

【广发有色&海外】江西铜业 (600362.SH) (0358.HK)

受益铜价上涨，行业龙头利润大增

事件：2017年上半年公司实现营业收入 982.86 亿元，同比增长 8.96%，实现归母净利润 8.30 亿元，同比增长 75.38 %。

核心观点：

- **有色金属价格上行，企业盈利大幅提升。**报告期内，公司主要产品铜、银、金的价格分别较去年同期上涨 28%，18%和 8%。作为国内最大的铜精矿生产商和冶炼规模最大的铜企之一，公司上半年生产精矿含铜 10.47 万吨，阴极铜 64.49 万吨，黄金 12,532 公斤，白银 247 吨。金属价格上涨大幅提升公司业绩。
- **资源优势明显，产业链完整，负债水平低。**公司是集采矿、选矿、冶炼、加工、贸易、技术为一体的国内最大的综合性铜生产企业之一，旗下子公司众多，贯通铜行业产业链条。根据中报测算，公司铜金属资源总量 972 万吨，铜精矿含铜产能 21 万吨/年，资源自给率 16.23%，产业结构竞争力强。另外，公司财务状况良好，目前的资产负债率仅为 47.77%，远低于国内铜行业其他公司水平。
- **铜价或将继续上行，业绩增长可持续。**受智利、秘鲁工人罢工以及矿山品位下降影响，境外主要矿山公司半年报显示，十二家主要铜企上半年合计产铜 468.9 万吨，同比下降 10.1%。世界金属统计局最新报告显示上半年全球铜市场供应短缺 4.1 万吨，铜供需平衡转折点将至，年初以来铜价上升 15%至 52810 元/吨。伴随重资产周期来临，铜需求稳重有升，预计铜价或将继续上行，公司业绩将持续受益并有大幅提升。
- **维持“买入”评级。**公司资源优势明显，铜价格上行，业绩增长可持续。预计 17-19 年 EPS 分别为 0.53/0.75/0.94 元/股，按报告日期港币兑人民币汇率折算为 0.63/0.89/1.12 港元/股。按最新收盘价对应 A 股 PE 分别为 37/26/21 倍，H 股 PE 分别为 21/15/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：金属价格大幅波动，项目推进不及预期。

盈利预测：RMB

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	185,782.49	202,308.22	224,604.46	229,308.40	235,472.70
增长率(%)	-6.56%	8.90%	11.02%	2.09%	2.69%
EBITDA(百万元)	2,852.18	6,046.49	4,734.76	6,872.39	8,399.01
净利润(百万元)	637.22	787.54	1,820.05	2,594.45	3,249.25
增长率(%)	-77.65%	23.59%	131.11%	42.55%	25.24%
EPS (元/股)	0.184	0.227	0.526	0.749	0.938
市盈率 (P/E)	85.53	73.56	36.89	25.88	20.66
市净率 (P/B)	1.19	1.26	1.40	1.33	1.25
EV/EBITDA	20.97	10.53	14.89	9.73	7.47

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 A 股价格	19.39 元
当前 H 股价格	13.4 港元
前次评级	买入
报告日期	2017-08-31

相对市场表现



分析师： 巨国贤 S0260512050006
 0755-82535901
 juguoxian@gf.com.cn

相关研究：

- [广发有色&海外]江西铜业 2017-03-30
(600362.SH/00358.HK) :
资源优势明显，铜价上行将带动业绩大增
- 江西铜业 (600362) 2013 2013-10-30
年三季报点评
- 江西铜业 (600362.sh) : 业 2012-04-27
绩符合预期，估值优势凸显

联系人： 娄永刚 010-59136699
louyonggang@gf.com.cn

	单位: RMB百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	64955	48378	54159	57839	60689
货币资金	25608	7772	12537	15601	17497
应收及预付	17828	21866	21942	22392	23033
存货	13369	15412	16295	16460	16772
其他流动资产	8150	3327	3386	3386	3386
非流动资产	29728	33510	31209	30147	29036
长期股权投资	2903	3006	3006	3006	3006
固定资产	18815	17973	16087	14114	12120
在建工程	2632	3477	4155	4882	5613
无形资产	2389	2436	2654	2838	2990
其他长期资产	2990	6618	5307	5307	5307
资产总计	94683	81888	85368	87986	89725
流动负债	45788	32408	33958	33634	31676
短期借款	21095	9937	13279	12711	11568
应付及预收	12926	16817	18292	18535	18797
其他流动负债	11766	5654	2388	2388	1311
非流动负债	1268	1113	1011	1011	1011
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	783	783	783
负债合计	47056	33521	34969	34645	32687
股本	3463	3463	3463	3463	3463
资本公积	11686	11686	11686	11686	11686
留存收益	30551	30993	32813	35407	38656
归属母公司股东权益	45700	46141	47961	50556	53805
少数股东权益	1927	2225	2437	2785	3233
负债和股东权益	94683	81888	85368	87986	89725

	单位: RMB百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	185782	202308	224604	229308	235473
营业成本	181478	195310	218231	220795	225298
营业税金及附加	554	580	652	666	683
销售费用	515	569	627	641	658
管理费用	2026	1664	2048	2023	2101
财务费用	534	252	309	323	356
资产减值损失	455	1153	400	430	450
公允价值变动收益	220	-583	1311	1311	1311
投资净收益	552	-228	279	156	133
营业利润	991	1969	3927	5896	7370
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	4029	5998	7466
所得税	480	1093	1997	3056	3769
净利润	685	941	2033	2942	3697
少数股东损益	48	153	212	348	448
归属母公司净利润	637	788	1820	2594	3249
EBITDA	2852	6046	4735	6872	8399
EPS (元)	0.18	0.23	0.53	0.75	0.94

	单位: RMB百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1902	4326	1516	3121	3582
净利润	685	941	2033	2942	3697
折旧摊销	1644	1861	1688	1689	1666
营运资金变动	-1133	-1201	-1765	-372	-692
其它	706	2724	-439	-1138	-1089
投资活动现金流	-795	-2769	1344	940	984
资本支出	-1756	-1631	-246	-526	-459
投资变动	955	-1172	279	156	133
其他	6	34	1311	1311	1311
筹资活动现金流	-3796	-10002	-10001	-13279	-12711
银行借款	26749	21357	-9937	-13279	-12711
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	228	0	0	0
其他	-30545	-31587	-64	0	0
现金净增加额	-2689	-8445	-7141	-9217	-8145
期初现金余额	25339	25608	7772	12537	15601
期末现金余额	22650	17163	631	3320	7456

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	11.0	2.1	2.7
营业利润增长	-73.9	98.6	99.5	50.1	25.0
归属母公司净利润增长	-77.6	23.6	131.1	42.5	25.2
获利能力(%)					
毛利率	2.3	3.5	2.8	3.7	4.3
净利率	0.4	0.5	0.9	1.3	1.6
ROE	1.4	1.7	3.8	5.1	6.0
ROIC	1.5	4.6	3.6	6.1	7.8
偿债能力					
资产负债率(%)	49.7	40.9	41.0	39.4	36.4
净负债比率	0.1	0.1	0.1	-	-0.1
流动比率	1.42	1.49	1.59	1.72	1.92
速动比率	1.09	0.95	1.05	1.16	1.31
营运能力					
总资产周转率	1.96	2.29	2.69	2.65	2.65
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	0.53	0.75	0.94
每股经营现金流	0.55	1.25	0.44	0.90	1.03
每股净资产	13.20	13.33	13.85	14.60	15.54
估值比率					
P/E	85.5	73.6	36.9	25.9	20.7
P/B	1.2	1.3	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	21.0	10.5	14.9	9.7	7.5

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层	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号 国金中心一期16层
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（以下简称“广发证券”）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，只有接收客户才可以使⽤，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。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。