

铜陵有色(000630)季报点评

经营稳健，存货跌价损失影响公司业绩

推荐

维持评级

原材料/铜

发布时间：2011 年 10 月 31 日

投资要点：

- 公司 2011 年前三季度共实现营业收入 520.33 亿，归属于上市公司股东的净利润为 10.35 亿，每股业绩为 0.74 元。基本符合我们的预期。
- 公司销售毛利率稳定。公司的毛利率水平，在第三季度受到了相对较高的有色金属均价和国内外价差转正的支持。
- 非经常性收益大幅增长。前三季度公司套期保值浮动盈亏的公允价值变动收益达到了 1200 万，而公司收到的地方政府税收返还也达到了 1.3 亿（三季度为 3800 万）。
- 随着 9 月末，铜和黄金等价格的大幅下挫，公司对存在计提了存货减值损失，其中光第三季度的计提额就达到了 3.04 亿。
- 在建工程积极推进。公司在建工程由年初的 9 亿元增加至 3 季度末的 20 多亿，表明公司包括“双闪”项目的在内的在建工程正在积极推进。
- 公司经营性现金流持续改善。第三季度，公司应收预付款项得到合理的控制，现金流情况不断改善，季末，公司的经营性现金流净额达到了 45 亿。
- 公司资产注入预期强烈。我们预计，2011 年公司的 EPS 为 1.07 元，对应当前股价的 PE 水平为 20 倍。2012 年的业绩为 1.22 元。考虑到公司资源增长的前景，我们维持公司“推荐”评级。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	市盈率 (倍)
2010	5130377.00	66.81	89921.07	47.92	0.69	31.04
2011E	6271431.95	22.24	152453.28	69.54	1.07	19.97
2012E	6060058.90	(3.37)	173279.99	13.66	1.22	17.57
2013E	8173822.30	34.88	251310.25	45.03	1.77	12.12

走势图



市场数据

2011/10/28

收盘价：	21.42 元
52 周最高价：	36.59 元
52 周最低价：	18.01 元
平均持仓成本：	24.00 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	142,161
流通 A 股（万股）：	142,161
每股收益（元）：	0.74
每股净资产（元）：	6.91
每股经营现金流（元）：	3.20
市净率：	3.10

分析师：陈炳辉

执业证书编号：S0550511070002

TEL: (8621)6336 7000-319

FAX: (8621)6337 3209

Email: chenbh@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

业绩基本符合预期。公司 2011 年前三季度共实现营业收入 520.33 亿，归属于上市公司股东的净利润为 10.35 亿，每股业绩为 0.74 元。其中第三季度，实现营业收入 176 亿，净利润 3.33 亿，EPS0.23 元，基本符合我们的预期。

公司销售毛利率稳定。从季度来看，公司三季度的毛利率水平为 5.83%与二季度的 5.82%大体持平，且略高于第一季度的 3.76%，该毛利率为自 2009 年中期以来的最高水平。公司的毛利率水平，在第三季度受到了相对较高的有色金属均价和国内外价差转正的支持。

费用率环比有所走高。环比来看，公司三季度财务费用大体与第二季度比小幅下降。但第三季度管理费用较第二季度上升了近 10%，前三季度管理费用同比更是上升了 31.63%。销售费用也比二季度增加了近 20%，前三季度销售费用上升了 44.79%。从费率上看，公司的销售费用率和管理费用率分别从二季度的 0.26%和 1.12%上升至 0.32%和 1.20%。财务费用率则由 0.66%下降至 0.64%。

非经常性收益大幅增长。其中，前三季度公司套期保值浮动盈亏的公允价值变动收益达到了 1200 万，而公司收到的地方政府税收返还也达到了 1.3 亿（三季度为 3800 万），这两项分别同比增长了 177.86%和 109.05%，对公司业绩有一定的贡献。

三季度计提存货减值损失达 3 亿。随着 9 月末，铜和黄金等价格的大幅下挫，公司对存在计提了存货减值损失，其中光第三季度的计提额就达到了 3.04 亿。

在建工程积极推进。公司在建工程由年初的 9 亿元增加至 3 季度末的 20 多亿，表明公司包括“双闪”项目的在内的在建工程正在积极推进。

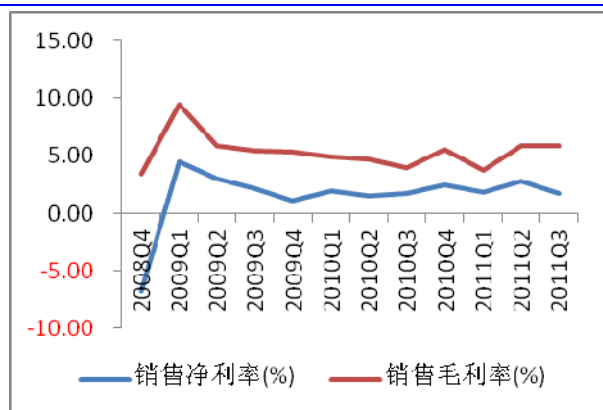
公司经营性现金流持续改善。第三季度，公司应收预付款项得到合理的控制，现金流情况不断改善，季末，公司的经营性现金流净额达到了 45 亿。

国内外价差持续为正。我们预计，在国外经济低迷，而欧洲又正在遭受债务危机冲击的背景下，铜价的海外市场会弱于国内市场，从而在第四季度持续出现国内外正价差的局面。这对公司的冶炼业务较为有利。

公司资产注入预期强烈。公司资产负债率居高不下，截至 3 季度末，公司的资产负债率达到了 65.75%。与此同时，公司重申了发行可转债时的承诺，即，“未来在赤峰国维矿业有限公司、安徽铜冠(庐江)矿业有限公司两公司铜矿产品具备正式生产条件的情况下，有色控股同意将持有该两公司的股权全部转让给铜陵有色”。同时，有色控股承诺，“今后如有任何原因引起有色控股与铜陵有色发生同业竞争，有色控股将积极采取有效措施，放弃此类同业竞争。”

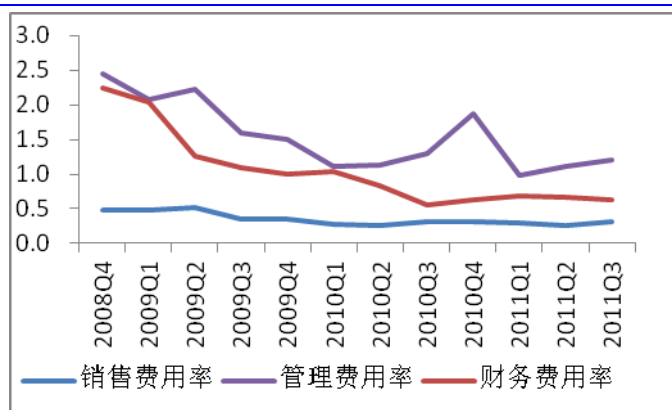
我们预计，2011 年公司的 EPS 为 1.07 元，对应当前股价的 PE 水平为 20 倍。2012 年的业绩为 1.22 元。考虑到公司资源增长的前景，我们维持公司“推荐”评级。

图 1 公司毛利率保持稳定



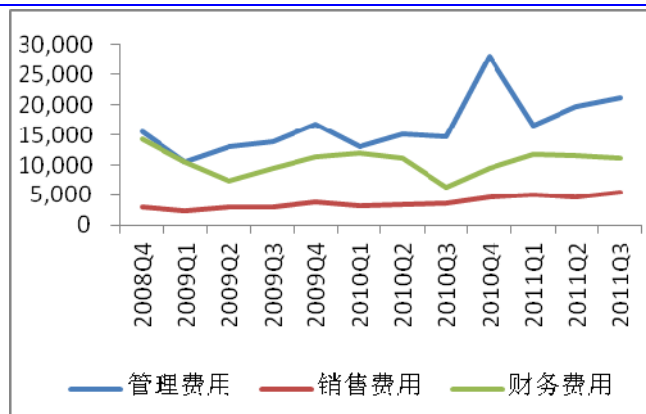
资料来源：wind，东北证券。

图 2 销售及管理费用率走高



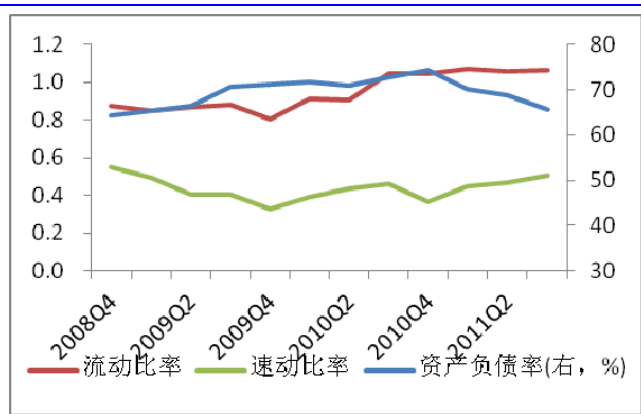
资料来源：wind，东北证券。

图 3 销售及管理费用环比走高



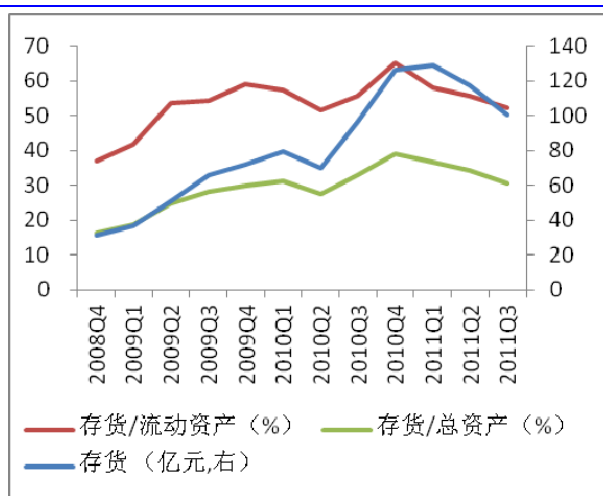
资料来源：wind，东北证券。

图 4 公司偿债能力强，债务压力不大



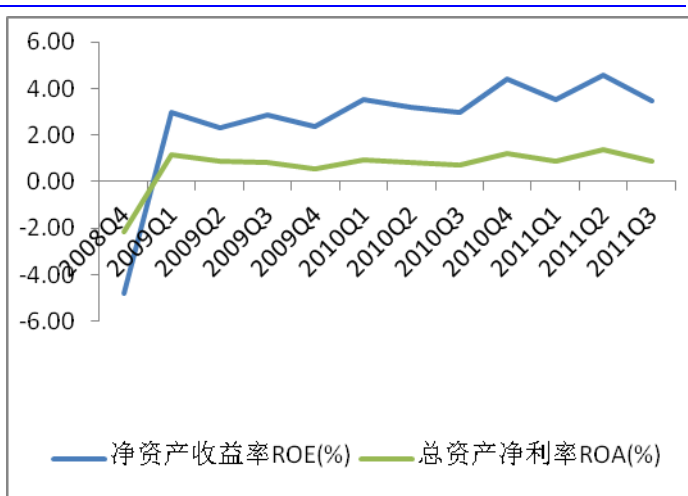
资料来源：wind，东北证券。

图 5 公司存货继续下降



资料来源：wind，东北证券。

图 6 公司资产收益率有所下滑



资料来源：wind，东北证券。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。