



江西铜业(600362)：受益铜价上涨，业绩弹性较大

审慎推荐(维持)

有色金属

当前股价：14.62元

报告日期：2018年8月30日

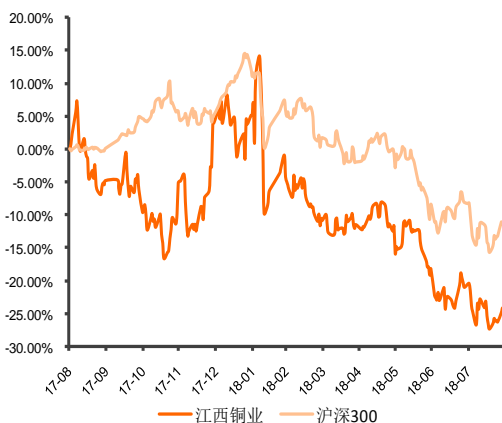
主要财务指标 (单位：百万元)

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	205,047	218,749	233,448	241,467
(+/-)	1.4%	6.7%	6.7%	3.4%
归属母公司净利润	1,604	2,498	2,533	2,728
(+/-)	103.7%	55.7%	1.4%	7.7%
EPS (元)	0.46	0.72	0.73	0.79
市盈率	31.6	20.3	20.0	18.6

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	346273/207525
流通市值 (亿元)	303.4
每股净资产 (元)	13.81
资产负债率 (%)	47.9

股价表现 (最近一年)



资料来源：WIND，华鑫证券研发部

分析师：杨靖磊

执业证书编号：S1050518080001

联系人：谢玉磊

电话：021-54967579

邮箱：xieyl@cfsc.com.cn

相关事件：

公司发布2018年半年度报告，上半年实现营业收入1,045.05亿元，同比增长6.33%；实现归属于母公司股东的净利润12.78亿元，同比增长53.89%；基本每股收益为0.37元/股。2018年第二季度，公司实现营业收入538.94亿元，环比上升6.49%；实现归母净利润5.12亿元，环比下降33.2%。

投资要点：

◆**铜产量稳定，铜价上涨提升业绩。**报告期内，公司生产铜精矿含铜10.18万吨，同比减少2.76%；生产阴极铜72.39万吨，同比增长12.26%；生产铜杆47.29万吨，同比上涨2.32%。上半年由于环保导致部分冶炼厂和矿山停产，同时国外大型矿山罢工不断，短期刺激铜价上涨，截止2018年6月30日，LME铜收盘价6,619美元/吨，同比上涨约11.08%。

◆**财务费用和资产减值增加，毛利率同比下降。**报告期内，由于融资规模和贷款利率同比上升，公司财务费用为4.42亿元，同比增加2.9亿元，增幅为188.64%；公司资产减值损失和信用减值损失合计8.19亿元，同比增加2.51亿元，增幅为30.67%，主要是存货跌价准备以及资产减值损失增加。上半年，受财务费用和资产减值拖累，公司整体毛利率为0.69%，同比下降0.52%。

◆**国内铜业龙头，一体化产业链优势突出。**公司拥有规模最大的德兴铜矿及多座在产铜矿，铜金属储量1441万吨，约占全国已探明可供工业开采储量的三分之一，旗下贵溪冶炼厂为全球单体冶炼规模最大的铜冶炼厂，公司亦是国内最大的铜加工生产商。公司是国内最大的综合性铜企，一体化产业链经营优势突出，生产成本在行业内具备较强的竞争力。

◆**铜矿供给增速下降，铜价仍存上涨基础。**全球贸易战开启及持续升级，经济增长的不确定引发市场悲观情绪，带动铜价高位持续回落。但全球新增铜矿相对有限，铜矿供给增速趋于下行，而新能源汽车行业高速发展将拉动铜消费，后续在宏观预期企稳下，铜价仍具备上涨的条件。公司作为纯正的铜资源标的，在铜价景气周期中，业绩弹性充足。



盈利预测：我们预测公司 2018-2020 年实现归属母公司所有者净利润分别为 24.98 亿元、25.33 亿元和 27.28 亿元，对应每股收益分别为 0.72 元、0.73 元和 0.79 元，对应当前股价 PE 分别为 20.3 倍、20.0 倍和 18.6 倍。公司是国内铜业龙头，在铜价上涨的背景下，公司经营业绩将具有较大的弹性，维持“审慎推荐”的投资评级。

风险提示：（1）全球经济增长不及预期，铜需求大幅下降；（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。



预测财务报表 (单位: 百万元)

资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产:					营业收入	205,047	218,749	233,448	241,467
货币资金	19,003	19,097	19,264	20,286	营业成本	195,837	209,264	223,307	230,888
应收款	19,915	20,660	21,399	22,135	营业税金及附加	813	809	892	951
存货	19,997	21,368	22,802	23,576	销售费用	533	656	700	724
其他流动资产	4,256	4,256	4,256	4,256	管理费用	1,674	1,750	1,868	1,932
流动资产合计	63,171	65,380	67,722	70,252	财务费用	461	884	902	902
非流动资产:					费用合计	2,669	3,290	3,470	3,558
可供出售金融资产	4,337	4,337	4,337	4,337	资产减值损失	2,336	2,492	2,660	2,751
固定资产+在建工程	22,584	22,953	22,865	22,508	公允价值变动	-47	0	0	0
无形资产+商誉	2,416	2,416	2,416	2,416	投资收益	-490	123	-61	-31
其他非流动资产	4,961	4,961	4,961	4,961	营业利润	2,887	3,016	3,058	3,288
非流动资产合计	34,298	34,667	34,579	34,222	加: 营业外收入	71	68	68	68
资产总计	97,469	100,047	102,301	104,474	减: 营业外支出	100	3	3	3
流动负债:					利润总额	2,857	3,081	3,123	3,354
短期借款	23,624	23,624	23,624	23,624	所得税费用	1,146	476	482	518
应付账款、票据	7,881	8,422	8,987	9,292	净利润	1,712	2,606	2,641	2,836
其他流动负债	14,426	14,426	14,426	14,426	少数股东损益	108	108	108	108
流动负债合计	45,931	46,471	47,036	47,342	归母净利润	1,604	2,498	2,533	2,728
非流动负债:									
长期借款	9	288	288	288	主要财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
其他非流动负债	1,546	1,546	1,546	1,546	成长性				
非流动负债合计	1,555	1,834	1,834	1,834	营业收入增长率	1.4%	6.7%	6.7%	3.4%
负债合计	47,485	48,305	48,870	49,175	营业利润增长率	46.6%	4.5%	1.4%	7.5%
所有者权益					归母净利润增长率	103.7%	55.7%	1.4%	7.7%
股本	3,463	3,463	3,463	3,463	总资产增长率	11.5%	2.6%	2.3%	2.1%
资本公积金	11,690	11,690	11,690	11,690	盈利能力				
未分配利润	17,359	19,544	21,671	23,970	毛利率	4.5%	4.3%	4.3%	4.4%
少数股东权益	2,451	2,451	2,451	2,451	营业利润率	1.4%	1.4%	1.3%	1.4%
所有者权益合计	49,983	52,428	54,820	57,402	三项费用/营收	1.3%	1.5%	1.5%	1.5%
负债和所有者权益	97,469	100,733	103,690	106,577	EBIT/销售收入	2.0%	1.5%	1.4%	1.5%
					净利润率	0.8%	1.2%	1.1%	1.2%
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE	3.4%	5.0%	4.8%	4.9%
净利润	1712	2606	2641	2836	营运能力				
折旧与摊销	1805	1889	1984	2070	总资产周转率	210.4%	218.6%	228.2%	231.1%
财务费用	864	198	198	188	资产结构				
存货的减少	-4469	-1371	-1434	-774	资产负债率	48.7%	48.3%	47.8%	47.1%
营运资本变化	182	-204	-175	-430	现金流质量				
其他非现金部分	3167	0	0	0	经营净现金流/净利	1.90	1.20	1.22	1.37
经营活动现金净流量	3259	3117	3215	3889	每股数据 (元/股)				
投资活动现金净流量	-2141	-2259	-1896	-1713	每股收益	0.46	0.72	0.73	0.79
筹资活动现金净流量	1559	-765	-1151	-1155	每股净资产	14.43	15.14	15.83	16.58
现金流量净额	2,088	94	168	1,021					

资料来源: WIND, 华鑫证券研发部



分析师简介

杨靖磊：华鑫证券研究员，工学硕士，2016年4月加入华鑫证券研发部。

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

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>