

铜陵有色 (000630.SZ)

扭亏为盈，业绩有望持续增长

- **事件:** 公司发布2016年年度报告, 公司实现营业收入866.74亿元, 比上年下降0.26%, 利润总额5.16亿元, 归母净利润1.8亿元, EPS为0.02元。
- **降本增效, 定增还贷, 实现扭亏为盈。** 公司完成发行26.76亿元非公开增发项目, 全部用于偿还银行贷款, 增强公司资本实力, 降低资产负债率, 减少财务费用, 改善公司财务状况。同时, 结合公司定向增发, 实施混合所有制改革, 完成员工持股计划工作, 员工持股计划参与员工10,113人, 认购金额达7.95亿元, 成为安徽省首家全员参与实施员工持股计划的上市公司。公司着眼内部挖潜增效, 出台降本增效规定, 坚持生产经营过程全覆盖, 产业链整体联动, 全力稳产提效。
- **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。
- **推进铜箔加工, 铜箔缺口短期难以弥补。** 公司推进精深铜加工材产品, 形成新的利润增长点。2016年, 加工板块企业效益较上一年度全部实现利润增长或者减亏, 其中公司生产铜箔产品供不应求, 加工费大幅上涨, 经营效益呈现持续增长势头。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。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17-19年EPS分别为0.12元、0.14元和0.16元, 对应当前股价PE分别为27、23倍和20倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 金属价格大幅波动, 铜箔需求不及预期。

盈利预测:

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	86896.60	86674.10	82647.71	85093.00	87611.86
增长率(%)	-2.16%	-0.26%	-4.65%	2.96%	2.96%
EBITDA(百万元)	1951.86	2959.98	2985.17	3487.68	4382.19
净利润(百万元)	-666.43	180.32	1243.82	1478.15	1721.36
增长率(%)	-321.66%	127.06%	589.77%	18.84%	16.45%
EPS(元/股)	-0.07	0.02	0.12	0.14	0.16
市盈率(P/E)	—	179.80	27.08	22.79	19.57
市净率(P/B)	2.47	1.95	1.88	1.74	1.60
EV/EBITDA	25.44	14.32	14.36	11.50	8.34

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	3.20元
前次评级	买入
报告日期	2017-04-12

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

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	22,320	22,693	16,817	17,680	17,479	经营活动现金流	4,874	4,838	1,748	2,940	3,762
货币资金	6,466	7,500	2,278	3,038	2,606	净利润	-730	324	1,581	1,966	2,465
应收及预付	7,072	6,220	6,297	6,514	6,590	折旧摊销	1,130	1,179	1,185	1,210	1,231
存货	7,582	8,326	8,200	8,086	8,240	营运资金变动	3,249	2,314	-951	-29	271
其他流动资产	1,200	646	42	42	42	其它	1,225	1,021	-67	-207	-206
非流动资产	21,848	21,901	21,020	20,197	19,365	投资活动现金流	-88	1,054	-250	-180	-194
长期股权投资	391	471	471	471	471	资本支出	-1,819	-976	-338	-271	-287
固定资产	15,584	15,581	14,882	14,018	13,135	投资变动	1,385	1,905	87	92	93
在建工程	3,629	3,658	3,776	3,830	3,902	其他	346	125	0	0	0
无形资产	1,845	1,794	1,812	1,797	1,777	筹资活动现金流	-3,933	-2,958	-6,720	-2,000	-4,000
其他长期资产	398	396	79	79	79	银行借款	40,036	21,334	-5,000	-2,000	-4,000
资产总计	44,167	44,594	37,837	37,876	36,843	债券融资	-42,556	-26,249	-1,720	0	0
流动负债	22,680	23,125	15,512	13,586	10,087	股权融资	0	2,661	0	0	0
短期借款	12,955	13,236	8,236	6,236	2,236	其他	-1,413	-705	0	0	0
应付及预收	6,917	8,796	7,276	7,350	7,851	现金净增加额	853	2,934	-5,222	760	-432
其他流动负债	2,808	1,093	0	0	0	期初现金余额	6,754	6,466	7,500	2,278	3,038
非流动负债	6,860	3,941	3,216	3,216	3,216	期末现金余额	7,607	9,400	2,278	3,038	2,606
长期借款	6,188	3,216	3,216	3,216	3,216						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负	672	725	0	0	0						
负债合计	29,541	27,066	18,728	16,802	13,303						
股本	9,561	10,527	10,527	10,527	10,527						
资本公积	724	2,411	2,411	2,411	2,411						
留存收益	3,508	3,680	4,924	6,402	8,123						
归属母公司股	13,881	16,638	17,882	19,360	21,081						
少数股东权益	746	890	1,227	1,715	2,459						
负债和股东权益	44,167	44,594	37,837	37,876	36,843						

主要财务比率					
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
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	1,782.7	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

利润表					
单位：百万元					
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	86897	86674	82648	85093	87612
营业成本	84638	83493	79559	81446	83064
营业税金及附加	100	227	132	152	175
销售费用	211	250	216	225	238
管理费用	1126	923	941	992	984
财务费用	1418	1038	0	0	0
资产减值损失	356	448	0	0	0
公允价值变动收	2	19	0	0	0
投资净收益	69	110	87	92	93
营业利润	-881	424	1887	2370	3244
营业外收入	161	137	168	155	153
营业外支出	39	46	36	40	41
利润总额	-759	516	2019	2485	3357
所得税	-29	191	438	519	891
净利润	-730	324	1581	1966	2465
少数股东损益	-63	144	337	488	744
归属母公司净利润	-666	180	1244	1478	1721
EBITDA	1952	2960	2985	3488	4382
EPS (元)	-0.07	0.02	0.12	0.14	0.16

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。