



2019年10月31日

云南铜业 (000878): 产量快速增长, 业绩显著提升

有色金属

当前股价: 10.49 元

审慎推荐(维持)

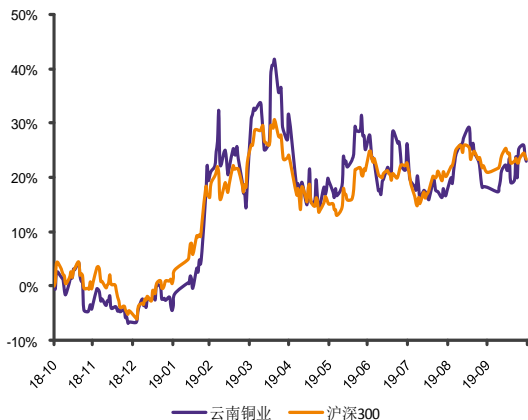
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	47,430	62,075	67,868	73,482
(+/-)	-17.3%	30.9%	9.3%	8.3%
营业利润	646	1,394	1,557	1,633
(+/-)	32.5%	115.9%	11.7%	4.9%
归属母公	125	769	891	948
司净利润				
(+/-)	-45.1%	516.0%	15.9%	6.4%
EPS (元)	0.07	0.45	0.52	0.56
市盈率	142.9	23.2	20.0	18.8

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	17/14.16
流通市值 (亿元)	148.6
每股净资产 (元)	4.91
资产负债率 (%)	70.2

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 444.19 亿元, 同比增长 42.57%; 归属于母公司净利润 6.17 亿元, 同比增长 44.78%; 基本每股收益为 0.363 元。2019 年第三季度实现营业收入 187.66 亿元, 同比增长 71.44%; 归属于母公司净利润 2.4 亿元, 同比增长 47.3%; 基本每股收益为 0.1411 元。公司业绩略超预期。

投资要点:

- **铜产量大幅增长, 盈利快速提升。** 公司定增收购迪庆有色后并表, 铜金属储量达到 484.97 万吨, 增幅为 137.15%, 自产铜矿含铜达到 10.52 万吨, 增幅为 110.4%。同时, 公司东南铜业 40 万吨铜冶炼基地项目逐步达产, 公司阴极铜产能达到 103 万/年, 增幅为 63.5%。前三季度, 公司铜精矿含铜量、电解铜、硫酸等产品产量大幅增长, 带动公司盈利快速提升。
- **经营管理成效显著, 净资产收益率持续提升。** 公司持续加强经营管理, 有效控制成本, 开展提质增效工作, 经营质量和效益持续改善。2019 年第三季度, 公司销售毛利率为 6.21%, 环比下降 1.08%, 但公司净资产收益率达到 2.91%, 环比提高 0.37 个百分点, 公司经营管理效率提升。
- **中铝集团铜业务核心主体, 股东实力雄厚。** 公司是中铝集团铜业务板块核心主体, 母公司云铜集团保有铜资源储量 877.23 万吨, 具有年产精矿含铜近 10 万吨、粗铜 45 万吨、精炼铜 103 万吨的能力; 实际控制人中铝集团在秘鲁拥有特罗莫克 (Toromocho) 铜矿, 保有铜金属资源量约为 1200 万吨, 已实现精矿含铜 20 万吨/年的稳定生产, 二期扩建项目完成后, 将具备年产 30 万吨精矿含铜的能力。
- **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, 全球铜市将处于缺口状态。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 7.69 亿元、8.91 亿元和 9.48 亿元，对应每股收益分别为 0.45 元、0.52 元和 0.56 元，对应当前股价 PE 分别为 23.2 倍、20.0 倍和 18.8 倍。公司经营管理质量持续改善，净资产收益率稳步提升，同时公司股东背景雄厚，资产注入预期较强，在全球铜市供需缺口背景下，公司业绩具有较高的弹性，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。



公司盈利预测（百万元）

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产:					营业收入	47,430	62,075	67,868	73,482
货币资金	2,435	1,453	1,576	2,333	营业成本	43,810	57,661	63,084	68,307
应收款	906	1,186	1,297	1,404	营业税金及附加	300	300	300	300
存货	8,651	11,387	12,458	13,489	销售费用	442	435	475	514
其他流动资产	3,095	3,095	3,095	3,095	管理费用	945	807	747	808
流动资产合计	14,926	17,121	18,426	20,321	财务费用	885	897	1,049	1,191
非流动资产:					费用合计	2,271	2,138	2,270	2,514
可供出售金融资产	163	163	163	163	资产减值损失	538	704	770	833
固定资产+在建工程	18,619	24,438	27,595	30,618	公允价值变动	12	12	12	12
无形资产+商誉	1,835	1,835	1,835	1,835	投资收益	-15	-8	-8	-8
其他非流动资产	1,722	1,722	1,722	1,722	营业利润	646	1,394	1,557	1,633
非流动资产合计	22,338	28,157	31,313	34,337	加: 营业外收入	8	1	1	1
资产总计	37,264	45,277	49,739	54,658	减: 营业外支出	62	0	0	0
流动负债:					利润总额	592	1,394	1,557	1,634
短期借款	8,613	8,613	10,336	12,403	所得税费用	191	349	389	408
应付账款、票据	5,172	6,807	7,448	8,064	净利润	402	1,046	1,168	1,225
其他流动负债	979	979	979	979	少数股东损益	277	277	277	277
流动负债合计	14,765	16,400	18,763	21,446	归母净利润	125	769	891	948
非流动负债:									
长期借款	8,934	11,614	12,775	14,053	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
其他非流动负债	2,458	2,458	2,458	2,458	成长性				
非流动负债合计	11,391	14,072	15,233	16,510	营业收入增长率	-17.3%	30.9%	9.3%	8.3%
负债合计	26,156	30,471	33,996	37,957	营业利润增长率	32.5%	115.9%	11.7%	4.9%
所有者权益					归母净利润增长率	-45.1%	516.0%	15.9%	6.4%
股本	1,700	1,700	1,700	1,700	总资产增长率	38.8%	21.5%	9.9%	9.9%
资本公积金	5,804	5,804	5,804	5,804	盈利能力				
未分配利润	-275	629	1,449	2,285	毛利率	7.6%	7.1%	7.0%	7.0%
少数股东权益	3,416	3,416	3,416	3,416	营业利润率	1.4%	2.2%	2.3%	2.2%
所有者权益合计	11,109	12,117	13,054	14,012	三项费用/营收	4.8%	3.4%	3.3%	3.4%
负债和所有者权益	37,264	42,588	47,050	51,969	EBIT/销售收入	4.1%	3.8%	3.9%	3.9%
					净利润率	0.8%	1.7%	1.7%	1.7%
					ROE	3.6%	8.6%	8.9%	8.7%
					营运能力				
					总资产周转率	127.3%	137.1%	136.4%	134.4%
					资产结构				
					资产负债率	70.2%	67.3%	68.3%	69.4%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利	5.53	1.68	2.57	2.73
					每股数据(元/股)				
					每股收益	0.07	0.45	0.52	0.56
					每股净资产	6.54	7.13	7.68	8.24

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



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>