



中航证券金融研究所

部门负责人 董忠忠 证券执业证书号: S0640515120001

证券分析师 沈文文 证券执业证书号: S0640513070003

研究助理 莫崇康 证券执业证书号: S0640115080006

研究助理 王晓东 证券执业证书号: S0640117020002

电话: 010-61818317

邮箱: wodetiandimo@163.com

江西铜业 (600362) 半年报点评:

铜价高位运行, 公司业绩稳健

行业分类: 有色金属

2017年8月30日

公司投资评级	持有
6-12个月目标价	——
当前股价 (17.8.30)	19.39

基础数据

上证综指	3,363.63
总股本 (亿)	34.62
流通 A 股 (亿)	20.75
流通 H 股 (亿)	13.87
流通市值 (亿)	402.39
EPS (元/股) (2017H1)	0.24
ROE (2017H1)	1.77%
资产负债率 (2017H1)	47.77%
动态市盈率	85.256
市净率	1.441

近一年公司股价与上证综指走势对比



- **业绩回顾:** 1) 上半年公司营业收入982.86亿元, 同比增长8.96%; 归属于上市公司股东净利润为8.3亿元, 同比增长75.38%; 公司毛利润率为3.57%, 去年同期为2.63%; 2) 公司上半年生产阴极铜64.49万吨, 同比增长7.47%, 铜杆43.22万吨, 同比增长18.21%, 自产铜精矿10.47万吨, 出色完成了公司2017年全年自产铜精矿含铜20.89万吨生产计划的一半。
- **铜储备量大, 冶炼环节表现优异。** 公司拥有目前国内规模最大的德兴铜矿及多座在产铜矿, 铜金属资源储量达1426万吨, 年产铜精矿含铜达21万吨; 阴极铜产能超过120万吨/年, 其中贵溪冶炼厂为全球单体冶炼规模最大的铜冶炼厂; 公司为国内最大的铜加工生产商, 年加工铜产品超过90万吨; 2016年11月, 公司与自由港迈克墨伦公司达成协议, 将2017年铜精矿加工精炼费用 (TC/RC) 下调5%, 粗炼费为92.50美元/吨, 精炼费为9.25美分/磅, 公司冶炼规模大, 冶炼成本较低, 预计2017年下半年公司冶炼板块将继续为公司贡献大量利润。
- **铜价预计高位运行。** 上半年全球经济复苏良好, 美国和欧洲经济数据表现抢眼, 国内GDP连续两季度均达到6.9%, 超过市场预期; 虽然美联储进入加息和缩表进程, 但美元持续走弱和特朗普一万亿美元基建投资预期推动, 以美元计价的LME铜现货价格不断走高, 2017年6月30日LME铜收盘价5,959美元/吨, 同比上涨约23%。目前铜依旧处于上涨区间, 加之国内铜供给侧改革、环保风暴, 预计下半年铜价将保持高位运行。
- **自有资金足以支撑自身发展, 终止定增影响逐渐消除。** 从去年2月份计划在A股非公开发行股票募集35亿元和在H股募集41.50亿港币或等值人民币, 其中25亿元用于项目开发; 到2017年5月份底修改发行方案, 将在A股募集资金总额调整为15.24亿元, 其中10.67亿元用于项目开发, H股募集金额不变; 到7月8日公司终止了非公开发行计划。此次公司非公开发行股票募集资金主要用于补充流动资金。目前铜价高位运行, 公司自有资金完全有能力支撑现有以及未来业务发展, 目前公司自有货币资金173.75亿元, 上半年公司以定期存款质押取得短期借款增加了56.86亿元, 按照存单质押贷款质押率最高值90%估算, 公司定期存款至少有63亿左右。
- **风险因素:** 铜价普遍下跌; 中美基建不及预期; 美元贬值、人民币汇率波动。
- 我们预计公司2017-2019年摊薄后的EPS分别为0.64元、0.68元和0.69元, 对应的动态市盈率分别为30.43倍、28.73倍和28.22倍, 考虑到中美庞大基建投资拉动铜消费、全球铜供给放缓、企业自身行业龙头地位, 我们给予公司持有评级。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83692635

传真: 0755-83688539

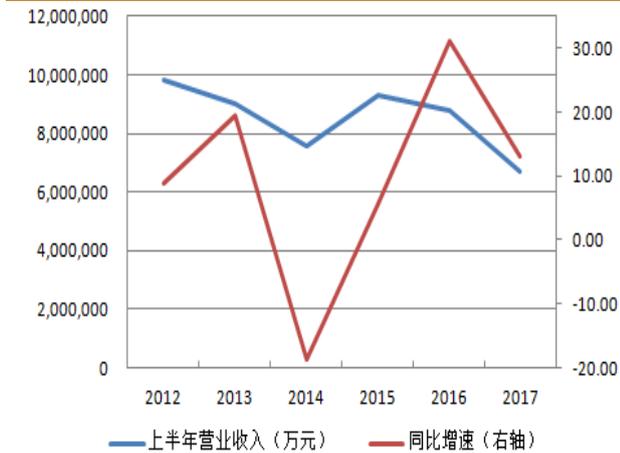
财务和估值数据摘要

单位:百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	198833.49	185782.49	202308.22	220617.11	239700.49	253243.57
增长率(%)	13.04%	-6.56%	8.90%	9.05%	8.65%	5.65%
归属母公司股东净利润	2850.65	637.22	787.54	2206.53	2337.02	2378.96
增长率(%)	-20.04%	-77.65%	23.59%	180.18%	5.91%	1.79%
每股收益(EPS)	0.823	0.184	0.227	0.637	0.675	0.687
每股股利(DPS)	0.500	0.200	0.100	0.453	0.480	0.489
每股经营现金流	0.489	0.710	1.183	0.673	1.975	0.100
销售毛利率	3.32%	2.32%	3.46%	3.60%	3.55%	3.50%
销售净利率	1.43%	0.37%	0.47%	1.19%	1.16%	1.12%
净资产收益率(ROE)	6.23%	1.39%	1.69%	4.67%	4.88%	4.90%
投入资本回报率(ROIC)	4.41%	0.49%	3.29%	4.19%	4.29%	4.57%
市盈率(P/E)	23.55	105.37	85.26	30.43	28.73	28.22
市净率(P/B)	1.47	1.46	1.44	1.42	1.40	1.38
股息率(分红/股价)	0.026	0.010	0.005	0.023	0.025	0.025

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

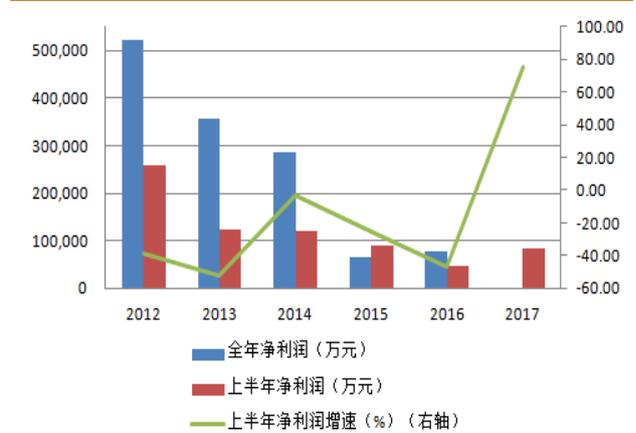

 AVIC

图表 1: 公司上半年营业收入及增长率 (万元, %)



数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图表 2: 归属母公司股东净利润及增长率 (万元, %)



数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图表 3: 2014 年以来铜行业上市公司资产负债率 (%)

公司代码	公司简称	资产负债率 (%)				
		2017H1	2017Q1	2016	2015	2014
002295.SZ	精艺股份	24.57	36.21	30.40	16.03	39.74
600490.SH	鹏欣资源	25.39	24.90	16.07	22.50	20.47
601137.SH	博威合金	25.46	33.92	32.25	25.02	28.25
600255.SH	鑫科材料	32.72	35.97	30.91	32.93	39.94
002171.SZ	楚江新材	34.88	22.15	26.63	39.73	46.02
600362.SH	江西铜业	47.93	44.92	44.13	46.71	50.67
600711.SH	盛屯矿业	54.58	61.89	59.11	51.25	38.13
601168.SH	西部矿业	55.45	57.47	59.07	56.46	53.37
002203.SZ	海亮股份	61.71	63.35	63.58	55.17	60.54
000630.SZ	铜陵有色	64.65	60.39	60.69	66.88	66.61
000878.SZ	云南铜业	72.39	72.64	71.29	72.92	72.62
600139.SH	西部资源	75.39	73.36	73.58	76.26	66.18
	平均	47.93	48.93	47.31	46.82	48.54

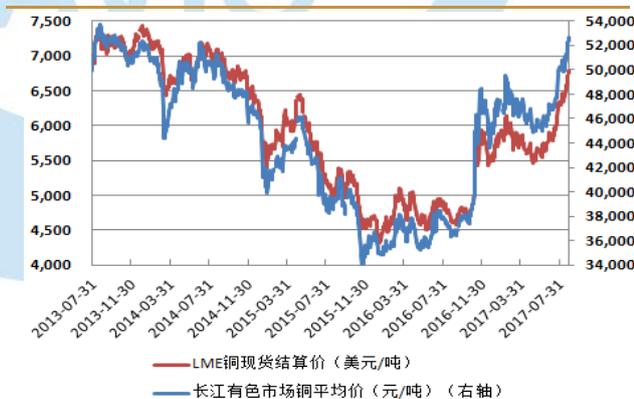
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图表 4: 公司主营业务销售毛利率和净利率 (%)



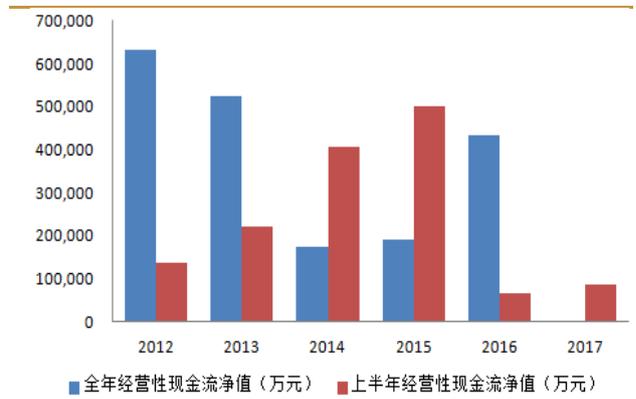
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图表 5: 2013 年以来铜价格变动 (美元/吨, 元/吨)



数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图表 6: 2012 年以来经营性现金流净额 (万元)



数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图表 7: 盈利预测表

报表预测						
利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	198833.49	185782.49	202308.22	220617.11	239700.49	253243.57
减:营业成本	192224.69	181478.26	195310.27	212674.90	231191.13	244380.05
营业税金及附加	569.31	554.32	579.94	661.85	695.13	734.41
营业费用	547.01	515.36	569.02	613.14	666.18	703.82
管理费用	1846.40	2026.45	1663.99	2089.89	2270.67	2398.96
财务费用	-5.57	533.71	252.01	432.45	417.99	406.80
资产减值损失	1389.36	455.35	1153.45	999.39	999.39	999.39
加:投资收益	1256.41	552.03	-228.26	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	275.97	219.99	-582.59	200.00	120.00	50.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	3794.67	991.08	1968.71	3345.49	3580.01	3670.15
加:其他非经营损益	69.15	173.34	64.83	102.44	102.44	102.44
利润总额	3863.82	1164.42	2033.54	3447.93	3682.45	3772.59
减:所得税	1014.26	479.66	1092.73	811.98	890.61	930.65
净利润	2849.56	684.75	940.80	2635.95	2791.84	2841.94
减:少数股东损益	-1.09	47.54	153.27	429.42	454.82	462.98
归属母公司股东净利润	2850.65	637.22	787.54	2206.53	2337.02	2378.96
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	23848.91	19676.92	11505.16	13237.03	14382.03	15194.61
应收和预付款项	21113.84	17827.76	21865.95	22247.65	24358.88	26874.34
存货	14190.22	13368.85	15412.39	17306.83	16943.71	20653.22
其他流动资产	5787.52	8014.23	3202.77	3202.77	3202.77	3202.77
长期股权投资	3299.46	2902.61	3006.40	3006.40	3006.40	3006.40
投资性房地产	357.87	352.53	484.30	431.15	378.01	324.87
固定资产和在建工程	20503.82	21446.84	21449.27	19635.93	17222.60	14075.78
无形资产和开发支出	1763.80	2389.37	2436.21	2141.14	1846.06	1550.99
其他非流动资产	2015.26	1714.13	5173.41	5173.41	5173.41	5173.41
资产总计	92880.69	87693.23	84535.85	86382.31	86513.87	90056.40
短期借款	20929.92	15811.62	14868.14	17528.49	14643.70	17264.93
应付和预收款项	13895.75	11776.16	14961.02	15403.48	17290.29	17061.78
长期借款	6926.75	347.60	228.10	228.10	228.10	228.10
其他负债	3914.52	11774.83	5736.44	3413.64	3413.64	3413.64
负债合计	45666.94	39710.20	35793.70	36573.70	35575.73	37968.45
股本	3462.73	3462.73	3462.73	3462.73	3462.73	3462.73
资本公积	11685.89	11685.89	11685.89	11685.89	11685.89	11685.89
留存收益	30585.25	30757.76	31449.25	32086.29	32761.01	33447.83
归属母公司股东权益	45733.88	45906.38	46597.87	47234.92	47909.63	48596.46
少数股东权益	1292.39	1927.10	2224.97	2654.40	3109.22	3572.20
股东权益合计	47026.27	47833.48	48822.85	49889.31	51018.85	52168.65
负债和股东权益合计	92693.21	87543.68	84616.55	86463.01	86594.57	90137.10
现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	1693.27	2458.59	4096.35	2331.18	6837.32	346.60
投资性现金净流量	-2999.81	-794.95	-2768.75	-1378.95	-858.95	-195.47
筹资性现金净流量	973.89	-3938.00	-10353.50	779.64	-4833.37	661.46
现金流量净额	-314.12	-2132.60	-8674.44	1731.87	1145.00	812.58

资料来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

董忠云, SAC 执业证书号: S0640515120001, 经济学博士, 中航证券金融研究所负责人。

沈文文, CFA, SAC 执业证书号: S0640513070003, 南开大学理学学士、生理学硕士。

莫崇康, SAC 执业证书号: S0640115080006, 清华大学航空工程硕士。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。