

云南铜业（000878）

公司研究/点评报告

新增产能翘尾显现，内生盈利能力增强

—云南铜业（000878）一季报点评

点评报告/有色金属

2019年04月29日

一、事件概述

云南铜业于4月26日晚发布2019年一季度报告。报告期内公司实现营业收入114.12亿元，同比增加22.82%；实现归母净利润1.74亿元，同比增加61.81%。

二、分析与判断

➤ 新增产能翘尾效应显现，利润结构持续优化

报告期内，公司冶炼铜产能稳步释放，淘汰低毛利贸易业务效果逐渐显现。2018年7月东南冶炼基地40万吨/年进入点火试生产阶段，公司冶炼能力大幅提高。尽管1-3月LME铜均价同比下降10.71%，但产能的增加一定程度对冲了价格下滑的影响。同时公司逐渐淘汰低毛利的贸易铜业务，优化公司利润结构，整体上公司毛利率较2018Q1同期上涨0.68个百分点。

➤ 三费上涨拖累业绩表现，短期财务费用压力仍存

在考虑扣除非经常性损益的因素之后，公司的扣非归母净利同比上升23.33%，同比增速出现下滑。原因是管理费用、研发费用、财务费用分别上涨53.14%、210.68%、62.70%。其中管理费用的大幅上升是由于矿山安全设施升级导致的停工损失及工资计提，不具备长期影响；财务费用的上升源于2018年公司产能扩张带来的融资需求的上升，存在客观的上行压力。

➤ 上游资源储量稳步扩张，内生盈利能力增强

公司稳步推进上游资源及冶炼产能布局。公司资源端储备预期持续扩张，迪庆有色已取得普朗采矿权及普朗外围采矿权，年产矿铜含铜金属约6.4万吨（权益产量约3.2万吨），有望在2020年达产。同时东南冶炼厂处在试生产阶段，赤峰云铜扩建后有望达到40万吨/年，届时云铜的冶炼规模将增加到120万吨/年。公司有望通过外延并购及内生增长提高盈利能力。

三、投资建议

考虑到公司积极并购优质资源、内生盈利能力增强、利润结构优化、中美贸易谈判乐观利好铜价回暖，预计公司2019-2021年EPS分别为0.17/0.26/0.35元，对应当前股价的PE分别为66/41/31X。当前云南铜业估值处在2013年以来52%的中间分位数，考虑2019年基本面情况向好，给予“推荐”评级。

四、风险提示

金属价格超预期下跌，项目投产进度不及预期，下游需求超预期下滑。

推荐

首次评级

当前价格：10.92元

交易数据

2019-4-26

近12个月最高/最低(元)	12.04/7.87
总股本(百万股)	1,700
流通股本(百万股)	1,416
流通股比例(%)	83.33
总市值(亿元)	186
流通市值(亿元)	155

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

研究助理：薛绍阳

执业证号：S0100117100002

电话：010-85127665

邮箱：xueshaoyang@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号：S0100518110001

电话：010-85127665

邮箱：zhongqi@mszq.com

相关研究

1. 云南铜业（000878）点评-中铝控股力度加强 集团资产注入可期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	47,430	60,261	70,093	76,792
增长率（%）	-16.8%	27.1%	16.3%	9.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	125	283	448	600
增长率（%）	-46.0%	126.6%	58.5%	33.8%
每股收益（元）	0.07	0.17	0.26	0.35
PE（现价）	108.03	65.64	41.40	30.94
PB	1.75	2.32	2.19	2.05

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	47,430	60,261	70,093	76,792
营业成本	43,810	55,494	64,485	70,610
营业税金及附加	300	392	451	496
销售费用	442	603	685	756
管理费用	945	1,205	1,400	1,534
EBIT	1,867	2,477	2,968	3,281
财务费用	885	884	769	635
资产减值损失	538	458	520	520
投资收益	-15	15	20	25
营业利润	646	1,149	1,698	2,151
营业外收支	-53	0	0	0
利润总额	592	1,149	1,698	2,151
所得税	191	342	519	651
净利润	402	808	1,180	1,500
归属于母公司净利润	125	283	448	600
EBITDA	3,032	2,477	2,968	3,281

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,435	4,799	692	1,771
应收账款及票据	376	596	733	798
预付款项	979	747	966	1,109
存货	8,651	8,081	10,116	11,184
其他流动资产	2,486	2,443	2,570	2,637
流动资产合计	14,926	16,666	15,077	17,499
长期股权投资	759	759	759	759
固定资产	15,413	15,413	15,413	15,413
无形资产	1,835	1,835	1,835	1,835
非流动资产合计	22,338	22,414	21,993	21,299
资产合计	37,264	39,080	37,071	38,798
短期借款	8,613	9,135	4,254	3,363
应付账款及票据	5,172	4,880	5,913	6,386
其他流动负债	979	1,261	1,400	1,524
流动负债合计	14,765	15,276	11,567	11,274
长期借款	8,934	8,934	8,934	8,934
其他长期负债	2,458	2,458	2,458	2,458
非流动负债合计	11,391	11,391	11,391	11,391
负债合计	26,156	26,667	22,959	22,665
股本	1,700	1,700	1,700	1,700
少数股东权益	3,416	3,941	4,673	5,573
股东权益合计	11,109	11,955	13,134	14,634
负债和股东权益合计	37,264	38,622	36,093	37,300

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	-16.8%	27.1%	16.3%	9.6%
EBIT 增长率	98.5%	32.7%	19.8%	10.6%
净利润增长率	-46.0%	126.6%	58.5%	33.8%
盈利能力				
毛利率	7.6%	7.9%	8.0%	8.1%
净利率	0.8%	1.3%	1.7%	2.0%
总资产收益率 ROA	0.3%	0.7%	1.2%	1.5%
净资产收益率 ROE	1.6%	3.5%	5.3%	6.6%
偿债能力				
流动比率	1.01	1.09	1.30	1.55
速动比率	0.36	0.51	0.35	0.46
现金比率	0.16	0.31	0.06	0.16
资产负债率	70.2%	69.0%	63.6%	60.8%
经营效率				
应收账款周转天数	4.08	3.61	3.81	3.79
存货周转天数	68.80	53.15	57.26	57.81
总资产周转率	1.37	1.58	1.84	2.02
每股指标 (元)				
每股收益	0.07	0.17	0.26	0.35
每股净资产	4.53	4.71	4.98	5.33
每股经营现金流	1.31	1.62	0.66	1.11
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	108.03	65.64	41.40	30.94
PB	1.75	2.32	2.19	2.05
EV/EBITDA	9.50	12.94	10.54	8.93
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	402	808	1,180	1,500
折旧和摊销	1,165	0	0	0
营运资金变动	-742	615	-1,346	-745
经营活动现金流	2,223	2,756	1,115	1,887
资本开支	-4,470	-76	421	695
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-3,705	-61	441	720
股权募资	2,006	0	0	0
债务募资	1,636	521	-4,881	-890
筹资活动现金流	1,674	-331	-5,663	-1,527
现金净流量	192	2,365	-4,107	1,079

分析师与研究助理简介

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师

薛绍阳，澳洲莫纳什大学精算学士及金融数学硕士，从事有色金属行业及公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。