

业绩符合预期，4 季度将大幅增长

铜陵有色（000630）2010 年三季报点评

推荐（维持）

2010 年 10 月 30 日

投资要点：

- ◇ **前三季度业绩0.46元，符合预期。**公司3季报显示，受益于铜价同比上涨以及产销量增加，公司前三季度业绩稳定提升，实现收入362.89亿元，增长85.53%；净利润5.97亿元，同比增长26.69%，折合每股收益0.46元。利润增长率低于收入增长率的主要原因是今年铜加工费低廉（长单TC为46.5美元/吨，同比下降38%），导致公司盈利能力下滑。
- ◇ **3季度业绩略有下滑。**分季看，3季度公司收入113.13亿元，环比下滑15.13%；营业利润19574万元，环比下滑18%；净利润19406万元，环比下滑0.61%，每股收益为0.15元。我们判断业绩略有下滑的原因有二：一是铜精矿供应紧张，公司的产销量略有降低；二是3季度硫酸价格再次回落，副产品收益有降低。
- ◇ **矿山自给率不足，上游资源注入预期强烈。**公司目前拥有铜矿资源储量约为205万吨，预计2010年自产铜矿仅有4.8万吨，相对于83万吨的阴极铜产量而言自给率仅有5.78%，大幅低于江西铜业。铜矿自给率不足严重制约了公司冶炼的扩张和业绩释放。大股东铜陵集团近年来加大对上游资源的勘探和收购，目前控制约有1500万吨的铜矿资源，这些矿山条件成熟后注入上市公司的可能性较大。有望率先注入的是安徽庐江县70多万吨的铜矿山和芜湖南陵县近50万吨矿山，合计储量120万吨，是目前储量的60%。
- ◇ **可转债“双闪”项目扩大产能，降低冶炼成本。**前期发行20亿元可转债用于铜冶炼工艺升级改造项目，即闪速熔炼、闪速吹炼工艺的冶炼处理系统，完成后将增加阴极铜产能40万吨/年、硫酸151.5万吨/年，使公司冶炼产能提高至126万吨。“双闪”是目前全球最先进的铜冶炼技术，建成后金昌阴极铜单位加工成本将下降26.6%，硫酸单位加工成本下降40.5%，其冶炼优势将更加明显。
- ◇ **4季度业绩将大幅上涨。**我们判断公司4季度业绩将大幅上涨，理由有二：一是9月以来铜、硫酸、黄金价格均大幅上涨，国内铜价由9月初的5.95万元/吨反弹5%至10月29日的6.26万元/吨；硫酸价格更是由425元/吨反弹至590元/吨，反弹38%；黄金价格也大幅上涨。二是8月以来铜现货加工费（TC/RC）快速反弹，由25美元/吨反弹至近期的近80美元/吨，公司明年的长单加工费上涨概率大，将显著受益。
- ◇ **维持推荐。**预计2010-2012年每股收益为0.65元、0.91元、1.22元，其中4季度业绩环比增长26%。预计2011年铜加工费上涨，公司受益明显，维持推荐评级，建议继续关注。

刘卓平

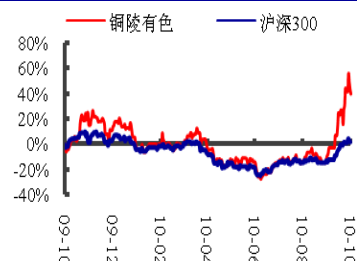
电话：0769-22119410

邮箱：lzp3@dgzq.com.cn

主要数据 2010 年 10 月 30 日

收盘价(元)	26.60
总股本(万股)	129436
流通 A 股股本(万股)	129433
12 月最高价(元)	29.13
12 月最低价(元)	13.13

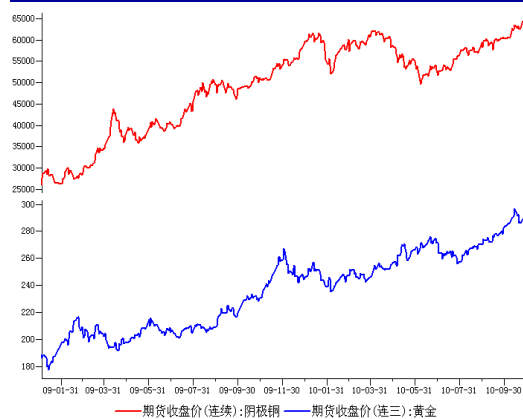
股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

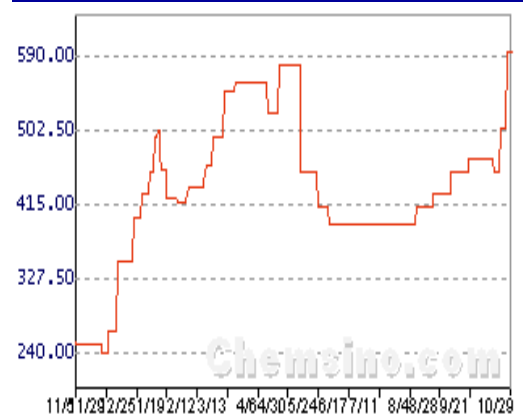
相关报告

图 1: 铜价、金价走势, 近期大幅上涨



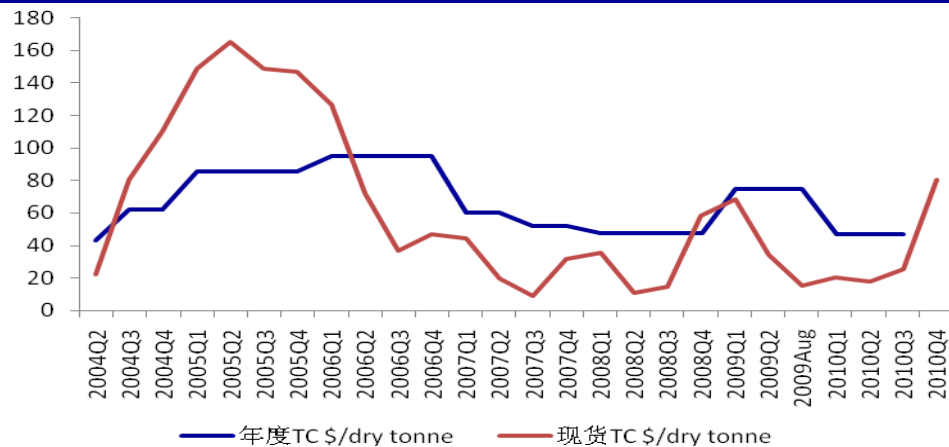
资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

图 2: 硫酸价格近期大幅反弹 (长江地区)



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

图 3: 铜加工费 (TC)



资料来源: 东莞证券研究所

表 1: 公司单季度经营对比

名称	2009Q4	2010Q1	2010Q2	2010Q3
单季度. 每股收益 (元)	0.1058	0.1602	0.1509	0.1499
单季度. 销售毛利率 (%)	5.33	4.91	4.72	4.01
单季度. 净资产收益率 ROE (%)	2.4	3.53	3.18	2.97
单季度. 营业总收入 (亿元)	111.96	116.47	133.29	113.13
单季度. 营业总成本 (亿元)	111.04	113.86	130.89	111.16
单季度. 营业收入 (亿元)	111.96	116.47	133.29	113.13
单季度. 营业利润 (亿元)	0.79	2.67	2.39	1.96
单季度. 利润总额 (亿元)	0.85	2.77	2.48	2.37
归属母公司股东的净利润 (亿元)	1.37	2.07	1.95	1.94
经营活动产生的现金流量 (亿元)	-2.34	-7.12	2.02	-29.26
投资活动产生的现金流量 (亿元)	-6.19	-2.13	-3.6	-4.83
筹资活动产生的现金流量 (亿元)	8.14	7.29	5.44	37.25
现金及现金等价物净增加 (亿元)	-0.39	-1.97	3.86	3.18

资料来源: 东莞证券研究所、公司公告

表 2：公司铜矿和阴极铜产量

历年产量（万吨）	2008 年	2009 年	2010E	2011E	2012E
阴极铜	64.86	71.86	83	86	92
铜精矿	4.02	4.43	4.8	5.35	5.89
自给率（%）	6.20%	6.16%	5.78%	6.22%	6.40%

资料来源：东莞证券研究所、公司公告

表 3：公司利润预测表

科目(百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	30755.18	48116.47	60145.59	69768.88
营业总成本	29954.94	46892.98	58384.52	67395.86
营业成本	28863.33	45830.94	56789.47	65582.75
营业税金及附加	77.93	120.29	150.36	174.42
销售费用	123.09	144.35	240.58	279.08
管理费用	541.39	577.40	902.18	1046.53
财务费用	384.27	220.00	301.92	313.08
资产减值损失	-35.07	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	-12.63	-5.00	-5.00	-5.00
公允价值变动净收益	-5.96	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-6.68	-5.00	-5.00	-5.00
其中 对联营和合营投资收益	8.07	0.00	0.00	0.00
营业利润	787.60	1218.49	1756.07	2368.03
加 营业外收入	105.76	60.00	60.00	60.00
减 营业外支出	59.14	40.00	30.00	30.00
利润总额	834.22	1238.49	1786.07	2398.03
减 所得税	117.28	309.62	446.52	599.51
净利润	716.94	928.87	1339.55	1798.52
减 少数股东损益	109.05	111.46	160.75	215.82
归属于母公司净利润	607.89	817.41	1178.81	1582.70
最新总股本(万股)	129436.21	129436.21	129436.21	129436.21
基本每股收益(元)	0.47	0.63	0.91	1.22
市盈率（倍）	55.64	41.38	28.69	21.37

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。在所知情的范围内，本人与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明出处为东莞证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119453

网址：www.dgzq.com.cn