

铜陵有色 (000630)

有色金属冶炼与加工/有色金属

发布时间: 2012-08-28

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

业绩短期下滑, 资源前景光明

报告摘要:

业绩略低于预期。报告期内, 公司实现销售收入 337.23 亿元, 比去年同期减少 2.03%; 实现利润总额 5.77 亿元, 同比下降 37.42%; 归属于上市公司股东的净利润 4.98 亿元, 同比下降 29.07%。EPS0.35 元, 较上年同期下降 31.37%。每股经营活动产生的现金流量净额-0.25 元。公司业绩略低于我们此前的预期。

公司产出整体下滑。报告期内, 主产品产量整体下滑: 与上年同期相比, 自产铜精矿含铜量完成 23,308 吨, 同比下降 2.91%; 阴极铜完成 41.03 万吨, 同比下降 6.26%, 主要原因是子公司冶炼厂本期进行冷修技改, 产量下降; 硫酸完成 82.84 万吨, 同比下降 22.06%; 铁精矿产量与去年基本持平, 金精矿含金量比去年同期增长 1.60%, 黄金产量比去年同期增长 2.60%, 白银产量比去年同期降低 1.82%。

铜价与加工费同比有所下滑,尤其是一季度国内外铜价波动造成负价差增大, 影响冶炼企业的经营利润和盈利水平。一季度现货市场上阴极铜现货均价为 57,711 元/吨, 同比下跌 18.0%; 第二季度均价 56,554 元/吨, 环比第一季度下跌 4%。

期间费用增长。其中, 财务费用较去年同期增长 1.46 亿 (由于人民币升值趋势减缓, 公司上半年出现汇兑损失), 而管理费用同比降低了 4387 万元。期间费用整体增长约 1 亿元。期间费用率也由去年同期的 2.01% 和 2011 年的 2.32% 上升至今年上半年的 2.34%, 其中财务费用率由去年同期的 0.68% 增加至 1.13%。

下半年业绩有望环比回升。一是随着我国在 7 月 1 日执行新的来料加工税收体系, 铜行业来料加工出口铜的税负大幅下降, 铜的国内外价差已收窄至 1000 元/吨左右; 二是, 铜、贵金属价格有望企稳略升。

维持“推荐”评级。预计公司 2012 年、2013 年的 EPS 分别为 0.78 元和 0.88 元, 市盈率分别为 23 和 20 倍。考虑到公司资源增长前景, 我们维持公司的推荐评级。

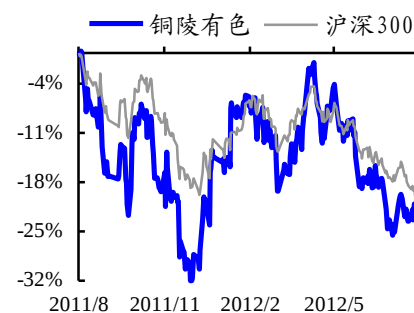
风险提示: 铜价、金价波动风险; 原材料供应风险; 矿山储量与品位变动风险; 安全生产风险; Nautilus 深海开采风险等。

股票数据

2012/8/27

收盘价 (元)	17.50
12 个月股价区间 (元)	15.70 ~ 24.18
总市值 (百万元)	24,878
总股本 (百万股)	1,422
A 股 (百万股)	1,422
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	7

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	-19%	-28%
相对收益	3%	-5%	-4%

相关报告

- 《铜陵有色调研报告: 寻求资源突破良方》
2012-6-08
- 《铜陵有色跟踪报告: 与海外公司签署合作协议点评》
2012-4-25
- 《铜陵有色年报点评: 经营业绩创历史最佳》
2012-3-29
- 《铜陵有色三季报点评: 存货跌价损失影响公司业绩》
2011-10-31

证券分析师: 陈炳辉

执业证书编号: S0550511070002
(021)20361131 chenbh@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	51304	70741	61780	70487	75692
(+/-)%	66.81%	37.89%	-12.67%	14.09%	7.38%
净利润	1007	1534	1097	1313	1966
(+/-)%	47.92%	59.26%	-22.46%	12.56%	49.69%
每股收益 (元)	0.69	1.01	0.78	0.88	1.32
市盈率	26	18	23	20	14
市净率	3	3	2	2	2
净资产收益率 (%)	13.04%	14.34%	10.27%	10.61%	14.00%
股息收益率 (%)	0.29%	0.59%	1.12%	1.12%	1.12%
总股本 (百万股)	1294	1422	1422	1422	1422

业绩略低于预期。报告期内,公司实现销售收入 337.23 亿元,比去年同期减少 2.03%;实现利润总额 5.77 亿元,同比下降 37.42%;归属于上市公司股东的净利润 4.98 亿元,同比下降 29.07%。EPS0.35 元,较上年同期下降 31.37%。每股经营活动产生的现金流量净额-0.25 元。公司业绩略低于我们此前的预期。

公司产出整体下滑。报告期内,主产品产量完成情况:与上年同期相比,自产铜精矿含铜量完成 23,308 吨,同比下降 2.91%;阴极铜完成 41.03 万吨,同比下降 6.26%,主要原因是子公司冶炼厂本期进行冷修技改,产量下降;硫酸完成 82.84 万吨,同比下降 22.06%;铁精矿产量与去年基本持平,金精矿含金比去年同期增长 1.60%,黄金产量比去年同期增长 2.60%,白银产量比去年同期降低 1.82%。

铜价与加工费同比有所下滑,尤其是一季度国内外铜价波动造成负价差增大,影响冶炼企业的经营利润和盈利水平。一季度现货市场上阴极铜现货均价为 57,711 元/吨,同比下跌 18.0%;第二季度均价 56,554 元/吨,环比第一季度下跌 4%。铜价与加工费下降使得公司铜业务毛利率由上年同期的 1.31%下降至 0.78%。

期间费用增长。其中,财务费用较去年同期增长 1.46 亿(由于人民币升值趋势减缓,公司上半年的汇兑损益较少),而管理费用同比降低了 4387 万元。期间费用整体增长约 1 亿元。期间费用率也由去年同期的 2.01%和 2011 年的 2.32%上升至今年上半年的 2.34%,其中财务费用率由去年同期的 0.68%增加至 1.13%。

营业外收入同比减少。公司收到的税收返还和财政补贴减少,公司营业外收入同比减少了约 3000 万。

公司铜加工业务仍对公司形成拖累。其中金威铜业亏损 6876 万元,黄铜棒材公司亏损 1421 万元,合肥铜冠国轩亏损 1519 万元。

大力推进双闪及矿山建设。公司积极推进双闪项目建设,该项目将形成 40 万吨铜,151.5 万吨硫酸产能,冶炼成本也将大幅下降。同时公司找探矿与矿山建设稳步推进,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、铜山矿业公司深部矿产资源开采项目等。

公司资源增长前景较好。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。”目前,有色控股资源扩张稳步推进,资源日渐丰富,公司的资源增长前景乐观。

下半年业绩有望环比回升。一是随着我国在 7 月 1 日执行新的来料加工税收体系,铜行业来料加工出口铜的税负大幅下降,铜的国内外价差已收窄至 1000 元/吨左右;二是,铜、贵金属价格有望企稳略升。

维持“推荐”评级。预计公司 2012 年、2013 年的 EPS 分别为 0.78 元和 0.88 元,市盈率分别为 23 和 20 倍。考虑到公司有资产注入预期,我们维持公司的推荐评级。

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;Nautilus 深海开采风险。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	3406	1889	2174	2478	净利润	1534	1097	1313	1966
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	459	-114	17	53
应收款项	1074	1302	1485	1595	折旧及摊销	795	790	913	1033
存货	8797	10608	11737	12550	公允价值变动损失	-52	-1	-2	-2
其他流动资产	21	60	50	40	财务费用	303	743	819	862
流动资产合计	17734	18248	20614	22098	投资损失	-60	-30	-33	-34
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	1235	-390	-1974	-455
长期投资净额	211	228	228	228	其他	-18	-5	10	10
固定资产	9872	14757	19257	19657	经营活动净现金流量	4315	2018	885	3253
无形资产	1217	1137	1061	987	投资活动净现金流量	-3194	-2784	-2793	18
商誉	68	68	68	68	融资活动净现金流量	-211	-750	2192	-2967
非流动资产合计	14533	16492	18477	17592	企业自由现金流	864	-650	-2076	3197
资产总计	32267	34740	39091	39690					
短期借款	12077	11706	14901	13080	财务与估值指标				
应付款项	3875	4540	4672	5229		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	544	539	590	643	每股指标				
一年内到期的非流动负债	451	900	800	600	每股收益 (元)	1.01	0.78	0.88	1.32
流动负债合计	17492	19051	22172	20889	每股净资产 (元)	7.02	7.60	8.28	9.40
长期借款	3322	3422	3622	3822	每股经营性现金流量 (元)	3.04	1.42	0.62	2.29
其他长期负债	0	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	3333	3435	3637	3837	营业收入增长率	37.89%	-12.67%	14.09%	7.38%
负债合计	20826	22486	25809	24726	净利润增长率	59.26%	-22.46%	12.56%	49.69%
归属于母公司股东权益合计	9985	10811	11776	13363	盈利能力指标				
少数股东权益	1456	1443	1506	1601	毛利率	5.53%	4.21%	4.55%	5.47%
负债和股东权益总计	32267	34740	39091	39690	净利率	2.02%	1.80%	1.77%	2.47%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	7.32	7.32	7.32	7.32
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	59.79	63.00	61.93	62.29
营业收入	70741	61780	70487	75692	偿债能力指标				
营业成本	66826	59178	67282	71549	资产负债率	64.54%	64.73%	66.02%	62.30%
营业税金及附加	122	106	121	130	流动比率	1.01	0.96	0.93	1.06
资产减值损失	512	-114	17	53	速动比率	0.32	0.23	0.22	0.26
销售费用	205	179	204	219	费用率指标				
管理费用	1023	618	705	757	销售费用率	0.29%	0.29%	0.29%	0.29%
财务费用	413	691	781	820	管理费用率	1.45%	1.00%	1.00%	1.00%
公允价值变动净收益	52	1	2	2	财务费用率	0.58%	1.12%	1.11%	1.08%
投资净收益	37	30	33	34	分红指标				
营业利润	1729	1152	1412	2198	分红比例				
营业外收支净额	137	170	170	170	股息收益率	0.59%	1.12%	1.12%	1.12%
利润总额	1866	1322	1582	2368	估值指标				
所得税	332	225	269	403	P/E (倍)	18	23	20	14
净利润	1534	1097	1313	1966	P/B (倍)	3	2	2	2
归属于母公司净利润	1432	1110	1250	1871	P/S (倍)	0	0	0	0
少数股东损益	102	-13	63	95	净资产收益率	14.34%	10.27%	10.61%	14.00%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760