

**投资评级：推荐（维持）**
**分析师**

杨超 0755-83663214

Email:yichao@cgws.com

执业证书编号:S1070512070001

**联系人（研究助理）：**

吴轩 021-61680360

Email:wu\_xuan@cgws.com

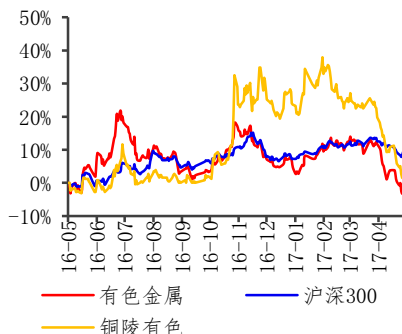
从业证书编号:S1070117040042

**市场数据**

目前股价	2.64
总市值（亿元）	277.90
流通市值（亿元）	252.40
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**

	2017E	2018E	2019E
营业收入	81734	87046	89658
(+/-%)	-5.7%	6.5%	3.0%
净利润	1418	1829	1908
(+/-%)	455.5%	30.7%	5.6%
摊薄 EPS	0.13	0.17	0.18
PE	20.31	15.53	14.67

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;铜箔产能再扩大 受益加工费上涨&gt;&gt;

2017-03-10

# 传统业务逐步好转 铜箔涨价或将延续

## ——铜陵有色（000630）调研简报

**投资建议**

公司锂电铜箔目前供不应求，我们判断今年下半年铜箔价格费或将继续上涨，公司铜箔业务盈利能力有望大增。员工持股实现利益高度捆绑，公司未来前景可期。我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.13 元、0.17 元和 0.18 元，对应 2017 年 PE20.31 倍，2018 年 PE15.53 倍，2019 年 PE14.67 倍。给予“推荐”评级。

**投资要点**

- 冶炼产能全国第一 成本控制良好：**公司目前电解铜产能规模达 135 万吨/年，居全国首位。2017 年公司 TC/RC 为 92.5/9.25，较 2016 年有所下降，考虑到人民币贬值影响，或将有效对冲加工费的小幅下调。公司拥有金隆、金冠等 5 大冶炼厂。随着“双闪”项目的达产，公司冶炼成本优势明显。目前金冠、金隆的冶炼成本约为 1900 元/吨，公司总体平均冶炼成本 2500 元/吨，按目前 TC/RC 计算，每吨可获利 1400 元左右。公司拥有 400 万吨硫酸产能，作为冶炼副产品，每生产 1 吨电解铜可获得 3 吨左右的硫酸。受益于环保督查日趋严格，硫酸价格逐步上涨。公司硫酸生产成本约为 150 元/吨，目前售价约为 250 元/吨。硫酸销售半径有限，约为 200-300 公里，公司作为华东地区硫酸生产的重点企业，将充分销售硫酸价格上涨红利。
- 铜箔缺口明确 加工费有望持续上涨：**受益于动力电池需求提升，锂电铜箔 2017 年缺口明确。公司目前拥有标准铜箔产能 20000 吨，锂电铜箔产能 10000 吨。在建 20000 吨锂电铜箔，1 期 10000 吨产能有望 2018 年投产。公司标准铜箔良品率达 90%，锂电铜箔良品率 75%，加工成本约为 20000 元/吨，目前铜箔加工费已上涨至 45000 元/吨，我们判断加工费下半年有望继续上涨。公司目前锂电铜箔已切入比亚迪、国轩高科等大型电池企业，客户黏性较强，将充受益受铜箔加工费上涨。
- 集团坐拥优质资产 十三五规划有望实现整体上市：**公司目前拥有权益铜资源储量 226 万吨，年产矿 5 万吨左右。今年沙溪铜矿将逐步释放产能，考虑到沙溪铜矿品相相对一般，公司或将采矿业务外包，增加收益稳定性。公司集团层面（有色控股）拥有权益铜资源储量 1062 万吨，其中通过中铁建铜冠（控股 70%），收购厄瓜多尔东南部 17 个矿泉资产和权益，权益铜储量达 807.8 万吨，集团“十三五”计划中提出“2020 年实现营业收入 2000 亿元，资产总额 1000 亿元，铜陵有色市值 1000 亿元，利润总额 50 亿元，力争进入世界 500 强，集团公司实现整体上市。”未来合适时间点，集团层面优质矿山有望逐步注入。
- 安徽省混改先锋 员工持股逐步落地：**公司 2015 年定增 48 亿，每股价

格 2.77 元，其中员工持股计划认购不超过 9 亿元，参加本次认购的公司董事、监事和高级管理人员合计 9 人，认购份额占持股计划的 2.58%。同时集团公司层面推出“薪酬延付计划”，共出资 4 亿元从二级市场购买公司股票，其中有色控股董事和高管 5 人，出资金额共计约 3473 万元。目前“薪酬延付计划”有望近期购买完毕，公司是安徽省国改排头兵，员工持股计划和“薪酬延付计划”实现利益捆绑，未来前景可期。

■ **风险提示：**铜箔价格波动 铜价下行

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	86897	86674	81734	87046	89658	<b>成长性</b>					
营业成本	84638	83493	76666	81214	83382	营业收入增长	-2.2%	-0.3%	-5.7%	6.5%	3.0%
销售费用	211	250	163	212	219	营业成本增长	-1.8%	-1.4%	-8.2%	5.9%	2.7%
管理费用	1126	923	981	1033	1031	营业利润增长	-435.3%	-148.1%	411.3%	31.9%	14.4%
财务费用	1418	1038	1095	1060	1034	利润总额增长	-270.9%	-167.9%	346.2%	29.3%	13.8%
投资净收益	356	448	433	412	431	净利润增长	-316.4%	-144.5%	455.5%	30.7%	5.6%
营业利润	-881	424	2169	2861	3274	<b>盈利能力</b>					
营业外收支	122	91	132	115	113	毛利率	2.6%	3.7%	6.2%	6.7%	7.0%
利润总额	-759	516	2301	2976	3386	销售净利率	-0.8%	0.2%	1.7%	2.1%	2.1%
所得税	-29	191	499	621	899	ROE	-4.8%	2.0%	9.7%	11.3%	10.6%
少数股东损益	-63	144	384	525	580	ROIC	0.8%	-1.7%	7.9%	9.0%	8.8%
净利润	-666	180	1418	1829	1908	<b>营运效率</b>					
资产负债表	( 百万 )					销售费用/营业收入	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
流动资产	22320	22693	26420	31930	36857	管理费用/营业收入	1.3%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
货币资金	6466	7542	12175	16556	21217	财务费用/营业收入	1.6%	1.2%	1.3%	1.2%	1.2%
应收账款	1377	1295	1392	1740	1804	投资收益/营业利润	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
应收票据	779	1133	975	1218	1165	所得税/利润总额	3.9%	37.1%	21.7%	20.9%	26.5%
存货	7582	8326	7208	7545	7708	应收账款周转率	58.22	64.88	60.82	55.58	50.60
非流动资产	21848	21901	23440	24101	24509	存货周转率	10.05	10.50	9.87	11.01	10.93
固定资产	15582	15563	16754	17271	17666	流动资产周转率	3.62	3.85	3.33	2.98	2.61
资产总计	44167	44594	49860	56031	61366	总资产周转率	1.91	1.95	1.73	1.64	1.53
流动负债	22680	23125	20869	19504	18099	<b>偿债能力</b>					
短期借款	12955	13236	11931	10032	8335	资产负债率	66.9%	60.7%	53.5%	49.2%	41.1%
应付款项	5560	7518	5752	6247	6726	流动比率	0.98	0.98	1.27	1.64	2.04
非流动负债	6860	3941	5813	8057	7128	速动比率	0.65	0.62	0.92	1.25	1.61
长期借款	6188	3216	3428	5532	4535	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
负债合计	29541	27066	26682	27561	25226	EPS	-0.07	0.02	0.13	0.17	0.18
股东权益	14627	17528	19527	22094	25016	每股净资产	1.53	1.83	1.85	2.10	2.38
股本	10285	12938	12938	12938	12938	每股经营现金流	0.51	0.51	0.62	0.51	0.60
留存收益	3508	3680	5314	7356	9698	每股经营现金/EPS	-7.31	26.83	4.60	2.94	3.31
少数股东权益	746	890	1275	1800	2379	<b>估值</b>	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	44167	44594	46208	49655	50242	PE	-37.87	139.97	20.31	15.53	14.67
现金流量表	( 百万 )					PEG	0.12	-0.97	0.04	0.50	2.58
经营活动现金流	4874	4838	6525	5386	6315	PB	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01
其中营运资本减少	2877	839	-58	-577	19	EV/EBITDA	0.00	19.01	7.89	6.80	6.16
投资活动现金流	-88	1054	297	-149	-28	EV/SALES	0.56	0.56	0.59	0.56	0.54
其中资本支出	-1908	-1025	150	-235	-122	EV/IC	1.38	1.35	1.38	1.30	1.25
融资活动现金流	18188	-1278	-2188	-856	-1625	ROIC/WACC	0.07	-0.16	0.75	0.85	0.83
净现金总变化	832	2883	4634	4381	4661	REP	18.60	-8.67	1.84	1.53	1.51

## 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。

**吴轩:**

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  
吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com  
杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@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, xiew@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@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: 上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编: 200126 传真: 021-31829681  
网址: <http://www.cgws.com>