



2018-07-13

公司点评报告

增持/维持

铜陵有色(000630)

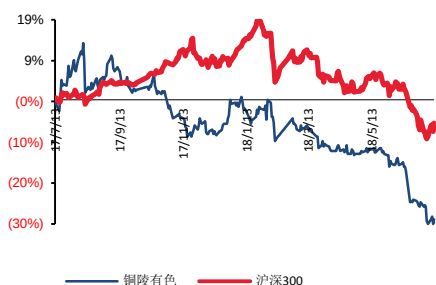
目标价: 3

昨收盘: 2.09

材料 材料 II

二季度加工费走高支撑公司业绩向好——铜陵有色跟踪点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	10,527/9,561
总市值/流通(百万元)	22,000/19,982
12 个月最高/最低(元)	3.35/2.06

相关研究报告:

铜陵有色(000630)《增量降本, 2018 年利润或明显提升——铜陵有色 2017 年年报点评》——2018/04/13

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0550116060009

■ 事件:

公司发布 2018 年半年度业绩预告, 预计 2018 年 1-6 月份实现归母净利润 3.80-4.40 亿元, 同比增加 61-86%; 基本每股收益约 0.04 元。

■ 点评:

1、量价均升导致上半年业绩同比增加明显: 2017 年上半年公司主要盈利单位金冠铜业、金隆铜业连续大修 (其中金冠铜业一季度停产检修 40 天、金隆铜业二季度停产检修 20 天), 导致阴极铜及硫酸产量下降。今年检修影响消除, 产量恢复, 叠加二季度阴极铜价格同比增长 12% 左右, 量价双升导致业绩同比增速明显。

2、加工费走高支撑业绩, 铜价下跌不利影响并未体现: 今年一季度铜价单边下跌趋势明显, 尽管二季度铜价有所修复, 但整体仍显孱弱, 季度均价环比略降 2.15%, 叠加贸易战阴霾导致市场对铜板块敬而远之。不过公司二季度业绩并未受铜价趋弱的不利影响。公司 Q2 单季归母净利润约 1.8-2.4 亿, 环比基本持平。这主要归因于韦丹塔资源控制的印度最大铜冶炼厂在二季度停产, 导致现货加工费持续走高, 6 月份中国铜冶炼厂现货 RC 已达 8.3 美分/磅, 较 4 月份上升约 13%。

3、精炼铜转向紧缺, 加工费强劲令公司业绩仍有望继续向好: 根据 ICSG 数据, 2018 年第一季度全球精炼铜过剩大约 15 万吨, 但二季度印度最大冶炼厂 40 万吨产能的关闭可能直接导致全年共计减少 30 万吨。根据 BMI Research 预计, 2018 年全球精炼铜或出现 25.1 万吨短缺。我们认为下半年加工费仍有望维持强劲, 同时沙溪铜矿产量增幅可观、铜箔在建 1 万吨/年待投产、阴极铜加工成本下降以及资产减值同比减少等因素, 公司 2018 年全年业绩仍有望持续向好。

4、投资建议: 预计 2018-2020 年归母净利润 8.98/9.62/10.94 亿元, EPS 为 0.09/0.09/0.10 元, 维持增持评级。

5、风险提示: 价格波动风险、中美贸易战、人民币贬值。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	82430	89908	92574	95411
(+/-%)	-4.9	9.1	3.0	3.1
净利润(百万元)	741	1429	1530	1740
(+/-%)	204.35%	63.62%	7.11%	13.74%
摊薄每股收益(元)	0.05	0.09	0.09	0.10
市盈率(PE)	58.40	24.62	22.98	20.21

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	7500	5620	6560	6090	6325	营业收入	86674	82430	89908	92574	95411
应收和预付款项	4461	5119	5504	5535	5911	营业成本	83493	78343	85256	87778	90214
存货	8326	10717	9273	9753	10381	营业税金及附加	227	224	244	252	259
其他流动资产	2406	3477	2911	3182	3405	销售费用	250	298	325	334	345
流动资产合计	22693	24932	24248	24560	26022	管理费用	923	1013	1105	1138	1173
长期股权投资	471	285	285	285	285	财务费用	1038	530	625	609	627
投资性房地产	11	11	11	11	11	资产减值损失	448	1186	472	426	438
固定资产	15563	14819	16744	17049	17630	投资收益	110	84	88	94	89
在建工程	3658	5190	5683	6368	7271	公允价值变动	19	12	0	0	0
无形资产开发支出	1787	1880	1887	1862	1862	营业利润	424	1039	1970	2132	2444
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	91	0	71	54	42
其他非流动资产	21901	22861	25282	26248	27733	利润总额	516	1039	2041	2186	2486
资产总计	44594	47794	49530	50808	53755	所得税	191	298	612	656	746
短期借款	13236	16311	16604	15958	17293	净利润	324	741	1429	1530	1740
应付和预收款项	4207	4920	4152	4480	4752	少数股东损益	144	192	531	568	646
长期借款	3216	1167	1167	1167	1167	归母股东净利润	180	549	898	962	1094
其他负债	6407	6821	7813	8091	7901						
负债合计	27066	29218	29736	29695	31112						
股本	10527	10527	10527	10527	10527	预测指标					
资本公积	2411	2465	2465	2465	2465		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
留存收益	3680	4215	4902	5653	6537	毛利率	3.67%	4.96%	5.17%	5.18%	5.45%
归母公司股东权益	16638	17281	17968	18719	19603	销售净利率	0.21%	0.67%	1.00%	1.04%	1.15%
少数股东权益	890	1295	1825	2394	3040	销售收入增长率	-0.26%	-4.90%	9.07%	2.97%	3.06%
股东权益合计	17528	18575	19793	21113	22643	EBIT 增长率	135.93%	1.01%	69.90%	4.84%	11.39%
负债和股东权益	44594	47794	49530	50808	53755	净利润增长率	127.06%	204.35%	63.62%	7.11%	13.74%
						ROE	1.08%	3.18%	5.00%	5.14%	5.58%
						ROA	0.40%	1.15%	1.81%	1.89%	2.04%
						ROIC	3.64%	3.47%	5.68%	5.75%	5.95%
						EPS (X)	0.02	0.05	0.09	0.09	0.10
						PE (X)	154.00	58.40	24.62	22.98	20.21
						PB (X)	1.95	1.78	1.23	1.18	1.13
						PS (X)	0.37	0.37	0.25	0.24	0.23
						EV/EBITDA (X)	15.51	15.81	8.62	8.15	7.62

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。