

## 铜陵有色 (000630)

公司研究/调研简报

# 下半年 TC/RC 将高位运行, 盈利增长可期

—铜陵有色 (000630) 调研简报

民生精品---调研报告/有色金属行业

2011 年 05 月 20 日

## 一、事件概述

近期, 我们对铜陵有色 (000630) 进行实地调研, 就市场关心的公司经营、集团资产注入情况以及公司未来战略发展等问题与公司高层管理人员进行了交流。我们认为, 随着加工费的上涨, 铜业公司盈利能力进一步提高, 给予“谨慎推荐”评级。

## 二、分析与判断

### ➤ 1-4月公司产量同比上升, 经营稳健

公司 2011 年将完成电铜 87 万吨, 自产铜精矿含铜 4.89 万吨, 铁精砂 54.4 万吨, 硫精砂 65.25 万吨, 硫酸 222 万吨, 黄金 11030 千克, 白银 456 吨, 铜加工材 13.04 万吨, 与去年相比均有不同程度增长。

1 至 4 月生产情况良好, 由于加工费的已经上升至 120/12 的相对高位, 且预计下半年加工费仍高位运行, 公司盈利能力将有所提升。另外从 3 月份开始, 铜现货贴水已经有所改善, 现货交易随旺季销售较为乐观, 二季度公司销售将有保障。

### ➤ 重点工程建设按预期进行

- 1、“双闪”项目: 通过采用当今世界最先进的闪速熔炼、闪速吹炼工艺技术处理铜精矿, 将建成以处理低品位杂铜为主的短流程再生铜生产工艺, 达到铜冶炼老企业技术大幅提升和节能减排的目的, 预计明年 12 月底投产;
- 2、铜箔项目: 去年在合肥 1 万吨铜箔销售良好, 每月销售 800-900 吨;
- 3、高档铜板: 预计明年 5 月份有高档铜板 5000 吨, 明年 12 月份 5000 吨投产。

### ➤ 集团十二五规划目标明确, 资产注入可期

铜陵集团十二·五规划中将实现六个翻番, 其中一项是资源量上的翻番, 集团矿产资源丰富, 最先注入到上市公司的可能是内蒙古赤峰国维矿业与安徽铜陵县黄狮捞金矿, 若这两项资产注入后, 公司的铜金属权益储量将增至 265 万吨, 这将大大改善目前仅 5% 自给率的情况。

## 三、盈利预测与投资建议

鉴于公司冶炼加工费全年有保障的假设以及集团给予的有力支持, 预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.95、1.14 和 1.43 元/股, 对应当前股价, PE 分别为 25.50、21.16、16.97 倍。目前有色金属平均滚动 PE 为 47.28, 远低于行业均值, 有估值修复空间, 给予“谨慎推荐”评级。

## 四、风险提示

铜价波动剧烈; 全球货币紧缩形式愈演愈烈; 铜加工业务今年续亏。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度            | 2009A  | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元)       | 51,304 | 62,300 | 72,500 | 82,800 |
| 增长率 (%)          | 66.81% | 21.43% | 16.37% | 14.21% |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 899    | 1,351  | 1,628  | 2,030  |
| 增长率 (%)          | 47.92% | 50.21% | 20.51% | 24.70% |
| 每股收益 (元)         | 0.69   | 0.95   | 1.14   | 1.43   |
| PE               | 35.12  | 25.50  | 21.16  | 16.97  |
| PB               | 4.16   | 3.28   | 2.83   | 2.33   |

资料来源: 民生证券研究所

## 谨慎推荐

维持评级

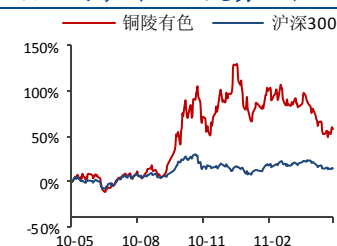
合理估值:

30 元

### 交易数据 (2011-05-19)

|              |             |
|--------------|-------------|
| 收盘价 (元)      | 24.23       |
| 近 12 个月最高/最低 | 13.13/36.69 |
| 总股本 (百万股)    | 1421.61     |
| 流通股本 (百万股)   | 1,421.58    |
| 流通股比例%       | 100.00%     |
| 总市值 (亿元)     | 344.46      |
| 流通市值 (亿元)    | 344.46      |

### 该股与沪深 300 走势比较



## 分析师

分析师: 黄玉

执业证书编号: S01002081120226

电话: (8610)8512 7646

Email: huangyu@mszq.com

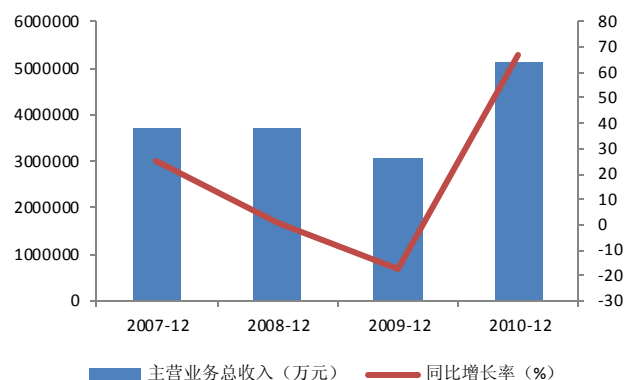
联系人: 滕越

电话: (8610)8512 7645

Email: tengyue@mszq.com

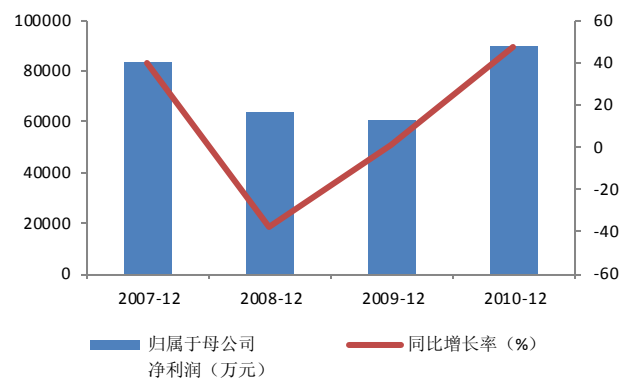
## 相关研究

图 1: 2010 年销售规模同比增 66.81%



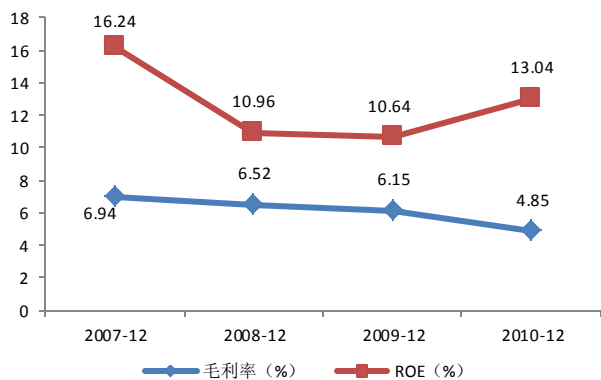
资料来源: Wind 资讯, 民生证券研究所

图 2: 2010 年净利润同比增加 47.92%



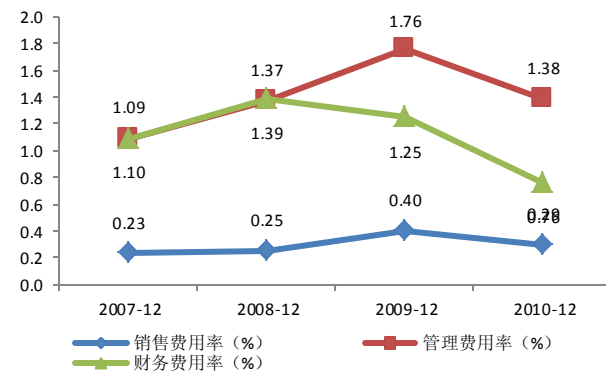
资料来源: Wind 资讯, 民生证券研究所

图 3: 2010 年净利率提高明显



资料来源: Wind 资讯, 民生证券研究所

图 4: 2010 年三项费用率下降明显



资料来源: Wind 资讯, 民生证券研究所

**公司财务报表数据预测汇总**

| <b>利润表</b>   |        |        |        |        |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 项目 (百万元)     | 2010A  | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
| 一、营业总收入      | 51,304 | 62,300 | 72,500 | 82,800 |
| 减：营业成本       | 48,814 | 59,104 | 68,803 | 78,660 |
| 营业税金及附加      | 114    | 143    | 167    | 190    |
| 销售费用         | 150    | 187    | 218    | 207    |
| 管理费用         | 708    | 810    | 870    | 828    |
| 财务费用         | 390    | 296    | 312    | 261    |
| 资产减值损失       | 99     | 20     | 20     | 10     |
| 加：投资收益       | 24     | 10     | 10     | 10     |
| 二、营业利润       | 1,038  | 1,749  | 2,122  | 2,653  |
| 加：营业外收支净额    | 184    | 30     | 30     | 30     |
| 三、利润总额       | 1,222  | 1,779  | 2,152  | 2,683  |
| 减：所得税费用      | 215    | 267    | 323    | 402    |
| 四、净利润        | 1,007  | 1,513  | 1,829  | 2,281  |
| 归属于母公司的利润    | 899    | 1,351  | 1,628  | 2,030  |
| 五、基本每股收益 (元) | 0.63   | 0.95   | 1.14   | 1.43   |

| <b>主要财务指标</b>     |        |        |        |        |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| 项目                | 2010A  | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
| EV/EBITDA         | /      | 19.76  | 16.97  | 13.86  |
| <b>成长能力:</b>      |        |        |        |        |
| 营业收入同比            | 66.8%  | 21.4%  | 16.4%  | 14.2%  |
| 营业利润同比            | 31.8%  | 68.6%  | 21.3%  | 25.1%  |
| 净利润同比             | 40.5%  | 50.2%  | 20.9%  | 24.7%  |
| <b>营运能力:</b>      |        |        |        |        |
| 应收账款周转率           | 47.14  | 33.65  | 31.14  | 30.47  |
| 存货周转率             | 5.17   | 5.08   | 5.99   | 6.85   |
| 总资产周转率            | 1.80   | 1.93   | 2.28   | 2.39   |
| <b>盈利能力与收益质量:</b> |        |        |        |        |
| 毛利率               | 4.9%   | 5.1%   | 5.1%   | 5.0%   |
| 净利率               | 1.8%   | 2.2%   | 2.2%   | 2.5%   |
| 总资产净利率 ROA        | 3.5%   | 4.7%   | 5.8%   | 6.6%   |
| 净资产收益率 ROE        | 13.3%  | 16.1%  | 16.1%  | 16.9%  |
| <b>资本结构与偿债能力:</b> |        |        |        |        |
| 流动比率              | 104.2% | 112.0% | 126.7% | 141.2% |
| 资产负债率             | 75.0%  | 66.5%  | 62.3%  | 60.0%  |
| 长期借款/总负债          | 15.2%  | 18.1%  | 18.7%  | 17.0%  |
| <b>每股指标 (元)</b>   |        |        |        |        |
| 每股收益              | 0.69   | 0.95   | 1.14   | 1.43   |
| 每股经营现金流量          | -4.06  | 2.80   | 1.97   | 3.28   |
| 每股净资产             | 5.83   | 7.39   | 8.56   | 10.41  |

资料来源：民生证券研究所

| <b>资产负债表</b>     |              |              |              |              |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 项目 (百万元)         | 2010A        | 2011E        | 2012E        | 2013E        |
| 货币资金             | 2021         | 2050         | 2104         | 7057         |
| 应收票据             | 690          | 748          | 943          | 1076         |
| 应收账款             | 1585         | 2118         | 2538         | 2898         |
| 预付账款             | 2741         | 1869         | 2175         | 2484         |
| 其他应收款            | 515          | 498          | 580          | 662          |
| 存货               | 12694        | 11821        | 12384        | 11799        |
| 其他流动资产           | 1            | 0            | 0            | 1            |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>20247</b> | <b>19104</b> | <b>20723</b> | <b>25978</b> |
| 长期股权投资           | 187          | 190          | 191          | 192          |
| 固定资产             | 10203        | 10167        | 9822         | 9325         |
| 在建工程             | 963          | 763          | 563          | 613          |
| 无形资产             | 1225         | 1102         | 980          | 857          |
| 其他非流动资产          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>12860</b> | <b>12223</b> | <b>11556</b> | <b>10987</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>33106</b> | <b>31327</b> | <b>32279</b> | <b>36965</b> |
| 短期借款             | 11499        | 9276         | 7025         | 7320         |
| 应付票据             | 1852         | 2364         | 3027         | 3933         |
| 应付账款             | 4496         | 3901         | 4541         | 5192         |
| 预收账款             | 797          | 887          | 1032         | 1180         |
| 其他应付款            | 186          | 42           | 45           | 45           |
| 应交税费             | -290         | -220         | -180         | -170         |
| 其他流动负债           | 395          | 800          | 860          | 900          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>19424</b> | <b>17050</b> | <b>16350</b> | <b>18399</b> |
| 长期借款             | 3762         | 3762         | 3762         | 3762         |
| 其他非流动负债          | 0            | 5            | 5            | 5            |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>3762</b>  | <b>3767</b>  | <b>3767</b>  | <b>3767</b>  |
| <b>负债合计</b>      | <b>24823</b> | <b>20817</b> | <b>20117</b> | <b>22167</b> |
| 股本               | 1294         | 1422         | 1422         | 1422         |
| 资本公积             | 1777         | 1777         | 1777         | 1777         |
| 留存收益             | 3780         | 5772         | 7400         | 9785         |
| 少数股东权益           | 1377         | 1539         | 1564         | 1815         |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>8283</b>  | <b>10509</b> | <b>12162</b> | <b>14798</b> |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>33106</b> | <b>31327</b> | <b>32279</b> | <b>36965</b> |

| <b>现金流量表</b> |       |       |       |       |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 项目 (百万元)     | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 经营活动现金流量     | -5769 | 3986  | 2804  | 4665  |
| 投资活动现金流量     | -1798 | -293  | -141  | -91   |
| 筹资活动现金流量     | 7250  | -5714 | -4963 | -1786 |
| 现金及等价物净增加    | -314  | -2021 | -2050 | 2788  |

## 分析师与行业专家简介

**黄玉**，有色金属行业分析师，硕士，2008年加盟民生证券研究所，从事期货及证券研究7年以上，对有色金属行业有深入的见解和认识，对有色金属行业发展规律和运行特点具有高度的敏感性，准确预测并把握了2010年黄金、稀有金属、基本金属的行情。

**滕越**，有色金属行业助理分析师，中央财经大学金融学硕士，工学学士，09年加盟民生证券研究所。

**主要覆盖公司：**山东黄金、中金黄金、紫金矿业、荣华实业、辰州矿业、贵研铂业、江西铜业、铜陵有色、锡业股份、中科三环、厦门钨业、云南锗业等。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                                       | 投资评级 | 说明                           |
|----------------------------------------------|------|------------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 强烈推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上          |
|                                              | 谨慎推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间  |
|                                              | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10%之间 |
|                                              | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 10%以上          |
| 行业评级标准                                       |      |                              |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 推荐   | 相对沪深 300 指数涨幅 5%以上           |
|                                              | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%之间   |
|                                              | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上           |

## 机构销售

| 销售  | 负责区域 | 电话            | 手机          | 邮箱                  |
|-----|------|---------------|-------------|---------------------|
| 尹璠  | 北京   | 010-85127761  | 13621034253 | yintang@mszq.com    |
| 郭明  | 北京   | 010-85127762  | 18601357268 | guomingyjs@mszq.com |
| 李北铎 | 上海   | 021-68885797  | 18621639595 | libeiduo@mszq.com   |
| 朱光宇 | 上海   | 021-68885773  | 18601666368 | Zhuguangyu@mszq.com |
| 李潇  | 广深   | 0755-22662095 | 13631517757 | lixiao@mszq.com     |
| 许力平 | 广深   | 0755-22662071 | 18601368846 | xuliping@mszq.com   |
| 韦珂嘉 | 广深   | 0755-22662071 | 13701050353 | weikejia@mszq.com   |

## 民生证券研究所：

**北京：**北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层； 100005

**上海：**浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 518040

**深圳：**深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

## 免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。