



3 季度将是全年盈利高点

——云南铜业 2009 第三季度报告点评

事件：10.27 日公司公布 2009 年第三季度报告，公司第三季度实现营业收入为 47.16 亿元，同比减 43.04%；实现净利润为 2.28 亿元，同比增 508.20%。每股收益 0.182 元，同比增加 506.67%。

分析与点评：

- 公司前3季度实现营业总收入99.32亿元，较上年同期下降56.13%、净利润1.02亿元，较上年同期下降82.49%。不过从环比来看，公司的业绩改善明显，公司1季度亏损2.61亿元，2季度实现盈利1.35亿元。而3季度实现净利润2.28亿元。我们认为第4季度由于季节性因素需求转淡，铜价涨幅趋缓，公司盈利能力将不如3季度。
- 公司目前控制的资源储量148.93万吨，权益储量120万吨，无论是总量还是单位市值储量，公司在同类上市公司中均不占优势（参见图1）。集团公司未来向公司注入矿产资源是公司的一个主要看点。
- 公司其他所需铜精矿大部分从国外进口，且采购价格均为现货价格。目前现货市场TC/RC费用从年初以来已有大幅度下滑，Tc/RC分别降至16美元/吨，1.6美分/磅，同时内外铜比值也大幅降低，目前在7.72，使得从国内进口铜精矿进行然后在国内销售已经变得无利可图。公司目前铜精矿自给率偏低使得公司的利润较多依赖于冶炼业务的利润，而冶炼业务（外购铜精矿）的利润具有较大不确定性。
- 公司2009年7月21日公告称拟通过非公开发行不超过3亿股募集资金，公司通过本次非公开发行募集的资金将主要有三个用途：一向全资控股子公司玉溪矿业有限公司增资14 亿元，主要用于投资大红山深部扩建项目约14 亿元；二是用于购买云铜集团持有的楚雄思远100%股权、云南达亚100%股权、星焰公司100%股权、景谷矿冶74.78%股权、西科工贸100%股权；三是偿还公司的部分贷款。通过对本次募集资金的合理运用，公司将增加资源储备、提高资源自给率、降低资产负债比例，实现公司转变为资源与冶炼相结合的综合企业的发展战略。
- 公司3季报显示，公司持有铜期货合约价值9.52亿元，占到公司净资产的25.71%。我们认为，目前铜价处于高位，继续上涨的空间有限。公司适时进行铜期货套期保值，有利于锁定利润，我们持一个积极肯定的观点。
- 维持2009、2010、2011年每股收益0.16元、0.46/股、0.85元/股不变。按当前的股价水平，公司2009、2010、2011年的动态市盈率分别是187.5、65.22、35.29，我们维持“中性”评级。

有色金属

评级：中性（维持）

上次评级：中性

目标价格：¥

上次预测：

当前价格：¥13.18

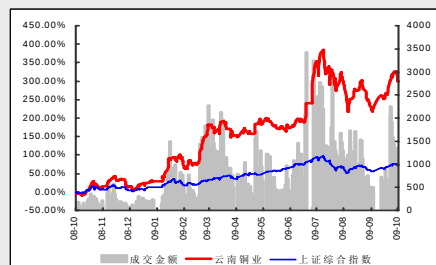
基础数据

总股本/流通 A 股（亿股）	12.56/10.07
总市值（亿元）	388.32
流通市值（亿元）	311.46
每股净资产（元）	5.25
净资产收益率（%）	2.76

交易数据

52 周内股价区间（元）	6.81 ~ 38.65
2008 市盈率（倍）	—
2009 市盈率（倍）	187.5
市净率（倍）	5.71

52 周内股价走势



张志鹏

电话

邮箱

行业研究员

021-32229888*3502

zhangzhipeng@ajzq.comzzpforests@hotmail.com

相关报告

云南铜业中报点评

2009-7-24

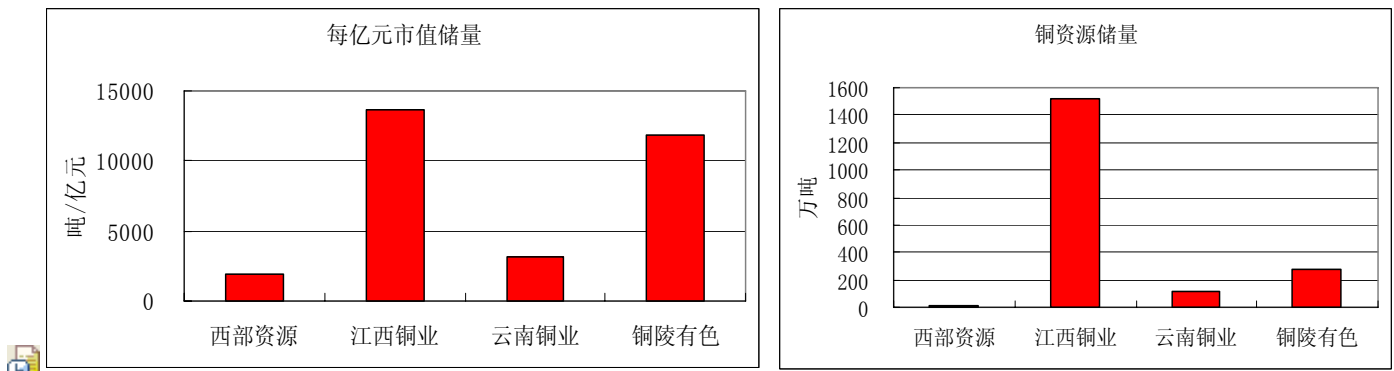
表 1 价格假设

		2008H1	2008H2	2009H1	2009H2	2010H1	2010H2	2011 年
铜销售价格假设	上海铜现货价格（不含税）	46321.30	38289.32	29172.15	41500.00	47000.00	49000.00	52000.00
进口铜精矿成本假设	TC（美元/吨）	30.12	45.12	55.00	30.00	25.00	25.00	20.00
	RC（美分/磅）	3.12	4.51	5.50	3.00	2.50	2.50	2.00
	综合加工费(美元/吨)	48.71	71.99	87.76	47.87	39.89	39.89	31.91
	LME 现货铜价（提前 3 个月）	8054.00	7085.00	3485.00	5500.00	6500.00	6900.00	7300.00
	汇率（美元/人民币）	7.06	6.84	6.83	6.83	6.80	6.70	6.70
	LME 现货铜价(人民币)	56852.38	48440.85	23812.31	37565.00	44200.00	46230.00	48910.00
	铜精矿价格(美元/吨)(品位：28%)	2127.49	1842.38	853.88	1438.23	1716.41	1824.49	1940.55
	进口铜矿成本（人民币/吨）（折合 100%金属含量）	55579.96	46619.34	21592.97	36354.95	43196.05	45240.81	48118.65
	冶炼加工费（元/吨）	2000.00	2000.00	2000.00	2000.00	2400.00	2400.00	2400.00
	外购铜精矿综合成本	57579.96	48619.34	23592.97	38354.95	45596.05	47640.81	50518.65

表 2 产量假设

	2008H1	2008H2	2009H1	2009H2	2010H1	2010H2	2011 年
电解铜(万吨)	18.92	19.01	12.28	16.00	18.00	19.00	40.00
其中矿产铜(万吨)	2.87	3.03	2.90	3.50	3.00	4.50	10.00
铜杆(万吨)	3.80	2.10	0.09	3.00	3.00	5.00	10.00
硫酸(万吨)	33.16	44.70	30.30	40.00	34.00	43.00	45.00
黄金(公斤)	6442.83	4640.17	2840.00	3500.00	4000.00	5000.00	12000.00
白银(公斤)	168234.17	162765.83	120240.00	155000.00	160000.00	165000.00	360000.00

图 1 资源储量比较



注：铜陵有色含有 2007 年底从控股股东收购紫金铜冠 35% 股权，后者拥有 79.9% 蒙特瑞科股权，蒙特瑞科在秘鲁全资拥有一大型铜钼矿，铜资源储量 424.24 万吨，公司权益储量 118.64 万吨

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	13767	16141	19404	19663	营业收入	25755	15222	26653	31747
现金	3801	2000	2000	2058	营业成本	25073	13278	23984	28151
应收账款	387	654	570	680	营业税金及附加	113	99	173	206
其他应收款	527	238	460	531	营业费用	319	228	320	381
预付账款	2763	3983	5996	7038	管理费用	695	609	613	730
存货	5723	8630	9593	8445	财务费用	933	770	853	909
其他流动资产	565	636	785	911	资产减值损失	1784	-80	-30	0
非流动资产	7938	8634	9164	9599	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	510	577	554	562	投资净收益	107	-50	0	0
固定资产	4757	5571	5987	6164	营业利润	-3056	268	739	1369
无形资产	615	824	1008	1201	营业外收入	49	10	10	10
其他非流动资产	2056	1663	1614	1672	营业外支出	49	11	10	10
资产总计	21705	24776	28568	29261	利润总额	-3056	267	739	1369
流动负债	13641	15024	17141	15667	所得税	-151	37	111	219
短期借款	7454	6541	4824	2000	净利润	-2905	230	629	1150
应付账款	1063	2257	2878	2815	少数股东损益	-113	27	44	82
其他流动负债	5124	6226	9439	10851	归属母公司净利润	-2792	203	584	1068
非流动负债	3632	5090	6137	7155	EBITDA	-1592	1468	2094	2826
长期借款	3047	4347	5447	6447	EPS (元)	-2.22	0.16	0.46	0.85
其他非流动负债	585	743	690	708					
负债合计	17272	20114	23278	22821	主要财务比率				
少数股东权益	862	889	934	1016	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	1257	1257	1257	1257	成长能力				
资本公积	2844	2844	2844	2844	营业收入	-25.3%	-40.9%	75.1%	19.1%
留存收益	-531	-328	256	1324	营业利润	-394.6%	-91.2%	175.8%	85.2%
归属母公司股东权益	3570	3773	4357	5425	归属于母公司净利润	-386.2%	-92.7%	187.8%	82.8%
负债和股东权益	21705	24776	28568	29261	获利能力				
					毛利率 (%)	2.6%	12.8%	10.0%	11.3%
现金流量表					净利率 (%)	-10.8%	1.3%	2.2%	3.4%
					ROE (%)	-78.2%	5.4%	13.4%	19.7%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROIC (%)	-17.1%	6.3%	9.3%	13.7%
经营活动现金流	-5148	-236	2279	3624	偿债能力				
净利润	-2905	230	629	1150	资产负债率 (%)	79.6%	81.2%	81.5%	78.0%
折旧摊销	531	430	501	548	净负债比率 (%)	66.58%	58.79%	48.24%	41.18%
财务费用	933	770	853	909	流动比率	1.01	1.07	1.13	1.26
投资损失	-107	50	0	0	速动比率	0.46	0.50	0.57	0.72
营运资金变动	-5465	16	306	985	营运能力				
其他经营现金流	1866	-1732	-10	32	总资产周转率	1.02	0.65	1.00	1.10
投资活动现金流	-947	-1110	-833	-825	应收账款周转率	47	25	37	43
资本支出	1478	690	590	540	应付账款周转率	23.21	8.00	9.34	9.89
长期投资	399	67	-22	7					
其他投资现金流	930	-353	-265	-278	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	857	457	1271	1083	每股收益 (最新摊薄)	-2.22	0.16	0.46	0.85
短期借款	-2200	-913	-1717	-2824	每股经营现金流 (最新摊薄)	-4.10	-0.19	1.81	2.88
长期借款	1265	1300	1100	1000	每股净资产 (最新摊薄)	2.84	3.00	3.47	4.32
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-89	0	0	0	P/E	-9.40	129.26	44.92	24.57
其他筹资现金流	1882	70	1888	2907	P/B	7.35	6.96	6.02	4.84
现金净增加额	-5235	-889	2717	3881	EV/EBITDA	-22	23	16	12

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。