

积极应对周期低谷

研究结论

- 江西铜业 (600362.SS) 2008 年实现营业收入增长 24.54%，实现归属于母公司净利润 22.85 亿元，同比下降 19 亿元，下降幅度 49.60%，EPS0.76 元。略高于我们预期的 0.71 元。
- 盈利出现大幅下跌原因在于：1、公司主要产品铜价在 08 年 4 季度出现大幅下跌。全年均价同比下跌 10%，其中年底铜价较全年均价下跌 59%，导致公司计提资产减值 7.38 亿元，其中存货跌价损失 5.8 亿元。公司副产品硫酸经历了 08 年上半年的大幅上涨后，随全球金融危机，硫酸价格在 3 季度开始大幅下跌，目前已跌至 07 年水平。2、期货套保损失由去年的盈利 0.73 亿元变为亏损 9.89 亿元。
- 针对 08 年严峻的经营形势，江西铜业积极应对。在维持企业长期竞争力方面，通过收购母公司同业资产及对现有矿山的挖潜，增加铜资源量 609 万吨、金储量 145 吨和银储量 1700 吨。公司铜精矿产量增加 5600 吨，钼精矿产能达到 3500 吨，同时通过和央企合作，收购海外矿山预计 2011 年开始将对公司盈利产生推升作用。
- 在经营方面，经历了痛苦的去库存化过程，使公司存货由 07 年的增加 27.9 亿元变为 08 年的减少 22.3 亿元，有利于改善公司现金流。通过发行分离可转债，改善公司财务结构，公司资产负债率下降 4.54 个百分点，为 38.16% 远低于竞争对手 60% 以上的水平。同时短期负债占总资产的比重由上年的 26.04% 下降到 8.68%。
- 我们预计 2009 年包括铜在内的有色金属价格将在各国积极的经济刺激措施下，逐渐形成周期性底部（详见《探寻周期性底部——有色金属行业 2009 投资策略》）。因此对于江西铜业来说，2009 年也将是其盈利的周期性底部。随着全球经济形势的稳定和中国率先走出经济低谷，江西铜业盈利有望自 09 年开始走出上升趋势。
- 基于我们对江西铜业未来盈利趋势的分析，我们给与公司增持评级。
- 风险因素：全球经济持续低迷，再度打击铜需求，导致铜价出现大幅回落。



东方证券
ORIENT SECURITIES

施卫平

有色金属行业资深分析师

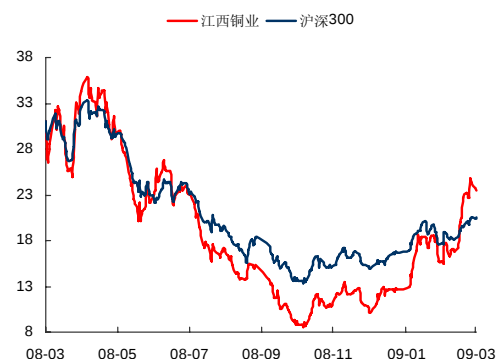
8621-63325888 × 6102

shiw@orientsec.com.cn

投资评级 **买入 增持** 中性 减持 (维持)

股价 (2009 年 3 月 31 日)	23.1 元
目标价格 (6 个月)	28 元
总股本/A 股 (万股)	302283/28252
A 股市值 (百万元)	4494.91
国家/地区	中国
行业	有色金属
报告日期	2009 年 4 月 1 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	49.24	111.27	-24.64
相对表现 (%)	33.35	78.05	9.20

资料来源：WIND

财务预测

重要财务指标				
单位：百万元				
主要财务指标	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	43337	53972	25585	27278
同比(%)	65%	125%	-44%	7%
归属母公司净利润	4533	2285	1201	1369
同比(%)	-13%	-48%	-44%	14%
毛利率(%)	16.4%	12.6%	9.5%	9.6%
ROE(%)	22.8%	11.0%	5.8%	6.2%
每股收益(元)	1.53	0.76	0.40	0.45
P/E	16.90	32.69	58.14	51.02
P/B	3.85	3.60	3.39	3.18
EV/EBITDA	12.90	14.15	28.21	26.11

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

分析师承诺

施卫平：有色金属行业资深分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn