

江西铜业(600362)

三季度成本上升较快, 业绩低于预期

维持评级

原材料/铜

投资要点:

- 公司 7-9 月份实现营业收入 130.55 亿元, 同比下降 14.5%, 归属于母公司所有者的净利润 5.6 亿, 基本每股收益 0.19 元。三季度国内铜价较二季度出现了大幅上涨, 但是公司业绩却较二季度出现了明显下滑, 主要原因是由于铜冶炼费下跌, 导致公司成本上升较快。
- 中国铜矿稀缺, 铜矿开采在整个产业链中利润率最高。而江铜最大的优势便是资源储量丰富。目前公司铜矿储量达 1521 万吨, 黄金储量 405.16 吨, 银矿储量 9164.4 吨, 钼矿 33.14 万吨, 此外还有 10390 万吨左右的伴生硫矿和少量铅锌矿。
- 公司 2009 年自产铜矿预计可以达到 17 万吨左右, 占全国铜矿产量的 16% 左右。江铜旗下的德兴铜矿是目前中国最大的在采露天铜矿, 虽然平均品位不高, 但由于规模效应, 电解铜的生产成本较低。未来德兴铜矿还将有 4 万吨左右的产能扩张, 城门山矿扩产 12000 吨, 2012 年之后, 随着海外项目的逐步投产公司自产铜精矿产量将会有大幅度的增长, 预计 2012 年之后, 公司自产铜精矿产量有望达到 35 万吨左右。
- 公司 2009 年各主要产品的产量较 2008 年将略有增长, 阴极铜产量约为 75 万吨, 黄金约 20 万吨, 钼精矿约 3800 吨, 毛利率方面, 受金属价格上涨影响, 四季度公司整体毛利率有望继续回升。
- 预计公司 2009、2010、2011 年的每股盈利分别为 0.85 元、1.15 元、1.33 元。受下游需求复苏影响, 我们预计铜价走势长期向好, 维持对公司谨慎推荐的评级。

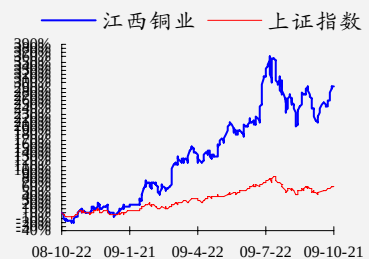
业绩预测:

	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	5,397,243	30.34	228,510	(49.60)	0.76		54.47	
2009E	4,990,722	(7.53)	256,252	12.14	0.85		48.84	
2010E	6,403,709	28.31	346,809	35.34	1.15		36.08	
2011E	7,172,939	12.01	401,293	15.71	1.33		31.19	

谨慎推荐

2009 年 10 月 22 日

走势图



市场数据

2009-10-21

收盘价:	41.41 元
52 周最高价:	51.08 元
52 周最低价:	8.19 元
平均持仓成本:	38.40 元

基本数据

2009Q3

总股本 (万股):	302,283
流通 A 股 (万股):	163,535
每股收益 (元):	0.58
每股净资产 (元):	7.40
每股经营现金流 (元):	0.84
市净率:	5.60

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	价值比率	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	5,397,243.294,990,722.636,403,709.287,172,939.43				P / E	54.47	48.84	36.08	31.19
营业成本	4,716,602.644,489,799.975,677,534.136,343,514.44				EV / 收入	2.39	2.66	2.09	1.88
营业费用	26,838.43	24,953.61	32,018.55	35,864.70	EV / EBITDA	11.18	26.01	19.79	17.57
管理费用	106,242.73	92,328.37	115,266.77	125,526.44	EV / EBIT	38.12	34.04	24.34	21.19
财务费用	38,682.74	41,675.77	79,355.93	91,367.35	EV / NOPLAT	52.01	45.38	32.46	28.25
投资收益	(98,897.76)	20,000.00	0.00	0.00	EV / IC	5.30	4.43	3.96	3.55
营业利润	300,344.40	348,502.94	470,278.70	544,257.44	P / B	6.03	5.48	4.89	4.34
利润总额	299,805.03	347,002.94	469,078.70	543,057.44	Dividend Yield (%)	0.00%	0.41%	0.55%	0.64%
所得税	80,053.48	86,750.73	117,269.67	135,764.36					
净利润	219,751.56	260,252.20	351,809.02	407,293.08	每股指标	2008A	2009E	2010E	2011E
归属母公司所有者的净利润	228,510.06	256,252.20	346,809.02	401,293.08	基本 EPS	0.76	0.85	1.15	1.33
NOPLAT	248,500.64	292,634.03	412,225.97	476,718.60	每股红利	0.00	0.20	0.20	0.20
					每股经营现金流	2.07	(0.54)	0.51	0.49
					每股净现金流	0.29	0.28	0.89	(0.17)
					每股净资产	6.87	7.56	8.47	9.54
资产负债表 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E	流动性	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	414,032.38	499,072.26	768,445.11	717,293.94	净负债 / 权益	(0.05)	0.32	0.32	0.32
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	总负债 / 总资产	38.16%	41.65%	44.00%	42.68%
应收帐款	135,633.95	191,424.98	263,166.13	314,430.22	流动比率	2.27	1.44	1.67	1.82
预付款项	76,194.05	165,990.05	109,214.71	77,497.14	速动比率	1.39	0.87	0.99	0.94
存货	688,605.34	922,561.64	1,244,391.04	1,737,949.16					
流动资产合计	1,773,037.582,347,584.283,045,804.453,580,202.20				财务比率	2008A	2009E	2010E	2011E
非流动资产	1,642,026.101,646,223.751,619,719.021,548,836.21				盈利能力				
资产总计	3,415,063.683,993,808.034,665,523.475,129,038.40				毛利率	12.61%	10.04%	11.34%	11.56%
短期借款	296,262.12	1,210,756.091,378,002.791,414,173.85			营业利润率	5.56%	6.98%	7.34%	7.59%
应付帐款	132,842.20	196,813.15	233,323.32	312,830.85	净利率	4.23%	5.13%	5.42%	5.59%
预收款项	28,011.67	37,993.11	50,800.53	65,146.41	净资产收益率	11.01%	11.22%	13.54%	13.92%
流动负债合计	780,892.38	1,635,757.811,826,426.041,963,306.50			偿债能力				
非流动负债	522,273.75	27,625.00	226,225.00	225,725.00	流动比率	2.27	1.44	1.67	1.82
少数股东权益	36,663.17	40,663.17	45,663.17	51,663.17	速动比率	1.39	0.87	0.99	0.94
母公司股东权益	2,075,234.392,284,311.682,561,758.902,882,893.36				资产负债率	38.16%	41.71%	44.05%	42.72%
净营运资本	992,145.20	711,826.46	1,219,378.411,616,895.69		成长能力				
投入资本 IC	2,436,910.882,995,243.673,375,564.743,790,021.44				营业收入增长率	30.34%	-7.53%	28.31%	12.01%
					营业利润增长率	-38.90%	16.03%	34.94%	15.73%
					净利润增长率	-44.71%	12.14%	35.34%	15.71%
					净资产增长率	14.41%	10.07%	12.15%	12.54%
现金流量表 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E	营运能力				
净利润	219,751.56	260,252.20	351,809.02	407,293.08	应收帐款周转率	35.27	30.52	28.17	24.84
折旧摊销	817,271.98	0.00	126,504.73	130,882.81	存货周转率	5.96	5.57	5.24	4.25
净营运资金增加	327,357.38	(280,318.74)	507,551.95	397,517.28	总资产周转率	1.68	1.35	1.48	1.46
经营活动产生现金流	624,941.71	(163,126.54)	154,843.89	147,203.73					
投资活动产生现金流	(407,131.70)	(103,348.94)	(103,000.00)	(63,000.00)					
融资活动产生现金流	(129,782.24)	351,515.36	217,528.97	(135,354.90)					
现金净增 (减)	88,027.77	85,039.89	269,372.85	(51,151.17)					

数据来源: 公司公告 东北证券金融与产业研究所

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