

铜陵有色 (000630)

冶炼稳扎稳打，资源有望增加

未评级

股价：RMB17.99

分析师

叶洮

+755-82492171

yetao@lhq.com

王茜

+755-82364392

wangqianys@lhq.com

张勇

+755-82125160

zhangyong@lhq.com

2010年1月29日，我们对铜陵有色实地调研，并与公司管理层进行深入交流。

各项业务保持平稳，未来有望逐步增长

公司主要业务是阴极铜冶炼，另外有部分矿山资源和铜加工业务。

2009年公司阴极铜产量达到72万吨，受益于铜价上涨和较高的冶炼费，公司业绩实现了平稳增长。2010年TC/RC降幅明显，但预计黄金销售利润仍较可观，以及硫酸价格有望回升，副产品可望成为主营业务较好的补充。

2009年，公司自产铜精矿4.4万吨，2010年可望达到5万吨，未来年均产量增长预计约为10%。

铜加工业务是公司完善铜产业链的重要一环，但仍处于初始阶段，较高的成本导致加工业务目前依然亏损，对公司整体业绩产生一定的拖累。

“双闪”技改后，金昌或成另一个金隆

铜冶炼是公司的核心业务。下属金隆冶炼厂是中国最先进的铜冶炼厂，年产精炼铜40万吨，吨铜冶炼成本1700-1800元（折合TC/RC约42/4.2），相比行业平均水平的2200元/吨，具有明显的成本优势。此外，金隆的硫酸生产成本也较低，约100元/吨，与其他冶炼厂160-170元/吨的成本相比优势显著。

双闪技术是世界上最先进的铜冶炼技术，公司准备用募集资金对金昌冶炼厂进行双闪技术改造，金昌冶炼厂目前精炼铜年产能16万吨，存在设备老化，生产成本较高等问题。

金昌可望成为另一个金隆，成为公司新的盈利增长点。技改预计2012年完成，其后阴极铜产能预计达到40万吨/年，硫酸151万吨/年。铜冶炼成本和硫酸的生产成本将从现在的2200元/吨、170元/吨降低到1700元/吨、100元/吨。

受益安徽资源整合，集团资源注入值得期待

铜矿资源控制量不足一直是公司发展的瓶颈，公司自产铜精矿数量与江西铜业，云南铜业相比存在劣势，铜矿资源拓展始终是公司的重点工作之一。

铜陵有色作为安徽省第二大工业企业，有望成为该省有色资源整合的最大受益者。

有色金属行业调整振兴规划和皖江城市规划的实施，可望构成公司整合省内的铜矿资源的推动力和契机。据了解，在安徽省政府的支持下，目前已有数个铜矿山被公司大股东铜陵有色金属集团控股有限公司（简称“铜陵有色集团”）收购，如沙溪铜矿（铜储量约为 70 万吨），金寨钼矿（钼金属储量 40 万吨）等。

除了省内资源外，公司海外资源拓展的工作也始终未停止。2009 年 12 月 29 日，公司公告大股东铜陵有色集团与中铁建合资要约收购 Corriente Resources Inc 的股权。Corriente Resources Inc. 的主要资产的厄瓜多尔的大型铜矿山，铜储量约为 1154 万吨，品位 0.4%，矿山开采条件较好，为露天矿，临近海边，运输较为便利。目前日产矿石 3 万吨，如果转由公司经营，预计日产矿石量将能达到 20-30 万吨。该项目目前仍在谈判过程中，主要的问题在于环保和就业，公司方面估计胜算较大。

上述矿产资源目前仍在大股东铜陵有色集团层面运作，但基于同业竞争和关联交易的限制，估计未来陆续注入上市公司将是大概率事件。届时，有望改善公司的资源禀赋，为公司长期发展提供动力。

跻身国家创新性企业，享受税率优惠

根据公司网站的公告，铜陵有色已经被授予国家创新型企业，享受 15% 的所得税率，静态同比较前提下能明显提高 2010 年的净利率。

此外，公司也成为安徽省直购电的示范企业，预计能获得 0.398 元/度的电厂电价，根据公司年耗电 12 亿度计算，每年可望节省成本约 1.58 亿元。

主要假设和盈利预测

按照 2010-2011 年 TC/RC 46.5/55 的假设，粗略估算公司 2010-2011 年 EPS 分别为 0.59 和 0.88 元/股；对应于 1 月 29 日 17.99 元/股的收盘价，PE 分别为 30.4 和 20.4 倍。

暂未评级，后续我们将推出深度研究报告，敬请关注。

华泰联合证券股票评级标准

增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码：518001
电 话：86 755 8249 3932
传 真：86 755 8249 2062
电子邮件：lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码：200120
电 话：86 21 5010 6028
传 真：86 21 6849 8501
电子邮件：lzrd@lhqz.com