

江西铜业（600362）：

矿产铜产量上升和冶炼加工费上涨助公司业绩稳定增长

审慎推荐（首次）

有色金属行业/铜

当前股价：34.88 元

报告日期：2011 年 7 月 13 日

事件描述：

公司12日发布了中期业绩增长公告，称2011年上半年归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长50%以上，主要受益于本公司矿山自产铜产量增加和销售价格比上年同期上涨。

评论：

- 1、行业龙头尽享高位铜价。**公司是国内最大的铜冶炼加工企业之一，拥有1131万吨铜资源储量，阴极铜产能约90万吨，其中自产铜精矿含铜产能约20万吨，是国内铜冶炼资源自给率最高的企业，行业龙头地位尽显。2011年上半年，铜价处于高位震荡，以LME三月铜期货价格为例，上半年平均价格约9403美元/吨，比上年同期上涨15%左右。作为铜行业的龙头，公司尽享行业带来的高景气，业绩的提升部分受益于铜价的上涨。
- 2、矿产铜产量上升和冶炼加工费上涨助业绩飞。**2010年公司德兴铜矿13万吨扩产、永平铜矿转坑、城门山铜矿二期扩产等项目建成投产，使得公司自产矿产能提升到20万吨以上，随着产能的扩张，公司矿产铜产量也随之增加，我们预计公司2011年上半年矿产铜产量约10万吨，矿产铜产量的增加助推公司业绩的增长。另一方面，铜冶炼加工费的持续好转也将改善公司铜冶炼业务业绩，2011年上半年与贸易商签订铜冶炼加工费为72/7.2，比上年同期上涨近50%，目前现货铜冶炼加工费也涨至90/9，随着铜冶炼加工费的上升，公司冶炼业务盈利情况将持续好转。
- 3、公司其他副产品发展稳定增厚公司利润。**公司副产品中硫酸、黄金、白银产能分别达到225万吨/年、30吨/年、500吨/年。2011年上半年，公司硫酸、白银产品均价约520元/吨、7700元/千克，同比上涨37%、88%左右，涨幅明显。黄金价格依然维持在高位。我们认为，公司副产品价格涨幅明显，将增厚公司利润。

华鑫证券 研究发展部

研究员：徐呈健

执业证书编号 S1050511030001

021-51793717

xucj@cfsc.com.cn

联系人：邱祖学

021-51793721

qiuzx@cfsc.com.cn

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>

- 4、**盈利预测。**我们预计公司今年归属于上市公司投资者的净利润84.45亿元，同比上涨74%，11-13年公司EPS分别达到2.25、2.84、3.62元/股，对应最新的PE分别为15、12、9倍。公司业绩将保持较为稳定的增长，我们给予公司“审慎推荐”的评级。
- 5、**风险提示。**1) 铜价大幅度波动风险；2) 黄金、白银、硫酸价格大幅度价格下跌风险；3) 铜冶炼加工费大幅度下跌风险。

表格 1 公司盈利预测

单位: 万元	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入	7,644,086	9,461,552	10,029,000	11,693,500
增长率 (%)	47.81%	23.78%	6.00%	16.60%
减: 营业成本	6,816,141	8,244,133	8,549,550	9,870,692
毛利率 (%)	10.83%	12.87%	14.75%	15.59%
营业税金及附加	30,199	37,379	45,000	52,469
销售费用	34,565	42,783	50,000	58,298
管理费用	121,688	210,000	220,000	230,000
财务费用	38,825	37,000	39,000	42,000
费用合计	195,077	289,783	309,000	330,298
期间费用率 (%)	2.55%	3.06%	3.08%	2.82%
资产减值损失	1,432	0	0	0
加: 公允价值变动收益	-19,395	0	0	0
投资收益	9,005	0	0	0
营业利润	590,847	927,636	1,170,450	1,492,509
增长率 (%)	90.05%	57.00%	26.18%	27.52%
营业利润率 (%)	7.73%	9.80%	11.67%	12.76%
加: 营业外收入	18,303	0	0	0
减: 营业外支出	11,163	0	0	0
利润总额	597,987	927,636	1,170,450	1,492,509
增长率 (%)	88.27%	55.13%	26.18%	27.52%
利润率 (%)	7.82%	9.80%	11.67%	12.76%
减: 所得税费用	101,503	139,145	175,567	223,876
所得税率 (%)	16.97%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	496,484	788,491	994,882	1,268,633
增长率 (%)	111.57%	58.81%	26.18%	27.52%
净利润率 (%)	6.50%	8.33%	9.92%	10.85%
归属于母公司所有者的净利润	490,714	779,327	983,320	1,253,889
增长率 (%)	108.88%	58.81%	26.18%	27.52%
少数股东损益	5,770	9,164	11,562	14,744
总股本	346,273	346,273	346,273	346,273
摊薄每股收益(元)	1.56	2.25	2.84	3.62

资料来源: 华鑫证券研发部

研究员简介

徐呈健：英国城市大学卡斯商学院投资管理系硕士。2009年3月加入华鑫证券研发部；

邱祖学：上海财经大学经济学硕士，2009年7月加盟华鑫证券研发部。

华鑫证券有限公司投资评级说明

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

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，且本报告中的资料、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。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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

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>