

方正证券研究所

有色行业高级分析师：邓新荣

执业证书编号：S1220511020003

TEL：010-68584850

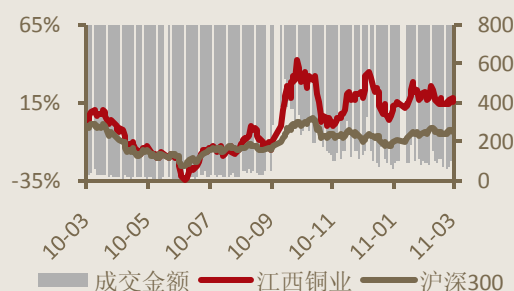
E-mail: dengxinrong@foundersc.com

联系人：明炉发

TEL：（010）68584837

Email: minglufa@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	51715	86616	89576.2	99977.3
(+/-)	-4.18%	67.49%	3.42%	11.61%
净利润	2349.25	4747.23	6562.20	7671.50
(+/-)	2.81%	102.07%	38.23%	16.90%
EPS (元)	0.78	1.57	2.17	2.54
P/E	21.34	28.70	20.76	17.76

相关研究

1 《方正证券—有色金属行业数据周报—2011年03月06日》2011-03-08

2 《江西铜业（600362）公司研究：铜业航母 有近忧无远虑》2008-12-22

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

江西铜业(600362)

公司事件点评报告
2011.03.29 增持

有色金属冶炼 II 行业

事件：

2011年3月30日，2010年年报显示报告期实现销售收入764.41亿元，利润总额59.80亿元，归属于母公司净利润49.07亿元，同比分别增长47.81%，88.27%，108.88%；报告期实现每股收益1.56元，同比增长100%，扣除非经常性损益后每股收益1.57元，同比增长112.16%。

点评：

※铜价上涨提升公司业绩

报告期内，分产品阴极铜、铜杆线、铜加工产品、贵金属和化工产品营业收入都有大幅增长，分别为47.10%、45.06%、68.97%、26.81%和89.26%。但各产品营业利润率差别各异，分别增长为-0.29%、1.08%、-0.09%、-4.10%和22.05%。导致营业收入较上年增加的原因是2010年铜价比上年上涨40%多，而利润率出现小幅下降在于原料成本上升明显。

※自产铜产能增大和小金属是未来亮点

报告期内，公司致力增加自有矿山产量，提升盈利能力。德兴铜矿13万吨扩产、永平铜矿露转坑、城门山铜矿二期扩产项目顺利建成投产，自产矿产能提升到20万吨以上。

另一方面，作为国内最大的稀散金属生产商之一，近几年也在努力延伸稀散金属产业链，提高附加值。报告期内，以碲为主要原料的生产热电半导体器件的江铜纳米克热电电子公司已经投产。

※税赋减免作用积极

2010年公司成功通过高新技术企业论证，自2010年开始3年内所得税减按15%税率计征。

※盈利预测

2011年，公司主要生产经营计划为：阴极铜94万吨、黄金25吨、白银510吨、硫酸237万吨、铜精矿含铜20万吨、铜杆线及其他铜加工产品48.9万吨。综合考虑公司的资源储量优势及较强盈利能力，我们预计公司2011-2012年的EPS分别为2.17、2.54元，给予公司“增持”评级。

※风险提示

铜价走势存在与预期偏差较大的可能。在建工程存在进展缓慢的可能。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	20586.59	40862.77	22795.76	47652.23	经营活动现金流	3039.14	-10503.19	25659.25	-11549.68
现金	3600.02	6352.76	6676.02	7204.37	净利润	2346.63	4723.55	6463.12	7617.01
应收账款	1729.22	3651.91	1813.47	4276.99	折旧摊销	942.55	1449.48	1541.19	1749.72
其它应收款	826.75	2446.77	1297.79	2769.09	财务费用	367.21	563.00	573.29	599.86
预付账款	1356.05	1812.52	1441.24	2341.82	投资损失	255.22	9.52	23.41	30.50
存货	11489.97	18805.97	10705.05	22951.00	营运资金变动	-886.35	-17180.17	17161.76	-21477.31
其他	1584.57	7792.85	862.20	8108.95	其它	13.88	-68.58	-103.53	-69.46
非流动资产	17447.63	26270.93	25620.55	26982.92	投资活动现金流	-2289.90	-10373.14	-803.27	-3087.34
长期投资	406.19	376.67	333.26	282.75	资本支出	1100.23	9114.66	-679.81	1436.55
固定资产	12405.47	20253.34	20163.24	21612.09	长期投资	118.94	29.52	43.41	50.50
无形资产	1103.77	1724.85	1729.18	1878.57	其他	-1070.73	-1228.97	-1439.67	-1600.28
其他	3532.21	3916.07	3394.88	3209.52	筹资活动现金流	-1259.82	3283.75	-4187.40	-2268.32
资产总计	38034.22	67133.71	48416.32	74635.15	短期借款	-431.68	2333.05	-1411.48	163.30
流动负债	9505.08	33909.32	10924.00	31447.59	长期借款	164.78	482.16	-1532.76	-1082.22
短期借款	2530.94	25209.32	3452.52	21049.50	其他	-992.93	468.53	-1243.16	-1349.39
应付账款	2140.05	3503.81	2122.38	4224.08	现金净增加额	-510.58	-17592.58	20668.58	-16905.33
其他	4834.09	5196.19	5349.10	6174.01					
非流动负债	5354.04	5815.20	4307.60	3215.60	主要财务比率	2009	2010E	2011E	2012E
长期借款	5059.91	5542.08	4009.32	2927.09	成长能力				
其他	294.12	273.12	298.28	288.51	营业收入	-4.18%	67.49%	3.42%	11.61%
负债合计	14859.11	39724.52	15231.60	34663.19	营业利润	3.51%	104.41%	36.92%	18.09%
少数股东权益	361.22	337.54	238.46	183.97	归属母公司净利润	2.81%	102.07%	38.23%	16.90%
归属母公司股东权益	22813.89	27258.84	33133.44	39975.17	获利能力				
负债和股东权益	38034.22	67320.89	48603.50	74822.33	毛利率	10.76%	10.90%	13.22%	13.68%
					净利率	4.54%	5.45%	7.22%	7.62%
利润表	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	10.13%	17.12%	19.37%	18.97%
营业收入	51714.65	86615.87	89576.15	99977.25	ROIC	7.64%	7.92%	15.30%	11.60%
营业成本	46148.36	77174.00	77733.60	86302.25	偿债能力				
营业税金及附加	284.02	433.08	429.97	449.90	资产负债率	39.07%	59.17%	31.46%	46.44%
营业费用	295.94	433.08	447.88	449.90	净负债比率	51.11%	80.90%	58.09%	73.39%
管理费用	1083.27	1645.70	1612.37	1749.60	流动比率	2.17	1.21	2.09	1.52
财务费用	367.21	563.00	573.29	599.86	速动比率	0.96	0.65	1.11	0.79
资产减值损失	109.19	86.62	134.36	199.95	营运能力				
公允价值变动收益	-62.52	84.00	80.00	80.00	总资产周转率	1.43	1.65	1.55	1.62
投资净收益	-255.22	-9.52	-23.41	-30.50	应收帐款周转率	33.52	32.19	32.78	32.83
营业利润	3108.91	6354.88	8701.27	10275.28	应付帐款周转率	26.61	27.35	27.63	27.20
营业外收入	96.65	96.65	96.65	96.65	每股指标(元)				
营业外支出	29.41	32.83	32.78	31.67	每股收益	0.78	1.57	2.17	2.54
利润总额	3176.15	6418.70	8765.14	10340.25	每股经营现金	1.01	-3.47	8.49	-3.82
所得税	829.52	1695.14	2302.01	2723.25	每股净资产	7.55	9.02	10.96	13.22
净利润	2346.63	4723.55	6463.12	7617.01	估值比率				
少数股东损益	-2.62	-23.68	-99.07	-54.49	P/E	21.34	28.70	20.76	17.76
归属母公司净利润	2349.25	4747.23	6562.20	7671.50	P/B	2.20	5.00	4.11	3.41
EBITDA	4118.70	7868.18	10306.32	12089.97	EV/EBITDA	13.30	18.46	11.80	11.38
EPS (元)	0.78	1.57	2.17	2.54					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com