

江西铜业 (600362) 金属非金属

— 2010 年二季度盈利好于预期

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	28.49
------	----	------	---	-----	-------

事件:

- 2010 年 1-6 月, 公司实现营业收入 375.70 亿元, 同比增长 76.0%; 营业利润 28.19 亿元, 同比增长 82.9%; 实现归属母公司所有者净利润 21.24 亿元, 同比增长 76.7%; 实现基本 EPS 为 0.70 元, 其中第二季度实现基本 EPS 为 0.47 元, 好于预期。
- 报告期内, 公司铜产品的产量情况如下: 阴极铜 45.2 万吨, 同比增长 22.2%; 铜精矿含铜 8.4 万吨, 同比增长 3.7%; 铜杆线 19.9 万吨, 同比下降 7.4%。

结论:

- 预计 2010-2012 年公司实现 EPS 分别为 1.33 元、1.52 元和 1.78 元, 按照 8 月 25 日 28.49 元的收盘价测算, 对应的动态 P/E 分别为 21 倍、19 倍和 16 倍。
- 公司是国内上市铜冶炼企业中铜资源储量及年产量最高的, 也是从铜价上涨中获益最大的企业, 随着公司矿山技改项目的完成及海外矿山项目的投产, 2010 年及以后年份铜精矿自给率将逐年提升, 公司将充分享受到铜价上涨带来的收益, 综合考虑目前公司处于历史估值较低点, 给予公司“推荐”的投资评级。

正文:

- 2010 年国内铜冶炼加工费同比降幅为 38%, 铜冶炼企业外购铜精矿只赚取加工费, 无法分享铜价上涨带来的收益, 企业盈利的关键是自产铜精矿。预计 2010 年公司自产铜精矿约 17 万吨, 同比基本持平; 而公司精炼铜产量预计达到 90 万吨, 同比增长 12.5%, 公司的资源自给率降至 17.8%。
- 报告期内, 公司外购铜精矿产铜 36.8 万吨, 同比增长了约 28%, 而铜冶炼加工费同比下降了 38%, 测算出公司外购矿产铜毛利润同比下降了约 10%。
- 报告期内, 公司净利润同比大幅增长的主要原因可以归结为: 2010 年上半年精炼铜均价为 57700 元/吨, 同比增长 84.9%, 按照 8.4 万吨的铜精矿产量, 公司自产铜精矿为公司贡献的毛利润同比增加了大约 25 亿元 (不考虑铜精矿生产成本的变化)。

2010 年 8 月 26 日

主要数据

52 周最高/最低价 (元)	44.94/22.32
上证指数/深圳成指	2596.58/10963.99
50 日均成交额 (百万元)	231.81
市净率 (倍)	3.77
股息率	0.35%

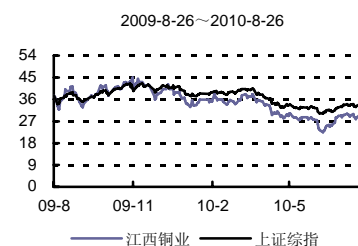
基础数据

流通股 (百万股)	1740.76
总股本 (百万股)	3022.83
流通市值 (百万元)	49594.22
总市值 (百万元)	86120.53
每股净资产 (元)	7.55
净资产负债率	65.13%

股东信息

大股东名称	江西铜业集团公司
持股比例	44.41%

52 周行情图



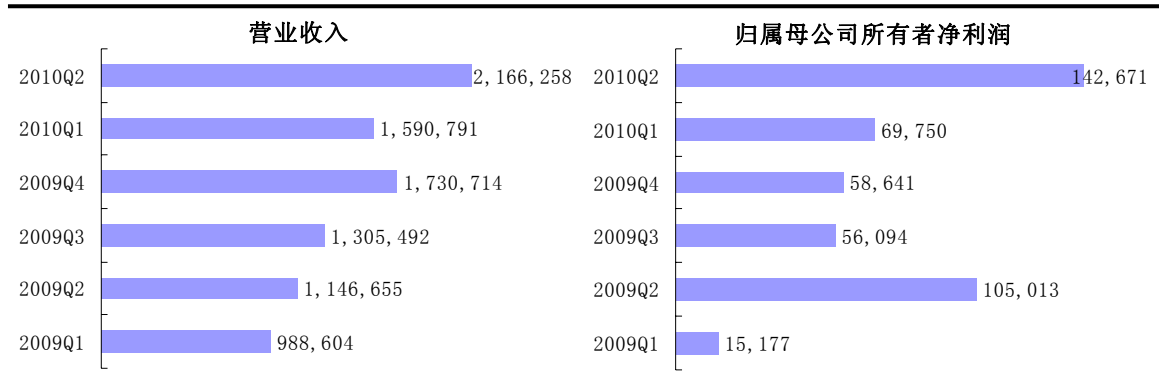
相关研究报告

- 《国元证券公司研究-江西铜业 2008 年报点评》, 2009-4-1
- 《国元证券公司研究-江西铜业 600362 公司点评:—德兴铜矿扩产改造点评》, 2009-6-25
- 《国元证券公司研究-江西铜业 09 年三季度点评》, 2009-10-22

联系方式

研究员:	闫磊, 周海鸥
执业证书编号:	S0020208060732
电 话:	021-51097188-1956
电 邮:	yanlei@gyqz.com.cn
联系人:	赵喜娟
电 话:	021-51097188-1952
电 邮:	zhaoxi.juan@gyqz.com.cn
地 址:	安徽省合肥市寿春路 179 号

图表：公司各季度营业收入与利润（万元）



数据来源：wind，国元证券研究中心

图表：江西铜业盈利预测

单位：万元	2009A	2010H	2010E	2011E	2012E
营业收入	5,171,465	3,757,049	7,585,000	8,045,700	8,546,200
同比增长率	-4.18%	75.95%	46.67%	6.07%	6.22%
营业成本	4,614,836	3,385,525	6,855,000	7,190,500	7,562,500
毛利率	10.76%	9.89%	9.62%	10.63%	11.51%
减：营业税金及附加	28,402	13,685	28,000	30,000	32,000
销售费用	29,594	15,604	31,000	31,000	32,000
管理费用	108,327	46,819	110,000	120,000	130,000
财务费用	36,721	21,727	40,000	45,000	50,000
期间费用合计	174,643	84,150	181,000	196,000	212,000
期间费用率	3.38%	2.24%	2.39%	2.44%	2.48%
减：资产减值损失	10,919	8,325	0	0	0
加：公允价值变动净收益	-6,252	2,724	0	0	0
投资净收益	-25,522	13,810	15,000	0	0
营业利润	310,891	281,900	536,000	629,200	739,700
同比增长率	3.51%	82.89%	72.41%	17.39%	17.56%
营业利润率	6.01%	7.50%	7.07%	7.82%	8.66%
加：营业外收入	9,665	7,844	8,000	8,000	8,000
减：营业外支出	2,941	1,314	2,000	2,000	2,000
利润总额	317,615	288,430	542,000	635,200	745,700
同比增长率	5.94%	81.90%	70.65%	17.20%	17.40%
减：所得税	82,952	73,787	135,500	158,800	186,425
所得税率	26.12%	25.58%	25.00%	25.00%	25.00%
净利润	234,663	214,643	406,500	476,400	559,275
同比增长率	6.79%	80.27%	73.23%	17.20%	17.40%
净利润率	4.54%	5.71%	5.36%	5.92%	6.54%
减：少数股东损益	-262	2,222	5,000	18,000	22,000
归属于母公司所有者的净利润	234,925	212,421	401,500	458,400	537,275
同比增长率	2.81%	76.74%	70.91%	14.17%	17.21%
每股收益(元)	0.78	0.70	1.33	1.52	1.78

数据来源：wind，国元证券研究中心

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn