



盈利增长，估值偏低

买入维持

投资要点:

- 中期业绩同比增长约 70%
- 供给偏紧支持铜价高位震荡
- 2011 上半年铜加工费上涨 47%，下半年再度上涨 24%

- 中期业绩同比增长约 70%。公司上半年经营业绩大幅增长，预计实现归属于上市公司股东的净利润约 7 亿元，同比增长约 70%，对应每股收益约 0.50 元，同比增长约 60%，基本符合我们的预期。
- 2011 上半年铜加工费上涨 47%，下半年再度上涨 24%。公司铜资源自给率仅为 5.85%，明显偏低，因此公司利润更多来自铜加工费，2011 年上半年铜加工费较 09 年大幅上涨近 47%，TC/RC 达到 72.5/7.25；下半年更是在此基础上再度上涨 24%，TC/RC 达到 90/9.0，明显高于公司铜冶炼成本，受此影响，公司盈利能力大幅增长。
- 供给偏紧支持铜价高位震荡。铜作为大宗商品中的牛鼻子，近两年供给偏紧的形式较为明显，支撑铜价维持高位。下半年，虽然全球经济增速放缓已是事实，除美国外的紧缩也都正在进行中或仍在继续中，导致铜价承压。但考虑到中国 5 月份的 M1 和 M2 同比增速已分别降至 12.7% 和 15.1%，纵观历史数据，不难发现这一数据已基本处于历史低位水平，6 月份数据较 5 月份已有所好转，因此我们预计未来我国流动性收紧的速度将放慢，铜价将维持高位震荡。
- 资源瓶颈尚待解决。公司目前拥有铜金属量 198.04 万吨，矿产铜金属量约为 5 万吨左右，资源自给率仅为 5.85%，明显偏低，是制约公司发展的瓶颈，亟待解决。当前集团矿产资源丰富，拥有铜金属量约 1200 万吨，为了解决公司的资源瓶颈，提高公司的核心竞争力，未来注入的可能性非常大。
- 2011 年 EPS1.18 元，维持“买入”评级。维持公司 11-13 年 EPS 分别为 1.18 元、1.42 元和 1.59 元，对应的 PE 为 22 倍、18 倍和 16 倍，估值较低。同时考虑到公司未来两年自产铜精矿增速有望保持 10%，铜冶炼成本处于下降通道，资源注入预期强烈，维持“买入”评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	3734,217.5	5130377.85	5583116.50	6558759.64	6699007.76
同比增长率	-17.64%	66.81%	9.04%	17.47%	2.14%
净利润	60789.02	89921.07	152633.89	184219.76	205759.33
同比增长率	-4.59%	47.92%	69.74%	20.69%	11.69%
每股收益(元)	0.47	0.69	1.18	1.42	1.59

分析师

闵丹 (S1180511010010)

电话: 010-88085977

Email: mindan@hysec.com

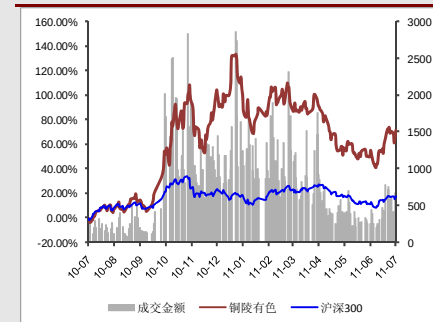
联系人

刘喆

电话: 010-88085968

Email: liuzhe@hysec.com

市场表现



基本情况

总股本: 亿	6.39
流通股本: 亿	4.26
第一大股东	中国有色矿业集团有限公司
第一大股东持股比例	33.34

数据来源: 宏源证券

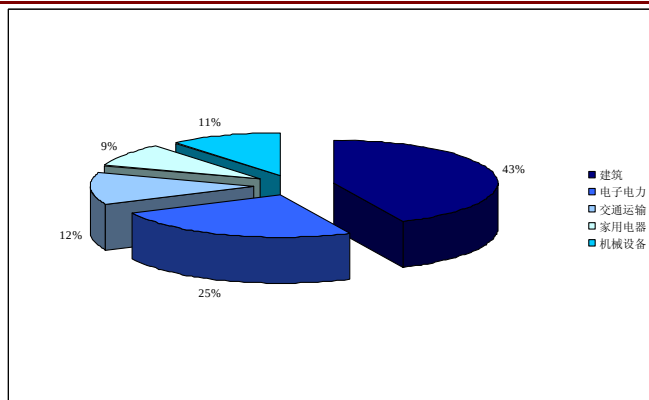
相关研究

加工费上涨提升公司盈利能力一年报点评

黄金撑起半边天—铜陵有色中报点评

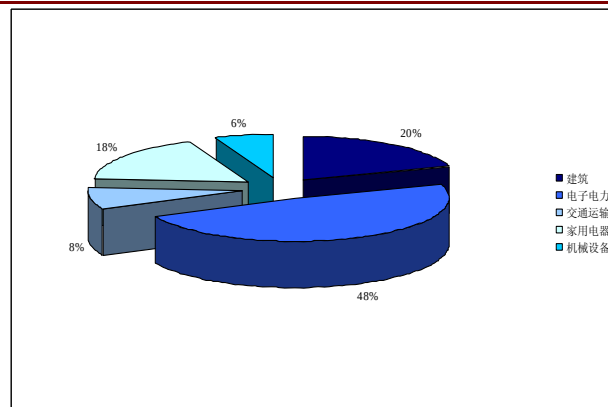
“攻守兼备”的最优选择—铜陵有色深度报告

图 1: 美国铜消费结构



资料来源：宏源证券

图 2: 我国铜消费结构



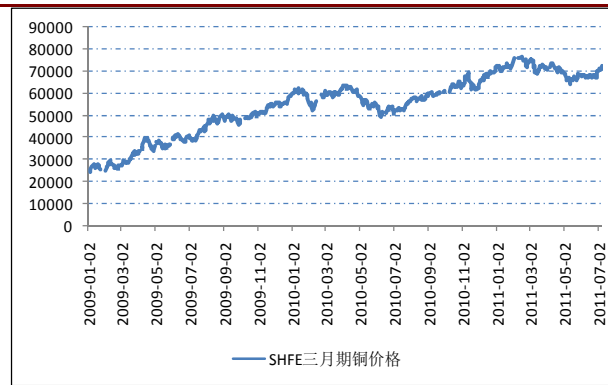
资料来源：宏源证券

图 3: LME 铜价走势



资料来源：宏源证券

图 4: SHFE 铜价走势



资料来源：宏源证券

表 1: 全球铜供需量及供需缺口（单位：万吨）

类别	2007	2008	2009	2010	2011E
产量	1800	1848	1826	1912.8	1970.7
产量增速	4.35%	2.8%	-0.43%	4.76%	3.02%
需求量	1811	1815	1780	1934	2015
需求增速	4.2%	0.22%	-1.4%	8.7%	4.2%
供需缺口	-11.4	32.9	46	-21.2	-44

资料来源：Brook Hunt, 宏源证券

表 2: 公司矿山铜资源储量

矿山名称	权益比例	铜金属量（万吨）	平均品位（%）	10 年产量	11 年产量
铜山铜矿	100%	23.54	1.08	0.2	0.3
安庆铜矿	100%	26	0.95	0.9	1.0
冬瓜山铜矿	100%	140	1.02	3.3	3.6
凤凰山铜矿	100%	4.3	1.01	0.3	0.35

金口岭铜矿	100%	1.2	1.23	0.06	0.06
仙人桥矿业	46%	6.43		0.15	0.15
合计		198.04		4.91	5.46

资料来源：宏源证券

表 3：集团矿产资源量

矿山	储量（万吨）	地理位置	进展
沙溪铜矿	70	安徽	预计设计产能 2 万吨/年
国维矿业	140	内蒙古	设计产能 2 万吨/年
多龙铜矿	500	新疆	意向性协议勘探
新疆铜矿		新疆	探矿阶段
金寨钼矿	20	安徽	普查阶段，进展较慢
姚家岭铜铅锌矿	60	安徽	探矿完成
黄狮涝金矿	20.86 吨	安徽	探矿完成
新华山金矿		安徽	
CTQ	1000	厄瓜多尔	只完成一个矿区
BLANCO		秘鲁	尚未开工

资料来源：宏源证券

表 4：盈利预测

	2010	2011E	2012E	2013E
单位（万元）				
一、营业总收入	5130377.85	5583116.50	6558759.64	6699007.76
营业收入	5130377.85	5583116.50	6558759.64	6699007.76
二、营业总成本	5027657.77	5369712.68	6301014.58	6410499.68
营业成本	4881427.19	5193844.51	6078016.76	6182733.42
营业税金及附加	11442.46	13957.79	16396.90	16747.52
销售费用	15026.87	16749.35	19676.28	20097.02
管理费用	70834.88	78163.63	91822.63	93786.11
财务费用	38982.19	55831.16	81984.50	83737.60
资产减值损失	9944.17	11166.23	13117.52	13398.02
三、其他经营收益				
投资净收益	2398.92	2791.56	3279.38	3349.50
四、营业利润	103787.89	216195.37	261024.44	291857.58
加：营业外收入	9688.98	8374.67	9838.14	10048.51
减：营业外支出	1274.47	5583.12	6558.76	6699.01
五、利润总额	122202.40	218986.93	264303.82	295207.08
减：所得税	21490.92	39417.65	47574.69	53137.27
六、净利润	100711.47	179569.28	216729.13	242069.81
减：少数股东损益	10790.40	26935.39	32509.37	36310.47
归属母公司所有者				
净利润	89921.07	152633.89	184219.76	205759.33
七、每股收益				

股本（万股）	129436.12	129436.12	129436.12	129436.12
基本每股收益（元）	0.69	1.18	1.42	1.59

资料来源：宏源证券

分析师简介:

闵丹: 宏源证券有色行业研究员, 金属学及金属加工专业硕士, 管理学博士, 2008 年加盟宏源证券研究所。

刘喆: 宏源证券有色行业研究员, 金融学硕士, 3 年证券从业经历, 2011 年加盟宏源证券。

主要研究覆盖公司: 铜陵有色、新疆众和、锡业股份、中金岭南、包钢稀土、中科三环、金钼股份、厦门钨业、中金黄金、宝钛股份、新华锦等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。