

铜陵有色(000630)

公司研究/点评报告

谨慎推荐 维持评级

合理估值: 24—26 元

业绩弹性优势明显 产量储量增长可期

民生精品---简评报告/有色金属行业

2011 年 10 月 31 日

一、事件概述

铜陵有色 10 月 30 日公布三季报: 公司前三季度累计实现营业收入 520.33 亿元, 同比增加 39.21%。归属于上市公司股东的净利润 10.35 亿元, 同比增加 72.09%。EPS: 0.74。三季度单季度净利润 3.34 亿元, 同比增加 72.41%。EPS: 0.23。

二、分析与判断

● 三季度业绩符合预期, 毛利率持平

公司三季度每股收益 0.23 元, 同比增加 53.33%, 环比减少 23.33%。三季度经营情况与二季度相比, 平稳略有增长。毛利率水平 (5.83%) 和二季度 (5.82%) 持平。

● 三季度盈利能力环比下滑主要因计提巨额资产减值损失

公司三季度营业毛利 (10.26 亿元) 较二季度毛利 (10.21 亿元) 持平的情况下, 净利润环比减少 21% 的主要原因是三季度公司计提资产减值损失 3.04 亿元, 较中期计提资产减值损失 0.99 亿元大幅增长。

● 黄金, 硫酸价格高位运行, 为公司全年利润增长提供保障

根据 2011 年中期数据, 黄金等贵金属板块和化工产品板块分别贡献了毛利的 56% 和 19%, 是公司盈利的主要来源。进入 2011 年下半年, 黄金价格和硫酸价格仍保持在高位运行, 为公司全年利润增长提供保障。

● 公司双闪 40 万吨冶炼项目 2012 年底投产, 自给率有望提升

公司 40 万吨“双闪”铜冶炼项目预计 2012 年底投产, 届时公司冶炼产能较现有阴极铜产能 85 万吨增加 47%。同时公司计划 2012 年后, 自产铜精矿扩产至 11 万吨, 自给率水平将有大幅提升。集团持有的厄瓜多尔铜矿, 赤峰国维铜矿, 安徽庐江沙溪铜矿注入预期一直强烈, 公司有望实现产量和储量的双增长。

● 谨慎推荐投资评级

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 将达到 1.01 元、1.36 元、1.42 元, 对应目前 PE 21、16 和 15 倍。谨慎推荐投资评级。

● 风险提示:

金属价格风险; 产能投放未达预期风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	51,304	62,838	69,343	76,145
增长率(%)	66.8%	22.5%	10.4%	9.8%
归属母公司股东净利润(百万元)	899	1440	1932	2024
增长率(%)	47.9%	60.2%	34.2%	4.8%
每股收益(元)	0.69	1.01	1.36	1.42
PE	30.8	21.1	15.8	15.0
PB	5.1	1.7	1.1	0.7

民生证券研究所

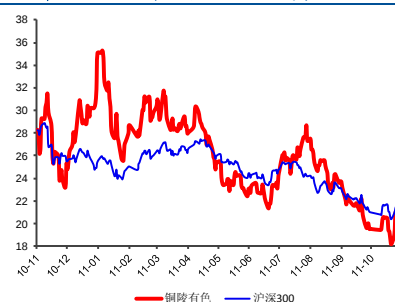
分析师: 巨国贤
执业证号: S0100511070005
电话: (86755)2266 2085
邮箱: jguoxian@mszq.com

分析师: 黄玉
执业证号: S0100511010008
电话: (8610)8512 7646
邮箱: huangyu@mszq.com

联系人: 滕越
执业证号: S0100511070006
电话: (8618512 7646
邮箱: tengyue@mszq.com

联系人: 吴怡平
电话: (86755)2266 2087
邮箱: wuyiping@mszq.com

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

收盘价(元)	21.42
近 12 个月最高/最低(元)	36.69/18.01
总股本(百万股)	1422
流通股本(百万股)	1422
流通股比例(%)	100
总市值(亿元)	304.5
流通市值(亿元)	304.5

相关研究

《TCRC 高位运行 自给率有望显著提升》
20110829

资料来源: 民生证券研究所

本公司具备证券投资咨询业务资格, 请务必阅读最后一页免责声明

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	51,304	62,838	69,343	76,145
减：营业成本	48,814	58,843	64,827	71,318
营业税金及附加	114	184	203	223
销售费用	150	184	203	223
管理费用	708	868	957	1,051
财务费用	390	477	527	579
资产减值损失	99	345	0	0
加：投资收益	24	0	0	0
二、营业利润	1,038	1,957	2,626	2,751
加：营业外收支净额	184	0	0	0
三、利润总额	1,222	1,957	2,626	2,751
减：所得税费用	215	344	462	484
四、净利润	1,007	1,613	2,164	2,267
归属于母公司的利润	899	1,440	1,932	2,024
五、基本每股收益 (元)	0.69	1.01	1.36	1.42
主要财务指标				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	19.1	9.5	15.2	12.3
成长能力:				
营业收入同比	66.8%	22.5%	10.4%	9.8%
营业利润同比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
净利润同比	47.9%	60.2%	34.2%	4.8%
营运能力:				
应收账款周转率	32.5	32.5	32.5	32.5
存货周转率	3.9	3.8	3.8	3.8
总资产周转率	1.6	1.4	1.1	1.0
盈利能力与收益质量:				
毛利率	4.9%	6.4%	6.5%	6.3%
净利率	2.0%	2.6%	3.1%	3.0%
总资产净利率 ROA	3.1%	3.5%	3.6%	3.1%
净资产收益率 ROE	13.1%	7.1%	6.1%	4.5%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.0	1.7	2.2	2.7
资产负债率	74.3%	51.2%	42.2%	35.3%
长期借款/总负债	22.6%	15.5%	17.8%	15.8%
每股指标:				
每股收益	0.69	1.01	1.36	1.42
每股经营现金流量	-4.46	7.63	5.54	5.06
每股净资产	4.22	12.82	20.36	29.23

资料来源：民生证券研究所

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1,513	11,957	22,636	32,628
应收票据	687	841	928	1,019
应收账款	1,577	1,931	2,131	2,340
预付账款	2,459	2,964	3,266	3,592
其他应收款	499	611	674	740
存货	12,582	15,411	17,007	18,675
其他流动资产	1	2	2	2
流动资产合计	19,318	33,717	46,644	58,997
长期股权投资	187	201	201	201
固定资产	10,199	9,991	10,855	11,720
在建工程	1,068	1,046	1,136	1,227
无形资产	1,293	1,266	1,376	1,486
其他非流动资产	108	141	141	141
非流动资产合计	12,854	12,645	13,709	14,774
资产总计	32,172	46,362	60,353	73,771
短期借款	11,207	11,207	11,207	11,207
应付票据	1,852	2,233	2,460	2,706
应付账款	4,434	5,345	5,888	6,478
预收账款	552	677	747	820
其他应付款	172	2,560	2,820	3,102
应交税费	-271	-327	-360	-396
其他流动负债	558	-1,680	-1,851	-2,036
流动负债合计	18,504	20,014	20,911	21,881
长期借款	5,399	3,674	4,537	4,106
其他非流动负债	0	49	49	49
非流动负债合计	5,399	3,723	4,585	4,154
负债合计	23,903	23,737	25,496	26,035
股本	1,294	1,422	1,422	1,422
资本公积	2,316	4,204	4,204	4,204
留存收益	3,229	14,799	26,278	39,016
少数股东权益	1,374	2,201	2,954	3,094
所有者权益合计	8,213	22,625	34,857	47,736
负债和股东权益合计	32,172	46,362	60,353	73,771

现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	(5769)	10848	7875	7188
投资活动现金流量	(1,798)	(3,202)	0	0
筹资活动现金流量	7,250	2,804	2,804	2,804
现金及等价物净增加	(314)	10444	10679	9992

分析师与联系人简介

巨国贤，有色金属行业高级分析师，硕士，拥有4年有色金属及新材料科研经验，4年有色金属及新材料行业项目投资经验，4年证券公司有色金属行业研究经验。2010年“水晶球”有色金属行业最佳分析师第六名。

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。

吴怡平，有色金属行业助理分析师，武汉大学金融学硕士，经济学学士，擅长公司财务分析，盈利预测。

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。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@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; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

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

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。