

2010-10-28

有色金属/铜

公司研究 / 更新报告

江西铜业 (600362)

行业龙头尽享高景气

—江西铜业三季度报点评

增持/ 维持评级

股价: RMB45.16

分析师

叶洮

SAC 执业证书编号:S1000206110083

+755-82492171 yetao@lhq.com

分析师

张勇

SAC 执业证书编号:S1000210090007

+755-82080071 zhangyong@lhq.com

- 公司于 10 月 27 日发布三季度报, 2010 年 1-9 月实现营业收入 572.06 亿元, 同比增长 66.26%, 营业利润 45 亿元, 同比增长 94.13%, 归属于公司股东的净利润 33.99 亿元, 同比增长 92.84%, 实现 EPS 1.12 元/股。
- 公司收入和利润同比大幅上升, 主要原因有: 一、今年 1-9 月, 铜价较去年同期大幅上涨, 同比涨幅超过 50%; 二、副产品硫酸、稀散金属、黄金的价格同比大幅上涨。
- 目前, 公司生产均按照年初计划实现, 阴极铜、黄金、硫酸等主要产品产量均保持稳定增长。在改扩建工程方面, 德兴铜矿扩产工程年内将可完工; 银山扩产项目及东铜矿业深挖项目建设也在顺利实施。随着这些项目的逐步建成投产, 明年起将能明显提高公司的铜精矿产量。
- 各国货币开始新一轮宽松, 印钞机和高失业率将继续打压美元, 流动性再次宣泄商品市场。由于货币贬值的强烈预期, 农产品价格上涨则进一步增强了市场对于通胀的预期。流动性主导下的市场波幅或难以预估, 但我们相信, 货币幻觉带来的价格幻觉仍将持续一段时间。
- 有色金属既能承载流动性, 又被视为较理想的抵御通胀的选择, 本轮商品价格上涨带来的投资性机会或不容忽视。价格上涨推动企业盈利的改善, 而流动性充裕促进股票估值的提升, 双轮驱动下的乘数效应, 有望驱动可观涨幅。
- 维持“增持”评级。**在 2010-2012 年铜价 58000、60000、64000 元/吨的前提假设下, 提高公司 2010-2012 年 EPS 为 1.59、2.13、2.49 元/股, 当前股价对应 PE 为: 28、21、18 倍。考虑到铜价强势在未来一段时间仍将延续, 宽松的流动性推升公司的估值提升, 维持公司“增持”评级。
- 风险提示:** 流动性收紧或全球经济复苏进程受挫导致铜价大幅回落; 公司扩建工程低于预期。

相关研究

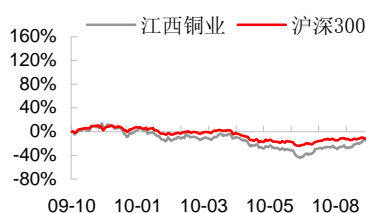
《行业翘楚, 扩张有序》(2010/04/05)

《货币阴影下的资源价值重估》(2010/10/25)

基础数据

总股本(百万股)	3462.73
流通 A 股(百万股)	2075.25
流通 B 股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	93718.17

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



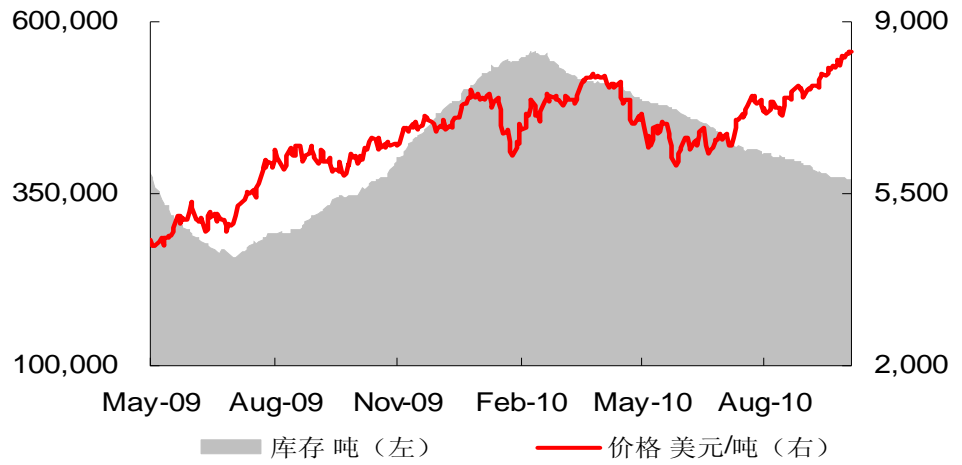
资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值

	2009A	2010H1	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	51714.6	37570.5	73876.2	79576.6	85402.7
(+/-%)	-4.2	76.0	42.9	7.7	7.3
归属母公司净利润(百万元)	2349.3	2124.2	4795.5	6451.7	7530.2
(+/-%)	2.8	76.7	104.1	34.5	16.7
EPS(元)	0.68	0.61	1.59	2.13	2.49
P/E(倍)	66.6	73.6	28.5	21.2	18.1

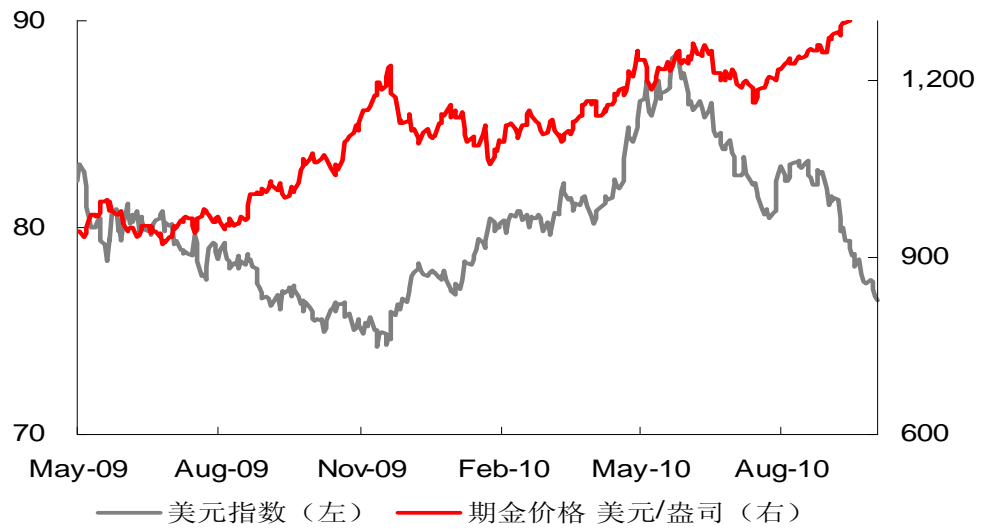
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图1 LME 现货铜价及库存



数据来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图2 COMEX 黄金价格



数据来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	20587	21335	21619	28650	营业收入	51715	73876	79577	85403
现金	3600	2500	3493	8966	营业成本	46148	64937	68201	72678
应收账款	1729	2387	2774	2831	营业税金及附加	284	394	431	459
其他应收款	827	1154	1318	1562	营业费用	296	395	440	465
预付账款	1356	1632	1709	1875	管理费用	1083	1501	1642	1749
存货	11490	11000	9792	10761	财务费用	367	232	222	-3
其他流动资产	1585	2661	2534	2655	资产减值损失	109	50	50	0
非流动资产	17448	19206	20538	20403	公允价值变动收益	-63	-10	0	0
长期投资	406	525	525	525	投资净收益	-255	100	100	80
固定资产	12405	13680	14251	14310	营业利润	3109	6457	8690	10136
无形资产	1104	2387	3570	3553	营业外收入	97	51	59	69
其他非流动资产	3532	2615	2193	2015	营业外支出	29	27	31	29
资产总计	38034	40541	42157	49053	利润总额	3176	6480	8719	10176
流动负债	9505	11939	7570	8349	所得税	830	1620	2180	2544
短期借款	2531	6465	1500	1500	净利润	2347	4860	6539	7632
应付账款	2140	2922	3069	3270	少数股东损益	-3	65	87	102
其他流动负债	4834	2553	3001	3578	归属母公司净利润	2349	4796	6452	7530
非流动负债	5354	836	1128	630	EBITDA	4419	7663	10024	11348
长期借款	112	512	812	312	EPS (元)	0.78	1.59	2.13	2.49
其他非流动负债	5242	324	316	318					
负债合计	14859	12775	8698	8978	主要财务比率				
少数股东权益	361	426	513	615	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	3023	3023	3023	3023	成长能力				
资本公积	5319	5319	5319	5319	营业收入	-4.2%	42.9%	7.7%	7.3%
留存收益	14402	19054	24660	31174	营业利润	3.5%	107.7%	34.6%	16.6%
归属母公司股东权益	22814	27340	32946	39460	归属于母公司净利润	2.8%	104.1%	34.5%	16.7%
负债和股东权益	38034	40541	42157	49053	获利能力				
					毛利率(%)	10.8%	12.1%	14.3%	14.9%
					净利率(%)	4.5%	6.5%	8.1%	8.8%
					ROE(%)	10.3%	17.5%	19.6%	19.1%
					ROIC(%)	9.8%	16.1%	21.4%	23.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	39.1%	31.5%	20.6%	18.3%
					净负债比率(%)	17.81%	54.61%	26.58%	20.18%
					流动比率	2.17	1.79	2.86	3.43
					速动比率	0.96	0.87	1.56	2.14
					营运能力				
					总资产周转率	1.43	1.88	1.92	1.87
					应收账款周转率	32	34	29	29
					应付账款周转率	26.61	25.66	22.77	22.93
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.78	1.59	2.13	2.49
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.89	2.99	2.64
					每股净资产(最新摊薄)	7.55	9.04	10.90	13.05
					估值比率				
					P/E	58.11	28.47	21.16	18.13
					P/B	5.98	4.99	4.14	3.46
					EV/EBITDA	36	21	16	14

数据来源: 华泰联合证券研究所。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com