

评级：强烈推荐

有色金属

公司点评报告

第一创业研究所

巨国贤 S1080209110062

联系人：吴怡平

电话：0755-25832477

邮件：wuyiping@fcsc.cn

铜陵有色（000630）

—— 受益于 TC/RC 大幅提升的铜冶炼龙头

交易数据

52周内股价区间（元）	13.13-36.39
总市值（亿元）	401.38
流通股本（亿股）	12.94
流通股比率（%）	100%

资产负债表摘要(06/10)

股东权益（百万）	8,012
每股净资产（元）	5.27
市净率	5.92
资产负债率	70.95

公告：

铜陵有色2月16日发布公告，公司和必和必拓以确认函的形式确定了2011年上半年铜加工冶炼费(TC/RC)为72.0/7.20，较2010年的铜加工冶炼费(TC/RC)46.50/4.65上涨54.8%。此外，公司2011年上半年从必和必拓进口铜精砂干量为4万吨，而2010年上半年从必和必拓进口铜精砂干量4.6万吨。2011年下半年与必和必拓铜加工费将重新谈判。

观点：

- **TC/RC的大幅提升将增加公司的冶炼利润，按照公司每年进口铜精矿40万吨的假设，TC/RC上涨54.8%将增厚EPS0.217元。**公司拥有金昌冶炼厂、张家港联合铜业、金隆铜业和赤峰金剑铜业四个冶炼厂，阴极铜的年产能85.2万吨/年，硫酸175万吨/年。目前在建金剑铜业12万吨/铜冶炼改扩建工程(二期)和阴极铜40万吨/年，硫酸151.5万吨/年的“双闪”工艺铜冶炼系统。预计项目投产后电解铜产量可增至137万吨/年，硫酸327万吨/年。假设进口铜精矿含铜30%，回收率96.5%，TC/RC费用每上涨10美元/吨和1美分/磅，公司每吨进口铜精矿加工费将增加367.82元。按照年进口铜精矿40万吨的假设，公司EPS增厚0.217元。
- **主要利润来自于铜精矿生产，未来公司铜资源量有望持续增长。**母公司铜陵有色金属集团控制的安徽沙溪铜矿已探明储量32万吨；内蒙古国维铜钼金属矿远景储量预计在100万吨以上；同时集团和中国铁建收购的厄瓜多尔Corriente铜矿铜金属量约为1,154万吨。由于涉及到同一控制人控制下的同业竞争，集团资产未来注入上市公司的可能性很大。
- **铜价上涨值得期待。**目前LME铜已经突破10000美元大关。考虑到2-3月是有色金属的消费旺季，2011年国际市场铜、锡、镍一系列ETF产品的推出导致一部分库存被ETF占据不会投入生产，铜价仍有上行空间。
- **给予公司“强烈推荐”投资评级。**预期公司2010年、2011年和2012年每股收益分别为0.71元、1.29元和1.47元，若按2012年30-35倍PE估值，对应公司合理股价为44-51元。给予公司“强烈推荐”投资评级。

单位：万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	3,734,218	3,075,518	4,728,900	5,561,186	6,295,884
同比（%）	0.8%	-17.6%	53.8%	17.6%	13.2%
营业毛利	243,346	189,184	242,447	389,283	440,712
同比（%）	-5.4%	-22.3%	28.2%	60.6%	13.2%
归属母公司净利润	63,713	60,789	91,921	166,901	190,650
同比（%）	-42.7%	-4.6%	51.2%	81.6%	14.2%
总股本（万股）	129,436.2	129,436.2	129,436.2	129,436.2	129,436.2
每股收益（元）	0.49	0.47	0.71	1.29	1.47
ROE	11.0%	10.8%	11.8%	21.5%	24.6%
P/E（倍）	63.5	66.5	44.0	24.2	21.2



图表 1: 公司主要矿产资源

矿山	权益	品种	单位	金属储量	品位	权益储量
冬瓜山矿	100%	铜	万吨	104.00	1.02%	104.00
	100%	硫	万吨	1,801.00		1,801.00
安庆铜矿	100%	铜	万吨	42.40	0.79%	42.40
仙人桥矿	46%	铜	万吨	6.43		2.96
凤凰山	100%	铜	万吨	4.32	1.05%	4.32
	100%	硫	万吨	20.88		20.88
	100%	金	kg	1,772.00		1,772.00
	100%	银	kg	94,477.00		94,477.00
铜山	100%	铜	万吨	23.54	1.07%	23.54
	100%	硫	万吨	588.05		588.05
	100%	铁	万吨	295.53		295.53
	100%	钼	万吨	0.14	0.22%	0.14
金口岭	100%	铜	万吨	1.21	1.60%	1.21
	100%	金	kg	333.64	0.44g/t	333.64
	100%	银	kg	11,511.10	15.36g/t	11,511.10
月山	100%	铜	万吨	0.47		0.47
天马山	57%	金	吨	10.04		5.71

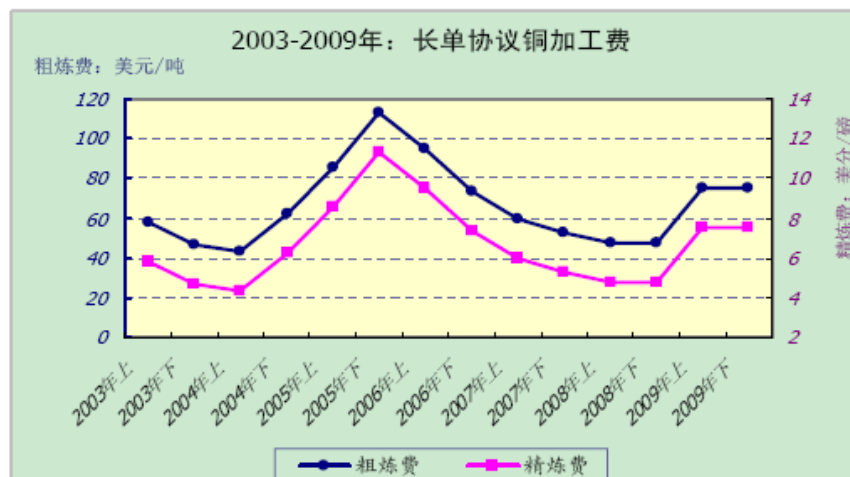
数据来源: 第一创业研究所

图表 2: 公司主要冶炼资源

冶炼资产	权益	品种	单位	产能	权益产能	原材料来源
金昌冶炼厂	100%	阴极铜	万吨	17.5	17.5	自产及外购铜精矿
金隆铜业	61%	阴极铜	万吨	35	21.49	进口铜精矿
赤峰金剑铜业	51%	阴极铜	万吨	8	4.08	进口铜精矿
张家港联合铜业	85%	阴极铜	万吨	25	21.25	外购粗铜

数据来源: 第一创业研究所

图表 3: 近年来 TC/RC 走势图



数据来源: 第一创业研究所

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

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。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

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本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价表现优于市场指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价表现优于市场指数10-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场指数20%以上
行业投资评级	推荐	预计6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 行业指数表现弱于市场指数10%以上

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120