

## 江西铜业（600362）半年报点评

——业绩好转，但自产铜精矿产量尚需提高

### 基本数据 2010-08-25

收盘价（元）	28.49
市盈率（10PE）	21.92
市净率	3.48
股息率（分红/股价）	0.43%
每股净资产（元）	8.19
资产负债率%	40.77%
总股本（亿股）	30.23
流通A股（亿股）	3.53
流通A股市值（亿元）	100.65

### 股价走势：



研究员：宋豹

电话：020-37865157

EMAIL：songbao@wlzq.com.cn

报告日期：2010-08-26

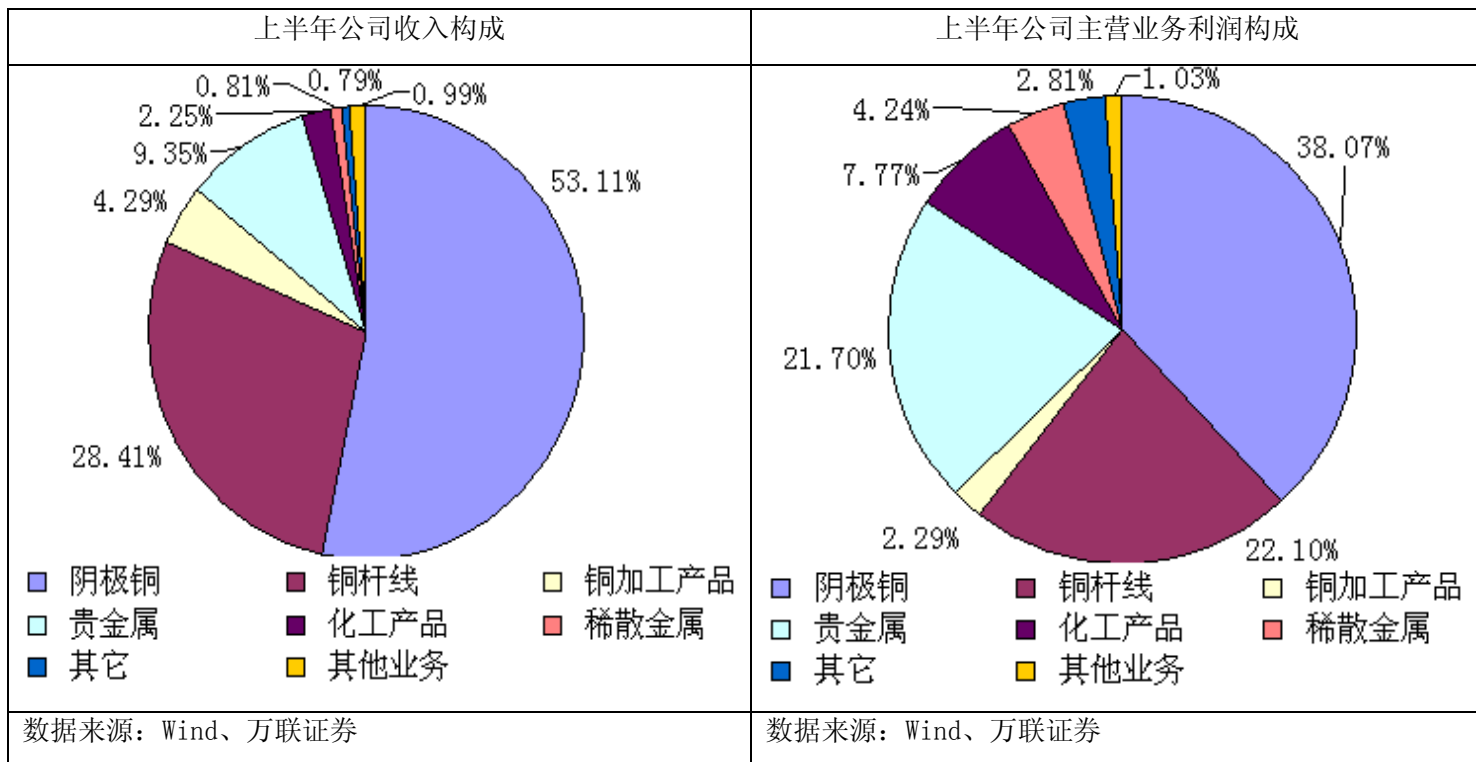
### 事件：

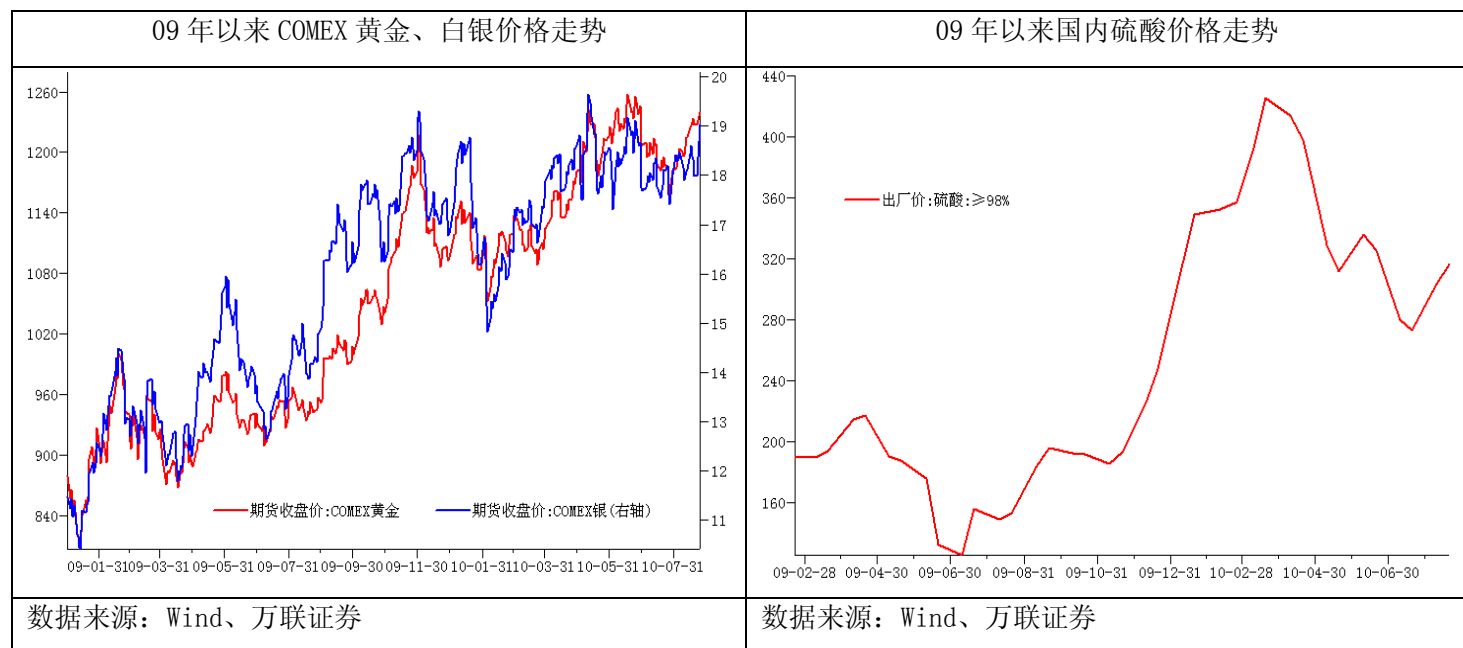
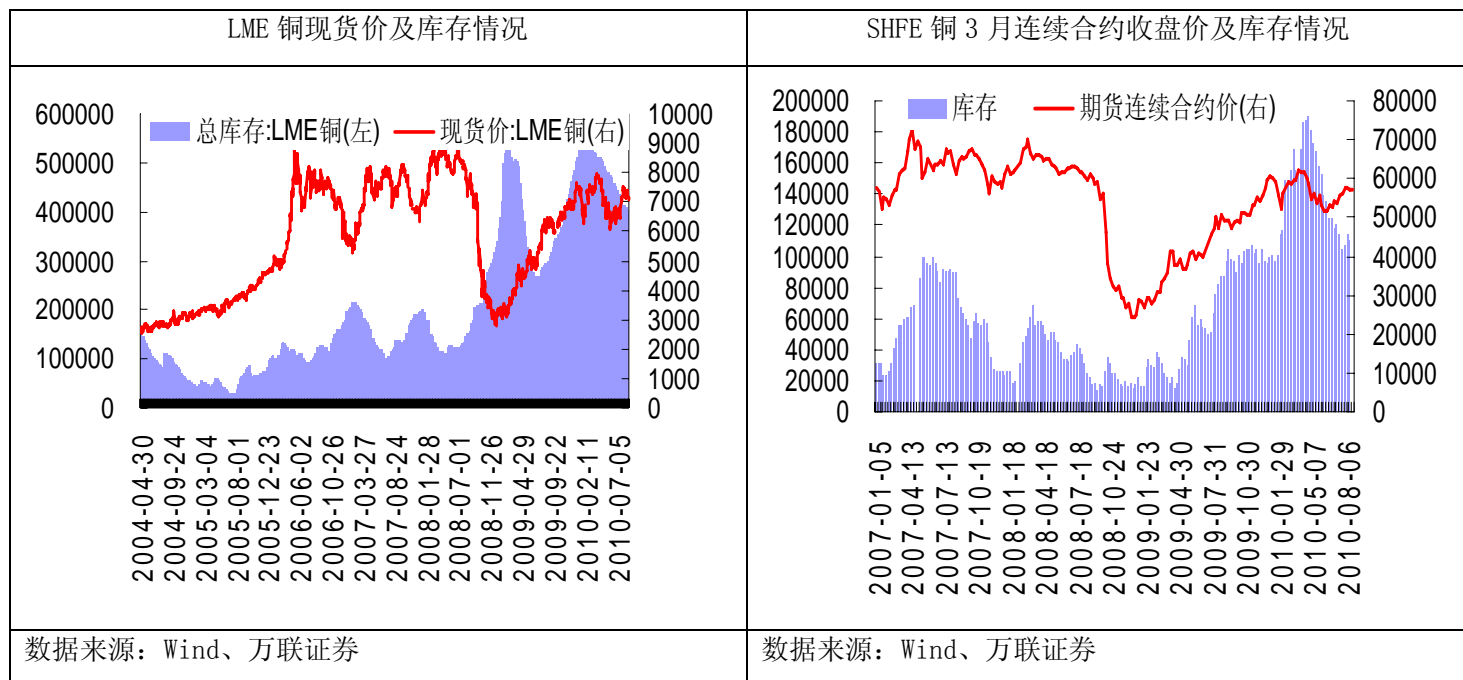
江西铜业 8 月 26 日发布 2010 年中期业绩报告，公司上半年实现营业收入 375.70 亿元，同比增长 75.96%，营业利润 28.19 亿元，同比增长 82.89%，归属于公司股东的净利润 21.24 亿元，同比增长 76.74%，实现 EPS 0.70 元/股，同比增长 75%。

### 点评：

- 1、铜价上涨、产量增加是公司上半年收入、利润增长的主要原因。上半年公司完成生产阴极铜45.2万吨，比去年同期增产22.2%。上半年，伦敦金属交易所（LME）3个月期铜月均收盘价为7160美元/吨，比上年同期上涨75.9%，上海期货交易交易所3个月期铜加权平均价为人民币57707元/吨，比上年同期上涨84.94%。铜的价格及产量的齐涨共升使得上半年公司阴极铜收入同比增长91.48%，达到199.53亿元，成为公司上半年收入增长的主要原因。虽然阴极铜的毛利率较去年同期下滑0.07个百分点，但是由于铜价上涨，吨铜的绝对利润依然上升。上半年公司阴极铜实现主营业务利润14.14亿元，较去年同期增加了10.68亿元，占上半年公司主营业务利润增长额的82.85%，成为公司利润增长的主要原因。
- 2、铜杆线业务受益于铜价上涨。上半年公司的铜杆线产量较去年同期下降7.4%，但是由于铜价上涨使得铜杆线售价上涨，从而使得铜杆线业务收入出现了71.24%的增长，达到106.73亿元。从涨价的绝对数额来看，铜杆线的涨价绝对额超过了成本的涨价绝对额，从而在产量下滑的情况下也实现利润的增加，上半年铜杆线的主营业务利润较去年增加了2.86亿元，增长53.42%。
- 3、化工业务复苏。随着经济的好转，上半年硫酸价格较去年同期出现较大幅度上涨；同时上半年公司的硫酸产量较去年同期增加了10.9%，量价齐升使得公司上半年化工业务实现了8.46亿元的收入，收入增幅高达196.56%。扣除成本因素外，上半年化工业务的主营业务利润较去年同期增长了2.43亿元，增长530.56%。

- **4、贵金属业务利润下降无损整体利润增长。**上半年公司实现黄金、白银的产量为10.4吨、237吨，分别较去年同期增长了4%、0.84%，增幅不大。不过，在黄金、白银价格上涨的带动下，公司贵金属业务收入实现了40.5%的增长。不过，由于原材料外购成本上升过快，导致上半年公司贵金属营业利润较去年同期出现了8507万元的下降，降幅9.55%。不过，这并没有改变公司整体业绩上升的局面。
- **5、期货投资收益为公司利润增长锦上添花。**上半年公司不符合套期保值会计的商品期货合约平仓收益1.24亿元，而去年同期亏损1.20亿元。
- **6、下半年铜价较大概率维持区间震荡格局。**由于国内经济结构转型、外围经济增长前景不佳，铜需求增长速度显著放缓，对铜价构成压力。同时由于世界流动性充裕、采掘成本及燃料成本上升，对铜价构成一定支撑，预计下半年铜价将维持高位区间震荡。
- **7、公司自产铜精矿产量将逐渐得到增加。**公司的永平铜矿露天转地下开采项目、城门山二期扩建有望在年内建成投产；德兴铜矿13万吨扩产工程有望在年底基本完成主体工程建设；银山5000吨/日扩产项目及东铜矿业V号矿体深部开采项目建设目前正在顺利实施。随着这些矿山的逐步投产，公司的自产矿将大为增加。一旦公司自产铜精矿产量增加，公司的盈利能力将得到改善。
- **8、盈利预测与投资建议。**预计公司10、11年公司每股收益1.30元、1.54元。当前10/11 PE分别为21.92倍、18.5倍，与行业估值水平接近，同时考虑到公司资源储量丰富，给予“增持”评级。





**财务预测表**

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	41407.39	53972.43	51714.65	73176.23	80859.73	87328.51
增长率(%)	65.16%	30.34%	-4.18%	41.50%	10.50%	8.00%
归属母公司股东净利润	4132.73	2285.10	2349.25	3930.26	4644.56	5495.64
增长率(%)	-12.89%	-44.71%	2.81%	67.30%	18.17%	18.32%
每股收益 (EPS)	1.367	0.756	0.777	1.300	1.536	1.818
每股股利 (DPS)	0.383	0.300	0.080	0.338	0.399	0.473
每股经营现金流	0.528	2.055	0.595	-1.748	5.437	-1.005

销售毛利率	14.29%	12.61%	10.76%	10.70%	11.20%	11.70%
销售净利率	10.16%	4.07%	4.54%	5.36%	5.74%	6.29%
净资产收益率(ROE)	22.78%	11.01%	10.30%	15.28%	15.93%	16.54%
投入资本回报率(ROIC)	27.06%	10.34%	12.56%	18.68%	12.60%	18.86%
市盈率(P/E)	21.27	38.47	37.42	22.37	18.93	16.00
市净率(P/B)	4.85	4.24	3.85	3.42	3.01	2.65
股息率(分红/股价)	0.013	0.010	0.003	0.012	0.014	0.016

报表预测						
利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	41407.39	53972.43	51714.65	73176.23	80859.73	87328.51
减: 营业成本	35491.14	47166.03	46148.36	65346.37	71803.44	77111.07
营业税金及附加	126.78	279.00	284.02	401.89	444.09	479.62
营业费用	149.37	268.38	295.94	365.88	404.30	436.64
管理费用	601.84	1062.43	1083.27	1317.17	1455.48	1571.91
财务费用	241.77	386.83	367.21	550.42	466.59	309.91
资产减值损失	-13.54	738.39	109.19	100.00	100.00	100.00
加: 投资收益	73.52	-988.98	-255.22	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	32.11	-78.96	-62.52	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	4915.67	3003.44	3108.91	5094.49	6185.84	7319.35
加: 其他非经营损益	8.78	-5.39	67.23	140.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	4924.45	2998.05	3176.15	5234.49	6185.84	7319.35
减: 所得税	718.44	800.53	829.52	1308.62	1546.46	1829.84
<b>净利润</b>	4206.00	2197.52	2346.63	3925.87	4639.38	5489.51
减: 少数股东损益	73.27	-87.59	-2.62	-4.39	-5.19	-6.14
<b>归属母公司股东净利润</b>	4132.73	2285.10	2349.25	3930.26	4644.56	5495.64
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	1995.21	3969.02	3147.28	731.76	4625.74	873.29
应收和预付款项	5971.29	6124.60	4647.92	12399.07	6420.08	13885.40
存货	8939.92	6886.05	11489.97	13501.92	13959.50	15531.84
其他流动资产	54.70	578.01	847.26	847.26	847.26	847.26
长期股权投资	648.76	525.12	406.19	406.19	406.19	406.19
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	10664.34	14053.06	15167.58	14643.17	14118.75	13394.34
无形资产和开发支出	653.26	1151.54	1103.77	980.00	856.23	732.47
其他非流动资产	290.00	400.28	597.27	597.27	597.27	597.27
<b>资产总计</b>	29217.49	33687.68	37407.24	44106.63	41831.02	46268.05
短期借款	7012.56	2962.62	2530.94	8866.58	0.00	3025.45
应付和预收款项	2702.59	2746.58	5161.59	2621.34	5780.52	3131.45
长期借款	402.05	4895.13	5059.91	5059.91	5059.91	5059.91
其他负债	717.75	1964.37	1479.68	1479.68	1479.68	1479.68
<b>负债合计</b>	10834.94	12568.70	14232.13	18027.52	12320.11	12696.50
股本	3022.83	3022.83	3022.83	3022.83	3022.83	3022.83
资本公积	4613.81	5355.26	5318.59	5318.59	5318.59	5318.59
留存收益	10501.74	12374.25	14472.46	17380.86	20817.84	24884.62
<b>归属母公司股东权益</b>	18138.39	20752.34	22813.89	25722.28	29159.26	33226.04

少数股东权益	244.15	366.63	361.22	356.83	351.65	345.51
<b>股东权益合计</b>	18382.54	21118.98	23175.10	26079.11	29510.91	33571.55
负债和股东权益合计	29217.49	33687.68	37407.24	44106.63	41831.02	46268.05
<b>现金流量表</b>	<b>2007A</b>	<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
经营性现金净流量	1596.55	6213.29	1797.79	-5283.88	16434.73	-3039.13
投资性现金净流量	-3159.63	-4071.32	-3142.59	-1895.00	-2000.00	-2000.00
筹资性现金净流量	3303.41	-1297.82	-821.90	4763.36	-10540.8	1286.68
<b>现金流量净额</b>	1732.46	840.34	-2166.83	-2415.52	3893.98	-3752.46

**投资评级说明：**

公司投资评级：

买入	预计6 个月内，股价表现优于市场指数20%以上
增持	预计6 个月内，股价表现优于市场指数5%-20%之间
观望	预计6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6 个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

看好	报告日后六个月内，行业超越整体市场表现
中性	报告日后六个月内，行业与整体市场表现基本持平
看淡	报告日后六个月内，行业弱于整体市场表现

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深 300 指数

**免责条款：**

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。