



有色金属

Nonferrous metals

2010 年 4 月 26 日

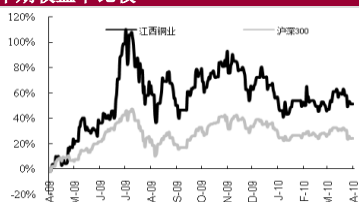
市场数据 2010 年 4 月 23 日

当前价格 (元)	35.3
52 周价格区间 (元)	22.22 -51.08
总市值 (百万)	57727.92
流通市值 (百万)	12470.67
总股本 (万股)	302283
流通股 (万股)	35328
近一月换手 (%)	58.56
Beta (2 年)	1.86

财务数据 FYE 行业均值

毛利率%	9.46
净利率%	4.46
净资产收益率%	2.96
总资产报酬率%	2.75
资产负债率%	40.21
市盈率 TTM(X)	36.86
市净率(X)	4.52
毛利率%	9.46

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
江西铜业	2.9	-1.0	51.1
沪深 300	-2.6	-1.6	24.0

孙凡

+86-0755-83025609

sunfan@jyzq.cn

执业证书编号

孙凡：S0370209110086

相关报告：

《江西铜业 (600362)：套保策略开始走向成熟，产品价格进入上涨通道》 2010 年 4 月 12 日

《江西铜业 (600362)：产品价格变动对盈利的敏感性分析》 2010 年 3 月 2 日

江西铜业 (600362)：2010 年一季度报点评

——一季度业绩符合预期，毛利率环比微降

评级：增持

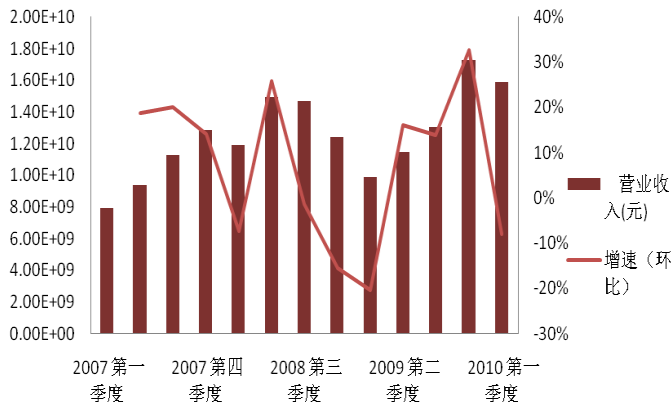
盈利预测表

	营业收入 (百万 元)	增长 率	净利润 (百万 元)	增长 率	毛利 率	EPS	PE
2008A	53972	31.7%	2197	-47.6%	17.20%	0.76	
2009A	51714	-4.18%	2346	2.81%	21.10%	0.78	46
2010E	69352	30.51%	4223	95.6%	23.20%	1.38	26
2011E	80021	21.10%	5548	21.2%	29.3%	1.84	19

资料来源：公司公告、金元证券研究所

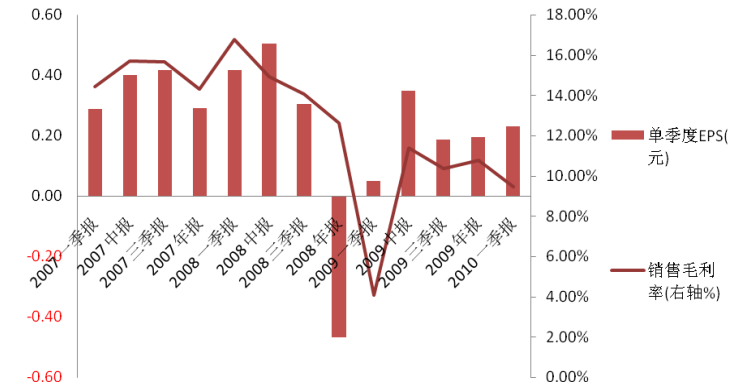
- 2010 年一季度实现营业收入约 159.07 亿元，同比增长 60.91%；实现净利润约 6.97 亿元，同比增长 359.56%；每股收益 0.23 元，由于去年一季度基数较低，所以同比增长明显，但从环比上看一季度业绩略低于我们之前的预期。
- 今年一季度 LME 铜均价 7108 美元/吨，相比 2009 年四季度上涨 7.69%，硫酸上涨 100 元/吨，金、银等贵金属则价格变动不大。在产品价格保持上涨的情况下，公司 2010 年一季度营业收入环比下降 8.1%，营业利润环比增长 22.8%，但去年四季度录得投资净损失 3.86 亿元，其中套保损失 2.5 亿元，所以剔除非经常性损益后一季度营业利润环比下降 6.01%，不过考虑到一季度春节因素，经季节调整后，一季度营收基本正常，但也未能给市场惊喜。
- 从毛利率上看，一季度 9.3%，相比上个季度下降 2.13 个百分点，毛利率下降也是一季报未能出彩的主要原因。我们分析毛利率下降主要是因为：①加工费 TC/RC 大幅下降所导致的外购铜精矿成本上升，2009 年公司铜冶炼业务约可以带来 2 亿营业利润，但根据 2010 年新的 TC/RC 协议，冶炼业务处于盈亏平衡状态；②公司业务中金银贵金属和自产铜精矿，在产品价格没有下跌的情况下，毛利率下降，我们推测主要原因还是因为公司自产铜精矿比例下降所导致。
- 对于公司主要产品在 2010 年的价格走势我们依然持乐观态度，硫酸受石油、天然气涨价的影响，上调均价至 550 元/吨（原预测 450 元/吨），铜、金、银则维持高位震荡走势，但短期自产铜精矿产量难以大幅上涨是制约公司估值提升的一大阻力，我们维持“增持”评级不变，但略微下调 2010 年 EPS 至 1.385 元（下调 7.4%），给予 12 个月目标价 42 元。
- 风险因素：铜价价格超预期下跌，套保损失超出预期。

图表 1 江铜单季度营业收入与环比增速



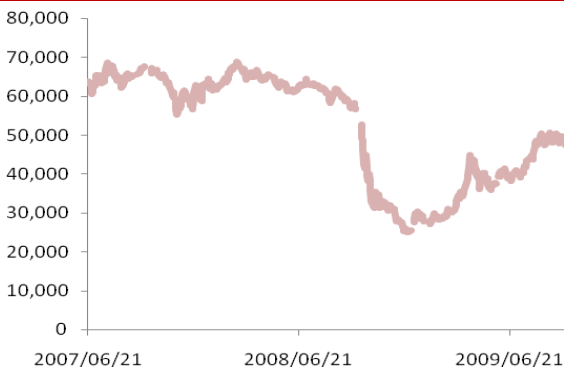
数据来源：公司公告

图表 2 江铜单季度 EPS 与环比增速



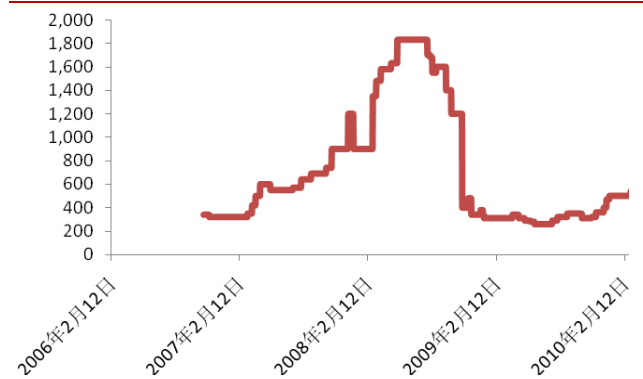
数据来源：公司公告

图表 3 电解铜价格走势



数据来源：长江有色

图表 4: 硫酸(98%)价格走势



数据来源：WIND

金元证券行业投资评级标准：

增持：行业股票指数在未来6个月内超越大盘；

中性：行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平；

减持：行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准：

买入：股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上；

增持：股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%；

中性：股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%；

减持：股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%；。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.