



2009 年 4 月 1 日

有色金属行业

业绩回顾

丁申伟

分析员

dingsw@cicc.com.cn

李峰

分析员

lizheng@cicc.com.cn

中性

江西铜业(600362.CH)

08 年业绩低于预期

主要财务信息

(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	25,071	43,337	53,972	22,855	20,674
(+/-%)	88%	73%	25%	-58%	-10%
主营业务利润	7,166	6,921	6,527	3,624	3,132
(+/-%)	114%	-3%	-6%	-44%	-14%
净利润	4,744	4,534	2,285	1,950	2,034
(+/-%)	156%	-4%	-50%	-15%	4%
每股收益(元)	1.57	1.40	0.76	0.65	0.67
(+/-%)	156%	-11%	-46%	-15%	4%
每股经营现金流(元)	0.73	0.53	2.07	3.80	1.19
市盈率(倍)	14.7	16.5	30.6	35.8	34.3
市净率(倍)	5.4	3.8	3.5	3.3	3.1
股价/经营现金	31.6	43.5	11.2	6.1	19.5
EV/EBITDA(倍)	11.4	11.4	17.8	19.7	20.5
净资产收益率(%)	44.4%	29.2%	12.1%	9.6%	9.3%
投入资本回报率(%)	33.6%	22.5%	9.1%	7.6%	7.5%
股息收益率(%)	1.7%	1.9%	1.0%	0.8%	0.9%

股票信息

	H股	A股
当前股价	8.08	23.1
股票代码	358.HK	600362.CH
日成交量(百万股)	59.3	21.5
52周最高价/最低价	19.98/2.58	36.48/8.27
发行股数(百万股)	1,387,482	1,635,352
其中:流通股(百万股)	1,387,482	282,521
主要股东(持股比例)	江西铜业集团公司(42.41%)	

最近估值走势

	1周变化	1个月变化	3个月变化	YTD
[600362.CH]	2.6	49.2	131.5	131.5
[中金A指]	4.6	17.5	37.6	40.4
[有色金属指数]	6.0	35.1	93.2	99.4

52 周估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

近来事件

2009/4/23 江西铜业发布一季报

08 年业绩低于预期:

江西铜业今日公布了 08 年业绩, 公司全年实现收入 540 亿, 同比上升 25%; 净利润为 22.9 亿, 每股收益为 0.76 元, 同比下降 50%, 比 A 股市场预期低 20%。公司将派发每股股利 0.08 元。

正面:

- 盈利能力较好的稀有金属业务得到拓展。该业务 2008 年的毛利率为 71.5%, 为公司贡献毛利 7.5 亿, 占总毛利的 12%。江西铜业 2008 年收购了集团从事的钼、硒、铼等稀有金属业务, 成为国内最大的稀有金属生产商之一。

负面:

- 报告期公司计提了 5.8 亿元的资产减值准备, 同时商品期货合约平仓产生的损失高达 10.5 亿元, 再加上未平仓期货合约的公允价值变动损失 1.1 亿元, 三者合计拖累公司净利润高达 17.4 亿元, 大幅超出我们的预期。

发展趋势:

总体看来, 公司产业链各个环节均取得显著增长: 1) 资源储量大幅增加, 其中新增资源铜金属储量 609 万吨、金储量 145 吨、银储量 1,700 吨; 2) 通过技改, 其主要产品阴极铜产能大幅提升至 80 万吨以上; 3) 形成较为完整的铜加工产品系列, 铜加工产能从原有的 37 万吨增加到 45 万吨以上。

2009 年, 公司计划生产阴极铜 80 万吨、黄金 20 吨、白银 430 吨、硫酸 220 万吨、铜精矿含铜 16.7 万吨、铜杆线及其他铜加工产品 48 万吨。

盈利预测调整:

我们维持公司 09 年 0.65 元的盈利预测不变。

估值与建议:

近期, 在进口废铜资源没有明显缓解的情况下, 进口精炼铜的增加还将对铜价上涨形成支撑。目前江西铜业的 09 年市盈率为 36 倍, 市净率为 3.3 倍。在当前盈利能力较差的情况下估值偏高, 维持中性的投资评级, 但是由于近期铜价仍将维持强势, 因此对于江西铜业可逢低买入。

图表 1: 08 年年报业绩分析

人民币(千元)	2008	2007	YoY
主营业务收入	53,972,432	43,337,084	24.5%
主营业务成本	47,166,026	36,247,628	30.1%
主营业务利润	6,527,410	6,921,254	-5.7%
主营业务利润率	12.1%	16.0%	
销售费用	268,384	189,948	41.3%
管理费用	1,062,427	865,880	22.7%
财务费用	386,827	400,986	-3.5%
资产减值损失	738,388	(17,025)	n.a
投资损失	(988,978)	62,834	
营业利润	3,003,444	5,476,408	-45.2%
营业利润率	5.6%	12.6%	
利润总额	2,998,050	5,509,273	-45.6%
所得税	800,534	854,813	-6.3%
净利润	2,285,100	4,533,764	-49.6%
净利润率	4.2%	10.5%	
每股盈利(元)	0.76	1.50	-49.6%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 铜业公司估值表

公司名称	代码	股价 2009-4-1	货币	市盈率			市净率			股息收益率			EV/EBITDA		
				2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E
Freeport Copper	FCX.US	37.73	美元	n.m.	60.1	14.4	7.0	3.4	2.7	3.6%	0.4%	0.0%	3.9	9.0	5.8
Southern Peru Copper	PCU.US	17.48	美元	10.9	31.0	17.7	4.6	4.1	4.0	11.1%	3.2%	4.1%	6.1	13.8	8.3
Xstrata	XTA.LN	4.6675	英镑	4.4	17.3	11.3	1.4	1.5	1.5	3.9%	5.5%	6.5%	1.9	3.2	2.6
Rio Tinto	RIO.LN	23.5	英镑	16.4	13.1	12.1	2.9	2.4	2.1	2.9%	2.9%	3.0%	4.3	6.4	6.3
平均值				10.6	30.4	13.9	4.0	2.8	2.6	5.4%	3.0%	3.4%	4.1	8.1	5.8
江西铜业A股	600362.CH	23.1	人民币	30.6	35.8	34.3	3.5	3.3	3.1	1.0%	0.8%	0.9%	12.6	13.9	14.5
江西铜业H股	358.HK	8.08	港币	6.8	10.5	10.9	1.0	0.9	0.8	3.1%	2.7%	2.8%	12.6	13.9	14.5

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。