

铜陵有色 (000630)

公司研究/点评报告

冶炼业务稳步增长，加码高端铜箔产能

—铜陵有色 (000630) 一季报点评

点评报告/有色金属

2019 年 04 月 30 日

一、事件概述

铜陵有色于 4 月 29 日晚发布 2019 年一季度报告。报告期内公司实现营业收入 231.77 亿元，同比增长 30.75%；实现归母净利润 2.80 亿元，同比增长 39.38%。

二、分析与判断

➤ 价格回落拖累毛利率水平，剥离非流动性资产轻装上阵

报告期内，公司产销量稳步增长。2019Q1 硫酸价格依然维持高位、LME 铜均价同比下降 10.71%、伦敦现货黄金均价同比下降 1.92%，公司毛利率较 2018Q1 下降 0.55 个百分点。三费及研发费用整体同比上涨 12.25%，主要受到研发费用及财务费用上涨影响，整体费用可控。报告期内公司处理非流动性资产，本期资产减值损失压力大减，同比下降 82.36%；而受到套保利润减少影响，其他综合收益大减 370.97%。公司扣非归母净利润同比大增 55.30%，内生盈利能力增强。

➤ 冶炼业务稳定增长，或受益于铜价回暖

公司资源及冶炼业务有望持续增长。公司 2018 年全年阴极铜产量增 3.92%、铜精矿含铜量增 14.96%、铜加工增 4.78%、副产品硫酸增 11.61%。考虑中美贸易谈判乐观情绪升温、全年经济平稳接力的预期较强，宏观预期持续向好，利好铜价上行。同时硫酸生产面临较大的环保压力，行业未来有望维持景气。铜行业回暖及硫酸高利润有望带动公司业绩稳步增长。

➤ 高端铜箔产能持续增加，打开业绩增厚空间

公司目前拥有 4 万吨铜箔产能，包括 2.25 万吨标准铜箔、1.75 万吨锂电铜箔产能，其中包括铜陵铜冠布局超薄电子铜箔项目，一期产能新增 1 万吨已经投产，同时公司计划开始对 1.5 万吨高精度特种电子铜箔二期 II 段的建设。高端铜箔的需求有望随着锂电池能量密度要求的提升而上涨，公司有望受益于铜箔业务的产能释放，逐步打开公司业绩增厚空间。

三、投资建议

考虑到公司冶炼业务稳步增长、高端铜箔产能逐步释放、铜行业供需结构有望边际改善、硫酸价格或维持景气，未来公司业绩有望逐步打开增长空间，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.09/0.11/0.13 元，对应当前股价的 PE 分别为 27/22/19X。考虑铜陵有色 PB 处在 2016 年以来 21% 的低分位数，予以“推荐”评级。

四、风险提示

金属价格超预期下跌，项目建设及投产进度不及预期，下游需求超预期下滑

推荐

首次评级

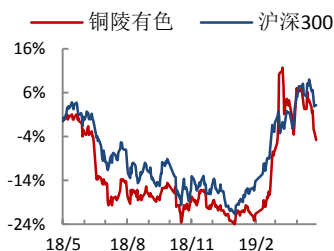
当前价格： 2.44 元

交易数据

2019-4-29

近 12 个月最高/最低(元)	2.86/1.95
总股本 (百万股)	10,527
流通股本 (百万股)	9,561
流通股比例 (%)	90.82
总市值 (亿元)	257
流通市值 (亿元)	233

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： 010-85127513

邮箱： zhongqi@mszq.com

相关研究

项目/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	84,589	87,939	90,530	91,957
增长率 (%)	2.6%	4.0%	2.9%	1.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	709	970	1,174	1,372
增长率 (%)	32.0%	36.9%	21.0%	16.9%
每股收益 (元)	0.07	0.09	0.11	0.13
PE (现价)	29.26	27.01	22.32	19.10
PB	1.16	1.40	1.32	1.23

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	84,589	87,939	90,530	91,957
营业成本	80,095	83,279	85,551	86,642
营业税金及附加	288	308	302	294
销售费用	314	325	334	331
管理费用	986	1,055	1,066	1,076
EBIT	2,781	2,840	3,141	3,476
财务费用	1,063	772	764	754
资产减值损失	705	0	0	0
投资收益	166	0	0	0
营业利润	1,354	2,068	2,377	2,723
营业外收支	-16	0	0	0
利润总额	1,338	2,068	2,377	2,723
所得税	358	641	705	790
净利润	980	1,427	1,672	1,933
归属于母公司净利润	709	970	1,174	1,372
EBITDA	4,067	2,840	3,141	3,476

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	5,772	7,420	9,463	12,649
应收账款及票据	1,659	2,525	2,717	2,712
预付款项	4,847	4,406	4,688	4,776
存货	10,129	9,506	10,340	10,416
其他流动资产	1,166	1,352	1,380	1,376
流动资产合计	23,573	25,210	28,587	31,929
长期股权投资	347	347	347	347
固定资产	18,130	18,130	18,130	18,130
无形资产	2,378	2,378	2,378	2,378
非流动资产合计	23,413	22,806	21,601	20,216
资产合计	46,986	48,016	50,189	52,145
短期借款	11,719	11,719	11,719	11,719
应付账款及票据	6,645	6,370	6,793	6,802
其他流动负债	2,956	2,996	3,075	3,088
流动负债合计	21,320	21,085	21,586	21,609
长期借款	4,134	4,134	4,134	4,134
其他长期负债	2,049	2,049	2,049	2,049
非流动负债合计	6,183	6,183	6,183	6,183
负债合计	27,503	27,268	27,769	27,792
股本	10,527	10,527	10,527	10,527
少数股东权益	1,555	2,012	2,510	3,071
股东权益合计	19,483	20,748	22,420	24,353
负债和股东权益合计	46,986	48,016	50,189	52,145

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	2.6%	4.0%	2.9%	1.6%
EBIT 增长率	8.8%	2.1%	10.6%	10.7%
净利润增长率	32.0%	36.9%	21.0%	16.9%
盈利能力				
毛利率	5.3%	5.3%	5.5%	5.8%
净利率	1.2%	1.6%	1.8%	2.1%
总资产收益率 ROA	1.5%	2.0%	2.3%	2.6%
净资产收益率 ROE	4.0%	5.2%	5.9%	6.4%
偿债能力				
流动比率	1.11	1.20	1.32	1.48
速动比率	0.40	0.54	0.63	0.77
现金比率	0.27	0.35	0.44	0.59
资产负债率	58.5%	56.8%	55.3%	53.3%
经营效率				
应收账款周转天数	10.76	10.48	10.95	10.76
存货周转天数	47.61	41.66	44.11	43.88
总资产周转率	1.78	1.85	1.84	1.80
每股指标 (元)				
每股收益	0.07	0.09	0.11	0.13
每股净资产	1.70	1.78	1.89	2.02
每股经营现金流	0.54	0.19	0.16	0.25
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	29.26	27.01	22.32	19.10
PB	1.16	1.40	1.32	1.23
EV/EBITDA	7.90	12.66	10.80	8.84
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	980	1,427	1,672	1,933
折旧和摊销	1,286	0	0	0
营运资金变动	2,445	-224	-834	-132
经营活动现金流	5,665	2,005	1,639	2,602
资本开支	-1,822	608	1,204	1,385
投资	299	0	0	0
投资活动现金流	-1,120	608	1,204	1,385
股权募资	30	-0	-0	-0
债务募资	-2,756	0	0	0
筹资活动现金流	-3,983	-964	-801	-801
现金净流量	562	1,648	2,043	3,186

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。