

## 云南铜业 (000878)

### 资产减值和投资收益影响公司业绩

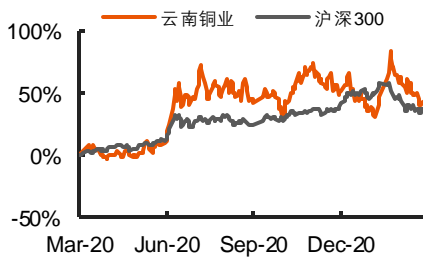
**推荐 (维持)**

现价: 13.71 元

#### 主要数据

行业	有色
公司网址	www.yunnan-copper.com
大股东/持股	云铜集团/37.51%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	1,700
流通 A 股(百万股)	1,642
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	233.03
流通 A 股市值(亿元)	225.10
每股净资产(元)	4.82
资产负债率(%)	70.4

#### 行情走势图



#### 证券分析师

**陈建文** 投资咨询资格编号  
S1060511020001  
0755-22625476  
chenjianwen002@pingan.com.cn



#### 投资要点

##### 事项:

公司发布2020年年报, 实现收入882.39亿元, 同比增长39.42%, 归属上市公司股东的净利润3.80亿元, 同比减少43.33%, EPS0.22元。公司业绩低于预期, 主要是资产减值准备计提以及投资收益下降导致。同时公司公布2020年利润分配预案, 拟每10股派现金股利1.00元(含税)。

##### 平安观点:

- **资产减值和投资收益下降对公司业绩构成较大影响:** 公司业绩下降主要是资产减值准备计提和投资收益下降造成。2020 年公司计提资产减值损失 6.43 亿元, 相比 2019 年多计提 5.45 亿元, 主要是下属滥泥坪铜矿和迪庆矿业因成本上升、设备闲置等原因资产减值计提; 2020 年公司因期权投资等, 确认投资损失 2.28 亿元, 而 2019 年则实现投资收益 1.69 亿元。
- **公司主要产品产量增长, 毛利率小幅下降:** 2020 年公司主要产品产量增长, 其中阴极铜随着此前铜冶炼项目全面达产, 产量增加, 2020 年产量 131 万吨, 同比增长 17.4%; 铜精矿含铜 9.8 万吨, 同比增长 16.3%; 黄金 16.9 吨, 同比增长 41.4%。2020 年尽管铜冶炼费下降, 但公司铜精矿受益铜价回升, 公司综合毛利率 6.0%, 小幅下降 1.3 个百分点, 其中阴极铜毛利率小幅下降 0.4 个百分点至 5.2%。
- **公司规模领先, 行业地位稳固:** 目前公司下属五家铜冶炼厂, 分布在云南、内蒙古、福建等地, 2020 年阴极铜总产能为 130 万吨, 同时拥有铜矿 9 座, 主要分布于迪庆、玉溪、楚雄等地, 2020 年铜资源量 471 万吨。公司已形成了包括铜矿采选、铜冶炼在内较为完整的产业链, 铜冶炼规模及铜资源储量位居行业前列, 行业地位稳固。
- **盈利预测及投资评级:** 我们维持公司 2021、2022 年盈利预测, 并引入 2023 年盈利预测。预计公司 2021~2023 年 EPS 分别为 0.55/0.60/0.64 元, 对应 2021 年 3 月 29 日收盘价 PE 分别为 25/23/22 倍, 维持“推荐”投资评级。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	63,290	88,239	97,315	101,953	106,914
YoY (%)	33.4	39.4	10.3	4.8	4.9
净利润(百万元)	670	380	928	1,012	1,082
YoY (%)	436.8	-43.3	144.6	9.0	6.9
毛利率 (%)	7.3	6.0	6.1	6.1	5.9
净利率 (%)	1.1	0.4	1.0	1.0	1.0
ROE (%)	8.0	6.9	12.9	12.2	11.6
EPS(摊薄/元)	0.39	0.22	0.55	0.60	0.64
P/E(倍)	34.8	61.4	25.1	23.0	21.5
P/B(倍)	2.8	2.8	2.6	2.3	2.1

- **风险提示：**(1) 产品价格大幅波动的风险。公司收入和利润的主要来源电解铜、贵金属产品，而铜、贵金属价格受供需、地缘政治、期货市场、美元汇率等多方面因素的影响，波动较为频繁。如果未来铜或贵金属价格大幅波动，将对公司业绩和经营造成较大的影响。(2) 套期保值的风险。公司部分铜产品通过期货市场交易，在进行套期保值交易时如对未来铜价走势判断失误，或交易过程中出现保证金不足而被强制平仓、产品不能按期交割等情况，则可能面临套期保值效果不达预期甚至发生额外损失的风险。(3) 需求低迷的风险。铜需求和宏观经济较为相关，如果未来市场需求低迷，将影响公司产销，进而对公司盈利造成不利影响。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	19254	26794	28814	32963
现金	2090	5722	12066	10202
应收票据及应收账款	92	687	333	736
其他应收款	328	545	369	589
预付账款	2705	2219	694	2360
存货	11990	15572	13302	17025
其他流动资产	2049	2049	2049	2049
<b>非流动资产</b>	20584	20024	19380	18774
长期投资	851	931	961	1021
固定资产	15718	15165	14586	13978
无形资产	1703	1635	1567	1500
其他非流动资产	2312	2293	2265	2276
<b>资产总计</b>	39838	46818	48194	51737
<b>流动负债</b>	16597	22262	22329	24365
短期借款	8503	8503	8503	8503
应付票据及应付账款	3402	7655	7079	8397
其他流动负债	4693	6104	6747	7466
<b>非流动负债</b>	11464	11236	10748	10341
长期借款	11139	10911	10423	10016
其他非流动负债	325	325	325	325
<b>负债合计</b>	28062	33499	33077	34706
少数股东权益	3577	4361	5189	6075
股本	1700	1700	1700	1700
资本公积	5835	5835	5835	5835
留存收益	1144	2665	4248	5872
<b>归属母公司股东权益</b>	8199	8958	9927	10957
<b>负债和股东权益</b>	39838	46818	48194	51737

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	4884	4431	8078	-251
净利润	813	1713	1840	1968
折旧摊销	1520	1293	1338	1387
财务费用	966	1083	1110	1160
投资损失	228	10	-40	-70
营运资金变动	767	336	3830	-4696
其他经营现金流	590	-5	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-2371	-738	-654	-712
资本支出	998	-640	-674	-666
长期投资	-29	-80	-60	-60
其他投资现金流	-1402	-1458	-1388	-1437
<b>筹资活动现金流</b>	-2765	-60	-1080	-901
短期借款	1244	0	0	0
长期借款	2789	-228	-488	-408
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	2	0	0	0
其他筹资现金流	-6801	168	-593	-493
<b>现金净增加额</b>	-286	3633	6344	-1863

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	88239	97315	101953	106914
营业成本	82974	91424	95776	100596
营业税金及附加	398	439	460	483
营业费用	730	876	867	909
管理费用	1189	1411	1529	1497
研发费用	157	173	196	160
财务费用	966	1083	1110	1160
资产减值损失	-643	-19	-18	-21
其他收益	69	150	150	180
公允价值变动收益	23	5	0	0
投资净收益	-228	-10	40	70
资产处置收益	11	0	0	0
<b>营业利润</b>	1072	2034	2186	2338
营业外收入	18	30	30	30
营业外支出	18	25	25	25
<b>利润总额</b>	1072	2039	2191	2343
所得税	258	326	350	375
<b>净利润</b>	813	1713	1840	1968
少数股东损益	434	784	828	886
<b>归属母公司净利润</b>	380	928	1012	1082
EBITDA	3779	4094	4129	4249
EPS(元)	0.22	0.55	0.60	0.64

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	39.4	10.3	4.8	4.9
营业利润(%)	-11.0	89.8	7.4	7.0
归属于母公司净利润(%)	-43.3	144.6	9.0	6.9
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	6.0	6.1	6.1	5.9
净利率(%)	0.4	1.0	1.0	1.0
ROE(%)	6.9	12.9	12.2	11.6
ROIC(%)	5.8	7.5	7.2	7.1
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	70.4	71.6	68.6	67.1
净负债比率(%)	162.9	125.7	69.3	74.3
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.2	0.3	0.6	0.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	2.1	2.2	2.1	2.1
应收账款周转率	1038.9	250.0	200.0	200.0
应付账款周转率	16.5	16.5	13.0	13.0
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.55	0.60	0.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	2.61	4.75	-0.15
每股净资产(最新摊薄)	4.82	5.27	5.84	6.45
<b>估值比率</b>				
P/E	61.4	25.1	23.0	21.5
P/B	2.8	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	12.1	10.8	9.4	9.9

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033