



8 July 2010 | 5 pages

铜陵有色(000630)

业绩将受益于硫酸价格上涨及铜进口正价差

——铜陵有色(000630)调研简报

林建

执业证书编号: S1230210050002

021-64718888-1286

linjian@stocke.com.cn

➤ 较强的铜冶炼成本优势

本报告导读:

➤ 资源储备不足 自给率偏低

➤ 业绩将受益于硫酸价格上涨及铜进口的正价差

投资要点:

核心竞争优势: 成本优势 公司具有较强的铜冶炼成本优势, 竞争优势主要源自其优越的地理位置及先进的冶炼技术。

资源储备不足 集团矿山注入没有具体时间表 公司铜资源储备约为 158 万吨, 自给率仅为 6%, 集团矿山资源没有具体的注入时间表。

深加工业务仍是短板 深加工业务差能利用率不足, 仍是公司的薄弱环节。

业绩同比增长: 归因于硫酸价格上涨以及铜价正差价 我们预计公司中期业绩将实现同比正增长, 这主要归因于硫酸价格的同比上涨, 以及铜精矿进口的正价差。

估值偏低 给予“买入”评级 我们预计公司中期将实现每股收益 0.32 元, 全年实现 EPS0.60 元, 给予公司 27X-30X 市盈率的估值水平, 6 个月目标价为 16-18 元, 给予“买入”投资评级。

评级: 买入

上次评级: 首次评级

目标价格: 16

上次预测: ¥0.00

当前价格: ¥14.06

单季度业绩	元/股
1Q/2010	0.16
4Q/2009	0.47
3Q/2009	0.36
2Q/2009	0.24



公司简介

铜陵有色是一家集采选、冶炼、加工、贸易为一体的大型综合性铜生产企业, 具有 5 万吨铜精矿, 80 万吨电解铜、10 吨黄金、300 吨白银和 180 万吨硫酸的年生产能力, 2005 年公司电解铜产量居全国第三位, 占全国总产量的 10.05%, 成为中国铜冶炼行业的龙头企业之一。

相关报告





公司简介：铜冶炼龙头企业

铜陵有色是一家集采选、冶炼、加工、贸易为一体的大型综合性铜生产企业，具有 5 万吨铜精矿，80 万吨电解铜、10 吨黄金、300 吨白银和 180 万吨硫酸的年生产能力，2005 年公司电解铜产量居全国第三位，占全国总产量的 10.05%，成为中国铜冶炼行业的龙头企业之一。

核心竞争优势：成本优势

公司具有较强的铜冶炼成本优势，竞争优势主要源自其优越的地理位置及先进的冶炼技术。铜陵有色濒临长江，水运便利，使得公司铜精矿采购以及电解铜销售的运输成本与同行业相比具有竞争优势：约每吨电解铜运输成本降低 1000 元人民币，以当前现货铜价 52500 元/吨计算，其运输成本优势将提高公司毛利率约 2%；其次，公司旗下的金隆冶炼厂具有全亚洲最先进的冶炼技术（冶炼成本约为 2000 元/吨），使得公司具有较强铜冶炼成本优势。

资源储备不足 集团矿山注入没有具体时间表

公司现有矿山 6 座，分别为冬瓜山铜矿、安庆矿业、铜山铜矿、金口岭铜矿、凤凰山铜矿、天马山硫金矿，铜权益金属储量 158 万吨，与江西铜业 1385 万吨铜储量相比，铜陵有色的资源储备略显不足。

2009 年公司精铜产量为 71.84 万吨，自产铜约为 4.43 万吨，铜自给率仅为 6%，远远低于江西铜业 20% 的自给率水平。正因为公司以铜冶炼为主，公司业绩对铜价的波动不敏感，业绩也相对较为稳健，公司业绩对铜价不如江西铜业敏感。

目前公司和集团正开发或整合的矿山主要有安徽省庐江县沙溪 60 万吨铜矿、芜湖汝家岭 70 万吨铜矿、金寨县大别山 40 万吨钼矿、国维铜矿、多龙铜矿、厄瓜多尔项目以及加拿大 Corriente Resources 项目等等，这些项目为公司未来的资源扩张奠定了基础，但目前没有具体的注入时间表。

深加工业务仍是短板

公司铜板带的产能为 13 万吨，但 2009 年产量仅为 4 万吨左右，深加工业务产能利用率仅为 31%，可见深加工业务仍是公司的短板，平滑行业波动风险的能力与江西铜业相比较弱。

业绩同比增长：归因于硫酸价格上涨以及铜价正差价

我们预计公司中期业绩将实现同比正增长，这主要归因于硫酸价格的同比上涨，以及铜精矿进口的正价差。硫酸方面，2009 年上半年均价为 188 元/吨，2010 年上半年硫酸价格均价为 359 元/吨，同比涨幅为 91%，而公司金隆冶炼厂的硫酸生产成本仅为 110 元/吨，硫酸副产品价格





上涨对以冶炼为主的铜陵有色的业绩贡献明显。铜精矿进口方面，2009 年上半年曾出现负差价约为-2400 元/吨，而 2010 年上半年则出现正价差约为 300 元/吨，铜精矿进口的正价差也利于提升公司的业绩。

估值偏低 给予“买入”评级

我们预计公司中期将实现每股收益 0.32 元，全年实现 EPS0.60 元，给予公司 27X-30X 市盈率的估值水平，6 个月目标价为 16-18 元，给予“买入”投资评级。





浙商证券

浙商证券研究服务团队

服务
毛亚莉
+86 21 6431 8893
maoyali@stocke.com.cn

服务
魏志羽
+86 21 6471 8888-1106
weizhiyu@stocke.com.cn

服务
徐路鹏
+86 21 6471 8888-1700
xulupeng@stocke.com.cn

服务
张燕华
+86 21 6471 8888-1287
zhangyanhua@stocke.com.cn

服务
金肖男
+86 21 6471 8888-1824
jinxn@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品
邱小平
+86 21 6471 8888-1701
qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金
陆靖昶
+86 21 6471 8888-1254
lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券
鲍翔
+86 21 6471 8888-1105
baoxiang@stocke.com.cn

信息技术
李思明
+86 21 6474 6780
lisiming@stocke.com.cn

信息技术
张雷
+86 21 6471 8888-1740
zhanglei@stocke.com.cn

宏观策略团队

首席经济学家
闻岳春
+86 21 6471 6089
wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析
潘立彬
+86 21 6431 6026
panlibin@stocke.com.cn

宏观
李瑞
+86 21 6471 8888-1211
lirui@stocke.com.cn

策略研究
王伟俊
+86 21 6471 8888-1277
wangweijun@stocke.com.cn

策略研究
张延兵
+86 21 6431 8952
zhangyanbing@stocke.com.cn

行业研究团队

房地产行业
戴方
+86 21 6471 8888-1219
daifang@stocke.com.cn

银行业金融行业
黄薇
+86 21 6471 8888-1813
huangwei@stocke.com.cn

中药 生物制药行业
金嫣
+86 21 6471 8888-1241
jinyan@stocke.com.cn

大宗医药行业
姜恩铸
+86 21 6471 8888-1121
jiangenzhu@stocke.com.cn

农林牧渔行业
张俊宇
+86 21 6471 8888-1801
zhangjunyu@stocke.com.cn

食品、饮料行业
葛越
+86 21 6471 8888-1281
geyue@stocke.com.cn

家电、传媒行业
刘迟到
+86 21 6471 8888-1225
Liuchidao@stocke.com.cn

电力设备行业
史海昇
+86 21 6471 8888-1737
shihaisheng@stocke.com.cn

汽车行业
马春霞
+86 21 6471 8888-1270
machunxia@stocke.com.cn

机械行业
许光兵
+86 21 6471 8888-1805
xuguangbing@stocke.com.cn

煤炭行业
田加伟
+86 21 6471 8888-1117
tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业
代鹏举
+86 21 6471 8888-1206
daipengju@stocke.com.cn

有色行业
林建
+86 21 6471 8888-1286
linjian@stocke.com.cn

钢铁行业
范飞
+86 21 6471 8888-1119
fanfei@stocke.com.cn

交通运输行业
李冬
+86 21 6471 8888-1807
lidong@stocke.com.cn

商贸行业
程艳华
+86 21 6471 8888-1212
chengyanhua@stocke.com.cn

旅游行业
王禾
+86 21 6471 8888-1740
wanghe@stocke.com.cn

通信行业
徐昊
+86 21 6471 8888-1702
xuhao@stocke.com.cn

公用事业行业
袁佳平
+86 21 6471 8888-1814
yuanjiaping@stocke.com.cn





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海





上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所： <http://research.stocke.com.cn>

