

云南铜业(000878)

公司研究/调研报告

谨慎推荐 维持评级

合理估值: 23 — 27 元

注入预期强 副产品给力

民生精品---调研报告/有色金属行业

2011 年 8 月 12 日

一、事件概述

近期,我们对云南铜业(000878)进行了实地调研,就市场关心的公司以及公司未来经营战略等问题与公司高层管理人员进行了交流。我们认为,公司近期产量保持稳定,冶炼副产品持续给力,增发收购集团三个矿对业绩增厚不明显,集团资产注入值得期待,给予“谨慎推荐”评级。

二、分析与判断

● 公司近期产量保持稳定

公司自产铜精矿产量稳定在 6.5 万吨左右(已包括近期收购三矿增加的产量),羊拉铜矿每年在增,金沙和楚雄随着矿山的老化和开采产量在减,总量保持持平。粗铜产能 40 万吨,电解铜能 60 万吨,预计全年电解铜产量 35-38 万吨,利用率在 60%左右。

● 冶炼副产品持续给力。

2010 年公司黄金白银和硫酸大幅上涨,贵金属和硫酸板块分别贡献了营业利润总额的 37.69%和 6.71%。今年至今贵金属和硫酸价格持续走强,涨幅已经超过 2010 年,预计冶炼副产品盈利对 2011 年 EPS 增厚作用明显。

● 增发收购集团三个矿对业绩增厚不明显

2010 年公司以 19.03 亿元收购集团云南达亚 100%股权、云南星焰 100%股权、景谷矿冶 71.27%股权和西科工贸 100%股权。三矿注入后增加铜精矿产量约 7 千吨,但是考虑到增发对公司股本的摊薄,对 EPS 增厚不明显。

● 集团资产注入值得期待

集团普朗铜矿未来注入预期强烈,金属储量约 300 多万吨。凉山这块实际上储量在增长,周边还在边开边采,金属储量预计大于 49 万吨。

● 给予“谨慎推荐”投资评级。

公司近期产量保持稳定,冶炼副产品持续给力,增发收购集团三个矿对业绩增厚不明显,集团资产注入值得期待。预计 2011-2013 年 EPS 分别为: 0.79、1.07 和 1.15 元,对应 PE 分别为 25、18 和 17。给予“谨慎推荐”评级。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	31,713	33,188	37,675	40,209
增长率(%)	95.9%	4.7%	13.5%	6.7%
归属母公司股东净利润(百万元)	431	988	1349	1451
增长率(%)	15.6%	129.0%	36.5%	7.6%
每股收益(元)	0.30	0.79	1.07	1.15
PE	64.3	24.9	18.2	16.9
PB	9.1	1.7	1.7	1.6

资料来源:民生证券研究所

民生证券研究所

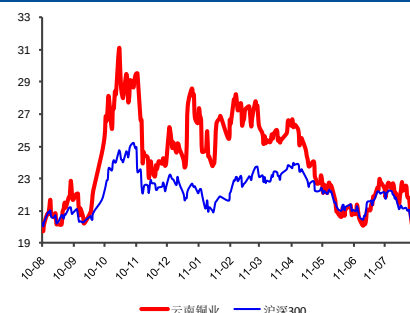
分析师: 巨国贤
执业证号: S1080209110062
电话: (86755)2266 2085
邮箱: jguoxian@mszq.com

分析师: 黄玉
执业证号: S0100208112022
电话: (8610)8512 7646
邮箱: huangyu@mszq.com

联系人: 滕越
电话: (8610)8512 7646
邮箱: tengyue@mszq.com

联系人: 吴怡平
电话: (86755)2266 2087
邮箱: wuyiping@mszq.com

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

收盘价(元)	19.57
近 12 个月最高/最低(元)	31.81/18.1
总股本(百万股)	1416
流通股本(百万股)	1257
流通股比例(%)	88.77%
总市值(亿元)	277.19
流通市值(亿元)	245.93

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表									
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E	项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	31,713	33,188	37,675	40,209	货币资金	3216	3154	2602	2531
减：营业成本	29,226	29,384	32,999	35,200	应收票据	697	149	564	470
营业税金及附加	89	93	105	113	应收账款	847	719	421	581
销售费用	292	332	377	402	预付账款	2350	2002	1709	1752
管理费用	793	929	1,055	1,126	其他应收款	0	0	0	0
财务费用	699	896	1,017	1,086	存货	14,480	22,154	27,230	29,169
资产减值损失	36	0	0	0	其他流动资产	557	544	544	544
加：投资收益	54	0	0	0	流动资产合计	21,432	28,721	33,070	35,047
二、营业利润	631	1,554	2,122	2,283	长期股权投资	507	3660	507	507
加：营业外收支净额	48	0	0	0	固定资产	6,588	6,088	5,587	5,087
三、利润总额	679	1,554	2,122	2,283	在建工程	1410	1958	1686	1685
减：所得税费用	100	230	314	338	无形资产	1574	1574	1574	1574
四、净利润	578	1,324	1,808	1,945	其他非流动资产	1,058	1,058	1,058	1,058
归属于母公司的利润	431	988	1,349	1,451	非流动资产合计	11,138	14,338	10,413	9,911
五、基本每股收益 (元)	0.30	0.79	1.07	1.15	资产总计	32,570	43,059	43,483	44,958
主要财务指标					短期借款	16,904	16,904	16,904	16,904
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E	应付票据	347	3892	4371	4662
EV/EBITDA	22.0	13.8	11.4	10.9	应付账款	710	714	802	855
成长能力：					预收账款	492	515	585	624
营业收入同比	95.9%	4.7%	13.5%	6.7%	其他应付款	0	0	0	0
营业利润同比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	应交税费	0	0	0	0
净利润同比	15.6%	129.0%	36.5%	7.6%	其他流动负债	3,744	230	261	279
营运能力：					流动负债合计	22,198	22,255	22,923	23,325
应收账款周转率	37.4	46.2	89.5	69.2	长期借款	4374	3074	3074	3074
存货周转率	2.0	1.3	1.2	1.2	其他非流动负债	374	374	374	374
总资产周转率	1.0	0.8	0.9	0.9	非流动负债合计	4748	3448	3448	3448
盈利能力与收益质量：					负债合计	26,945	25,703	26,371	26,772
毛利率	7.8%	11.5%	12.4%	12.5%	股本	1257	1257	1257	1257
净利率	1.8%	4.0%	4.8%	4.8%	资本公积	3020	3020	3020	3020
总资产净利率 ROA	1.8%	3.1%	4.2%	4.3%	留存收益	(110)	11606	11348	12371
净资产收益率 ROE	10.4%	6.2%	8.6%	8.7%	少数股东权益	1114	1473	1487	1538
资本结构与偿债能力：					所有者权益合计	5,281	17,356	17,112	18,185
流动比率	1.0	1.3	1.4	1.5	负债和股东权益合计	32,570	43,059	43,483	44,958
资产负债率	82.7%	59.7%	60.6%	59.6%	现金流量表				
长期借款/总负债	16.2%	12.0%	11.7%	11.5%	项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
每股指标：					经营活动现金流量	(345)	141	(85)	37
每股收益	0.30	0.79	1.07	1.15	投资活动现金流量	(1,517)	(3,153)	(957)	(1,035)
每股经营现金流量	-0.24	0.11	-0.07	0.03	筹资活动现金流量	2,411	2,950	490	927
每股净资产	2.16	11.47	11.25	12.02	现金及等价物净增加	549	(62)	(552)	(72)

资料来源：民生证券研究所

分析师与联系人简介

巨国贤，有色金属行业高级分析师，硕士，拥有4年有色金属及新材料科研经验，4年有色金属及新材料行业项目投资经验，4年证券公司有色金属行业研究经验。2010年“水晶球”有色金属行业最佳分析师第六名。

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。

吴怡平，有色金属行业助理分析师，武汉大学金融学硕士，经济学学士，擅长公司财务分析，盈利预测。

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。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@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

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

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。