

铜

分析师: 杨国萍 张 镭
0755-82026714, 0755-82026705
yangguoping@cjis.cn, zhanglei@cjis.cn

6-12个月目标价: 48.00元

当前股价: 35.98元

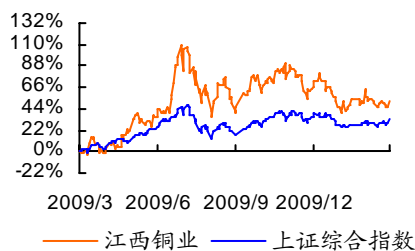
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3128.47
总股本(百万)	3023
流通股本(百万)	1741
流通市值(亿)	626
EPS (E)	0.12
每股净资产(元)	6.99
资产负债率	38.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
江西铜业	2.68	-9.16	5.30
上证综合指数	2.51	-4.11	12.56



相关报告

江西铜业—加大资源控制力度, 打造世界一流矿业公司 11/06/2007
江西铜业-股权激励有助于加快公司打造世界一流矿业公司的步伐 12/28/2007
8
江西铜业-发分离债收购矿山资源, 加快打造世界一流矿业公司步伐 01/07/2008
江西铜业-收购加拿大北方秘鲁铜业即将完成, 海外扩张迈出关键一步 01/29/2008
江西铜业-股权激励正式实施, 公司加速扩张可期 02/25/2008
江西铜业-最坏的时刻已经过去 未来业绩将恢复性增长 07/20/2007

江西铜业

600362

推荐

业绩符合预期 未来铜精矿产量稳步增加

3月30日, 江西铜业公布了09年业绩报告, 公司09年实现营业收入517.14亿元, 同比减少4.18%; 实现营业利润31.09亿元, 同比增加3.50%; 实现利润总额31.76亿元, 同比增加5.49%; 实现归属母公司普通股股东的净利润23.49亿元, 同比增加2.81%; 归属母公司普通股股东的扣除非经常性损益净利润为22.23亿元; 实现基本每股收益0.78元, 符合我们此前的预期。

投资要点:

- **公司资源控制量有望继续增加。**公司目前拥有铜资源储量1600万吨, 金400多吨, 银9000多吨, 还拥有钼、铅锌以及稀散金属储量, 公司未来将继续实施资源开发战略, 公司目前推进现有矿山周边的深部勘探也有望见成效, 公司资源储量有望继续增加。
- **公司未来三年铜精矿产量将逐年增加。**公司武山铜矿5000吨/日扩产改造项目已经完成, 德兴铜矿13万吨/日扩产工程、城门山铜矿二期扩建工程、永平铜矿露转坑项目、东乡铜矿5号矿体深部开采工程等项目正顺利推进, 银山矿业5000吨/日扩产工程已完成前期工作。艾娜克铜矿项目正在积极推进; 北方秘鲁项目正在优化可研。随着这些项目的陆续建成投产, 公司未来三年铜精矿产将逐年增加。
- **铜冶炼也加工能力也进一步提升。**铜冶炼能力将从目前的90万吨/年提升到100万吨, 45万吨/年的铜加工能力使公司保持国内最大铜加工企业地位。
- **给予公司推荐的投资评级。**我们预测公司10-12年EPS为1.76、2.28和2.92元, 作为国内铜行业中拥有最丰富的资源储量、最高铜精矿自产量、最大的铜加工能力以及完善的公司治理和资源扩张战略的有效实施, 我们看好公司的长期投资价值, 维持对公司推荐的投资评级。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	51715	82214	95950	103056
收入同比(%)	-4%	59%	17%	7%
归属母公司净利润	2349	5315	6898	8815
净利润同比(%)	3%	126%	30%	28%
毛利率(%)	10.8%	12.9%	13.8%	15.6%
ROE(%)	10.3%	18.9%	19.7%	20.1%
每股收益(元)	0.78	1.76	2.28	2.92
P/E	46.30	20.46	15.77	12.34
P/B	4.77	3.86	3.10	2.48
EV/EBITDA	32	13	10	8

资料来源: 中投证券研究所

表 1 江西铜业主要矿产资源储量

	持股比例	铜金属(万吨)	金(吨)	银(吨)	钼(万吨)	锌(万吨)	铅(万吨)
原四个矿山	100%	912	260	7379	27		
艾娜克铜矿	20%	1100					
Galeno 矿区	40%	330	79		8.6		
Hilorico 金矿	40%		26.4	166			
Pashpap 铜钼	40%	65			5		
银山和东同矿	100%	97.5	103.2	1614.4		7.4	6.2
德兴铜矿新增 权益储量		253.6 1641.10	405.36	9059.80	32.44	7.40	6.20

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 2 未来三年铜精矿产量预测(金属量, 万吨)

	2010E	2011E	2012E
铜精矿产量	18	22	25

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 3 未来三年阴极铜产量预测(万吨)

	2010E	2011E	2012E
阴极铜产量	100	100	100

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 4 未来三年铜加工产量预测(万吨)

	2010E	2011E	2012E
铜加工产量	48	50	50

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 5 未来三年贵金属产量预测(吨)

	2010E	2011E	2009E
黄金	22	25	26
其中：自产	6	8	9
白银	460	500	550
其中：自产	160	160	180

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 6 未来三年主要产品价格预测

	2010E	2011E	2012E
铜(元/吨)	60000	65000	70000
黄金(元/克)	250	260	260
白银(元/克)	3.8	4.0	4.1

资料来源：公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010	2011	2012
流动资产	20587	32109	39512	45106	营业收入	51715	82214	95950	10305
现金	3600	8221	9595	10306	营业成本	46148	71610	82676	87008
应收账款	1729	2513	2869	3119	营业税金及附加	284	493	576	618
其他应收款	827	1422	1713	1775	营业费用	296	551	576	618
预付账款	1356	1792	2067	2240	管理费用	1083	1727	2015	2164
存货	11490	14878	17193	18503	财务费用	367	420	494	358
其他流动资产	1585	3282	6076	9164	资产减值损失	109	0	0	0
非流动资产	17448	20581	22765	23515	公允价值变动收益	-63	0	0	0
长期投资	406	406	406	406	投资净收益	-255	0	0	0
固定资产	12405	15569	18109	19580	营业利润	3109	7414	9613	12290
无形资产	1104	1104	1104	1104	营业外收入	97	0	0	0
其他非流动资产	3532	3502	3146	2424	营业外支出	29	0	0	0
资产总计	38034	52690	62277	68620	利润总额	3176	7414	9613	12290
流动负债	9505	18680	21173	18459	所得税	830	1951	2523	3228
短期借款	2531	10966	12424	9264	净利润	2347	5463	7090	9061
应付账款	2140	2927	3354	3531	少数股东损益	-3	148	192	246
其他流动负债	4834	4786	5394	5664	归属母公司净利润	2349	5315	6898	8815
非流动负债	5354	5344	5355	5351	EBITDA	3476	8551	11008	13697
长期借款	112	112	112	112	EPS (元)	0.78	1.76	2.28	2.92
其他非流动负债	5242	5232	5243	5239					
负债合计	14859	24024	26528	23811					
少数股东权益	361	509	702	948	主要财务比率				
股本	3023	3023	3023	3023	会计年度	2009	2010	2011	2012
资本公积	5319	5319	5319	5319	成长能力				
留存收益	14402	19717	26615	35430	营业收入	-4.2%	59.0	16.7	7.4%
归属母公司股东权益	22814	28157	35048	43862	营业利润	3.5%	138.5	29.7	27.8
负债和股东权益	38034	52690	62277	68620	归属于母公司净利润	2.8%	126.2	29.8	27.8
					获利能力				
					毛利率(%)	10.8	12.9	13.8	15.6
					净利率(%)	4.5%	6.5%	7.2%	8.6%
					ROE(%)	10.3	18.9	19.7	20.1
					ROIC(%)	9.8%	16.1	17.4	19.4
					偿债能力				
					资产负债率(%)	39.1	45.6	42.6	34.7
					净负债比率(%)	17.81	47.02	47.91	40.05
					流动比率	2.17	1.72	1.87	2.44
					速动比率	0.96	0.88	1.01	1.39
					营运能力				
					总资产周转率	1.43	1.81	1.67	1.57
					应收账款周转率	32	37	33	32
					应付账款周转率	26.61	28.26	26.32	25.27
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.78	1.76	2.28	2.92
					每股经营现金流(最新)	0.57	0.13	1.14	2.00
					每股净资产(最新摊薄)	7.55	9.31	11.59	14.51
					估值比率				
					P/E	46.30	20.46	15.77	12.34
					P/B	4.77	3.86	3.10	2.48
					EV/EBITDA	32	13	10	8

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

张 镭, 中投证券研究所有色金属行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA, 连续三年荣获新财富有色金属行业最佳分析师。

杨国萍, 中投证券研究所有色金属行业分析师。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434