

2011-05-02

有色金属

## 铜陵有色 000630-SZ

### 资源扩张前景最好的铜公司

◇ 事件：公司公布年报、季报

#### ◆ 年报概述：2010 年 EPS0.69 元，同比增长 47%

2010 年 EPS 为 0.69 元，同比增长 47%。同时，1 季度 EPS 为 0.21 元，同比增长 31%。单季度看，2010 年 1-4 季度 EPS 分别为 0.16、0.15、0.15 和 0.23 元。第 4 季度 EPS 大幅增长在于铜价大幅上涨。

2010 年公司共生产阴极铜 81 万吨，黄金 10 吨，白银 379 吨；自产量包括铜 4.74 万吨，黄金约 1.5 吨，白银约 80 吨，铁精矿约 54 万吨。

2011 年一季度实现每股收益 0.21 元，同比增长 31.25%，一方面，铜价上涨推高业绩；同时铜价走势“外强内弱”形成负价差，降低了公司进口铜精矿冶炼的盈利水平。

#### ◆ 自产铜单位营业成本大约在 3 万元/吨

主营业务情况：2010 年铜产品营业毛利为 5.2 亿元，黄金等副产品为 13.5 亿元，化工及其它产品为 5.5 亿元。2009 年三者则分别为 12.2 亿、7 亿和 -0.5 亿。其中铜与黄金等副产品营业毛利反向变动，而铜加工企业亏损额变动幅度不大（2010 年铜加工净利润为 -1.9 亿元，2009 年铜加工净利润为 -1.7 亿元），应该是成本分摊问题。而化工及其它产品毛利大幅提升原因在于 2010 年硫酸价格回升上涨导致该块业务扭亏。

为了明晰产业链，单列母公司分析：2010 年母公司营业收入为 144 亿元，营业成本为 128 亿元，对应毛利 16 亿元。盈利来源主要为安庆以及冬瓜山铜矿的自产铜、铁精矿以及伴生金、银，产量大约分别为 4 万吨，54 万吨、0.5 吨和 80 吨。其中金、银从阳极泥中冶炼，成本可以忽略，以此匡算自产铜单位营业成本大约在 3 万元/吨。

#### ◆ 增持仙人桥矿业，对业绩影响不大

公司于 4 月 30 日公告：拟受让黄狮涝金矿持有的句容市仙人桥矿业有限公司 18% 股权。本公司原持有仙人桥矿业 51% 股权，此次收购完成后，公司将持有仙人桥矿业 3622.5 万元股权，占仙人桥矿业注册资本 5250 万元的 69% 股权，成为其第一大股东。

此次增持的仙人桥矿业拥有铜储量 6.43 万吨，锌储量 5058 吨，钼储量 351 吨；设计产能为铜精矿 1800 吨/年，含金 80 千克。目前尚未达产，未形成规模效应，2010 年净利润为 -648 万元。从储量及产量上看，收购对于公司业绩影响不大。

#### ◆ 强烈看好铜，预计 2011 年铜均价达到 75000 元/吨

供给方面，铜矿资源的稀缺性是限制铜供应的根本因素，我们预计 2011 年全球铜产量 1960 万吨，同比增长 3.8%。需求方面，美、欧经济复苏势不可挡，中国的调控不会以经济增速的大幅度下降为代价的。我们预计 2011 年全球铜消费量将首次突破 2000 万吨，达到 2010 万吨，同比增长 4.4%。2011 年铜市将呈现供不应求局面，我们预计 2011 年 LME 铜价均价将达到 11000 美元/吨，最高价突破 13000 美元/吨。国内铜价均价 75000 元/吨。

#### ◆ 业绩预测及投资评级

目前上市公司铜储量 200 万吨，集团公司尚未注入的铜储量在 800 万吨，资产注入预期强烈。公司目前自产铜产能不到 5 万吨，对应每股铜产量为 0.035 千克/股，铜价每上涨 1000 元/吨，业绩增厚 0.03 元（假设所得税 25%），业绩弹性低于江铜。

我们继续维持对公司 2011-2013 年业绩分别为 1.16、1.35 和 1.85 元的预测，三年复合增速达到 43%；鉴于公司资源拓展空间大，我们给予公司 2011 年 40 倍市盈率，维持目标价格 46 元，维持“买入”投资评级。

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

维持

买入

|      |         |
|------|---------|
| 当前价格 | 25.34 元 |
| 目标价格 | 46.00 元 |
| 目标期限 | 6-12 个月 |

分析师：

汪前明 (执业证书编号：S0930510120001)

(8621) 22169122

wangqm@ebsecn.com

联系人：施毅

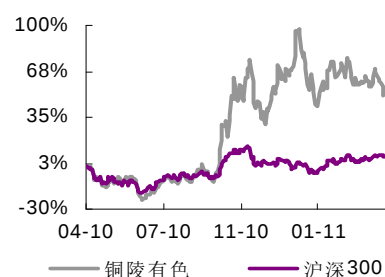
(8621) 22169126

Shiyi@ebsecn.com

#### 市场数据

|                 |                |
|-----------------|----------------|
| 总股本(百万股)        | 1,422          |
| 总市值(百万元)        | 36,024         |
| 流通比例(%)         | 100.00%        |
| 12 个月最高/最低(元)   | 36.69/13.13    |
| 近 3 月日均成交量(百万股) | 31.53          |
| 主要股东            | 铜陵有色金属集团控股有限公司 |

#### 股价表现(12 个月)



| %    | 一个月   | 三个月    | 十二个月  |
|------|-------|--------|-------|
| 相对收益 | -7.22 | -15.46 | 37.32 |
| 绝对收益 | -9.66 | -11.71 | 41.41 |

#### 相关报告：

前景最好，腾飞在即

..... 2010-12-19

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；  
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；  
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；  
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；  
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。  
市场基准指数为沪深 300 指数。

## 光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040  
总机: 021-22169999

## 光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040  
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

| 销售小组 | 姓名      | 办公电话          | 手机          | 电子邮件                 |
|------|---------|---------------|-------------|----------------------|
| 北京   |         |               |             |                      |
|      | 李大志(主管) | 010-68567189  | 13810794466 | lidz@ebscn.com       |
|      | 郝辉      | 010-68561722  | 13511017986 | haohui@ebscn.com     |
|      | 孙威      | 010-68567231  | 13701026120 | sunwei@ebscn.com     |
|      | 吴江      | 010-68561595  | 13718402651 | wujiang@ebscn.com    |
|      | 黄怡      | 010-68567231  | 13699271001 | huangyi@ebscn.com    |
|      | 杨月      |               | 18910037319 | yangyue1@ebscn.com   |
| 上海   |         |               |             |                      |
|      | 平珂(主管)  | 021-22169152  | 13818133101 | pingke@ebscn.com     |
|      | 周薇薇     | 021-22169087  | 13671735383 | zhouww1@ebscn.com    |
|      | 严非      | 021-22169086  | 13127948482 | yanfei@ebscn.com     |
|      | 王宇      | 021-22169131  | 13918264889 | wangyu1@ebscn.com    |
|      | 韩佳      | 021-22169491  | 13761273612 | hanjia@ebscn.com     |
| 深圳   |         |               |             |                      |
|      | 王汗青(主管) | 0755-83024403 | 13501136670 | wanghq@ebscn.com     |
|      | 黎晓宇     | 0755-83024434 | 13823771340 | lix1@ebscn.com       |
|      | 黄鹂华     | 0755-83024396 | 13802266623 | huanglh@ebscn.com    |
|      | 张晓峰     | 0755-83024431 | 13926576680 | zhangxf@ebscn.com    |
|      | 江虹      | 0755-83024029 | 13810482013 | jianghong1@ebscn.com |
| QFII |         |               |             |                      |
|      | 濮维娜     | 021-62152373  | 13301619955 | puwn@ebscn.com       |
|      | 陶奕      | 021-62152393  | 13788947019 | taoyi@ebscn.com      |
|      | 满国强     | 021-62152393  | 15821755866 | mangq@ebscn.com      |

## 风险提示及免责声明

本证券研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

本公司经营业务许可证编号：z22831000

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。