

云南铜业(000878)

受益于铜价上涨，1-9 月份公司业绩扭亏为盈

推荐

维持评级

原材料/铜

2009 年 10 月 13 日

投资要点:

- 公司 2009 年 10 月 13 日发布 3 季度业绩预告，预计前三季度归属于母公司的净利润约为 10200 万元，每股收益为 0.081 元，公司顺利实现扭亏为盈。
- 随着铜价的逐步上涨，公司单季度业绩逐季改善，公司一季度每股收益为-0.21 元，二季度单季实现扭亏为盈，单季度每股盈利 0.11 元，三季度预计公司单季度每股盈利在 0.18 元左右。公司业绩环比出现快速上涨，其主要原因是铜价从 6 月份之后出现了快速上涨，公司主要产品的售价出现了快速回升。此外在铜价快速上涨的过程中，公司原料在是低位购进的，而当产品出厂的时候价格已经有所上涨，导致公司的毛利率上升迅速。
- 中铝入主云铜之后，公司的治理有了很大的改善，对于旗下矿山的股权关系进行了清理。目前云铜集团旗下仍有大量的铜矿资源，未来铜矿资源注入的预期仍然存在。此外公司地处云南，云南地区铜矿资源丰富，仅次于江西、西藏处第三位，公司矿山成矿条件较好，公司对于自有矿山的进一步勘探有可能发现新的储量。
- 我们预计铜价在 4 季度上涨幅度较三季度将会有所放缓，因此公司 4 季度的业绩较 3 季度会略有下降，预计 4 季度公司单季度每股盈利在 0.14 元左右。
- 预计公司 2009 年、2010 年和 2011 年的每股收益分别为 0.22 元、0.42 元和 0.86 元，考虑到公司资产注入的预期维持推荐评级。

走势图



市场数据

2009-10-13

收盘价:	27.64 元
52 周最高价:	38.65 元
52 周最低价:	6.81 元
平均持仓成本:	28.80 元

基本数据

2009Q2

总股本 (万股):	125,669
流通 A 股 (万股):	125,669
每股收益 (元):	(0.10)
每股净资产 (元):	2.74
每股经营现金流 (元):	2.75
市净率:	10.09

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	2,575,453	(25.29)	(279,223)	-386.2	-2.22	-78.22		
2009E	2,429,482	(5.67)	27,000	-109.7	0.22	7.13	125.6	
2010E	2,949,870	21.42	53,640	98.7	0.43	12.73	64.3	
2011E	3,336,045	13.09	107,942	101.2	0.86	21.26	32.1	

分析师: 诸利达

TEL: (8621)6336 7000-319

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhulida970@sina.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

盈利预测

利润表 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	2,575,453.40	2,429,482.60	2,949,870.91	3,336,045.59
营业成本	2,507,327.19	2,272,295.08	2,728,630.59	3,035,801.48
营业费用	31,920.93	29,153.79	35,398.45	40,032.55
管理费用	69,485.16	41,301.20	48,672.87	55,044.75
财务费用	93,284.84	66,102.26	75,462.88	82,485.68
投资收益	10,723.36	10,000.00	10,000.00	15,000.00
营业利润	(305,586.23)	30,426.44	59,021.67	122,668.92
利润总额	(305,619.86)	30,526.44	59,621.67	123,268.92
所得税	(15,118.13)	1,526.32	2,981.08	12,326.89
净利润	(290,501.73)	29,000.12	56,640.59	110,942.03
归属母公司所有者的净利润	(279,222.88)	27,000.12	53,640.59	107,942.03
NOPLAT	(201,799.45)	91,702.27	127,760.32	184,639.14

资产负债表 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	380,125.40	388,717.22	530,976.76	600,488.21
交易性金融资产	2,825.36	3,000.00	3,000.00	3,000.00
应收帐款	38,735.28	39,936.70	52,531.95	59,409.03
预付款项	276,294.29	299,017.24	337,218.07	306,860.06
存货	572,322.91	466,909.95	523,299.02	582,208.50
流动资产合计	1,376,682.57	1,302,581.34	1,606,415.74	1,731,960.04
非流动资产	793,777.82	795,943.64	810,225.49	811,133.23
资产总计	2,170,460.40	2,098,524.99	2,416,641.23	2,543,093.27
短期借款	745,377.04	933,587.03	1,140,872.87	1,202,975.44
应付帐款	106,324.19	87,156.52	112,135.50	124,758.97
预收款项	27,191.16	51,485.99	80,984.70	64,304.47
流动负债合计	1,364,080.85	1,321,601.53	1,613,507.07	1,660,384.16
非流动负债	363,166.59	310,110.41	290,408.65	280,629.97
少数股东权益	86,243.82	88,243.82	91,243.82	94,243.82
母公司股东权益	356,969.13	378,569.23	421,481.70	507,835.32
净营运资本	12,601.72	(19,020.19)	(7,091.33)	71,575.87
投入资本 IC	1,157,870.85	1,290,997.06	1,381,935.82	1,443,880.57

现金流量表 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
净利润	(290,501.73)	29,000.12	56,640.59	110,942.03
折旧摊销	28,867.87	0.00	20,718.16	24,092.26
净营运资金增加	(377,739.30)	(31,621.91)	11,928.86	78,667.20
经营活动产生现金流	(514,764.24)	(2,152.82)	95,256.47	154,261.63
投资活动产生现金流	(94,724.50)	(29,708.73)	(30,000.00)	(15,000.00)
融资活动产生现金流	85,749.11	40,453.37	77,003.07	(69,750.19)
现金净增 (减)	(523,739.63)	8,591.82	142,259.55	69,511.44

数据来源: 公司公告 东北证券金融与产业研究所

价值比率	2008A	2009E	2010E	2011E
P / E	(12.45)	128.65	64.75	32.18
EV / 收入	1.65	1.79	1.49	1.31
EV / EBITDA	(23.13)	38.48	28.34	19.07
EV / EBIT	(19.99)	45.10	32.70	21.30
EV / NOPLAT	(21.03)	47.47	34.42	23.67
EV / IC	3.66	3.37	3.18	3.03
P / B	9.73	9.18	8.24	6.84
Dividend Yield (%)	0.00%	0.16%	0.31%	0.62%

每股指标	2008A	2009E	2010E	2011E
基本 EPS	(2.22)	0.21	0.43	0.86
每股红利	0.00	0.20	0.20	0.20
每股经营现金流	(4.10)	(0.02)	0.76	1.23
每股净现金流	(4.17)	0.07	1.13	0.55
每股净资产	2.84	3.01	3.35	4.04

流动性	2008A	2009E	2010E	2011E
净负债 / 权益	1.87	2.10	2.04	1.68
总负债 / 总资产	79.58%	77.76%	78.78%	76.32%
流动比率	1.01	0.99	1.00	1.04
速动比率	0.59	0.63	0.67	0.69

财务比率	2008A	2009E	2010E	2011E
盈利能力				
毛利率	2.65%	6.47%	7.50%	9.00%
营业利润率	-11.87%	1.25%	2.00%	3.68%
净利率	-10.84%	1.11%	1.82%	3.24%
净资产收益率	-78.22%	7.13%	12.73%	21.26%

偿债能力	2008A	2009E	2010E	2011E
流动比率	1.01	0.99	1.00	1.04
速动比率	0.59	0.63	0.67	0.69
资产负债率	79.58%	77.76%	78.78%	76.32%

成长能力	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入增长率	-25.25%	-5.67%	21.42%	13.09%
营业利润增长率	-403.07%	-109.96%	93.98%	107.84%
净利润增长率	-402.90%	-109.67%	98.67%	101.23%
净资产增长率	-45.94%	6.05%	11.34%	20.49%

营运能力	2008A	2009E	2010E	2011E
应收帐款周转率	53.98	61.76	63.80	59.60
存货周转率	3.58	4.37	5.51	5.49
总资产周转率	1.02	1.14	1.31	1.35

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209