

江西铜业（600362） 有色金属

——受益于铜价上涨，2010 年盈利好于预期

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 39.55 元

事件：

- 2010 年，公司实现营业收入 764.41 亿元，同比增长 47.8%；营业利润 59.08 亿元，同比增长 90.1%；实现归属母公司所有者净利润 49.07 亿元，同比增长 108.9%；实现基本 EPS 为 1.56 元，高于我们此前预测的 1.33 元；其中 2010 年下半年实现 EPS 为 0.86 元。
- 报告期内，公司精炼铜产量 90.0 万吨，同比增长 12.2%；矿产铜产量 17.2 万吨，同比增长 3.0%；铜矿自给率 19.1%，同比下降 1.7 个百分点；金、银、硫酸、铜材等产品产量均同比持平或小幅增长。
- 2010 年公司分红预案为每 10 股派发现金 2.0 元（含税），合计派发现金股利约 6.93 亿元，占归属母公司所有者净利润的比例为 14.1%。

结论：

- 预计 2011-2013 年公司实现 EPS 分别为 1.86 元、2.19 元和 2.61 元，按照 3 月 29 日 39.55 元的收盘价测算，对应的动态 P/E 分别为 21 倍、18 倍和 15 倍。
- 以美联储为代表的西方央行持续的宽松货币政策造成过剩的流动性不断冲击商品市场，铜作为游资重点关注的大宗商品之一，已经创下了 10000 美元/吨的历史高点，预计未来铜价将保持高位震荡。
- 公司是中国最大的铜冶炼企业，铜资源储量在可比公司中遥遥领先；在铜价持续上涨的背景下，铜资源类上市公司的价值必将上升；而公司目前的估值水平反而处于历史的较低点，亦远低于可比公司的估值水平，因此维持公司“推荐”的投资评级。

正文：

- 铜业务营业收入占比 85.5%，毛利润占比 64.5%。报告期内国内长江市场精炼铜现货平均价格为 58940 元/吨，同比每吨上涨了 16880 元；按照公司自产铜矿 17.2 万吨计算，2010 年铜价上涨为公司直接增厚毛利润约 29 亿元。预计 2011 年国内精炼铜平均价格为 70000 元/吨，公司自产铜矿 20 万吨，TC/RC 同比增长 50%左右，因此 2011 年公司铜业务的盈利能力将进一步提升。
- 贵金属及化工产品业务营业收入占比 11.2%，毛利润占比 25.4%。主要由于 2010 年黄金、白银价格屡创新高，硫酸价格持续上涨所致。预计 2011 年黄金、白银价格仍将保持高位，硫酸价格保持稳定，这两项业务仍然是公司重要的盈利来源。

发布时间：2011 年 3 月 30 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	48.74/22.32
上证指数/深圳成指	2958.08/12677.61
50 日均成交额(百万元)	1140.07
市净率(倍)	4.01
股息率	0.51%

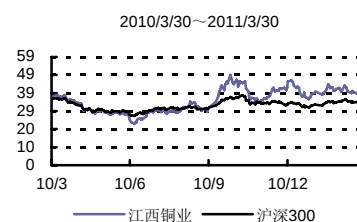
基础数据

流通股(百万股)	3462.73
总股本(百万股)	3462.73
流通市值(百万元)	136950.95
总市值(百万元)	136950.95
每股净资产(元)	9.85
净资产负债率	59.51%

股东信息

大股东名称	江西铜业集团公司
持股比例	38.77%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

- 《国元证券公司研究-江西铜业（600362）中报点评：2010 年二季度盈利好于预期》，2010-8-26
- 《国元证券公司研究-江西铜业 09 年三季报点评》，2009-10-22
- 《国元证券公司研究-江西铜业 600362 公司点评：一德兴铜矿扩产改造点评》，2009-6-25

联系方式

研究员：	闫磊
执业证书编号：	S0020210090002
电 话：	(86-21) 51097188-1956
电 邮：	yanlei@gyzq.com.cn
联系人：	赵喜娟
电 话：	(86-21) 51097188-1952
电 邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址：	中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

图表：公司的相对估值（2011 年 3 月 29 日收盘价测算）

公司	代码	类型	股价	2010EPS	2011EPS	2010PE	2011PE	PB
铜陵有色	000630	资源+冶炼+加工	28.63	0.60	0.76	47	38	5.94
云南铜业	000878	资源+冶炼	25.39	0.25	0.46	102	55	7.68
西部资源	002390	资源	41.22	0.57	0.71	72	58	3.73
博威合金	601137	加工	25.36	0.75	0.90	34	28	3.10
海亮股份	002203	加工	15.74	0.43	0.66	37	24	4.27
精诚铜业	002171	加工	22.20	0.51	0.60	44	37	11.23
平均						56	40	5.99
江西铜业	600362	资源+冶炼+加工	39.55	1.56	1.86	25	21	4.01

数据来源：wind，国元证券研究中心

图表：江西铜业盈利预测（万元）

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	5,171,465	7,644,086	9,845,700	11,546,200	13,550,000
同比增长率	-4.18%	47.81%	28.80%	17.27%	17.35%
营业成本	4,614,836	6,816,141	8,830,500	10,362,500	12,152,000
毛利率	10.76%	10.83%	10.31%	10.25%	10.32%
减：营业税金及附加	28,402	30,199	35,000	38,000	45,000
销售费用	29,594	34,565	40,000	42,000	50,000
管理费用	108,327	121,688	135,000	150,000	165,000
财务费用	36,721	38,825	45,000	55,000	65,000
期间费用合计	174,643	195,077	220,000	247,000	280,000
期间费用率	3.38%	2.55%	2.23%	2.14%	2.07%
减：资产减值损失	10,919	1,432	0	0	0
加：公允价值变动净收益	-6,252	-19,395	0	0	0
投资净收益	-25,522	9,005	0	0	0
营业利润	310,891	590,847	760,200	898,700	1,073,000
同比增长率	3.51%	90.05%	28.66%	18.22%	19.39%
营业利润率	6.01%	7.73%	7.72%	7.78%	7.92%
加：营业外收入	9,665	18,303	0	0	0
减：营业外支出	2,941	11,163	0	0	0
利润总额	317,615	597,987	760,200	898,700	1,073,000
同比增长率	5.94%	88.27%	27.13%	18.22%	19.39%
减：所得税	82,952	101,503	190,050	224,675	268,250
所得税率	26.12%	16.97%	25.00%	25.00%	25.00%
净利润	234,663	496,484	570,150	674,025	804,750
同比增长率	6.79%	111.57%	14.84%	18.22%	19.39%
净利润率	4.54%	6.50%	5.79%	5.84%	5.94%
减：少数股东损益	-262	5,770	7,500	12,000	15,000
归属于母公司所有者的净利润	234,925	490,714	562,650	662,025	789,750
同比增长率	2.81%	108.88%	14.66%	17.66%	19.29%
每股收益(元)	0.78	1.56	1.86	2.19	2.61

数据来源：wind，国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

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。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

免责条款：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn