



2019-04-29

公司点评报告

增持/维持

铜陵有色(000630)

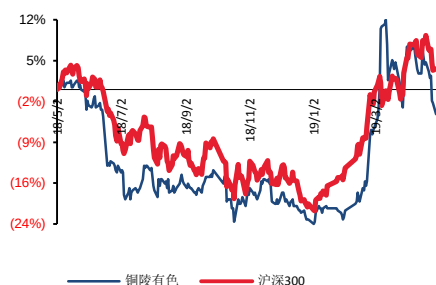
目标价: 3

昨收盘: 2.44

材料 材料 II

一季度业绩超预期——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)	25,685/23,328
12 个月最高/最低(元)	2.86/1.95

相关研究报告:

铜陵有色(000630)《二季度加工费走高支撑公司业绩向好——铜陵有色跟踪点评》——2018/07/13

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: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518070001

■ 事件:

公司发布 2019 年一季度报告, 一季度实现营业收入 231.76 亿元, 同比增加 30.75%; 实现归母净利 2.8 亿元, 同比增加 39.38%。

■ 点评:

1、一季度业绩超预期, 归因于产销量增长: 2019 年一季度公司收入及利润总额均达到历史同期最佳水平, 业绩有所超预期。若环比看, 收入基本持平, 而归母净利润则环比增加近 5 倍。业绩超预期对应的是一季度铜精矿加工费及铜价均显疲弱。其中, 现货 TC 为 80.83 美元/吨, 同比上涨 5.2%, 环比下降 13%; 上期所阴极铜结算价则同比下降 8.07%, 环比下降 1.9%。因此沙溪铜矿、奥炉、铜箔等一批新项目建成投产所导致的产销量增加, 对价格的对冲显得尤为突出。

2、毛利率同比回落, 但销售及管理费用率改善: 尽管一季度毛利率 4.5% 同比 2018 年同期回落 0.54pcts, 但销售费用率 0.30%、管理费用率 1.02% 分别同比减少 0.15pcts 及 0.24pcts。公司内部“节电增效”等活动对经营管理效率的提升正在逐步发挥效用。此外资产及信用减值损失与 2018 年同期相比大幅减少 7369 万元 (-66.5%), 对净利润的提升也贡献了较大帮助。

3、看好铜需求反弹: 根据 ICSG 最新数据, 2019 年 1 月全球精炼铜市场供应仍然短缺 8000 吨, 2018 年 12 月为供应过剩 1.1 万吨。我们预期铜供给相对稳定, 需求端的边际变化是影响价格的主要逻辑。中国地产竣工数据的回升, 以及制造业下半年整体可能转向补库存, 都将支撑精铜需求向好。尽管冶炼费有走弱概率, 但高端铜加工产能投放或将使得毛利率相对稳定, 公司业绩持续向好可期。

4、投资建议: 预计 2019-2021 年归母净利 12.39/14.72/17.17 亿元, EPS 为 0.12/0.14/0.16 元, 维持增持评级。

5、风险提示: 铜价及加工费波动、需求不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	84589	92329	96241	100306
(+/-%)	2.6	9.2	4.2	4.2
净利润(百万元)	980	1703	2028	2363
(+/-%)	31.99%	74.78%	18.87%	16.60%
摊薄每股收益(元)	0.07	0.12	0.14	0.16
市盈率(PE)	29.26	22.43	18.87	16.19

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)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	5657	5772	3505	2771	2676	营业收入	82429	84589	92329	96241	100306
应收和预付款项	3329	1659	2890	2954	3099	营业成本	78334	80095	87233	90641	94154
存货	10765	10129	11129	11650	12071	营业税金及附加	225	288	314	327	341
其他流动资产	5253	6012	6349	6660	6855	销售费用	299	314	340	355	370
流动资产合计	25004	23573	23872	24035	24702	管理费用	934	986	1066	1115	1161
长期股权投资	285	347	347	347	347	财务费用	532	1063	747	768	775
投资性房地产	11	10	10	10	10	资产减值损失	1198	705	394	350	353
固定资产	14835	18130	19257	20522	21730	投资收益	84	166	120	120	120
在建工程	5240	1756	2341	2926	3511	公允价值变动	12	30	0	0	0
无形资产开发支出	1880	2378	1844	1839	2378	营业利润	1029	1354	2357	2797	3261
长期待摊费用	5	0	0	0	0	其他非经营损益	-2	-16	-9	-9	-9
其他非流动资产	634	792	1577	1868	1620	利润总额	1027	1338	2348	2788	3252
资产总计	47894	46986	49248	51548	54298	所得税	298	358	646	760	889
短期借款	16347	11719	11719	11719	11719	净利润	729	980	1703	2028	2363
应付和预收款项	6145	6645	7179	7386	7697	少数股东损益	192	271	464	555	646
长期借款	1167	4134	4134	4134	4134	归母股东净利润	537	709	1239	1472	1717
其他负债	5579	5004	5193	5258	5334						
负债合计	29238	27503	28225	28497	28884						
股本	10527	10527	10527	10527	10527	预测指标					
资本公积	2565	2486	2486	2486	2486		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	4193	4669	5908	7380	9097	毛利率	4.97%	5.31%	5.52%	5.82%	6.13%
归母公司股东权益	17361	17928	19004	20476	22193	销售净利率	0.65%	0.84%	1.34%	1.53%	1.71%
少数股东权益	1295	1555	2019	2575	3221	销售收入增长率	-4.90%	2.62%	9.15%	4.24%	4.22%
股东权益合计	18656	19483	21023	23051	25414	EBIT 增长率	43.49%	8.82%	16.99%	12.81%	12.91%
负债和股东权益	47894	46986	49248	51548	54298	净利润增长率	197.80	31.99%	74.78%	18.87%	16.60%
						ROE	3.09%	3.95%	6.52%	7.19%	7.74%
						ROA	1.12%	1.51%	2.52%	2.86%	3.16%
						ROIC	8.30%	9.67%	10.66%	8.38%	7.21%
						EPS (X)	0.05	0.07	0.12	0.14	0.16
						PE (X)	57.24	29.26	22.43	18.87	16.19
						PB (X)	1.77	1.16	1.46	1.36	1.25
						PS (X)	0.37	0.25	0.30	0.29	0.28
						EV/EBITDA (X)	11.73	7.90	8.51	7.74	6.95

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。