

**金田铜业(834178)**
**产业链完整的再生铜加工企业**
**基本数据**

2016年6月27日	
收盘价(元)	1.95
总股本(亿股)	12.15
流通股本(亿股)	5.86
总市值(亿元)	23.69
每股净资产(元)	2.54
PB(倍)	0.77

**财务指标**

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	27519.93	31437.55	33952.55	36668.76	39602.26
净利润(百万元)	145.15	169.88	186.17	206.15	227.73
净利润增长率	54.3%	17.0%	9.6%	10.7%	10.5%
毛利率	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
净利率	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%
EPS(元)	0.12	0.14	0.15	0.17	0.19

**中国最大铜加工企业之一。**公司利用废杂铜进行铜冶炼，同时从事铜加工生产业务，形成了从冶炼到加工完整的产业链，是中国最大的铜加工企业之一；同时，子公司科田磁业通过采购稀土金属和稀土合金，从事烧结钕铁硼生产业务。公司主要产品包括铜产品和烧结钕铁硼永磁材料两大类。

**规模效应构筑竞争优势。**公司位列铜加工材产量全国前三，是国内集再生铜冶炼、铜加工、铜深加工于一体的产业链最完整的企业之一。大规模的生产和销售，使公司在原料采购、生产组织、销售网络、物流运输等方面得以充分发挥规模效应，提高产品质量、降低采购、生产及管理成本，获得领先同行业的竞争优势。

**具备再生铜利用的技术经验。**公司积累了近30再生铜利用的技术和管理经验，形成了大量的自有技术与工艺，如自主研发的利用废杂铜直接生产黄铜棒的技术及设备，获得多项国家发明专利，被业内称为“金田法”。

**争进入世界铜加工企业前三强。**公司发展愿景是成为行业标杆，打造国内铜加工领域龙头企业，力争进入世界铜加工企业前三强。公司将构建可持续的成本领先策略，借力资本市场，收购兼并整合全球资源，打造具有国际影响力的铜加工集团。

**盈利预测**

预测公司2016~2017年归属于上市公司股东的净利润分别为1.86亿元、2.06亿元，每股收益分别为0.15元、0.17元。

**风险提示**

期货交易管理风险，铜价波动风险，汇率波动风险。

研究员 王静

[wangjing@wtneeq.com](mailto:wangjing@wtneeq.com)

010-85715117



## 目 录

中国最大铜加工企业之一 .....	1
铜加工业进入整合期，新能源带动钕铁硼永磁需求 .....	2
具有规模优势和再生铜技术经验 .....	4
收入持续增长，利润率较低 .....	5
盈利预测 .....	7

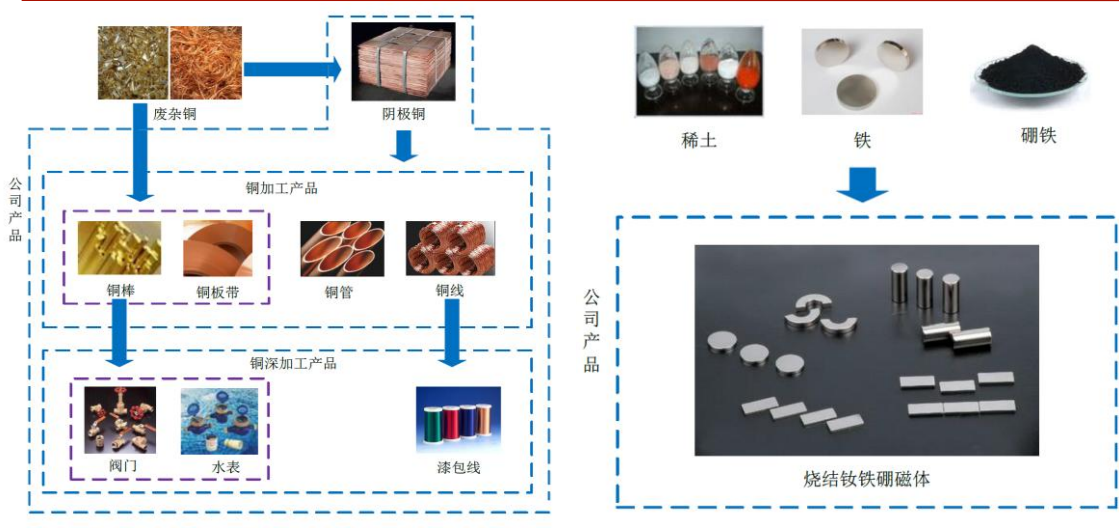
## 图表目录

图表 1 金田铜业产品产业链.....	1
图表 2 公司主要产品及用途.....	1
图表 3 2000-2015 年精炼铜和铜材产量 .....	2
图表 4 国内铜材表观消费量及增速.....	2
图表 5 铜加工产业链.....	3
图表 6 新能源汽车产销量与风电新增装机容量.....	3
图表 7 2010-2015 年金田铜业收入、利润及增长情况 .....	5
图表 8 2013-2015 年金田铜业利润率及费用率情况 .....	5
图表 9 2014 年金田铜业分产品毛利率.....	6
图表 10 2014、2015 年金田铜业收入构成.....	6
图表 11 金田铜业盈利预测.....	7

## ■ 中国最大铜加工企业之一

公司利用废杂铜进行铜冶炼，同时从事铜加工生产业务，形成了从冶炼到加工完整的产业链，经过 30 年发展已成为中国最大的铜加工企业之一；同时，子公司科田磁业通过采购稀土金属和稀土合金，从事烧结钕铁硼生产业务。

图表 1 金田铜业产品产业链



资料来源：公开转让说明书

公司主要从事有色金属加工业务，主要产品包括铜产品和烧结钕铁硼永磁材料两大类。

图表 2 公司主要产品及用途

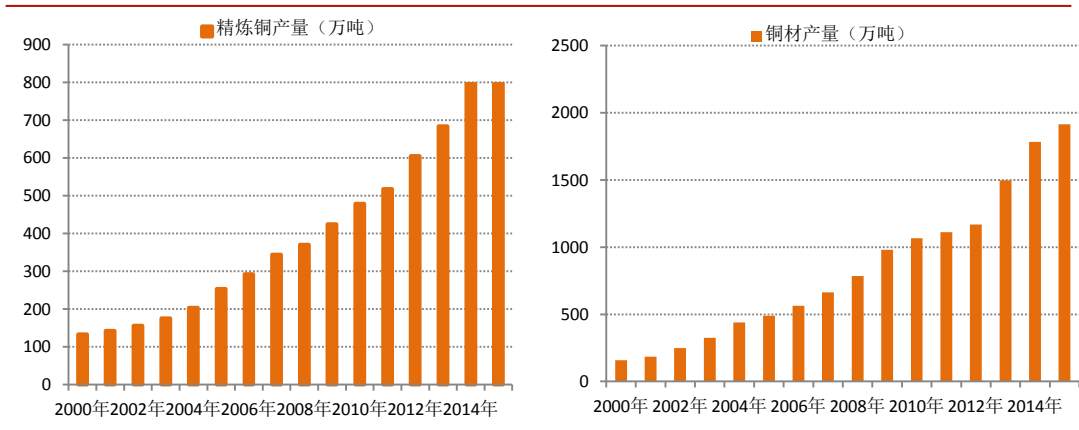
产业	类别	应用领域
阴极铜	1#标准铜	铜加工产品原料
铜线	低氧铜线/线坯 无氧铜线/线坯	电磁线、高低压电缆、网络线、漆包线、电线类产品
铜及铜合金棒、线、铰	精密铜及铜合金棒材	军工、精密机械零件、电子通讯
	普通铜及铜合金棒线	五金机械、黄铜锻压件，车用辐条产品、气门芯、气门嘴产品、水暖、卫浴
	铜及铜合金铰	卫浴、洁具
铜管	空调与制冷用管	电力、空调制冷
	水道管、管接件	工业、民用建筑工程
漆包线	耐高温漆包铜圆线、微细漆包铜圆线、可焊性漆包铜圆线、抗电晕特种漆包线等	电机、电器、家用电器、电子、电磁绕组线等制造领域，在高效节能电机、风力发电、油气混合电动汽车等新兴领域也有应用
阀门、水表	球阀、闸阀、减压阀等	建筑工程、排水、暖通、太阳能、纯净水等
	湿式液封冷水表、旋翼式水表	城市供水、家庭用水计量
钕铁硼永磁材料	N、M、H、SH、UH、EH 等系列	电子、电力机械、医疗器械、玩具、包装、五金机械、电动汽车、混合动力汽车、风力发电、工业自动化、机器人等领域

资料来源：公开转让说明书

## ■ 铜加工业进入整合期，新能源带动钕铁硼永磁需求

### ● 铜加工行业步入整合期

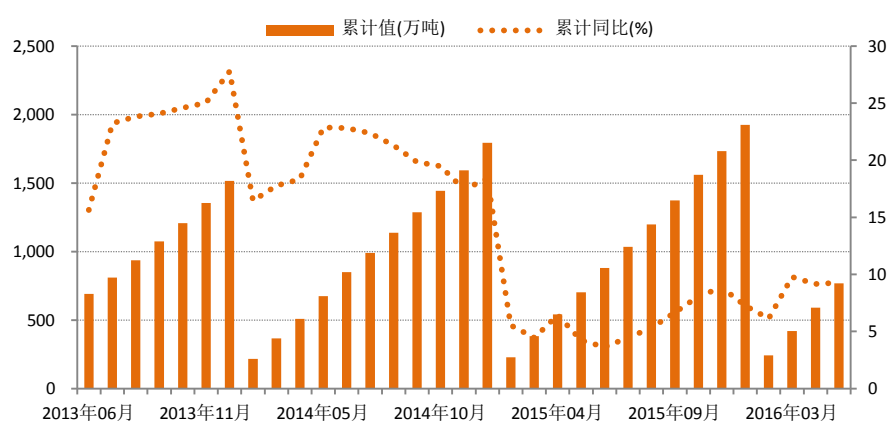
图表 3 2000-2015 年精炼铜和铜材产量



数据来源: choice

我国精炼铜和铜材产量增速放缓，2015 年，全国精炼铜产量 796.4 万吨，同比仅增长 0.07%，铜材产量 1913.7 万吨，同比增长 7.3%。

图表 4 国内铜材表观消费量及增速

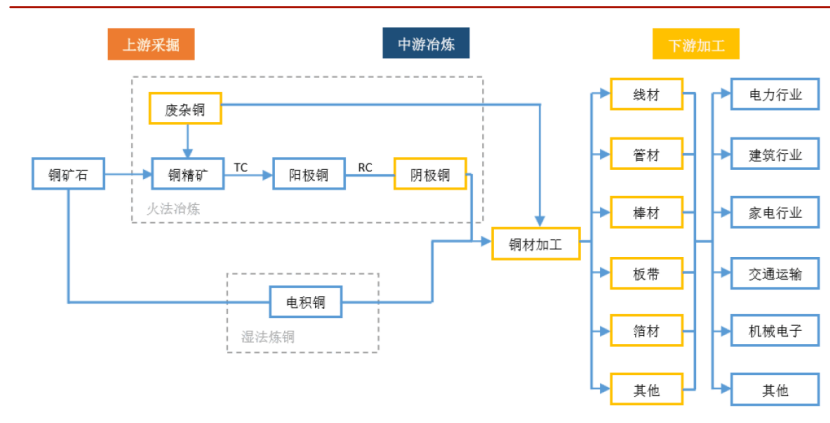


数据来源: choice

国内铜材表观消费增速放缓，2015 年，铜材表观消费量 1923.42 万吨，同比增长 7.26%。

我国铜加工行业企业数量众多，大多数为规模较小的企业，行业处于充分竞争的阶段，行业竞争激烈，整体利润率低，亏损企业较多。从长远来看，随着国内经济增长以及供给侧改革政策的逐步实施，国内铜加工行业将进入整合加速期，产业结构将不断优化。

图表 5 铜加工产业链



资料来源：公开转让说明书

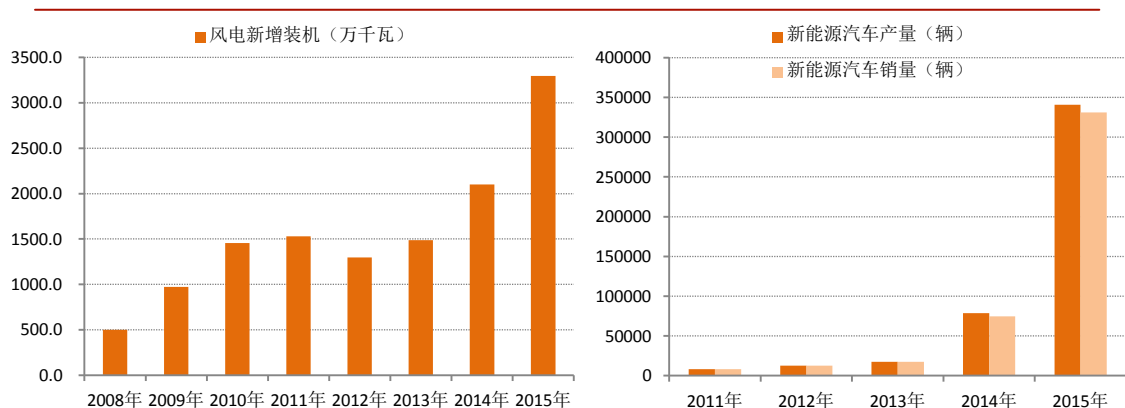
《中国制造 2025》明确提出，在高档数控机床和机器人、海洋工程装备及高技术船舶、先进轨道交通装备、节能与新能源汽车、电力装备、新材料、生物医药及高性能医疗器械等领域取得突破发展。上述高端装备制造业的快速发展将为铜加工行业带来较大的市场需求。

另外，城镇化建设的推进、智能电网及农村电网改造的实施，将有效提振国内铜线材、棒材、阀门水暖等产品的需求。

### ● 新能源发展带动钕铁硼永磁材料需求

新能源和节能环保行业是钕铁硼永磁材料的重要应用领域，风力发电、新能源汽车、节能家电、工业节能电机均为国家鼓励发展的产业，这些产业对我国建设资源节约型社会、发展低碳经济具有重要意义，属于国家鼓励发展的行业。未来数年内，这些下游行业预计将在政策支持下保持高速发展态势，带动钕铁硼永磁材料需求的增长。

图表 6 新能源汽车产销量与风电新增装机容量



数据来源：中电联，汽车工业协会

## ■ 具有规模优势和再生铜技术经验

### ● 规模效应构筑竞争优势

铜加工行业属于资金密集型行业，规模效益明显。根据中国有色金属工业协会统计，公司是中国最大的铜加工企业之一，位列铜加工材产量全国前三。同时，公司也是国内集再生铜冶炼、铜加工、铜深加工于一体的产业链最完整的企业之一。2014年，公司铜加工产品产量为49万吨左右，占全国铜材产量的2.75%。大规模的生产和销售，使公司在原料采购、生产组织、销售网络、物流运输、设备供应、公司管理等方面得以充分发挥规模效应，提高产品质量、提升运营效率、降低采购、生产及管理成本，获得领先同行业的竞争优势。

铜加工产品和钕铁硼磁体作为规模化生产和应用的工业基础材料，其产品质量的稳定性极其重要。公司在保证规模的同时，特别强调单一产品在性能、精度等方面质量的稳定性。

公司作为国内规模最大的铜加工企业之一，产品种类齐全，具有良好的产品协同效应。

### ● 较强的技术研发能力

公司设有国家级企业技术中心与博士后工作站，拥有较强的自主研发能力，能够有效地满足客户的不同需求。

公司已积累了20余年再生铜利用和铜加工的技术和管理经验。一方面，在原料分拣、处理、配比、利用环节，公司通过不断研发、改进，形成了大量的自有技术与工艺，如公司自主研发的利用废杂铜直接生产黄铜棒的技术及设备，获得了多项国家发明专利，并荣获中国有色金属工业科学技术奖一等奖、浙江省科学技术奖二等奖和宁波市科学技术进步奖一等奖，被业内称为“金田法”。另一方面，通过购买国内外先进设备，使关键生产设备和检测设备均达到国内或国际领先水平，为生产高质量产品及不断提高产品附加值奠定了基础。

### ● 再生铜利用显著降低能耗

公司利用废杂铜进行铜冶炼，铜是在回收再利用过程中很少失去其固有材料性质和特性的几种材料之一，经过精炼阶段回收的铜可以达到原铜的质量。以废杂铜为原料生产阴极铜所需耗费的能源仅为矿铜冶炼的27%，水耗仅为0.5%，能显著降低能源消耗、节约水资源、减少环境污染。

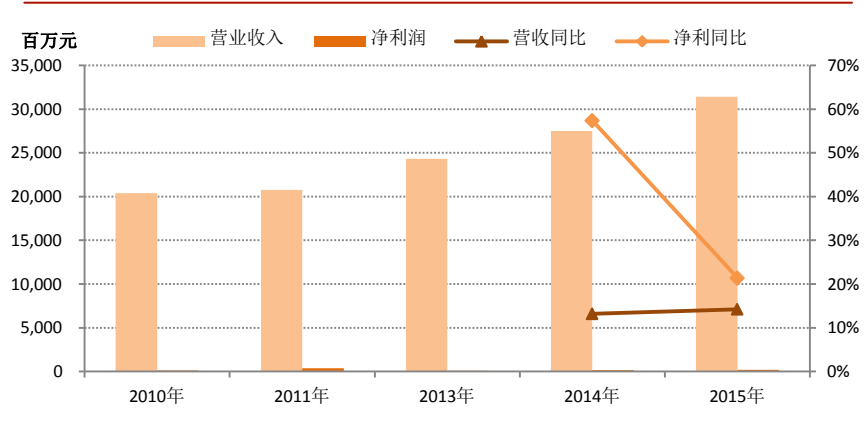
公司积累了近30年再生铜利用的技术和管理经验。在原料分拣、处理、配比、利用环节，通过不断研发、改进，形成了大量的自有技术与工艺，如公司自主研发的利用废杂铜直接生产黄铜棒的技术及设备，获得了多项国家发明专利，被业内称为“金田法”。

废杂铜采购方面，通过长期、大量的废杂铜采购，公司已在国内各主要废杂铜集散地和拆解园区建立了广泛的供应网络，形成了较强的采购能力；同时，公司通过境外子公司香港铭泰和美国金田，与众多废杂铜出口国的供应商建立长期稳定的合作关系，保障了废杂铜国际采购渠道的稳定。

■ 收入持续增长，利润率较低

● 营业收入持续增长

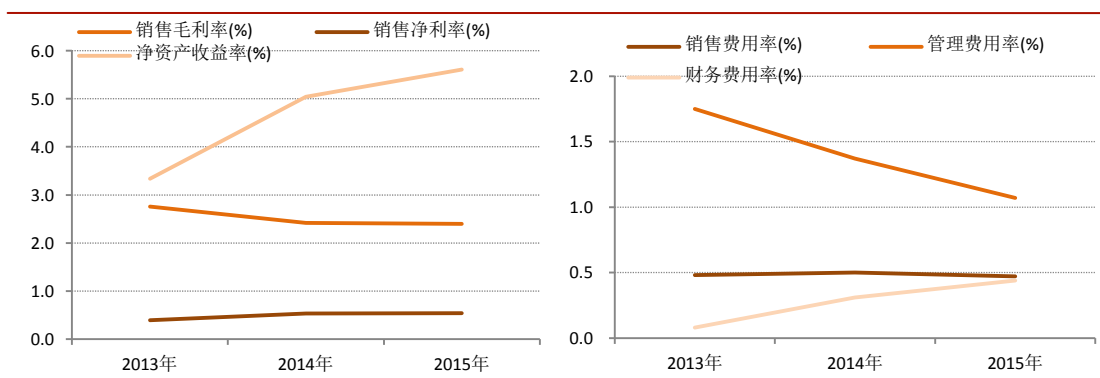
图表 7 2010-2015 年金田铜业收入、利润及增长情况



数据来源: choice

2010-2015 年，金田铜业营业收入持续增长，净利润规模小且波动较大。2015 年，公司实现营业收入 314.38 亿元，同比增长 14.24%；实现净利润 1.70 亿元，同比增长 17.04%。

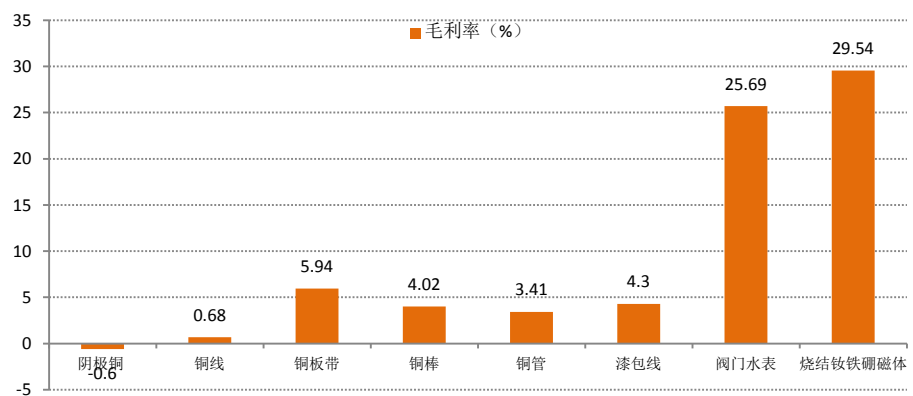
图表 8 2013-2015 年金田铜业利润率及费用率情况



数据来源: choice

公司管理费用率和销售费用率均较低，但是，由于行业特征及产品价格原因，近几年销售毛利率一直较低，净利润率在 1% 以下，净资产收益率也仅在 5% 左右。

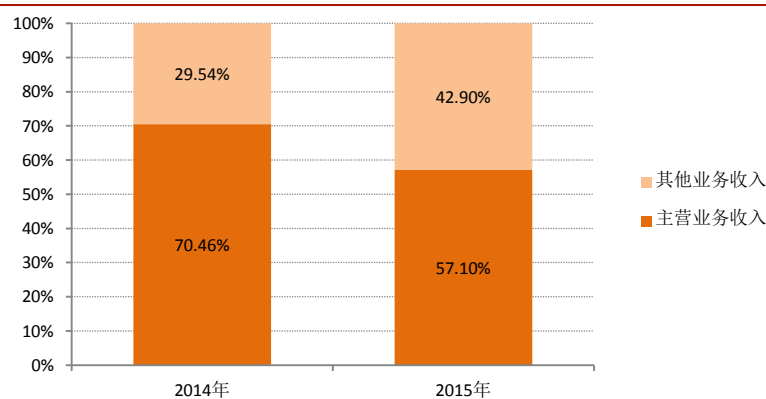
图表 9 2014 年金田铜业分产品毛利率



数据来源：公开转让说明书

公司铜产品毛利率整体较低，其中深加工产品毛利率较高，收入占比最小的阀门水表毛利率最高；烧结钕铁硼磁体销售毛利率高，但其在公司销售收入中占比很低。

图表 10 2014、2015 年金田铜业收入构成



数据来源：choice

公司主营业务收入主要是铜及加工材的销售收入，2015 年主营业务收入 179.51 万元，同比下降 7.43%，主要原因是全球大宗商品价格持续下跌，铜价的下跌使公司在销量增加的情况下主营业务收入同比下降。

全年实现其他业务收入 1348.70 万元，同比增加 65.92%，其他业务收入主要为有色金属贸易业务收入，2015 年公司积极拓展贸易市场渠道，优化内部控制流程，有色金属贸易业务有较大幅度的提升，导致其他业务收入增长。

● 发展目标为世界铜加工前三强

公司发展愿景是成为行业标杆，打造百年企业。致力于打造国内铜加工领域龙头企业，并力争进入世界铜加工企业前三强。

公司充分利用现有的规模优势、装备优势和研发优势，通过创新和科技驱动，构建可持续的成本领先策略；以世界铜加工前三强为目标，借力资本市场，推进产融结合，通过以资源、技术、人才为核心的收购兼并整合全球资源，打造具有国际影响力的铜加工集团。



## ■ 盈利预测

根据对行业状况及公司情况的分析，对公司进行盈利预测，预测公司2016~2017年归属于上市公司股东的净利润分别为1.86亿元、2.06亿元，每股收益分别为0.15元、0.17元。

图表 11 金田铜业盈利预测

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	27519.93	31437.55	33952.55	36668.76	39602.26
净利润(百万元)	145.14	169.88	186.17	206.15	227.73
净利润增长率	54.2%	17.0%	9.6%	10.7%	10.5%
毛利率	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
净利率	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%
EPS(元)	0.12	0.14	0.15	0.17	0.19

## 【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

## 【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

---

北京梧桐理想资本管理有限公司

公司地址:北京市朝阳区东四环中路41号7层

电 话:010-85715117

传 真:010-85714717

电子邮件:wtlx@wtneeq.com

