



金属, 采矿, 制品/原材料

铜陵有色 (000630)

未来铜资源大企, 反弹最佳标的

——国泰君安策略会铜陵有色交流纪要

 **桑永亮**
 021-38676052
 sangyongliang@gtjas.com
 编号 S0880511010034

本报告导读:

从冶炼向资源转型, 潜在的铜资源大企。经济低迷导致股价承压, 但每次反弹均有出色表现, 增持评级。

评论:

- **潜在的铜资源大企, 未来铜储量将比肩江铜。**根据避免同业竞争原则, 铜陵集团的铜资源应会陆续注入上市公司。我们统计了集团及上市公司所有的铜矿山, 权益储量接近 1500 万吨 (包括了西藏多龙及秘鲁白河铜钼矿), 与江西铜业接近。
- **集团在建铜矿更多于 2013 年后见产量和效益, 届时公司铜自产量将翻番, 建议投资者要以长远眼光看待铜陵有色发展。**(1) 国维铜矿储量 150 万吨, 品味偏低仅 0.157%, 但露天开采, 成本较低, 计划建采选产能 6 万吨/天矿石量, 全年可产铜金属量近 3 万吨。(2) 沙溪铜矿外围勘探不断有收获, 预计远景储量在 100 万吨以上, 采选产能 330 万吨/年矿石量, 年产接近 1.5 万吨铜金属量。(3) 厄瓜多尔铜矿一期准备建设 3 万吨/年金属量采选产能。目前在做基建, 关键是铜矿通往港口的运输通道要建好。经测算, 这些铜矿权益产量达到 4.5 万吨/年, 自产量翻番, 未来还有扩张空间。
- **硫酸黄金等副产品利润稳定。**公司硫酸成本仅 100-150 元/吨, 硫酸价格调整幅度不大, 给公司带来稳定丰厚利润。金银价稳步上行, 公司利润同样得到保证。副产品成为这个下行周期中公司盈利最稳定的部分。
- **低迷的经济和股市给了投资者低价介入铜陵有色的机会。**就 2012 年来看, 经济低迷对铜行业的影响表现在几个方面: (1) 铜价下跌。需求疲弱使铜价进入下行通道。(2) TC/RC 下降。近期江西铜业与 Freeport 达成协议, 2012 年加工费为 63.5 美元/吨, 低于铜陵有色 2011 年下半年谈的 90 美元/吨水平, 预计铜陵有色加工费也可能面临下调。(3) 铜材加工费下调。需求不旺但铜材产能增加, 铜材行业竞争加剧, 2012 年铜材加工费同样面临下行。总之这些影响压低了铜陵有色股价。
- **从冶炼向资源转型, 低基数, 大空间, 股价弹性大, 增持评级。**正如股价在 2011 年 12 月 1 日表现的那样, 当遇到流动性或供需面好转的信号时, 反弹总是最强烈。继续给予增持评级。

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 22.00

上次预测: 34.14

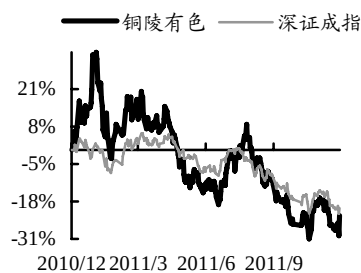
当前价格: 20.26

2011.12.06

交易数据

52 周内股价区间 (元)	18.01-36.69
总市值 (百万元)	28,802
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,422/1,422
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	16
日均成交值 (百万元)	328

52 周内股价走势图



相关报告

《铜冶炼翘楚向资源公司目标迈进》	2010.12.15
《09 年开局良好 继续关注公司的积极变...》	2009.04.27
《冶炼盈利率先复苏 关注未来资源的扩...》	2009.03.11

表 1 安徽铜冠（庐江）矿业有限公司沙溪铜矿开发项目 2011 年工作目标推进表

序号	工程项目	主要内容	完成日期
1	项目推进指挥系统	成立项目建设指挥部，每周一工程例会，指挥部成员现场办公。	2011.3.1-12.31
2	主探矿井掘砌	按质按量按计划完成掘砌 400 米	2011.1.1-12.31
3	探矿风井掘砌	按质按量按计划完成掘砌 200 米	2011.4.1-12.31
4	临时变电所	临时变电所设计施工，确保探矿井掘砌供电	2011.1.1-5.31
5	工业和生活大临设施建设	完成探矿井掘砌施工大临设施，为井筒安全快速掘砌做好准备；完成施工生活大临设施，为施工提供后勤保障。	2011.1.1-6.31
6	施工用水水塘租赁	签订协议、付款、使用	2011.3.1-4.30
7	炸药库	地表永久炸药库设计施工	2011.5.1-12.31
8	进风井工勘	按质按量按计划完成地质工程勘察	2011.3.1-6.30
9	尾矿库详细工勘	按质按量按计划完成地质工程详细勘察，为初步设计提供地质资料	2011.2.20-5.30
10	临时用地审批和办理	与县国土局、林业局等相关部门及时沟通，上报临时用地计划，尽快得到审批和使用。与村民商谈赔偿协议，办理砍伐林木和迁坟。	2011.1.1-12.31
11	项目核准相关工作	编制土地复垦方案、矿产资源开发利用方案、水资源论证、水土保持方案、安全预评价、环境影响报告、地质环境保护与综合治理方案、规划选址论证等项目核准申请报告，各项报告评审。	2011.1.1-12.31
12	建设用地审批	办理土地预审及土地申请相关总图布置、建设用地勘测定界、土地利用规划调整、林地审批、建设用地“一书四方案”等	2011.1.1-12.31
13	采矿证办理	矿产资源预申请、安全预评价、环境影响报告、地质环境保护与综合治理方案等批复	2011.1.1-10.31
14	初步设计	年产 330 万吨采选工程初步设计及安全专篇评审	2011.1.1-10.31
15	资金保证	为确保工程顺利施工和项目核准工作的推进，做好资金计划和使用，做到资金及时投入，不影响工程建设和项目核准。	2011.1.1-10.31

资料来源：国泰君安证券整理

表 2 公司自产矿产量预测

	权益	保有储量 (万吨)	品味	产量			
				2009	2010E	2011E	2012E
冬瓜山	100%	105	1.02%	3.00	3.20	3.40	3.50
安庆	100%	37.6	0.95%	0.80	0.80	0.80	0.80
凤凰山	100%	37.2	1.01%	0.32	0.35	0.35	0.35
铜山	100%	25.7	1.08%	0.18	0.20	0.20	0.50
金口岭等	100%	10.2	1.23%	0.13	0.15	0.15	0.15
总计				4.43	4.7	4.9	5.3

资料来源：国泰君安证券

表 3 集团公司拥有的矿产资源

	权益	位置	金属	储量(金属量)	品位	生产规划
CTQ	50%	厄瓜多尔	铜	1154 万吨	0.5%	产能建设规划：一期 3 万吨/年，2013 年底投产，二期 6 万吨/年，最终 15 万吨/年，原料优先提供给股份公司
白河铜钼矿	35%	秘鲁	铜	700 万吨	0.57%	预计年处理矿石矿量 2500 万吨
			钼	29 万吨	0.02%	
国维铜矿	51%	内蒙古	铜	150 万吨	0.16%，	一期年处理 330 万吨
			钼	40 万吨	0.1%-0.4%	
沙溪铜矿	100%	安徽	铜	70 万吨	0.5%	300 万吨/年的处理量。可研已做完，在作环评、水土保持等
			黄金	10 吨	—	
金寨钼矿	70%	安徽	钼	50 万吨钼	0.156%	今年底完成探矿
姚家岭矿	—	安徽	铜	13.3 万吨	0.89%	准备收购 51%
			锌	117.41 万吨	3.64%	
			铅	20.42 万吨	2.09%	
			金	32 吨	5.02 克/吨	
多龙铜矿	—	西藏	铜	500 万吨	—	普探阶段，签署开发协议，地处西藏西部，基建不成熟

资料来源：国泰君安证券

作者简介:**桑永亮:**

执业资格证书编号: S0880511010034

电话: 021-38676052

邮箱: sangyongliang@gtjas.com

清华大学工学学士/博士, 2008 年加入国泰君安研究所, 有色金属行业研究员, 2011 年入围新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师。

万锐 (贡献作者):

执业资格证书编号: S0880110100001

电话: 021-38674761

邮箱: wanrui008432@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		