

江西铜业（600362）2018年年报点评

业绩符合预期，非经常性损益影响大

事项:

- 3月27日，公司发布2018年年度报告，全年公司实现营业收入2,152.9亿元，同比增长4.99%；归属净利润24.47亿元，同比增长52.43%；扣非后净利润13.63亿元，同比下降42.91%。2018年第四季度，公司实现营业收入526.93亿元，环比下降9.29%；归属净利润4.02亿元，环比下降47.59%；扣非后净利润-1.29亿元，环比减少10.5亿元。

评论:

- 第四季度毛利环比增加、非经常性损益致业绩大幅下滑。**2018年第四季度，公司实现毛利22.79亿元，环比增加2.53亿元。虽管理费用下降2.07亿元、投资净收益增加2.89亿元和公允价值变动净收益增1.95亿元，但资产（含信用）减值损失大幅增加10.77亿元和资产处置收益下降1.03亿元等致业绩下滑。
- 全年贵金属等拖累公司毛利、减值减少等非经常性损益增加助业绩大增。**2018年，公司实现毛利78.18亿元，同比下降13.93亿元。所有业务板块毛利均有所下滑。阴极铜：毛利57.66（-0.27）亿元，仍为核心利润来源，沪铜年均价上涨784元/吨有所上涨，但铜矿产量下降0.13万吨和TC/RC下滑导致该板块毛利小幅下滑。贵金属：毛利2.1（-7.08）亿元，沪金和华通2#银年均价下跌4元/克和766元/千克，根据公司自产金5吨和自产银70吨推算，可知跌价或仅为部分原因。稀散金属和其他产品：毛利分别下滑2.01亿元和2.16亿元，前者主要因小金属价格整体低迷所致。**非经常性损益：**2018年利润同比增加28.64亿元。其中减值损失同比减少4.86亿元，主要因坏账计提减少所致；投资净收益同比增加10.81亿元，主要因期货套保头寸平仓所致；公允价值变动收益同比增加6.42亿元，主要因会计准则变更所致。2018年资产减值合计18.51（-4.86）亿元，主要包含计提坏账准备13.69（-7.9）亿元；拉必司大吉矿业可能因环保关停产生的3.03亿元等，影响归母净利润17.09亿元。
- 盈利预测、估值及投资评级。**根据市场，我们上调2020年铜价0.3万元/吨，新增假设2020年铜价5.6万吨，其余假设不变。则基于2019E/2020E/2021E铜价分别为5/5.3/5.6（万元/吨）；铜矿产量21/22/23（万吨）等假设，预计公司的归母净利润分别为27.13/29.49/33.42（亿元），此前分别为29.16/29.56/-（亿元），对应的EPS分别为0.78/0.85/0.97（元/股），对应4月30日收盘价15.33元，PE分别为20/18/16（倍）。鉴于公司为A股纯铜资源龙头、铜价上涨弹性较大的标的，维持“推荐”评级。参考SW铜行业33倍的PE（TTM，中值）和公司自身长期20~25倍的估值，给予公司22倍的估值，对应目标价17元。
- 风险提示：**铜金价格不及预期、资产减值超预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	215,290	226,662	230,949	235,237
同比增速(%)	5.0%	5.3%	1.9%	1.9%
归母净利润(百万)	2,447	2,713	2,949	3,342
同比增速(%)	52.6%	10.9%	8.7%	13.3%
每股盈利(元)	0.71	0.78	0.85	0.97
市盈率(倍)	22	20	18	16
市净率(倍)	1	1	1	1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2019年04月30日收盘价

推荐（维持）

目标价：17元

当前价：15.33元

华创证券研究所

证券分析师：任志强

电话：021-20572571

邮箱：renzhiqiang@hcyjs.com

执业编号：S0360518010002

证券分析师：王保庆

电话：021-20572570

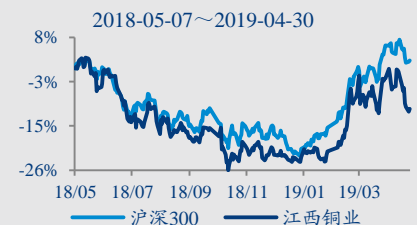
邮箱：wangbaoqing@hcyjs.com

执业编号：S0360518020001

公司基本数据

总股本(万股)	346,273
已上市流通股(万股)	346,273
总市值(亿元)	530.84
流通市值(亿元)	318.14
资产负债率(%)	51.2
每股净资产(元)	14.6
12个月内最高/最低价	17.75/12.42

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《江西铜业（600362）：铜矿资源龙头、铜价对业绩影响大》

2018-04-08

《江西铜业（600362）2018年中报点评：资产减值超预期致业绩略低于预期，纯铜资源标的业绩受铜价影响大》

2018-08-29

《江西铜业（600362）2018年三季度报点评：减值低于预期致业绩超预期，四季度仍有看点》

2018-10-30

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	22,773	19,893	21,713	23,465
应收票据	3,230	3,401	3,465	3,529
应收账款	5,728	6,012	6,126	6,239
预付账款	2,359	2,486	2,531	2,574
存货	17,259	18,187	18,521	18,832
其他流动资产	18,183	21,618	21,787	21,955
流动资产合计	69,532	71,597	74,143	76,594
其他长期投资	462	462	462	462
长期股权投资	3,676	2,931	2,931	2,931
固定资产	17,942	16,630	15,436	14,345
在建工程	3,619	4,030	4,383	4,615
无形资产	2,386	2,355	2,324	2,294
其他非流动资产	5,249	2,089	2,089	2,090
非流动资产合计	33,334	28,497	27,625	26,737
资产合计	102,866	100,094	101,768	103,331
短期借款	29,875	29,875	29,875	29,875
应付票据	1,923	1,591	1,620	1,647
应付账款	4,307	4,538	4,621	4,699
预收款项	0	853	869	885
其他应付款	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	133	133	133	133
其他流动负债	9,900	4,767	4,048	3,177
流动负债合计	46,138	41,757	41,166	40,416
长期借款	3,282.00	3,282.00	3,282.00	3,282.00
应付债券	500.00	500.00	500.00	500.00
其他非流动负债	919	728	728	728
非流动负债合计	4,701	4,510	4,510	4,510
负债合计	50,839	46,267	45,676	44,926
归属母公司所有者权益	49,766	51,559	53,816	56,119
少数股东权益	2,260	2,268	2,276	2,286
所有者权益合计	52,027	53,827	56,092	58,405
负债和股东权益	102,866	100,094	101,768	103,331

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	11,839	3,348	4,007	4,312
现金收益	6,306	5,111	5,233	5,522
存货影响	2,738	-928	-334	-311
经营性应收影响	5,016	-1,749	-1,392	-1,389
经营性应付影响	-4,907	752	129	121
其他影响	2,687	162	370	369
投资活动现金流	-9,178	-2,954	-651	-530
资本支出	-616	-704	-651	-530
股权投资	314	-744	0	0
其他长期资产变化	-8,876	-1,506	0	0
融资活动现金流	1,109	-22,867	-3,356	-3,782
借款增加	9,427	0	0	0
财务费用	-2,037	-694	-629	-784
股东融资	30	70	70	70
其他长期负债变化	-6,311	-22,243	-2,797	-3,068

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	215,290	226,662	230,949	235,237
营业成本	207,472	218,625	222,635	226,378
税金及附加	895	942	960	977
销售费用	569	599	610	622
管理费用	1,766	1,859	1,894	1,929
财务费用	813	753	753	753
资产减值损失	481	1,168	1,168	1,168
公允价值变动收益	663	663	663	663
投资收益	591	5	5	5
其他收益	154	0	0	0
营业利润	4,635	3,316	3,598	4,078
营业外收入	43	43	43	43
营业外支出	15	41	34	34
利润总额	4,663	3,318	3,607	4,087
所得税	840	597	649	736
净利润	3,823	2,721	2,958	3,351
少数股东损益	1,376	8	9	9
归属母公司净利润	2,447	2,713	2,949	3,342
NOPLAT	4,490	3,338	3,575	3,969
EPS(摊薄) (元)	0.71	0.78	0.85	0.97

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	5.0%	5.3%	1.9%	1.9%
EBIT 增长率	65.0%	-25.7%	7.1%	11.0%
归母净利润增长率	52.6%	10.9%	8.7%	13.3%
获利能力				
毛利率	3.6%	3.5%	3.6%	3.8%
净利率	1.8%	1.2%	1.3%	1.4%
ROE	7.3%	5.0%	5.3%	5.7%
ROIC	7.2%	7.7%	8.2%	9.2%
偿债能力				
资产负债率	49.4%	57.5%	56.8%	56.0%
债务权益比	66.7%	64.1%	61.5%	59.1%
流动比率	150.7%	234.6%	266.9%	309.7%
速动比率	113.3%	152.6%	173.2%	200.6%
营运能力				
总资产周转率	2.1	2.8	2.9	2.9
应收帐款周转天数	15	9	9	9
应付帐款周转天数	10	7	7	7
存货周转天数	32	29	30	30
每股指标(元)				
每股收益	0.71	0.78	0.85	0.97
每股经营现金流	3.42	0.97	1.16	1.25
每股净资产	14.37	14.89	15.54	16.21
估值比率				
P/E	22	20	18	16
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	9	15	15	14

有色金属组团队介绍

副所长、大宗组组长：任志强

上海财经大学经济学硕士。曾任职于兴业证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年-2017 年连续三年新财富最佳分析师钢铁行业第三名。

高级分析师：王保庆

湘潭大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500