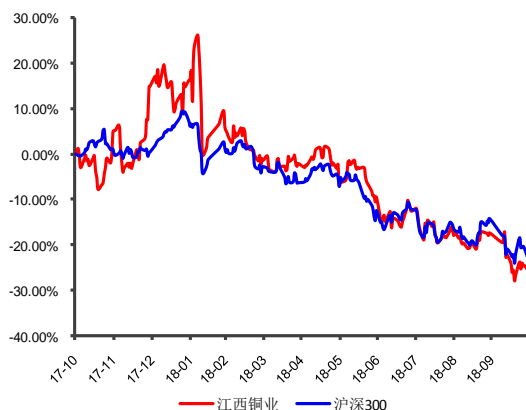


2018年10月31日 江西铜业(600362): 业绩符合预期, 营收维持增长 审慎推荐(维持)
有色金属
当前股价: 13.22 元
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	205,047	218,749	233,448	241,467
(+/-)	1.4%	6.7%	6.7%	3.4%
营业利润	2,887	3,454	3,809	3,974
(+/-)	46.6%	19.7%	10.3%	4.3%
归属母公司净利润	1,604	2,532	2,799	2,922
(+/-)	103.7%	57.8%	10.5%	4.4%
EPS (元)	0.46	0.73	0.81	0.84
市盈率	28.5	18.1	16.4	15.7

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	34.63/20.75
流通市值 (亿元)	274.3
每股净资产 (元)	14.25
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: 徐鹏
 执业证书编号: S1050516020001
 联系人: 谢玉磊
 电话: 021-54967579
 邮箱: xieyl@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
 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>

相关事件:

公司发布 2018 年第三季度报告, 2018 年前三季度实现营业收入 1625.97 亿元, 同比增长 4.66%; 归属于上市公司股东净利润 20.45 亿元, 同比增长 29.37%; 基本每股收益 0.59 元, 同比增长 28.26%。2018 年第三季度实现营业收入 580.92 亿元, 同比增长 1.79%; 归属于上市公司股东净利润 7.67 亿元, 同比增长 2.25%; 基本每股收益 0.22 元, 同比持平。公司业绩基本符合我们预期。

投资要点:

- 产品销量增加, 营收维持增长。**2018 年第三季度, 长江有色铜均价为 4.91 万元/吨, 环比下降 4.6%。得益于公司产品销量提升, 公司三季度单季营业收入环比增加, 增幅为 7.79%, 相比二季度单季, 增速提高 1.3%。
- 财务费用环比下降, 销售净利率上升。**三季度单季, 公司财务费用 1.74 亿元, 环比下降 1.75 亿元, 降幅为 50.15%, 主要是单季利息收入上升。得益于公司费用和资产减值损失下降, 第三季度公司销售净利率为 1.41%, 环比增加 0.61%, 增幅为 76.25%。
- 经营现金流大幅改善。**2018 年 1-9 月公司经营活动现金净额 42.08 亿元, 同比增长 181.02%; 而三季度单季, 公司经营现金流 34.03 亿元, 环比大幅增加, 主要是公司加强应收账款的管理。
- 矿产铜国内领先, 成本优势明显。**公司拥有铜金属储量 1441 万吨, 约占全国已探明可供工业开采储量的三分之一; 自产铜精矿含铜量 21 万吨, 约占全国的四分之一。公司年产铜精矿含铜 21 万吨, 矿山开采能力遥遥领先于同业水平, 具有开采成本优势, 在铜价上涨周期中公司将明显受益。
- 铜矿供给增速下降, 交易所库存降幅较大。**全球新增铜矿供给相对有限, 铜矿供给增速趋于下行, 我们预计 2018 年铜供给增速约为 3%, 低于下游消费增速。截止到 10 月 26 日, 伦敦和上海两地交易所库存为 29.5 万吨, 同比下降 22.4%。后续在国内经济增速相对平稳条件下, 铜价仍具有走高的基础。

- **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 25.32 亿元、27.99 亿元和 29.22 亿元，对应每股收益分别为 0.73 元、0.81 元和 0.84 元，对应当前股价 PE 分别为 18.1 倍、16.4 倍和 15.7 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	33,213	31,336	31,855	营业成本	195,837	211,208	225,379	233,076
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	21,567	23,014	23,800	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	1,859	1,868	1,932
流动资产合计	63,171	79,695	80,005	82,045	财务费用	461	804	820	820
非流动资产:					费用合计	2,669	3,320	3,388	3,476
可供出售金融资产	4,337	0	0	0	资产减值损失	2,336	800	400	200
固定资产+在建工程	22,584	23,792	24,500	24,968	公允价值变动	-47	407	203	102
无形资产+商誉	2,416	2,416	2,416	2,416	投资收益	-490	435	217	109
其他非流动资产	4,961	4,961	4,961	4,961	营业利润	2,887	3,454	3,809	3,974
非流动资产合计	34,298	31,170	31,877	32,345	加: 营业外收入	71	68	68	68
资产总计	97,469	110,865	111,882	114,390	减: 营业外支出	100	3	3	3
流动负债:					利润总额	2,857	3,519	3,875	4,040
短期借款	23,624	30,666	30,666	30,666	所得税费用	1,146	880	969	1,010
应付账款、票据	7,881	8,500	9,070	9,380	净利润	1,712	2,639	2,906	3,030
其他流动负债	14,426	14,195	14,195	14,195	少数股东损益	108	108	108	108
流动负债合计	45,931	53,360	53,931	54,240	归母净利润	1,604	2,532	2,799	2,922
非流动负债:									
长期借款	9	3,309	1,103	551	主要财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
其他非流动负债	1,546	1,586	1,586	1,586	成长性				
非流动负债合计	1,555	4,895	2,689	2,137	营业收入增长率	1.4%	6.7%	6.7%	3.4%
负债合计	47,485	58,255	56,619	56,378	营业利润增长率	46.6%	19.7%	10.3%	4.3%
所有者权益					归母净利润增长率	103.7%	57.8%	10.5%	4.4%
股本	3,463	3,463	3,463	3,463	总资产增长率	11.5%	13.7%	0.9%	2.2%
资本公积金	11,690	11,690	11,690	11,690	盈利能力				
未分配利润	17,359	19,574	21,936	24,383	毛利率	4.5%	3.4%	3.5%	3.5%
少数股东权益	2,451	2,440	2,440	2,440	营业利润率	1.4%	1.6%	1.6%	1.6%
所有者权益合计	49,983	52,610	55,263	58,013	三项费用/营收	1.3%	1.5%	1.5%	1.4%
负债和所有者权益	97,469	110,865	111,882	114,390	EBIT/销售收入	2.0%	1.7%	1.7%	1.7%
					净利润率	0.8%	1.2%	1.2%	1.3%
					ROE	3.4%	5.0%	5.3%	5.2%
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	营运能力				
净利润	1712	2639	2906	3030	总资产周转率	210.4%	197.3%	208.7%	211.1%
折旧与摊销	1805	1889	1984	2070	资产结构				
财务费用	864	112	24	-4	资产负债率	48.7%	52.5%	50.6%	49.3%
存货的减少	-4469	-1570	-1447	-786	现金流质量				
营运资本变化	182	-126	-169	-425	经营净现金流/净利	1.90	1.13	1.13	1.28
其他非现金部分	3167	40	0	0	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	3259	2985	3297	3884	每股收益	0.46	0.73	0.81	0.84
投资活动现金净流量	-2141	2078	-1896	-1713	每股净资产	14.43	15.19	15.96	16.75
筹资活动现金净流量	1559	9146	-3279	-1651					
现金流量净额	2,088	14,210	-1,877	520					

资料来源: WIND, 华鑫证券研发部

分析师简介

徐鹏：华鑫证券研究员，工学硕士，2013年6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

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>