

[广发有色&海外]江西铜业 (600362.SH/00358.HK)
公司评级 买入

 当前价格 17.82 元

 报告日期 2017-03-30
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:

江西铜业 (600362) 2013 年 2013-10-30

三季报点评

江西铜业 (600362.sh): 业 2012-04-27

绩符合预期, 估值优势凸显

江西铜业 (600362.sh): 三 2011-10-26

季度业绩受到存货跌价损失

影响, 估值优势仍然明显

联系人: 姜永刚 010-59136699

louyonggang@gf.com.cn

宫帅 010-59136627

gongshuai@gf.com.cn

资源优势明显, 铜价上行将带动业绩大增

事件: 江西铜业发布 2016 年年报。实现营业收入 2023.08 亿元, 同比增 8.9%; 实现归母净利润 7.88 亿元, 同比增 23.59%; 每股收益 0.23 元, 增长 27.78%。产品产量方面: 铜精矿含铜 20.99 万吨、黄金 26 吨、各类铜材产品共 95 万吨、硫酸 350 万吨、硫精矿 263 万吨, 基本与上年持平; 阴极铜 121 万吨, 同比减少 4 万吨; 白银 507 吨, 同比减少 63 吨。

核心观点:

- **受益产品金属价格上涨, 营收和利润保持增长。**2016 年国内铜价涨幅巍峨 24.6%, 其他金属品种均有不同幅度增长, 因此, 在主产品产量基本与去年持平甚至减少的情况下, 公司营业收入和净利润都有 8.9% 和 23.59% 的增长。公司四季度单季度亏损 2 亿元, 主要是集中计提 7.6 亿元资产减值损失和持有远期空头合约平仓亏损造成, 导致业绩环比大幅下降。
- **铜行业拐点将至, 铜价或将持续上行。**铜供给正在经历由弱平衡将向短缺转折。铜价自 2016 年特朗普当选以来涨幅接近 30%, 伴随铜消费旺季到来, 预计铜价有望持续上行。
- **加大冶炼产量, 提高产能利用率。**2017 年公司的主要生产经营计划: 阴极铜 136 万吨, 同比增长 12%, 提高产能利用率, 发挥规模效应; 黄金 25 吨、白银 497 吨、硫酸 371 万吨、铜精矿含铜 20.89 万吨, 变化基本不大。
- **A+H 均给予“买入”评级。**铜价有望持续上涨, 公司资源优势突出, 接近 21 万吨自产铜精矿利润明显。预计 17-19 年 EPS 为 0.71 元、1.14 元和 1.36 元, 对应 PE 为 25.07、15.69 和 13.12 倍。A+H 股均给予“买入”评级。
- **风险提示:** 铜价涨幅不及预期。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	185782.49	202308.22	221199.10	231685.95	242726.22
增长率 (%)	-6.56%	8.90%	9.34%	4.74%	4.77%
EBITDA (百万元)	2852.18	6046.49	5486.87	9264.99	11281.99
净利润 (百万元)	637.22	787.54	2461.42	3933.38	4703.53
增长率 (%)	-77.65%	23.59%	212.55%	59.80%	19.58%
EPS (元/股)	0.18	0.23	0.71	1.14	1.36
市盈率 (P/E)	85.53	73.56	25.07	15.69	13.12
市净率 (P/B)	1.19	1.26	1.27	1.17	1.08
EV/EBITDA	27.79	10.47	10.72	5.84	4.46

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

资产负债表		单位：百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
流动资产	62,398	55,476	57,097	58,096	62,906	
货币资金	861	13,079	12,966	12,674	14,474	
应收及预付	17,828	21,866	22,216	22,702	23,921	
存货	13,369	15,412	15,980	16,446	17,085	
其他流动资产	30,340	5,119	5,934	6,274	7,425	
非流动资产	27,002	31,343	24,379	23,719	22,622	
长期股权投资	176	110	110	110	110	
固定资产	18,815	17,973	16,139	14,200	12,217	
在建工程	2,632	3,477	113	840	1,571	
无形资产	2,389	2,436	2,710	2,964	3,119	
其他长期资产	2,990	7,347	5,307	5,604	5,604	
资产总计	89,399	86,818	81,476	81,815	85,527	
流动负债	40,504	37,339	29,718	25,668	24,069	
短期借款	15,812	14,868	9,868	4,868	2,868	
应付及预收	12,926	16,817	17,914	18,626	19,107	
其他流动负债	11,766	5,654	1,935	2,173	2,094	
非流动负债	1,268	1,113	724	727	727	
长期借款	348	228	228	228	228	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	921	885	496	499	499	
负债合计	41,772	38,452	30,442	26,395	24,796	
股本	3,463	3,463	3,463	3,463	3,463	
资本公积	11,686	11,686	11,686	11,686	11,686	
留存收益	30,551	30,993	33,454	37,388	42,091	
归属母公司股东	45,700	46,141	48,603	52,536	57,240	
少数股东权益	1,927	2,225	2,431	2,884	3,492	
负债和股东权益	89,399	86,818	81,476	81,815	85,527	

利润表		单位：百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
营业收入	18578	20230	22119	23168	24272	
营业成本	18147	19531	21401	22061	22950	
营业税金及附加	554	580	666	689	717	
销售费用	515	569	617	647	679	
管理费用	2026	1664	2056	2133	2202	
财务费用	534	252	0	0	0	
资产减值损失	455	1153	0	0	0	
公允价值变动收	220	-583	0	0	0	
投资净收益	552	-228	527	283	194	
营业利润	991	1969	4374	7889	9817	
营业外收入	213	151	169	170	167	
营业外支出	39	86	67	69	71	
利润总额	1164	2034	4475	7990	9912	
所得税	480	1093	1808	3604	4600	
净利润	685	941	2668	4386	5312	
少数股东损益	48	153	206	453	608	
归属母公司净利润	637	788	2461	3933	4704	
EBITDA	2852	6046	5487	9265	11282	
EPS (元)	0.18	0.23	0.71	1.14	1.36	

现金流量表		单位：百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
经营活动现金流	1,902	4,326	3,711	5,322	4,073	
净利润	685	941	2,668	4,386	5,312	
折旧摊销	1,644	1,861	1,640	1,660	1,659	
营运资金变动	-1,133	-1,201	-924	-342	-2,608	
其它	706	2,724	327	-382	-290	
投资活动现金流	-795	-2,769	950	-614	-273	
资本支出	-1,756	-1,631	423	-600	-467	
投资变动	955	-1,172	527	-14	194	
其他	6	34	0	0	0	
筹资活动现金流	-3,796	-10,00	-8,815	-5,000	-2,000	
银行借款	26,749	21,357	-5,000	-5,000	-2,000	
债券融资	-31,26	-30,08	-3,751	0	0	
股权融资	0	228	0	0	0	
其他	724	-1,497	-64	0	0	
现金净增加额	-2,689	-8,445	-4,154	-292	1,800	
期初现金余额	25,339	861	13,07	12,96	12,67	
期末现金余额	22,650	-7,584	8,924	12,67	14,47	

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-6.6%	8.9%	9.3%	4.7%	4.8%
营业利润增长	-73.9	98.6%	122.2	80.4%	24.4%
归属母公司净利润增长	-77.6	23.6%	212.5	59.8%	19.6%
获利能力(%)					
毛利率	2.3%	3.5%	3.2%	4.8%	5.4%
净利率	0.4%	0.5%	1.2%	1.9%	2.2%
ROE	1.4%	1.7%	5.1%	7.5%	8.2%
ROIC	1.0%	4.4%	5.4%	10.0%	11.9%
偿债能力					
资产负债率(%)	46.7%	44.3%	37.4%	32.3%	29.0%
净负债比率	50.4%	10.1%	-6.6%	-14.5	-19.5
流动比率	1.54	1.49	1.92	2.26	2.61
速动比率	1.17	1.01	1.31	1.53	1.80
营运能力					
总资产周转率	2.01	2.30	2.63	2.84	2.90
应收账款周转率	19.39	17.45	18.76	18.40	18.35
存货周转率	13.17	13.57	13.39	13.41	13.43
每股指标(元)					
每股收益	0.18	0.23	0.71	1.14	1.36
每股经营现金流	0.55	1.25	1.07	1.54	1.18
每股净资产	13.20	13.33	14.04	15.17	16.53
估值比率					
P/E	85.5	73.6	25.1	15.7	13.1
P/B	1.2	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	27.8	10.5	10.7	5.8	4.5

广发有色行业研究小组

巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。

赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

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	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31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。