



2019年10月31日

江西铜业 (600362) :布局黄金多元发展 , 经营维持稳健

有色金属

当前股价: 14.24 元

审慎推荐(维持)

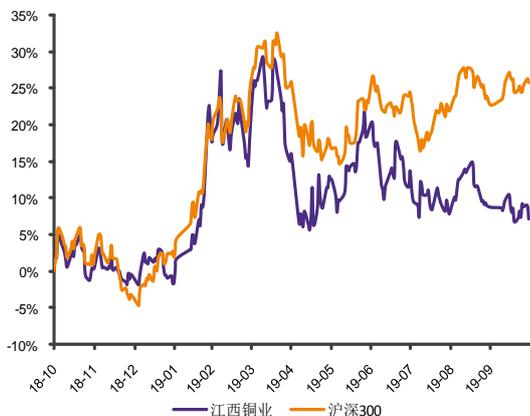
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	215,290	227,414	240,391	250,477
(+/-)	5.0%	5.6%	5.7%	4.2%
营业利润	3,266	3,666	4,041	4,413
(+/-)	13.1%	12.2%	10.2%	9.2%
归属母公	2,447	2,724	3,024	3,303
司净利润				
(+/-)	52.6%	11.3%	11.0%	9.2%
EPS (元)	0.71	0.79	0.87	0.95
市盈率	20.1	18.1	16.3	14.9

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	34.63/20.75
流通市值 (亿元)	295.5
每股净资产 (元)	14.82
资产负债率 (%)	49.4

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 徐鹏
 执业证书编号: S1050516020001
 联系人: 谢玉磊
 电话: 021-54967579
 邮箱: xieyl@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
 地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
 邮编: 200030
 电话: (86 21) 64339000
 网址: <http://www.cfsc.com.cn>

相关事件:

公司发布 2019 年第三季度报告, 2019 年前三季度实现营业收入 1,712.4 亿元, 同比增长 5.32%; 归属于上市公司股东净利润为 20.65 亿元, 同比增长 0.99%; 基本每股收益 0.60 元, 同比增长 1.69%。2019 年第三季度实现营业收入 661.97 亿元, 同比增长 13.95%; 归属于上市公司股东净利润 7.65 亿元, 同比下降 0.31%; 基本每股收益 0.22 元, 同比持平。公司业绩基本符合我们预期。

投资要点:

- **布局黄金业务, 多金属矿业共同发展。**2019 年上半年, 公司成功收购恒邦股份并成为其控股股东, 布局黄金板块产业, 形成铜、黄金等多金属矿共同发展的新局面。目前, 公司具备年产铜精矿含铜超过 20 万吨, 阴极铜产量超过 140 万吨/年, 年产黄金 74 吨, 白银 1100 吨的生产能力。
- **产品价格波动得到平衡, 经营更趋稳健。**2019 年前三季度, 由于全球经济下行压力较大, 铜产品价格震荡下行, 但贵金属价格表现靓丽。今年前三季度, 长江有色铜均价相比去年同期下降 6.25%至 4.78 万元/吨; 而同期上海现货黄金价格上涨 12.54%至 303.59 元/克。2019 年第三季度, 受益于黄金和白银价格的上涨, 公司控股子公司恒邦股份营收为 76.36 亿元, 同比增长 64.1%; 净利润为 1.04 亿元, 同比增长 16.38%。
- **经营现金流持续改善。**2019 年 1-9 月公司经营现金净额 87.81 亿元, 同比增长 108.69%; 公司经营活动现金流量净额大幅改善的原因是公司加强应收账款管理, 应收账款和应收票据同比大幅下降。
- **铜矿供给收缩, 电动汽车发展带动铜需求增长。**2018-2020 年全球较少有大型矿山新增投产计划, 2019 年预计全球精铜产量增速在 2.7%左右, 增速处于历史性低位。而随着电气化特别是电动汽车的发展, 全球铜市处于缺口状态。根据国际铜业研究小组预测, 2019 年全球精铜供需缺口达 19 万吨, 2020 年上升至 25 万吨。

● **盈利预测：**我们预测公司 2019-2020 年实现归属母公司所有者净利润分别为 27.24 亿元、30.24 亿元和 33.03 亿元，对应每股收益分别为 0.79 元、0.87 元和 0.95 元，对应当前股价 PE 分别为 18.1 倍、16.3 倍和 14.9 倍。公司是国内铜业龙头，在全球铜市供需缺口背景下，未来公司经营业绩将具有较大的弹性，维持“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示：**（1）全球铜需求持续低迷；（2）铜矿山大幅扩产；（3）公司铜加工产品利润大幅下降；（4）市场系统性风险等。



分析师简介

徐鹏：华鑫证券研究员，工学硕士，2013年6月加盟华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>