

2020 年 09 月 01 日

云南铜业 (000878): 疫情影响中期业绩, 长期发展趋势不变 审慎推荐(维持)

有色金属

当前股价: 14.98 元

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	63,290	69,065	78,198	81,259
(+/-)	33.4%	9.1%	13.2%	3.9%
营业利润	1,204	1,374	1,658	1,913
(+/-)	86.4%	14.1%	20.7%	15.3%
归属母公司净利润	670	773	910	1,101
(+/-)	436.8%	15.4%	17.7%	21.0%
EPS (元)	0.39	0.45	0.54	0.65
市盈率	38.0	32.9	28.0	23.1

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	17.0/16.42
流通市值 (亿元)	246
每股净资产 (元)	4.97
资产负债率 (%)	70.2

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 谢玉磊
执业证书编号: S1050520050001
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 2020 年半年报, 2020 年上半年实现营业收入 403.12 亿元, 同比增长 57.14%; 实现归属于母公司净利润 2.83 亿元, 同比下降 24.98%; 加权平均净资产收益率为 3.36%, 同比下降 1.41%。公司业绩略低于预期。

● **铜产品产量再创新高, 营收快速增长。**2020 年上半年, 公司自产铜精矿含铜产量 4.87 万吨, 同比增长 13.65%, 略超年度生产计划; 生产阴极铜 61.67 万吨, 同比增加 34.19%。随着公司普朗铜矿和东南铜业的全面达产, 公司铜产品产量快速增长, 带动营业收入大幅上升。

● **销售费用同比大幅增加, 硫酸业务拖累业绩。**2020 年上半年, 公司销售费用达 3.36 亿元, 同比增长 49.81%, 费用大幅增长的原因是产销量增加, 导致运输费装卸费增加。上半年, 受新冠疫情影响, 硫酸库存高企, 而下游需求恢复缓慢, 导致公司化工业务出现亏损, 毛利同比下降 1.87 亿元。

● **中铝集团铜业务核心主体, 股东实力雄厚。**公司是中铝集团铜业务板块核心主体和唯一的铜业务上市平台, 中铝集团现有铜金属资源储量约 3010 万吨, 具备铜精矿含铜产量 33 万吨/年, 铜冶炼产能 130 万吨/年的生产能力。

● **铜矿供给收缩, 需求回暖有望带动铜价上涨。**2018-2020 年全球较少有大型矿山新增投产计划, 铜矿供应偏紧。据国际铜业研究小组数据, 2019 年全球铜市供应短缺 7.7 万吨。今年上半年, 受疫情影响, 铜矿供应受到扰动, 世界金属统计局数据, 上半年全球铜市供应短缺 15.5 万吨。下半年, 随着全球经济活动的修复叠加国内传统需求旺季, 铜需求增加有望带动铜价维持强势。

● **盈利预测:** 我们预测公司 2020-2022 年实现归属母公司所有者净利润分别为 7.73 亿元、9.1 亿元和 11.01 亿元, 对应每股收益分别为 0.45 元、0.54 元和 0.65 元, 对应当前股价 PE 分别为 32.9 倍、28.0 倍和 23.1 倍。公司是国内优质铜矿企业, 矿产铜和冶炼产能即将全面达产, 同时公司股东背景雄厚, 资产注入预期较强, 在全球铜市供需缺口背景下, 公司业绩具有较高的弹性, 维持“审慎推荐”的投资评级。



- **风险提示：**（1）建矿山投产进度不及预期；（2）下游行业需求下降导致产品销售不及预期；（3）市场竞争加剧导致产品毛利率下降。



公司盈利预测（百万元）

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产:					营业收入	63,290	69,065	78,198	81,259
货币资金	2,637	2,557	3,410	5,163	营业成本	58,682	65,117	73,508	76,053
应收款	541	591	669	695	营业税金及附加	315	315	315	315
存货	13,025	14,453	16,315	16,880	销售费用	598	653	739	768
其他流动资产	3,459	3,459	3,459	3,459	管理费用	1,399	898	1,251	1,463
流动资产合计	19,662	21,059	23,853	26,197	财务费用	953	928	911	904
非流动资产:					费用合计	2,950	2,478	2,901	3,134
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	350	20	23	24
固定资产+在建工程	18,942	18,441	17,894	17,302	公允价值变动	-14	-14	-14	-14
无形资产+商誉	1,943	1,943	1,943	1,943	投资收益	169	169	169	169
其他非流动资产	1,817	1,817	1,817	1,817	营业利润	1,204	1,374	1,658	1,913
非流动资产合计	22,702	22,201	21,654	21,061	加: 营业外收入	12	80	12	12
资产总计	42,364	43,260	45,507	47,258	减: 营业外支出	55	16	50	50
流动负债:					利润总额	1,161	1,438	1,620	1,875
短期借款	7,258	6,300	6,615	6,946	所得税费用	186	359	405	469
应付账款、票据	6,633	7,361	8,309	8,597	净利润	975	1,078	1,215	1,406
其他流动负债	6,194	6,194	6,194	6,194	少数股东损益	305	305	305	305
流动负债合计	20,085	19,854	21,118	21,736	归母净利润	670	773	910	1,101
非流动负债:									
长期借款	8,350	8,600	8,600	8,600	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
其他非流动负债	1,802	1,802	1,802	1,802	成长性				
非流动负债合计	10,152	10,402	10,402	10,402	营业收入增长率	33.4%	9.1%	13.2%	3.9%
负债合计	30,237	30,257	31,520	32,138	营业利润增长率	86.4%	14.1%	20.7%	15.3%
所有者权益					归母净利润增长率	436.8%	15.4%	17.7%	21.0%
股本	1,700	1,700	1,700	1,700	总资产增长率	13.7%	2.1%	5.2%	3.8%
资本公积金	5,832	5,832	5,832	5,832	盈利能力				
未分配利润	320	1,089	1,951	2,943	毛利率	7.3%	5.7%	6.0%	6.4%
少数股东权益	3,754	3,754	3,754	3,754	营业利润率	1.9%	2.0%	2.1%	2.4%
所有者权益合计	12,127	13,004	13,987	15,120	三项费用/营收	4.7%	3.6%	3.7%	3.9%
负债和所有者权益	42,364	43,260	45,507	47,258	EBIT/销售收入	3.6%	3.5%	3.3%	3.5%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利润率	1.5%	1.6%	1.6%	1.7%
净利润	975	1078	1215	1406	ROE	8.0%	8.3%	8.7%	9.3%
折旧与摊销	1468	1401	1447	1493	营运能力				
财务费用	928	928	911	904	总资产周转率	149.4%	159.6%	171.8%	171.9%
存货的减少	-4442	-1428	-1862	-565	资产结构				
营运资本变化	1882	678	870	261	资产负债率	71.4%	69.9%	69.3%	68.0%
其他非现金部分	260	0	0	0	现金流质量				
经营活动现金净流量	1071	2656	2581	3499	经营净现金流/净利润	1.10	2.46	2.12	2.49
投资活动现金净流量	-2360	-900	-900	-900	每股数据(元/股)				
筹资活动现金净流量	1385	-1837	-828	-846	每股收益	0.39	0.45	0.54	0.65
现金流量净额	108	-80	853	1,753	每股净资产	7.13	7.65	8.23	8.90

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

谢玉磊：华鑫证券研究员，经济学硕士，2018 年 4 月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司评级说明

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>