

投资评级：推荐（维持）
报告日期：2017年08月28日
市场数据

目前股价	3.09
总市值（亿元）	325.27
流通市值（亿元）	295.42
总股本（万股）	1,052,653
流通股本（万股）	956,046
12个月最高/最低	3.69/2.55

分析师

顾锐 0755-83675954

Email: gurui @cgws.com

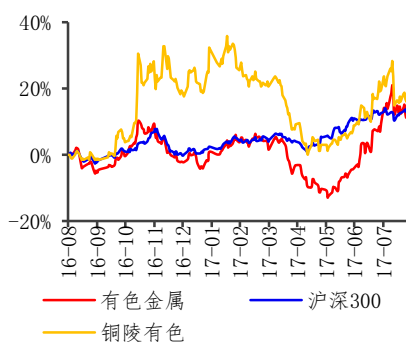
执业证书编号: S1070516040001

联系人（研究助理）：

吴轩 021-61680360

Email: wu_xuan @cgws.com

从业证书编号: S1070117040042

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<产品量价齐升 检修影响业绩>>

2017-07-14

<<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

业绩同比大幅增长 混改成功落地

——铜陵有色（000630）公司半年报点评

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	33.04	21.11	18.69

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 受益铜价及加工费回暖 业绩同比大幅增长：**公司2017年8月28日发布半年度业绩，2017年上半年实现营业收入383.21亿元，同比下降8.36%，归母净利润2.36亿元，同比增长411.18%。公司2上半年实现自产铜精矿含铜量2.24万吨；阴极铜61.84万吨；硫酸179.85万吨；铜箔完成1.47万吨，同比增长14.38%。受益铜价及冶炼费用回升，公司铜产品毛利率由去年同期的2.41%上升至3.26%，未来有望继续保持稳步提升。
- 沙溪铜矿成功试车 铜箔加工费涨价窗口来临：**2017年7月份公司公告沙溪铜矿生产系统基本建成，沙溪铜矿年产330万吨采选项目重负荷联动试车一次性成功。沙溪铜矿作为公司第二大矿山，项目达产后每年可增加1.57万吨自产矿，年自产矿将达到6.57万吨，自产铜比率有望进一步提升。根据我们草根调研得到的情况来看，今年四季度各大电池厂商有望加大生产锂电，考虑到至少1个月的备货周期，锂电铜箔需求有望加速上升，加工或迎涨价窗口期。公司目前拥有标准铜箔产能20000吨，锂电铜箔产能10000吨。同时在建20000吨锂电铜箔，1期10000吨产能有望2018年投产，将充受益受铜箔加工费上涨。
- 薪酬递延计划完成 混改成功落地：**公司大股东有色集团推出“薪酬递延计划”，截止2017年5月15日，控股股东有色控股员工认购的薪酬递延计划已经累计增持公司股票13384万股，占公司已发行总股份的1.2715%，增持金额为40048万元，增持均价为2.99元/股，薪酬递延计划成功完成。公司2015年定增48亿，其中员工持股计划认购不超过9亿元，每股价格2.77元。同时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%。公司成为安徽省首家成功混改的大型国企，集团“十三五”计划稳步推进。

风险提示：铜箔需求不及预期 铜价波动

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	69	110	78	86	91	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	26266	27982	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	10640	11691	投资收益/营业利润	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
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	3.41	3.44
固定资产	15582	15563	17551	19068	20247	总资产周转率	1.91	1.95	1.75	1.73	1.74
资产总计	44167	44594	49649	52221	55254	偿债能力					
流动负债	22680	23125	24379	22159	22962	资产负债率	66.9%	60.7%	60.9%	57.9%	54.7%
短期借款	12955	13236	11931	10032	8335	流动比率	0.98	0.98	1.04	1.19	1.22
应付款项	5560	7518	5868	6359	7010	速动比率	0.65	0.62	0.74	0.84	0.87
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	30240	30261	30199	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	9561	10527	9561	9561	9561	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	-44.33	163.83	33.04	21.11	18.69
负债和权益总计	44167	44594	49649	52221	55254	PEG	0.14	-1.13	0.12	0.33	0.86
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	5.82
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	-1554	-1025	112	-244	-228	ROIC/WACC	0.07	-0.16	0.60	0.77	0.83
融资活动现金流	-3955	-3009	-2188	-4192	-4115	REP	15.94	-7.44	1.98	1.44	1.28
净现金总变化	832	2883	3325	-227	1051						

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: 2017年加入长城证券金融研究所。

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
杨锦明: 0755-83515567, 17688776222, yangjm@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
佟骥: 0755-83661411, 13631699270, tongji@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, 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>