

# 铜陵有色 (000630)

证券研究报告

2019年10月31日

## 降本增效增厚业绩，外延项目助力发展

### 事项

公司发布2019年三季报，报告期内实现营收697.75亿元，同增13.74%；归母净利润6.95亿元，同增4.93%；扣非归母净利润6.19亿元，同减5.61%。其中Q3季度营收229.15亿元，同增11.06%；归母净利润2.81亿元，同增12.79%；扣非归母净利润2.79亿元，同增3.54%。Q3季度业绩略超市场预期。

### 降本增效显著，毛利率回升增厚业绩

公司Q3季度营收229.15亿元，同增11.06%，环减3.24%；归母净利润2.81亿元，同增12.79%，环减4.43%。而Q3季度铜价同比下滑4.69%、环比下滑2.18%；冶炼费用同比下滑38.09%，环比下滑16.00%。铜价及加工费的下跌幅度略大于营收变化，推断公司产量销量略有上升。同时公司营业成本218.82亿元，同增11.56%，环减4.43%，成本下降幅度略大于营收变化幅度，推断公司降本增效显著，毛利率回升，增厚公司业绩。

### 增资拟上市企业铜冠矿建，实现保值增值

公司以自有资金14.57亿元增持铜冠矿建，完成后持有后者20%股权。铜冠矿建主营矿山工程建设、矿业管理、矿山工程施工技术服务等，该公司2018、2019H1净利润分别为6131、3820万元，目前已启动上市工作，待上市完成后，将进一步打造公司全产业链竞争优势，更好发挥协同效应，提升运营效率，实现保值增值。

### 与梦舟公司战略合作，高端铜材持续发力

公司新设子公司铜陵铜冠铜箔投建“年产2万吨高精度储能用超薄电子铜箔项目（一期）”，一期产能新增1万吨已成功投产，合计已拥有4万吨铜箔产能，其中标准铜箔产能2.25万吨，锂电铜箔产能1.75万吨。目前公司已成为国内内资最大的铜箔生产企业，6微米、7微米锂电箔实现量产，并积极研发生产5G用铜箔，未来有望成为公司新的业绩增长点。

同时公司与梦舟公司签署合作意向书，采用受让、增资或收购梦舟公司资产等方式，以及通过授权经销梦舟股份产品的方式和梦舟公司开展战略合作，推进公司高端铜材持续发力。

### 盈利预测与评级

随着公司产品产量的稳步增长以及高附加值铜箔的量产，公司业绩将稳步提升，维持公司2019-2021年归母净利润分别为8.54亿元、9.51亿元和10.05亿元，EPS分别为0.08元/股、0.09元/股和0.10元/股，对应8月30日收盘价公司的动态P/E分别为27X、24X和23X，维持“增持”评级。

**风险提示：**铜冠矿建IPO终止的风险，与梦舟股份合作不及预期的风险。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	82,430.25	84,589.12	87,315.66	90,322.93	91,028.03
增长率(%)	(4.90)	2.62	3.22	3.44	0.78
EBITDA(百万元)	2,817.95	3,683.05	3,335.41	3,453.34	3,679.41
净利润(百万元)	548.82	708.77	853.62	950.79	1,005.25
增长率(%)	204.35	29.14	20.44	11.38	5.73
EPS(元/股)	0.05	0.07	0.08	0.09	0.10
市盈率(P/E)	41.43	32.08	26.64	23.91	22.62
市净率(P/B)	1.32	1.27	1.24	1.20	1.16
市销率(P/S)	0.28	0.27	0.26	0.25	0.25
EV/EBITDA	16.10	8.86	10.02	9.97	8.32

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	有色金属/工业金属
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	2.16元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	10,526.53
流通A股股本(百万股)	9,560.56
A股总市值(百万元)	22,737.31
流通A股市值(百万元)	20,650.81
每股净资产(元)	1.72
资产负债率(%)	59.17
一年内最高/最低(元)	3.06/1.94

### 作者

**杨诚笑** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517020002  
yangchengxiao@tfzq.com

**孙亮** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110516110003  
sunliang@tfzq.com

**田源** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517030003  
tianyuan@tfzq.com

**王小芄** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517060003  
wangxp@tfzq.com

**田庆争** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110518080005  
tianqingzheng@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《铜陵有色-半年报点评:铜产品稳步增长，高附加值铜箔有望增厚业绩》2019-08-30
- 《铜陵有色-季报点评:产销量增长业绩提升，深加工产品放量助力未来发展》2019-05-08
- 《铜陵有色-年报点评报告:资源冶炼经营稳定，深加工利润贡献未来可期》2019-04-18



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	5,619.75	5,772.06	6,985.25	7,225.83	7,282.24
应收票据及应收账款	3,344.41	1,659.19	3,639.84	2,076.68	3,479.97
预付账款	3,838.13	4,846.61	3,068.47	5,309.35	3,370.78
存货	10,716.53	10,128.98	9,032.01	11,946.49	9,236.53
其他	1,413.27	1,165.86	1,650.17	1,117.98	1,646.91
<b>流动资产合计</b>	<b>24,932.09</b>	<b>23,572.70</b>	<b>24,375.75</b>	<b>27,676.34</b>	<b>25,016.44</b>
长期股权投资	285.15	347.21	347.21	347.21	347.21
固定资产	14,819.31	18,129.76	18,079.00	17,746.23	17,231.25
在建工程	5,226.77	1,756.32	1,089.79	701.88	451.13
无形资产	1,880.37	2,378.13	2,291.94	2,205.76	2,119.57
其他	649.86	802.06	614.01	686.00	700.69
<b>非流动资产合计</b>	<b>22,861.47</b>	<b>23,413.48</b>	<b>22,421.94</b>	<b>21,687.07</b>	<b>20,849.84</b>
<b>资产总计</b>	<b>47,793.56</b>	<b>46,986.18</b>	<b>46,797.70</b>	<b>49,363.41</b>	<b>45,866.28</b>
短期借款	16,310.75	11,718.60	12,748.60	13,781.65	9,881.49
应付票据及应付账款	6,201.33	6,645.33	6,945.14	7,320.65	6,801.69
其他	4,096.52	2,955.91	3,250.49	3,436.03	3,285.06
<b>流动负债合计</b>	<b>26,608.59</b>	<b>21,319.83</b>	<b>22,944.23</b>	<b>24,538.32</b>	<b>19,968.24</b>
长期借款	1,166.77	4,134.29	2,280.88	2,089.11	2,100.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,443.05	2,048.57	1,405.54	1,632.39	1,695.50
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,609.82</b>	<b>6,182.86</b>	<b>3,686.42</b>	<b>3,721.50</b>	<b>3,795.50</b>
<b>负债合计</b>	<b>29,218.41</b>	<b>27,502.69</b>	<b>26,630.65</b>	<b>28,259.82</b>	<b>23,763.74</b>
少数股东权益	1,294.62	1,555.40	1,868.19	2,204.34	2,563.43
股本	10,526.53	10,526.53	10,526.53	10,526.53	10,526.53
资本公积	2,464.63	2,485.56	2,485.56	2,485.56	2,485.56
留存收益	6,679.27	7,154.63	7,772.32	8,372.72	9,012.58
其他	(2,389.91)	(2,238.64)	(2,485.56)	(2,485.56)	(2,485.56)
<b>股东权益合计</b>	<b>18,575.14</b>	<b>19,483.48</b>	<b>20,167.04</b>	<b>21,103.59</b>	<b>22,102.54</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>47,793.56</b>	<b>46,986.18</b>	<b>46,797.70</b>	<b>49,363.41</b>	<b>45,866.28</b>

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	741.20	980.02	853.62	950.79	1,005.25
折旧摊销	1,273.88	1,285.80	863.48	886.87	901.91
财务费用	525.05	915.59	877.08	823.49	921.27
投资损失	(84.20)	(166.04)	(120.06)	(123.43)	(136.51)
营运资金变动	(3,374.56)	2,721.59	319.01	(2,531.06)	2,296.30
其它	147.27	(72.11)	333.10	356.94	382.72
<b>经营活动现金流</b>	<b>(771.36)</b>	<b>5,664.84</b>	<b>3,126.23</b>	<b>363.60</b>	<b>5,370.93</b>
资本支出	1,269.17	1,080.03	703.03	(146.85)	(13.11)
长期投资	(186.33)	62.05	0.00	0.00	0.00
其他	(2,930.07)	(2,261.82)	(762.65)	215.60	78.38
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,847.24)</b>	<b>(1,119.74)</b>	<b>(59.62)</b>	<b>68.76</b>	<b>65.26</b>
债权融资	19,631.80	16,924.84	16,431.36	17,413.46	13,320.34
股权融资	(421.95)	(870.11)	(1,124.00)	(823.49)	(921.27)
其他	(18,550.50)	(20,037.55)	(17,160.77)	(16,781.75)	(17,778.86)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>659.36</b>	<b>(3,982.82)</b>	<b>(1,853.41)</b>	<b>(191.77)</b>	<b>(5,379.79)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(1,959.23)</b>	<b>562.28</b>	<b>1,213.20</b>	<b>240.58</b>	<b>56.41</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>82,430.25</b>	<b>84,589.12</b>	<b>87,315.66</b>	<b>90,322.93</b>	<b>91,028.03</b>
营业成本	78,343.16	80,094.62	82,845.10	85,671.30	86,294.57
营业税金及附加	223.98	287.71	254.26	252.90	263.98
营业费用	297.80	313.79	279.41	261.94	273.08
管理费用	930.88	986.01	838.23	867.10	873.87
研发费用	82.24	126.04	87.32	90.32	91.03
财务费用	530.15	1,063.25	877.08	823.49	921.27
资产减值损失	1,186.10	705.49	679.78	757.12	614.13
公允价值变动收益	12.32	29.77	20.31	20.80	23.62
投资净收益	84.20	166.04	120.06	123.43	136.51
其他	(299.13)	(537.81)	(280.72)	(288.45)	(320.26)
<b>营业利润</b>	<b>1,038.57</b>	<b>1,354.23</b>	<b>1,594.86</b>	<b>1,742.98</b>	<b>1,856.23</b>
营业外收入	23.03	27.62	25.32	36.47	30.90
营业外支出	22.61	43.83	33.22	28.52	30.87
<b>利润总额</b>	<b>1,038.99</b>	<b>1,338.02</b>	<b>1,586.96</b>	<b>1,750.93</b>	<b>1,856.25</b>
所得税	297.79	358.00	420.54	464.00	491.91
<b>净利润</b>	<b>741.20</b>	<b>980.02</b>	<b>1,166.42</b>	<b>1,286.93</b>	<b>1,364.34</b>
少数股东损益	192.38	271.25	312.79	336.15	359.10
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>548.82</b>	<b>708.77</b>	<b>853.62</b>	<b>950.79</b>	<b>1,005.25</b>
每股收益(元)	0.05	0.07	0.08	0.09	0.10

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-4.90%	2.62%	3.22%	3.44%	0.78%
营业利润	144.78%	30.39%	17.77%	9.29%	6.50%
归属于母公司净利润	204.35%	29.14%	20.44%	11.38%	5.73%
<b>获利能力</b>					
毛利率	4.96%	5.31%	5.12%	5.15%	5.20%
净利率	0.67%	0.84%	0.98%	1.05%	1.10%
ROE	3.18%	3.95%	4.66%	5.03%	5.14%
ROIC	4.14%	5.55%	6.09%	6.51%	6.68%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	61.13%	58.53%	56.91%	57.25%	51.81%
净负债率	75.43%	57.24%	46.84%	48.27%	27.32%
流动比率	0.94	1.11	1.06	1.13	1.25
速动比率	0.53	0.63	0.67	0.64	0.79
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	28.56	33.81	32.96	31.60	32.76
存货周转率	8.66	8.12	9.11	8.61	8.59
总资产周转率	1.78	1.78	1.86	1.88	1.91
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.05	0.07	0.08	0.09	0.10
每股经营现金流	-0.07	0.54	0.30	0.03	0.51
每股净资产	1.64	1.70	1.74	1.80	1.86
<b>估值比率</b>					
市盈率	41.43	32.08	26.64	23.91	22.62
市净率	1.32	1.27	1.24	1.20	1.16
EV/EBITDA	16.10	8.86	10.02	9.97	8.32
EV/EBIT	29.37	13.61	13.52	13.41	11.02

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com