

2010-08-31

有色金属/铜

公司研究 / 更新报告

铜陵有色 (000630)

中性/ 维持评级

股价: RMB16.74

分析师

叶洮

SAC 执业证书编号:S1000206110083

+755-82492171 yetao@lhqz.com

联系人

张勇

+755-82125160 zhangyong@lhqz.com

主业承压，副产逞强

—铜陵有色中报点评

- 公司于 8 月 31 日发布中报, 2010 年上半年实现营业收入 249.76 亿元, 同比增长 128.58%, 营业利润 5.06 亿元, 同比下降 0.23%, 归属于公司股东的净利润 4.02 亿元, 同比增长 31.57%, 实现 EPS 0.31 元/股, 同比增长 29.17%, 业绩与此前预测基本一致。
- 公司收入和利润同比大幅上升, 主要原因有: 一、今年上半年铜价较去年同期大幅上涨, 同比涨幅超过 75%, 公司自产铜精矿获得较大利润; 二、副产品硫酸、稀贵金属、黄金的价格同比上涨。
- 但值得注意的是, 由于铜冶炼产能过剩, 冶炼加工费持续下降, 而公司自产铜量没有显著提高, 导致铜业务板块的利润率明显下降, 对业绩造成一定拖累。此外, 公司上半年资产减值损失 7576 万元, 同比上升 140%, 究其原因, 是期末铜原料价格下跌, 导致计提的在产品、原材料以及产成品跌价准备金额较大。未来如果铜价出现大幅波动, 对公司业绩也可能产生较大程度的影响。
- 公司的主营业务是铜冶炼, 因此冶炼加工费的高低对公司业绩有显著影响。由于全球铜冶炼产能过剩, 今年上半年的 TC/RC 为 46.5/4.65, 现货加工费甚至更低, 而去年的 TC/RC 为 75/7.5, 同比降幅接近 4 成。7 月时, 现货铜精炼加工费用(TC/RC)约为每吨 15-20 美元和每磅 1.5-2 美分, 过去两个月为低于每吨 10 美元和每磅 1 美分, 预计未来冶炼产能过剩的情况将会继续, 加工费仍将保持低位。公司作为中国最大的铜冶炼企业之一, 主营业务盈利前景面临长期挑战。
- 维持“中性”评级。按照 2010-2012 年 TC/RC 46.5/4.65, 50/5, 50/5 的假设, 预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.60, 0.75 和 0.94 元/股, 当前股价对应 PE 为: 28、22、18 倍。鉴于铜价暂时难以出现趋势性上涨, 铜冶炼费下降等因素对行业整体估值水平的抑制, 公司的估值难以出现大幅提升, 维持公司“中性”评级。

相关研究

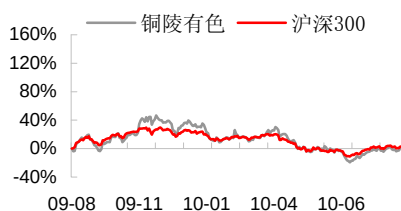
《经营稳健, 资源略缺》(2010/02/09)

《稳健经营, 业绩略低于预期》(2010/03/18)

基础数据

总股本(百万股)	1294
流通 A 股(百万股)	988
流通 B 股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	16532

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值

	2009A	2010H1	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	30755.2	24976.3	49187.0	52782.1	74213.8
(+/-%)	-17.6	128.6	59.9	7.3	40.6
归属母公司净利润(百万元)	607.9	402.6	770.3	965.6	1214.9
(+/-%)	-4.6	31.6	26.7	25.4	25.8
EPS(元)	0.47	0.31	0.60	0.75	0.94
P/E(倍)	35.6	53.8	28.1	22.4	17.8

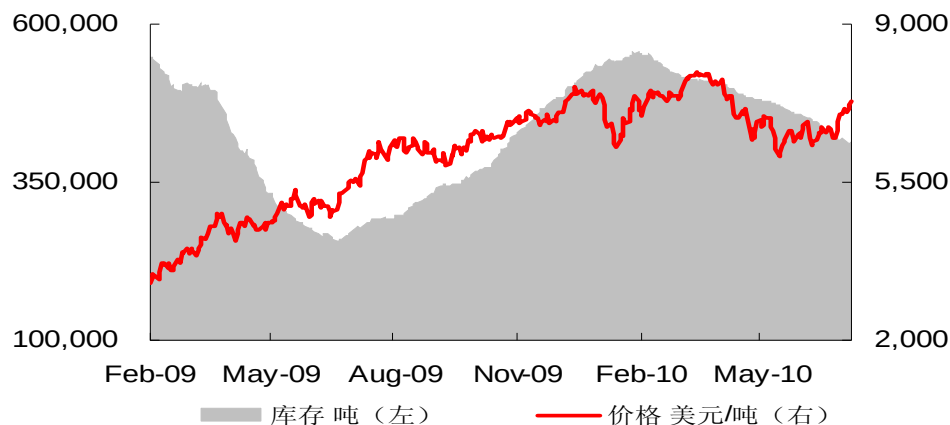
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图 1 TC/RC 未来仍将在低位徘徊



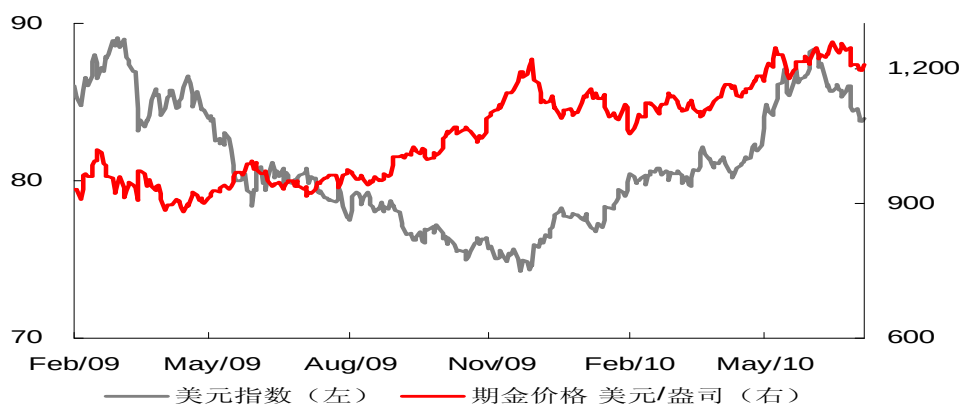
资料来源：安泰科

图 2 LME 现货铜价及库存



数据来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

图 3 COMEX 黄金价格



数据来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

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	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	12119	13338	15645	16927	营业收入	30755	49187	52782	74214
现金	1828	1965	3436	4554	营业成本	28863	46906	50065	70725
应收账款	592	601	549	588	营业税金及附加	78	133	142	196
其他应收款	374	442	410	423	营业费用	123	144	166	249
预付账款	1909	2800	3100	3200	管理费用	541	692	798	1157
存货	7163	7400	8000	8000	财务费用	384	481	457	428
其他流动资产	253	130	151	161	资产减值损失	-35	-160	-50	-50
非流动资产	11760	11669	11344	11287	公允价值变动收益	-6	0	0	0
长期投资	113	100	100	100	投资净收益	-7	0	0	0
固定资产	9254	9650	9891	9963	营业利润	788	991	1204	1508
无形资产	987	977	967	957	营业外收入	106	70	40	40
其他非流动资产	1406	942	386	267	营业外支出	59	35	30	30
资产总计	23879	25007	26989	28213	利润总额	834	1026	1214	1518
流动负债	15064	15321	16094	16485	所得税	117	226	219	273
短期借款	5957	5500	5000	5000	净利润	717	800	996	1245
应付账款	2876	3000	3600	3600	少数股东损益	109	30	30	30
其他流动负债	6230	6821	7494	7885	归属母公司净利润	608	770	966	1215
非流动负债	1949	2149	2549	2349	EBITDA	1772	2034	2268	2583
长期借款	1949	2149	2549	2349	EPS (元)	0.47	0.60	0.75	0.94
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	17013	17470	18643	18834	主要财务比率				
少数股东权益	1151	1181	1211	1241	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	1294	1294	1294	1294	成长能力				
资本公积	1310	1310	1310	1310	营业收入	-17.6%	59.9%	7.3%	40.6%
留存收益	3007	3751	4530	5534	营业利润	-5.3%	25.8%	21.5%	25.3%
归属母公司股东权益	5715	6356	7135	8138	归属于母公司净利润	-4.6%	26.7%	25.4%	25.8%
负债和股东权益	23879	25007	26989	28213	获利能力				
					毛利率 (%)	6.2%	4.6%	5.1%	4.7%
					净利率 (%)	2.0%	1.6%	1.8%	1.6%
					ROE (%)	10.6%	12.1%	13.5%	14.9%
					ROIC (%)	7.3%	8.7%	11.0%	13.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	71.2%	69.9%	69.1%	66.8%
					净负债比率 (%)	53.19%	44.82%	40.49%	39.02%
					流动比率	0.80	0.87	0.97	1.03
					速动比率	0.33	0.39	0.48	0.54
					营运能力				
					总资产周转率	1.43	2.01	2.03	2.69
					应收账款周转率	54	75	85	120
					应付账款周转率	13.48	15.96	15.17	19.65
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.47	0.60	0.75	0.94
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.47	1.87	2.16	1.97
					每股净资产 (最新摊薄)	4.42	4.91	5.51	6.29
					估值比率				
					P/E	35.64	28.13	22.44	17.83
					P/B	3.79	3.41	3.04	2.66
					EV/EBITDA	17	15	13	12

数据来源: 华泰联合证券研究所。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

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 2010 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

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com