

精诚铜业 (002171)

公司研究/调研简报

期待高精度铜板带项目带来更多利润

—精诚铜业 (002171) 调研简报

民生精品---调研报告/有色金属行业

2011 年 05 月 20 日

一、事件概述

近期,我们对精诚铜业 (002171) 进行实地调研,就市场关心的公司目前经营状况以及公司未来战略发展等问题与公司高层管理人员进行了交流。我们认为,公司是铜加工工业的龙头,规模优势可期,但仍需进一步提高毛利率及产品竞争力。

二、分析与判断

► 公司是铜板带加工龙头

国内铜板带消费主要集中在长三角、珠三角地区,并有逐步向中部和西部转移的趋势,铜板带需求结构呈现多元化消费的特色,公司作为铜板带加工行业的龙头企业之一,具有较强的竞争实力。公司 2005 年成立,2009 年产量为 7.81 万吨,2010 年生产 8.19 万吨,2011 年计划生产 8.25 万吨,名副其实的铜板带加工龙头。另外,随着年产 3 万吨募投项目的投产,公司的产品线将得到进一步拓展。

► 营销规模具优势:能直接深入至终端用户

公司具有铜板带的销售人员 100 多人,遍布全国各省,深入到最终端客户,根据客户的需求来生产相应规格的产品。通过强大营销管理,全面实现与客户的点对点无缝对接,保障沟通便捷、信息畅通、服务及时。另外,公司在向下游客户销售的同时从客户处回收边角料,力求下游客户上游化,建立起一个统一协调的销售体系。

截至 5 月中旬为止,公司销售订单已经完成当月 80% 以上,市场运行良好,其中占销售比例 30% 以上的电子电器领域需求最好,其次是服装服饰需求,最差的为汽车水箱需求。

► 原料优势:废杂铜占原材料使用量的 60%

与大型冶炼企业不同的是,公司的原材料以废杂铜为主,占比为原材料的 60% 以上,这不仅与国家再生资源产业计划保持步调保持一致,同时也是公司致力于降低生产成本的一个重要手段。公司依靠自身实力,并通过与江西理工大学、中南大学、合肥工业大学等行业内技术力量较强的研究机构,不断研究新工艺、开发新产品,以适应铜板带材加工向高精度、新材料、深加工方向发展的需要。

► 年产 3 万吨高精度铜板带项目加速推进

公司 2011 年将紧密围绕募投项目年产 3 万吨高精度铜板带项目进行实施,稳步推进项目进度。预计募投项目达产后,年实现营业收入 9.51 亿元,年平均利润总额 6093 万元,年均净利润 4569 万元,总投资收益率 12.8%,达产后 EPS 增厚 0.15 元。

三、盈利预测与投资建议

尽管公司处于铜加工行业龙头地位,但毛利率有待进一步提升,鉴于募投项目完成速度加快,预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.30、0.38 和 0.47 元/股,对应 PE 分别为 60.14、48.20、38.49 倍,给予“中性”评级。

四、风险提示:

废铜价格高企;募投项目进程低于预期;集团减持风险。

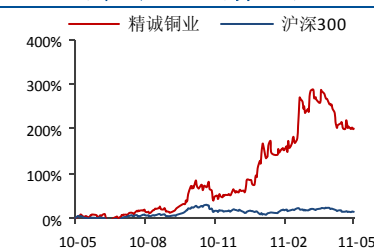
中性 首次评级

合理估值: 23 元

交易数据 (2011-05-20)

收盘价 (元)	18.11
近 12 个月最高/最低	10.77/34.40
总股本 (百万股)	326.04
流通股本 (百万股)	321.94
流通股比例%	98.74%
总市值 (亿元)	59.05
流通市值 (亿元)	59.05

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师: 黄玉
 执业证书编号: S01002081120226
 电话: (8610)8512 7646
 Email: huangyu@mszq.com
 联系人: 滕越
 电话: (8610)8512 7645
 Email: tengyue@mszq.com

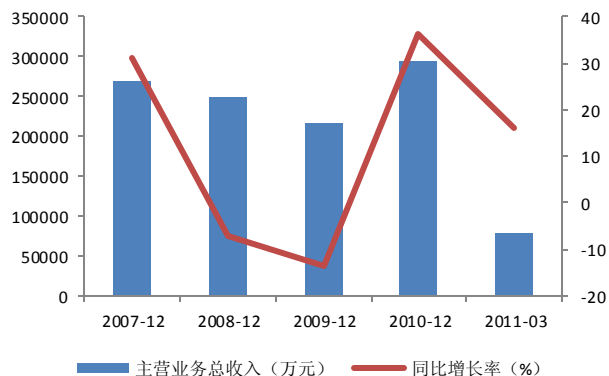
相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	2,938	3,600	4,380	5,080
增长率 (%)	36.22%	22.55%	21.67%	15.98%
归属母公司股东净利润 (百万元)	83	98	122	153
增长率 (%)	106.10%	18.17%	24.78%	25.23%
每股收益 (元)	0.51	0.30	0.38	0.47
PE	35.51	60.14	48.20	38.49
PB	/	6.11	5.36	4.64

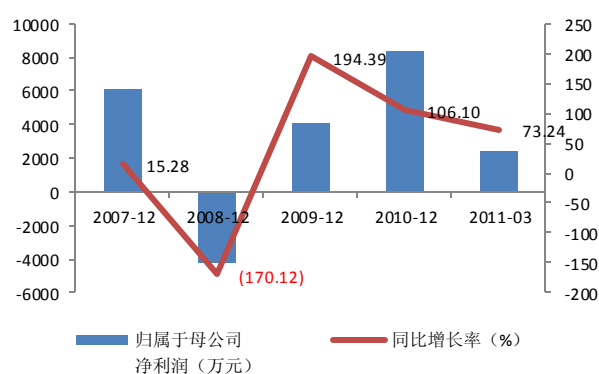
资料来源: 民生证券研究所

图 1: 2010 年销售规模同比增 36.22%



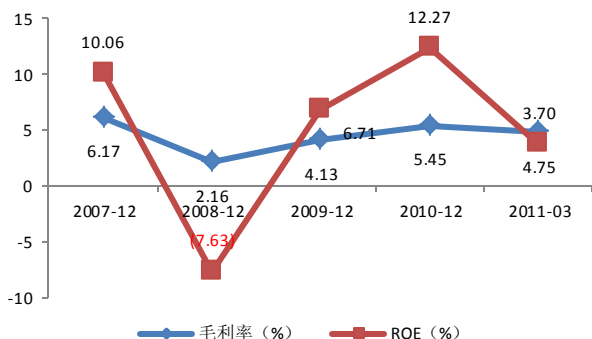
资料来源: Wind 资讯, 民生证券研究所

图 2: 2010 年净利润同比增加 106.10%



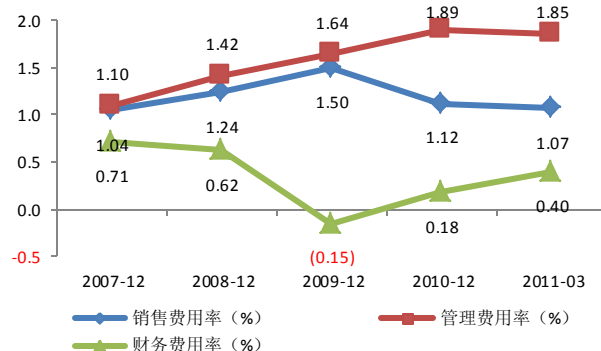
资料来源: Wind 资讯, 民生证券研究所

图 3: 2010 年净利率提高明显



资料来源: Wind 资讯, 民生证券研究所

图 4: 2010 年管理费用小幅增长, 整体费用率保持稳定



资料来源: Wind 资讯, 民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	2,938	3,600	4,380	5,080
减：营业成本	2,778	3,402	4,137	4,796
营业税金及附加	9	12	14	15
销售费用	33	40	48	53
管理费用	56	68	79	81
财务费用	5	6	4	4
资产减值损失	0	1	1	1
加：投资收益	(3)	1	3	5
二、营业利润	52	73	100	135
加：营业外收支净额	50	55	60	65
三、利润总额	102	128	160	200
减：所得税费用	15	19	24	30
四、净利润	88	109	136	170
归属于母公司的利润	83	98	122	153
五、基本每股收益 (元)	0.25	0.30	0.38	0.47

主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	/	65.73	52.14	40.34
成长能力:				
营业收入同比	36.22%	22.55%	21.67%	15.98%
营业利润同比	1024.1%	40.0%	36.6%	35.4%
净利润同比	116.61%	24.65%	24.78%	25.2%
营运能力:				
应收账款周转率	58.67	46.38	42.22	41.31
存货周转率	11.27	9.98	9.68	9.48
总资产周转率	2.91	3.03	3.21	3.33
盈利能力与收益质量:				
毛利率	5.5%	5.5%	5.6%	5.6%
净利率	2.8%	2.7%	2.8%	3.0%
总资产净利率 ROA	8.7%	9.2%	10.0%	11.2%
净资产收益率 ROE	13.4%	13.1%	13.2%	14.4%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.13	3.39	3.31	4.08
资产负债率	37.1%	24.0%	24.4%	20.3%
长期借款/总负债	1.2%	1.6%	1.4%	1.5%
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.30	0.38	0.47
每股经营现金流量	0.01	(0.07)	0.05	0.19
每股净资产	2.13	2.96	3.38	3.90

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	270	213	182	173
应收票据	10	18	22	25
应收账款	62	94	114	132
预付账款	146	180	219	254
其他应收款	19	29	35	41
存货	314	408	496	575
其他流动资产	10	30	50	50
流动资产合计	831	972	1,119	1,250
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	139	170	208	216
在建工程	84	92	98	102
无形资产	41	37	33	29
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	273	298	339	346
资产总计	1,104	1,271	1,458	1,597
短期借款	255	160	191	142
应付票据	0	34	41	48
应付账款	67	51	62	72
预收账款	4	7	8	10
其他应付款	5	5	5	5
应交税费	33	30	30	30
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	389	287	338	306
长期借款	5	5	5	5
其他非流动负债	13	13	13	13
非流动负债合计	18	18	18	18
负债合计	410	304	355	324
股本	163	326	326	326
资本公积	325	325	325	325
留存收益	189	288	410	563
少数股东权益	17	28	42	59
所有者权益合计	694	966	1,102	1,273
负债和股东权益合计	1,104	1,271	1,458	1,597

现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	4	(22)	16	63
投资活动现金流量	(116)	(47)	(53)	(19)
筹资活动现金流量	20	(201)	(64)	(4)
现金及等价物净增加	(92)	(270)	(101)	40

分析师与行业专家简介

黄玉，有色金属行业分析师，硕士，2008年加盟民生证券研究所，从事期货及证券研究7年以上，对有色金属行业有深入的见解和认识，对有色金属行业发展规律和运行特点具有高度的敏感性，准确预测并把握了2010年黄金、稀有金属、基本金属的行情。

滕越，有色金属行业助理分析师，中央财经大学金融学硕士，工学学士，09年加盟民生证券研究所。

主要覆盖公司：山东黄金、中金黄金、紫金矿业、荣华实业、辰州矿业、贵研铂业、江西铜业、铜陵有色、锡业股份、中科三环、厦门钨业、云南锗业等。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	13621034253	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
李北铎	上海	021-68885797	18621639595	libeiduo@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	Zhuguangyu@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
许力平	广深	0755-22662071	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22662071	13701050353	weikejia@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 518040

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。