

投资评级：推荐（维持）

分析师

顾锐 0755-83675954

Email:gurui@cgws.com

执业证书编号:S1070516040001

联系人（研究助理）：

吴轩 021-61680360

Email:wu_xuan@cgws.com

从业证书编号:S1070117040042

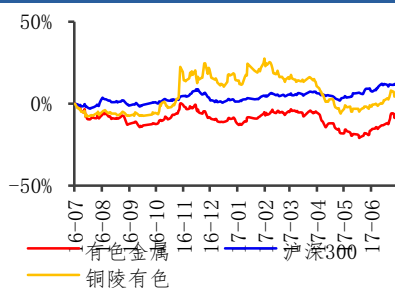
市场数据

目前股价	2.95
总市值（亿元）	310.53
流通市值（亿元）	282.03
总股本（万股）	1,052,653
流通股本（万股）	956,049
12个月最高/最低	3.69/2.52

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	82600	88135	93246
(+/-%)	-4.7%	6.7%	5.8%
净利润	984	1541	1740
(+/-%)	285.7%	63.8%	21.6%
摊薄 EPS	0.09	0.15	0.17
PE	31.54	20.15	17.84

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<传统业务逐步好转铜箔涨价或将延续>>

2017-05-13

<<铜箔产能再扩大受益加工费上涨>>

2017-03-10

产品量价齐升检修影响业绩

——铜陵有色（000630）公司动态点评

投资建议

铜陵有色（000630）2017年7月14日发布半年度业绩预告，公司2017年上半年盈利2.2-2.4亿元，同比增长376%-419%。我们预计公司2017-2019年EPS分别为0.09元、0.15元和0.17元，对应2017年PE31.54倍，2018年PE20.15倍，2019年PE17.84倍。给予“推荐”评级。

投资要点

- **检修拖累半年业绩下半年有望全力生产：**上半年受主要冶炼厂金冠铜业一季度40天及金隆铜业二季度20天正常周期停产检修影响，主产品阴极铜产量略有下降，金冠和金隆是公司主力冶炼厂，其中金冠铜业2016年毛利润贡献接近7亿。公司今年全年检修计划已基本完成，下半年生产将不会再受影响，阴极铜产量有望恢复峰值。
- **产品量价齐升硫酸价格回调影响二季度业绩：**公司主要铜加工产品产量同比有较大增长，其中铜箔完成14,720吨，同比增长14.38%，铜板带完成24,625吨，同比增长31.46%，黄铜棒完成5,030吨，同比增长13.88%。产品价格较去年同期增长显著。公司目前拥有硫酸产能近400万吨，是主要的冶炼副产品。公司硫酸成本约150元/吨，一季度硫酸涨至300元/吨，二季度随着环保督查影响逐步消除，硫酸价格有所回调，售价约在200-250元/吨，对二季度业绩造成一定影响。
- **铜箔涨价一触即发公司有望充分受益：**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，目前锂电铜箔加工费已上涨至45000元/元，我们判断三季度开始，下游电池厂有望集中释放产能，铜箔涨价一触即发，公司作为锂电行业龙头之一，有望充分受益。
- **安徽混改先锋员工持股落地：**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，持股成本2.99元/股。通过两次员工持股，实现高度利益捆绑。同时考虑公司国企背景，以及参与持股的职工人数众多，股价具有较强的安全边际。
- **风险提示：**铜价下滑新能源车产销不及预期

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	82600	88135	93246	成长性					
营业成本	84638	83493	78223	82670	86906	营业收入增长	-2.2%	-0.3%	-4.7%	6.7%	5.8%
销售费用	211	250	165	215	228	营业成本增长	-1.8%	-1.4%	-6.3%	5.7%	5.1%
管理费用	1126	923	991	1046	1073	营业利润增长	-435.3%	-148.1%	245.5%	68.9%	32.5%
财务费用	1418	1038	1095	1060	1034	利润总额增长	-270.9%	-167.9%	209.8%	62.1%	31.0%
投资净收益	356	448	433	412	431	净利润增长	-316.4%	-144.5%	285.7%	63.8%	21.6%
营业利润	-881	424	1466	2475	3281	盈利能力					
营业外收支	122	91	132	115	113	毛利率	2.6%	3.7%	5.3%	6.2%	6.8%
利润总额	-759	516	1598	2590	3394	销售净利率	-0.8%	0.2%	1.2%	1.7%	1.9%
所得税	-29	191	346	541	901	ROE	-4.8%	2.0%	6.8%	9.9%	10.6%
少数股东损益	-63	144	267	508	752	ROIC	0.8%	-1.7%	6.4%	8.2%	8.8%
净利润	-666	180	984	1541	1740	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
					(百万)	管理费用/营业收入	1.3%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
流动资产	22320	22693	25366	29602	33807	财务费用/营业收入	1.6%	1.2%	1.3%	1.2%	1.1%
货币资金	6466	7542	10867	13976	17516	投资收益/营业利润	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
应收账款	1377	1295	1407	1762	1876	所得税/利润总额	3.9%	37.1%	21.7%	20.9%	26.5%
应收票据	779	1133	985	1233	1212	应收账款周转率	58.22	64.88	61.13	55.62	51.26
存货	7582	8326	7355	7680	8034	存货周转率	10.05	10.50	9.98	11.00	11.06
非流动资产	21848	21901	24283	25954	27272	流动资产周转率	3.62	3.85	3.44	3.21	2.94
固定资产	15582	15563	17551	19068	20247	总资产周转率	1.91	1.95	1.75	1.68	1.60
资产总计	44167	44594	49649	55557	61079	偿债能力					
流动负债	22680	23125	21043	19669	18509	资产负债率	66.9%	60.7%	54.2%	50.0%	42.2%
短期借款	12955	13236	11931	10032	8335	流动比率	0.98	0.98	1.21	1.50	1.83
应付款项	5560	7518	5868	6359	7010	速动比率	0.65	0.62	0.86	1.11	1.39
非流动负债	6860	3941	5861	8103	7237	每股指标 (元)					
长期借款	6188	3216	3428	5532	4535	EPS	-0.07	0.02	0.09	0.15	0.17
负债合计	29541	27066	26904	27772	25746	每股净资产	1.53	1.83	1.84	2.09	2.38
股东权益	14627	17528	19409	21960	25054	每股经营现金流	0.51	0.51	0.50	0.39	0.50
股本	10285	12938	12938	12938	12938	每股经营现金/EPS	-7.31	26.83	5.34	2.68	3.05
留存收益	3508	3680	5314	7356	9698	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	746	890	1157	1666	2418	PE	-42.32	156.41	31.54	20.15	17.84
负债和权益总计	44167	44594	46313	49731	50800	PEG	0.13	-1.08	0.11	0.32	0.83
现金流量表					(百万)	PB	0.02	0.02	0.02	0.01	0.01
经营活动现金流	4874	4838	5254	4124	5300	EV/EBITDA	0.00	16.29	8.95	7.18	5.81
其中营运资本减少	2877	839	-139	-584	-136	EV/SALES	0.48	0.48	0.50	0.47	0.45
投资活动现金流	-88	1054	259	-159	-134	EV/IC	1.18	1.16	1.19	1.12	1.07
其中资本支出	-1908	-1025	112	-244	-228	ROIC/WACC	0.07	-0.16	0.60	0.77	0.83
融资活动现金流	18188	-1278	-2188	-856	-1625	REP	15.94	-7.44	1.98	1.44	1.28
净现金总变化	832	2883	3325	3109	3541						

研究员介绍及承诺

顾锐: 2009 年至 2015 年任职于中山证券。2016 年加入长城证券金融研究所，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

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
杨锦明: 0755-83515567, 17688776222, yangjm@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

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@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>