

公司研究

公司点评

维持评级：短期_推荐，长期_A

受益铜价上行预期，有望进入估值修复行情

——江西铜业(600362)公司点评

核心观点

公司上半年业绩表现符合预期。近日公司发布2011年上半年业绩预增公告，预计公司上半年归属母公司净利润同比增幅超过50%，实现EPS 1.05元以上。尽管上半年行业下游增速放缓，铜价震荡下行，但国内现货铜价仍维持在68500元以上，上半年现货铜均价同比上涨22.62%；另一方面，公司部分铜矿改造工程建成投产，使得公司铜矿产量有所提升。矿山自产铜产量增加及产品销售价格同比上涨，共同推动公司业绩提升。**基本面支撑，下半年铜价看涨。**预计下半年全球铜供应紧张的状况将延续，智利、秘鲁等主要铜生产国纷纷下调今年产量预期。需求方面，下半年电力建设投资将继续增加、保障房建设提速，将带动下半年电缆、变压器产量保持20%-30%的增幅；家电行业国内销售情况较好，下半年仍将维持15%-20%的产量增幅。在这两个下游主要行业带动下，预计今年中国铜的消费增长将在5%以上。在基本面的支持下，预计下半年铜价将继续上行。由于公司铜矿自给率较高，公司业绩对铜价较为敏感，铜价上涨将进一步增加公司利润。

美联储或将推出新刺激政策，大宗商品价格有望继续走高。美国联邦储备委员会主席伯南克近日表示，如果美国经济持续增长乏力，美联储可能采取新的货币刺激政策。若美联储继续推出货币刺激政策，大宗商品价格将走高，铜作为金融属性最强的基本金属，将受到更加显著的影响。

重点项目陆续投产，加速完善产业链。城门山、永平、富家坞和德兴等主要矿山的铜矿改造工程都将在今年建成投产，公司铜精矿日均产能将突破20万吨，公司的原料自给率有望达到21%以上；另外，公司38,000吨新型合金铜管项目和4000吨铜箔技术改造项目也将在今年建成投产，使得公司下游高附加值产品的比重有所提高，综合毛利率有望提升。

公司估值相对较低，估值修复空间较大。目前铜板块的滚动PE为22倍，远低于有色金属板块50倍的PE水平，且与铜板块的相对PE仅为0.90，处于历史低位。在铜价上涨的背景下，公司下半年有望进入估值修复行情。

盈利预测及投资评级。预计公司2011-2013年营收、净利润CAGR各为17.45%、24.13%，对应EPS分别为2.16元、2.44元和2.74元，动态PE分别为17倍、15倍和13倍；估值优势明显，维持推荐_A评级。

风险提示。铜价下行风险、募投项目建设进度慢于预期风险。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	346272.94
流通A股(万股)	207524.74
52周内股价区间(元)	24.67-49.3
总市值(亿元)	1249.01
总资产(亿元)	548.45
每股净资产(元)	9.85
目标价	6个月 12个月

相关报告

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万)	76441	99156	113704	123856
同比增速(%)	47.8%	29.7%	14.7%	8.9%
净利润(百万)	4965	7482	8466	9497
同比增速(%)	111.6%	50.7%	13.1%	12.2%
EPS(元)	1.56	2.16	2.44	2.74
P/E	21.81	16.69	14.75	13.15

研究员：肖世俊

电话：010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号：S0940510120011

联系人：袁放

电话：010-84183136

Email: yuanfang@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1 江西铜业盈利预测表

单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	76441	99156	113704	123856
营业收入	76441	99156	113704	123856
营业总成本	70428	90323	103703	112612
营业成本	68161	87688	100794	109402
营业税金及附加	302.0	391.7	449.2	489.3
销售费用	346	508	583	635
管理费用	1217	1245	1312	1421
财务费用	388	488	565	665
资产减值损失	14	2	0	0
其他经营收益				
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	90.05	135.07	135.07	135.07
营业利润	5908	8968	10136	11379
加: 营业外收入	183.0	103.5	127.7	138.1
减: 营业外支出	111.6	59.0	66.7	79.1
利润总额	5980	9012	10197	11438
减: 所得税	1015	1530	1731	1942
净利润	4965	7482	8466	9497
减: 少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	4907	7395	8368	9386
每股收益	1.56	2.16	2.44	2.74

数据来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com
邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			