

铜板带龙头，业绩稳定增长

——精诚铜业（002171）中报点评

要点：

- **公司上半年业绩大幅增长。**公司上半年实现收入16.11 亿元，同比上涨14.07%；实现归属母公司净利润0.51 亿元，同比增加40.44%；实现每股收益0.16元，同比增长45.46%。其中，公司二季度实现每股收益0.08元，均好于我们的预期。
- **产品量价齐升以及增值税返还带来盈利增长。**公司作为铜加工企业，整体毛利率水平不高，上半年由于铜价高位运行，公司黄铜带价格以及原料价格均呈现不同程度上涨，上半年公司实现综合毛利率4.79%，整体盈利水平提高有限。上半年公司实现净利润同比增长的主因有两个：1）铜加工产品销量及价格同比双双上行，受益于订单相对饱满以及产品售价上涨，公司销售收入同比增长14.07%；2）子公司精诚再生收到2010年增值税返还款和地方财政补贴，实现净利润2268.3万元，同比增长508.5%。此外，由于公司存货资产减值损失减少以及投资收益增长也是公司盈利增长的原因。
- **募投项目进军高端产品。**公司利润来源主要以黄铜带产品为主，上半年产品销售仍以黄铜带为主，由于竞争激烈，公司的磷铜产品毛利率出现下滑迹象。由于铜板带市场需求较大，规模化以及产品高附加值化才能提升综合盈利能力，公司IPO项目原为“2万吨高精度同合金带材”，后调整为“3万吨/年的高精度铜合金带项目”，目前该项目实施顺利，预计该项目达产后将大幅改善公司盈利水平。
- **公司看点。**第一，铜加工行业龙头，规模优势明显；第二，“控制原料成本+加工费”的盈利模式规避了铜价格大幅度波动的风险；第三，公司募投项目“3万吨/年的高精度铜合金项目”契合市场发展趋势，项目投产将为公司带来盈利大幅增长。
- **投资建议。**我们上调公司评级至“推荐”，调整公司盈利预测，预计2011-2013年EPS分别为0.34元、0.42元和0.52元，对应目前股价市盈率分别为49倍和39倍和32倍，目前估值水平暂不具备吸引力，但鉴于公司作为铜板带加工行业的龙头地位，规模优势明显，且盈利相对稳定，我们建议投资者继续关注。

- **风险提示：**1）铜需求整体放缓；2）行业竞争环境恶化降低公司盈利；

报告日期： 2011 年 8 月 16 日

分析师

耿诺

☎ 010-88366060-8786

✉ gengn@cgws.com

执业证书编号：S1070510120024

投资评级：推荐

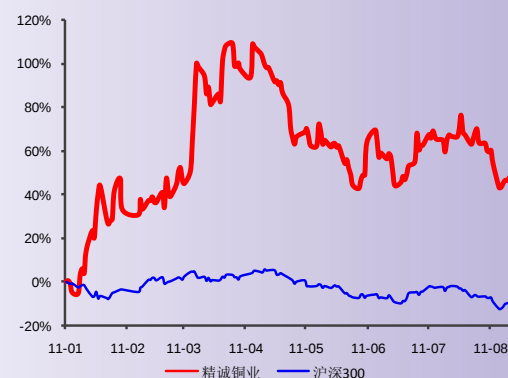
市场数据

总市值（亿元）	54.55
流通市值（亿元）	53.86
总股本（亿股）	6.82
流通股本（亿股）	6.82
12 个月最高/最低股价（元）	34.40/13.47
十大流通股股东持股比例	53%
股东户数	87088

公司盈利预测

	2010A	2011E	2012E
营业收入（亿元）	29.38	38.05	50.86
营业利润（亿元）	0.52	0.90	1.43
净利润（亿元）	0.83	1.10	1.38
EPS（元）	0.51	0.34	0.42
PE	32.8	49.4	39.5

公司股价表现



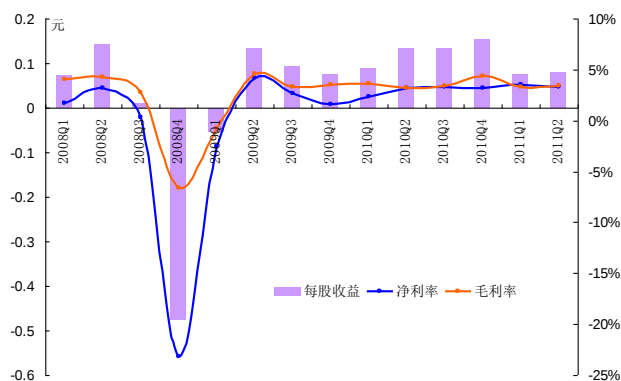
相关报告

《致力深加工的铜板带龙头》 调研简报 2011.5

独立声明

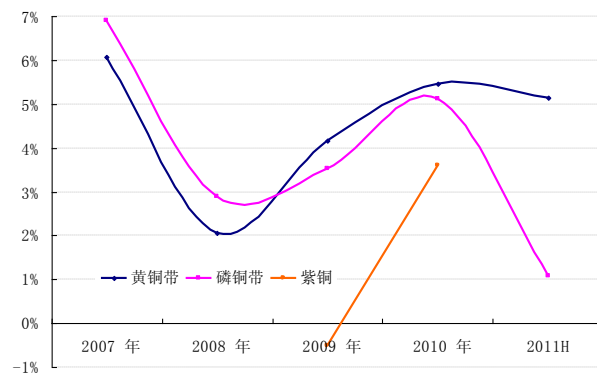
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

图 1： 公司单季度盈利变动状况



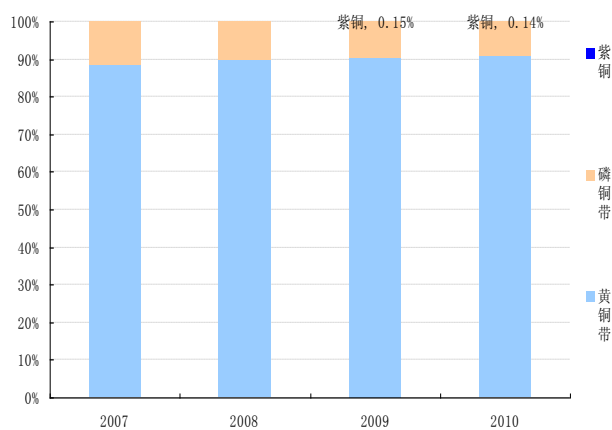
数据来源：WIND, 长城证券研究所

图 2： 公司主产品毛利率均不高



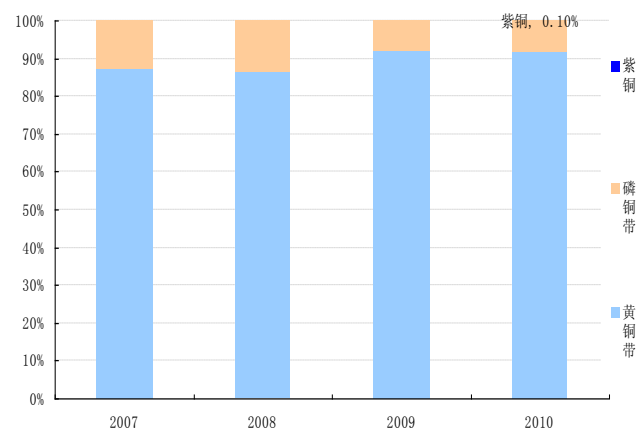
数据来源：WIND, 长城证券研究所

图 3： 公司主营收入以黄铜带为主



数据来源：Wind, 长城证券研究所

图 4： 公司主营利润构成以黄铜带为主



数据来源：WIND, 长城证券研究所

盈利预测

利润表（万元）	2010A	2011E	2012E	2013E	主要财务指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	293766	380486	508600	633683	成长性	36.2%	29.5%	33.7%	24.6%
营业成本	277750	358543	475930	589933	营业收入增长	34.3%	29.1%	32.7%	24.0%
销售费用	3302	4566	6103	8238	营业成本增长	1023.4%	73.4%	58.2%	32.3%
管理费用	5560	5707	8646	12040	营业利润增长	127.0%	27.3%	25.0%	22.2%
财务费用	515	1484	2085	2634	利润总额增长	106.1%	32.8%	25.0%	22.2%
投资净收益	-347	0	0	0	净利润增长				
营业利润	5216	9045	14310	18937	盈利能力	5.5%	5.8%	6.4%	6.9%
营业外收支	5028	4000	2000	1000	毛利率	2.8%	2.9%	2.7%	2.7%
利润总额	10244	13045	16310	19937	销售净利率	12.0%	13.7%	14.6%	15.1%
所得税	1493	1957	2447	2991	ROE	6.3%	8.1%	10.6%	11.6%
少数股东损益	443	55	69	85	ROIC	36.2%	29.5%	33.7%	24.6%
净利润	8308	11033	13794	16862	营运效率				
资产负债表（万元）					销售费用/营业收入	1.1%	1.2%	1.2%	1.3%
流动资产	83089	103683	138161	165844	管理费用/营业收入	1.9%	1.5%	1.7%	1.9%
货币资金	27018	45658	61032	76042	财务费用/营业收入	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%
应收帐款	6165	7990	10172	12674	投资收益/营业利润	-6.7%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	1042	1141	2034	2535	所得税/利润总额	14.6%	15.0%	15.0%	15.0%
存货	31356	35854	47593	53094	应收帐款周转率	41.51	41.90	44.52	47.24
非流动资产	27345	27352	27822	29040	存货周转率	8.27	8.59	9.45	10.50
固定资产	22269	22358	22910	24209	流动资产周转率	3.15	3.15	3.35	3.61
资产总计	110433	131036	165983	194884	总资产周转率	2.43	2.56	2.82	3.08
流动负债	38943	50036	71120	83075	偿债能力				
短期借款	25488	25488	25488	25488	资产负债率	37.1%	38.6%	43.1%	42.9%
应付款项	6675	7171	9519	11799	流动比率	2.13	2.07	1.94	2.00
非流动负债	2080	500	500	500	速动比率	1.33	1.36	1.27	1.36
长期借款	500	500	500	500	每股指标（元）				
负债合计	41023	50536	71620	83575	EPS	0.510	0.338	0.423	0.517
股东权益	69411	80500	94363	111309	每股净资产	4.26	2.47	2.89	3.41
股本	16302	32604	32604	32604	每股经营现金流	0.03	0.37	0.09	0.40
留存收益	51388	46119	59913	76775	每股经营现金/EPS	0.1	1.1	0.2	0.8
少数股东权益	1721	1777	1846	1931	估值	2010A	2011E	2012E	2013E
负债和权益总计	110433	131036	165983	194884	PE	32.8	49.4	39.5	32.3
现金流量表（万元）					PEG	3.03	1.23	2.09	1.78
经营活动现金流	421	12132	3046	12951	PB	3.9	6.8	5.8	4.9
其中营运资本减少	-27852	-307	-14152	-7863	EV/EBITDA	35.54	43.16	30.26	23.75
投资活动现金流	-11641	-2938	-3805	-5086	EV/SALES	1.02	1.53	1.17	0.95
其中资本支出	-12270	-2938	-3805	-5086	EV/IC	2.85	5.01	4.09	3.55
融资活动现金流	2011	0	0	0	ROIC/WACC	0.52	0.67	0.88	0.96
净现金总变化	-9179	9195	-759	7865	REP	5.45	7.50	4.66	3.71

资料来源：wind，长城证券研究所，注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

研究员介绍:

耿诺: 中国地质科学院矿产学硕士，2008年加入长城证券，任有色金属行业分析师。

研究员承诺:

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%；
推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间；
中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间；
回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所
地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层
邮编：518034
传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686
网址：<http://www.cgws.com>