

2019年3月29日 江西铜业(600362): 业绩符合预期, 资源并购提速 审慎推荐(维持)

有色金属

当前股价: 15.12元

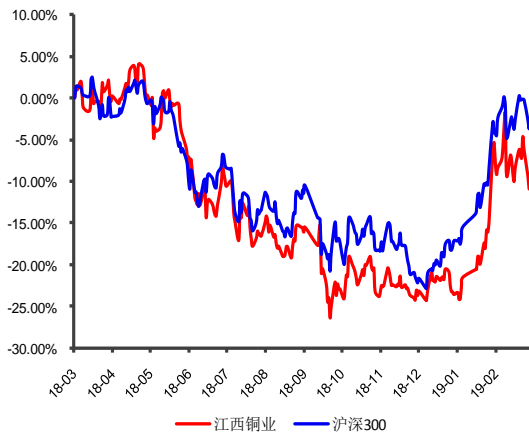
主要财务指标(单位: 百万元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	215,290	224,188	237,370	250,730
(+/-)	5.0%	4.1%	5.9%	5.6%
营业利润	3,266	3,136	3,469	4,337
(+/-)	13.1%	-4.0%	10.6%	25.0%
归属母公司净利润	2,447	2,659	2,942	3,680
(+/-)	52.6%	8.6%	10.7%	25.1%
EPS(元)	0.71	0.77	0.85	1.06
市盈率	21.4	19.7	17.8	14.2

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)	313.8
每股净资产(元)	14.37
资产负债率(%)	49.4

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年年度报告, 2018年实现营业收入2152.9亿元, 同比增长4.99%; 归属于上市公司股东净利润24.47亿元, 同比增长52.43%; 基本每股收益0.71元, 同比增长54.35%。2018年LME三个月期铜价年均为6543美元/吨, 同比上涨5.6%, 公司阴极铜和铜加工产品产量同比上升, 带动公司营收和净利润增长, 公司业绩基本符合我们预期。

投资要点:

- 产品产量维持增长, 但毛利率有所下降。**2018年公司阴极铜产量146.37万吨, 同比增加6.51%; 铜加工产品117.06万吨, 同比增长3.08%; 铜精矿含铜产量基本持平。由于全球复苏动能放缓, 铜需求减弱, 公司主要产品毛利率下降。公司阴极铜毛利率4.7%, 同比下降0.2%; 铜杆线毛利率2.49%, 同比下降0.24%; 铜加工产品毛利率5.72%, 同比下降2.39%。
- 研发和财务费用上升, 套保收益明显。**2018年, 公司研发费用2.07亿元, 同比增加30.71%; 财务费用8.13亿元, 同比增加54.99%, 主要是公司长期借款增加32亿元所致。公司投资收益为5.91亿元, 相比去年同期增加10.44亿元, 主要是商品套期保值期货平仓收益。
- 完善国内产业布局, 加快推进海外并购。**2018年, 公司在浙江和山东地区进行多项并购, 共计扩大铜加工产能33万吨/年。2019年3月, 公司拟收购上市公司恒邦股份29.99%股权, 完善黄金产业布局。海外市场上, 公司成立非洲矿业公司储备组, 积极介入非洲地区资源开发, 加快推进海外矿产资源的并购。
- 矿产铜产量国内领先, 业绩弹性较大。**公司是中国最大的铜生产基地, 国内最大的综合性铜生产企业, 年产铜精矿含铜超过20万吨。公司德兴铜矿采矿成本领先, 单位现金成本低于行业平均水平, 在铜价景气周期中可以更多的获取价格上涨收益。
- 铜市供需紧平衡, 铜价中枢有望上移。**2018-2020年全球较少有大型矿山新增投产计划, 2019年预计全球精铜产量增速

在 2.7%左右，增速处于历史性低位，而受益于国内特高压建设以及新能源汽车产量的高增长，铜需求相对稳定，铜供需处于紧平衡状态，铜价中枢有望上移，矿产铜企业有望受益。

● **盈利预测：**我们预测公司 2019-2021 年实现归属母公司所有者净利润分别为 26.59 亿元、29.42 亿元和 36.8 亿元，对应每股收益分别为 0.77 元、0.85 元和 1.06 元，对应当前股价 PE 分别为 19.7 倍、17.8 倍和 14.2 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(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产:					营业收入	215,290	224,188	237,370	250,730
货币资金	22,773	21,960	21,002	21,325	营业成本	207,472	216,190	228,904	241,255
应收款	11,986	12,482	13,215	13,959	营业税金及附加	895	895	895	895
存货	17,259	17,984	19,042	20,070	销售费用	569	593	627	663
其他流动资产	17,514	17,514	17,514	17,514	管理费用	1,559	1,623	1,718	1,815
流动资产合计	69,532	69,939	70,773	72,868	财务费用	813	1,417	1,379	1,346
非流动资产:					费用合计	2,941	3,633	3,725	3,824
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	481	501	531	561
固定资产+在建工程	21,561	22,409	23,144	23,764	公允价值变动	663	0	0	0
无形资产+商誉	2,386	2,386	2,386	2,386	投资收益	591	296	296	296
其他非流动资产	9,386	9,386	9,386	9,386	营业利润	3,266	3,136	3,469	4,337
非流动资产合计	33,334	34,182	34,916	35,537	加: 营业外收入	43	1	1	1
资产总计	102,866	104,121	105,689	108,404	减: 营业外支出	15	0	0	0
流动负债:					利润总额	3,294	3,136	3,470	4,337
短期借款	29,875	29,875	29,875	29,875	所得税费用	840	470	520	651
应付账款、票据	6,230	6,492	6,874	7,244	净利润	2,454	2,666	2,949	3,687
其他流动负债	10,033	10,033	10,033	10,033	少数股东损益	7	7	7	7
流动负债合计	46,138	46,400	46,782	47,152	归母净利润	2,447	2,659	2,942	3,680
非流动负债:									
长期借款	3,282	2,344	1,379	919	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
其他非流动负债	1,419	1,419	1,419	1,419	成长性				
非流动负债合计	4,701	3,763	2,798	2,338	营业收入增长率	5.0%	4.1%	5.9%	5.6%
负债合计	50,839	50,163	49,580	49,491	营业利润增长率	13.1%	-4.0%	10.6%	25.0%
所有者权益					归母净利润增长率	52.6%	8.6%	10.7%	25.1%
股本	3,463	3,463	3,463	3,463	总资产增长率	5.5%	1.2%	1.5%	2.6%
资本公积金	11,664	11,664	11,664	11,664	盈利能力				
未分配利润	19,073	20,737	22,594	25,029	毛利率	3.6%	3.6%	3.6%	3.8%
少数股东权益	2,260	2,260	2,260	2,260	营业利润率	1.5%	1.4%	1.5%	1.7%
所有者权益合计	52,027	53,958	56,109	58,913	三项费用/营收	1.4%	1.6%	1.6%	1.5%
负债和所有者权益	102,866	104,121	105,689	108,404	EBIT/销售收入	2.2%	2.1%	2.1%	2.4%
					净利润率	1.1%	1.2%	1.2%	1.5%
现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE	4.7%	4.9%	5.3%	6.3%
净利润	2454	2666	2949	3687	营运能力				
折旧与摊销	1669	1706	1820	1934	总资产周转率	209.3%	215.3%	224.6%	231.3%
财务费用	1387	1417	1379	1346	资产结构				
存货的减少	2660	-725	-1058	-1027	资产负债率	49.4%	48.2%	46.9%	45.7%
营运资本变化	-908	-234	-352	-373	现金流质量				
其他非现金部分	920	0	0	0	经营净现金流/净利润	3.33	1.81	1.61	1.51
经营活动现金净流量	8182	4830	4738	5566	每股数据(元/股)				
投资活动现金净流量	-9178	-2554	-2554	-2554	每股收益	0.71	0.77	0.85	1.06
筹资活动现金净流量	1109	-3089	-3142	-2689	每股净资产	15.02	15.58	16.20	17.01
现金流量净额	284	-814	-958	324					

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。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

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>