

铜陵有色(000630)年报点评

经营业绩创历史最佳

原材料/铜

推荐

维持评级

发布时间: 2012 年 3 月 29 日

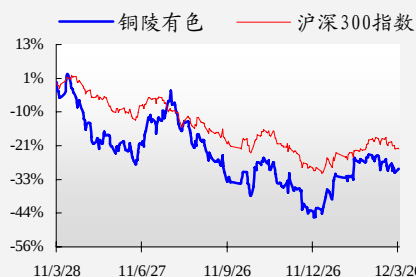
投资要点:

- 经营业绩创历史最好水平。实现销售收入 707.41 亿元，利润总额 18.66 亿元，净利润 14.32 亿元，比上年增长 58.11%，基本每股收益 1.02 元/股。基本符合我们对公司 EPS1.07 元/股的预估。
- 铜价上涨推动，铜产品毛利回升。2011 年铜价相比 2010 年有所上涨，带动铜产品毛利率由 1.19% 上升至 2011 年的 1.65% (也要高于上半年的 1.31%)。但其余产品的毛利率有所回落。
- 公司现金流状况较好。经营性现金流实现了 43 亿的净流入，主要源于库存的大幅减少和应收项目减少抵销了应付项目总额减少的影响。经营性现金流完全满足了投资活动流出的 32 亿资金。
- 预计 2012 年铜均价为 8400 美元/吨。2012 年铜价的走势较为反复，若中国经济状况在下半年有所好转，铜价还可看高一线。
- 公司资产注入预期强烈。
- 盈利预测与评级。预计，2012 年和 2013 年公司的业绩分别为 1.09 元和 1.25 元，市盈率分别为 18 和 16 倍。考虑到公司的资产注入预期，维持对公司的推荐评级。
- 风险提示：铜价、金价波动风险；原材料供应风险；矿山储量与品位变动风险；安全生产风险等。

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)
2011	7,074,064	37.89	143,208	59.26	1.02	19.59
2012E	6,509,709	-7.98	154,737	8.05	1.09	18.36
2013E	7,514,492	15.44	177,486	14.70	1.25	16.00
2014E	8,020,697	6.74	229,568	29.34	1.61	12.37

走势图



市场数据

2012/3/28

收盘价:	19.98 元
52 周最高价:	31.45 元
52 周最低价:	15.70 元
平均持仓成本:	21.24 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	142,161
流通 A 股 (万股):	142,161
每股收益 (元):	1.02
每股净资产 (元):	7.02
每股经营现金流 (元):	3.04
市净率:	6.57

分析师: 陈炳辉

执业证书编号: S0550511070002

TEL: (8621)20361131

FAX: (8621)20361159

Email: chenbh@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

经营业绩创历史最好水平。实现销售收入 707.41 亿元，利润总额 18.66 亿元，净利润 14.32 亿元，比上年增长 58.11%，基本每股收益 1.02 元/股，比上年增长 45.71%。基本符合我们对公司 EPS1.07 元/股的预估。

公司主产品产量持续增长。矿山全年生产铜精矿含铜量完成 4.85 万吨，比上年增长 2.32%；阴极铜完成 85.44 万吨，比上年增长 5.02%；硫酸完成 206.70 万吨，比上年增长 9.83%；黄金完成 11.15 吨，比上年增长 10.29%；白银 412.08 吨，比上年增长 8.71%。

铜价上涨推动，铜产品毛利回升。2011 年铜价相比 2010 年有所上涨，其中，伦敦金属交易所三个月期货铜平均收盘价为 8,835 美元/吨，比上年上涨 17.02%；上海期货交易所三个月期货铜月加权均价（含税）为人民币 66,296 元/吨，比上年上涨 13.91%。铜价上升，带动铜产品毛利率由 1.19% 上升至 2011 年的 1.65%（也要高于上半年的 1.31%）。但其余产品的毛利率有所回落，其中黄金等副产品的毛利率为 20.91% 低于上半年的 22.90% 和 2010 年的 25.09%。化工及其他产品的毛利率为 45.47%，低于上半年 48.17% 和 2010 年的 49.83%。

公司现金流状况较好。经营性现金流实现了 43 亿的净流入，主要源于库存的大幅减少和应收项目减少抵销了应付项目总额减少的影响。经营性现金流完全满足了投资活动流出的 32 亿资金。

公司管理费用率提升。受职工薪酬，印花税、水利基金等相关税费有所增加影响，管理费用较上年增长了 3 个多亿，管理费用率也由 1.38% 提升至 1.45%，尤其是第 4 季度的费用率达到了 2.42%。所幸公司财务费用得到控制，费用率由 0.76% 下降至 0.58%。期间费用率整体较为稳定。

大幅计提资产减值准备。公司在第 3、4 季度分别计提了 3.04 亿和 1.36 亿的减值准备，其中大部分是存货跌价准备。随着铜等金属价格在第一季度回升，这部分减值准备，有望转回。此外，公司在第四季度处置了部分固定资产，造成了 1.29 亿的净损失（计入营业外支出）拖累了业绩。

预计 2012 年铜均价为 8400 美元/吨。2012 年铜价将受到中国疲软消费面的压制，但海外经济体的复苏会给市场形成支撑，整体上铜市场仍呈偏紧态势，略有供应紧缺。总体，2012 年铜价的走势较为反复，若中国经济状况在下半年有所好转，铜价还可看高一线。

持续扩大生产规模。公司 2012 年生产经营计划安排是：电铜 102 万吨，自产铜精矿含铜 4.88 万吨，铁精砂 54.65 万吨，硫精砂 88.96 万吨，硫酸 231.30 万吨，黄金 12,890 千克，白银 479 吨，铜加工材 14.18 万吨。

大力推进双闪及矿山建设。公司 2012 年安排资本支出 41.13 亿元，其中重点工程 28.16 亿元。主要项目包括冬瓜山铜矿 60 线以北开拓工程、安庆铜矿东马鞍山矿体开采

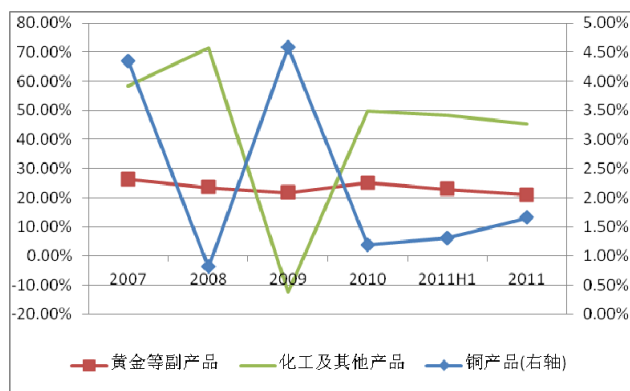
工程、凤凰山矿业公司西北沿矿体开拓工程、铜山矿业公司深部矿产资源开采项目、天马山矿业公司深部探采工程、铜冶炼工艺技术升级改造项目。

公司资产注入预期强烈。公司承诺，“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”。“在铜冠冶化分公司正式建成投产且实现正常盈利的情况下，同意铜陵有色自主决策按公允价格收购铜冠冶化分公司，以有效地避免与铜陵有色在副产品硫酸方面的同业竞争”。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。”。

盈利预测与评级。预计，2012年和2013年公司的业绩分别为1.09元和1.25元，市盈率分别为18和16倍。考虑到公司的资产注入预期，维持对公司的推荐评级。

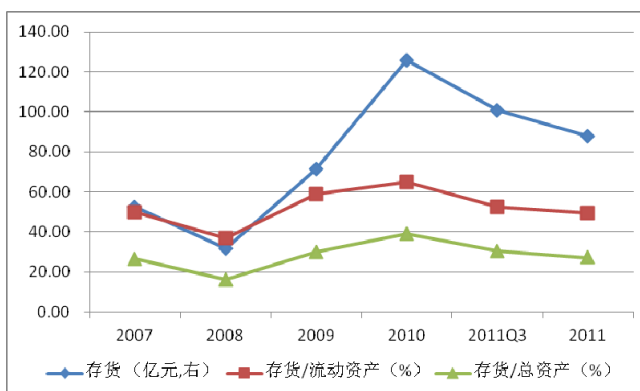
风险提示：铜价、金价波动风险；原材料供应风险；矿山储量与品位变动风险；安全生产风险等。

图 1 铜产品毛利率提升，但其余产品毛利率降低



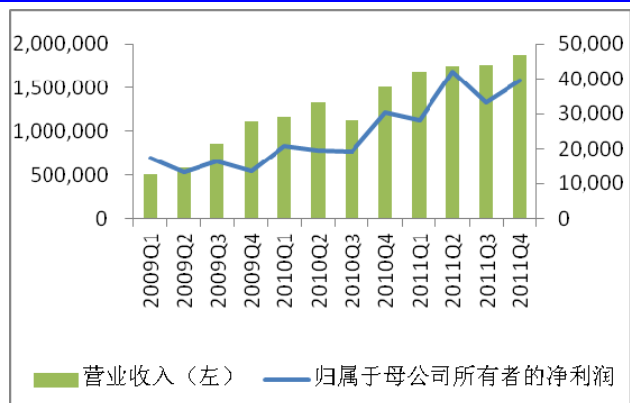
资料来源：WIND，东北证券。

图 2 公司存货大幅降低



资料来源：WIND，东北证券。

图 3 公司营业收入稳步增长，利润创出新高



资料来源：WIND，东北证券。

图 4 公司偿债能力改善

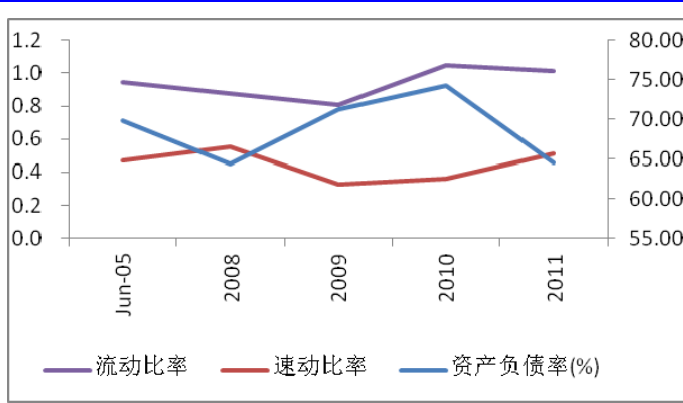
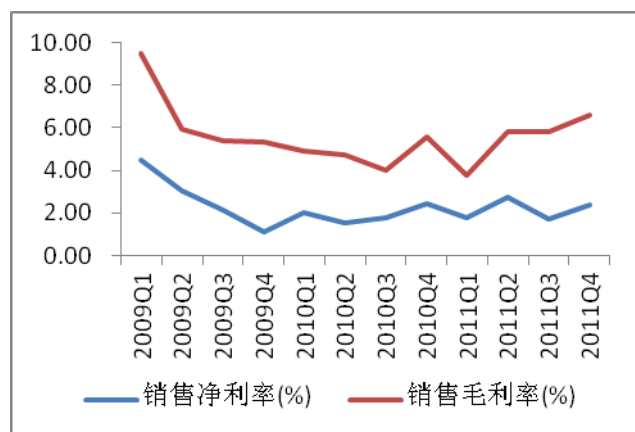
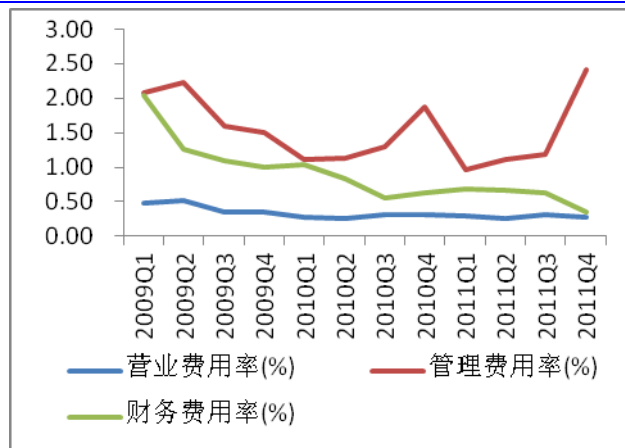


图 5 公司季度销售毛利率走高



资料来源：WIND，东北证券。

图 6 4 季度，公司管理费用大幅提升



资料来源：WIND，东北证券。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。