	180.94	179.37
营业外支出	23.81	38.64	35.01	34.36	35.29
利润总额	444.28	(759.26)	460.32	2,150	2,747
所得税	106.96	(29.45)	174.92	537.62	686.83
净利润	337.32	(729.82)	285.40	1,613	2,060
少数股东损益	36.66	(63.38)	115.08	215.05	274.73
归属母公司净利润	300.66	(666.43)	170.32	1,398	1,786
EBITDA (倍)	2,092	1,666	2,882	4,473	4,830
EPS (元)	0.03	(0.06)	0.02	0.13	0.17

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	15.42	(2.16)	(3.96)	11.78	4.84
营业利润	(49.58)	(435.25)	135.06	548.65	29.91
归属母公司净利润	(47.11)	(321.66)	125.56	720.72	27.75
获利能力 (%)					
毛利率	3.01	2.60	4.03	5.37	5.50
净利率	0.34	(0.77)	0.20	1.50	1.83
ROE	2.03	(4.80)	1.21	7.73	9.07
ROIC	2.37	1.73	3.54	8.26	9.37
偿债能力					
资产负债率 (%)	66.61	66.88	65.80	56.17	51.10
净负债比率 (%)	75.36	74.14	73.90	67.28	61.77
流动比率	1.02	0.98	0.96	1.27	1.56
速动比率	0.64	0.64	0.60	0.79	0.96
营运能力					
总资产周转率	1.97	1.91	1.90	2.14	2.26
应收账款周转率	55.22	54.85	56.11	58.73	57.45
应付账款周转率	25.00	31.97	27.52	29.70	29.52
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.03	(0.06)	0.02	0.13	0.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.46	0.15	0.33	0.37
每股净资产(最新摊薄)	1.41	1.32	1.33	1.72	1.87
估值比率					
PE (倍)	112.74	(50.86)	199.01	24.25	18.98
PB (倍)	2.29	2.44	2.41	1.88	1.72
EV_EBITDA (倍)	23.63	29.67	17.15	11.05	10.24

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com