

西部矿业 (601168.SH)

价升本降,盈利显著改善

事件:

- 2016年公司实现营业收入277.76亿元、利润总额2.47亿元、归母净利润9980万元,同比分别增长3.77%、5.0%和228.6%,实现EPS0.04元。

核心观点:

- **价格反弹叠加降本增效,盈利能力显著改善。**公司主要产品铅、锌精矿平均销售价格同比分别增长8%和21%。同时由于加强采购和单耗等成本管理,铅、锌和铜精矿平均销售成本同比分别下降18%、13%和11%。两方面因素叠加,采选和冶板块利润增加,盈利能力显著提升。
- **坐拥优质资源,冶炼产能持续释放。**公司坐拥西部七座优质矿山,其中产能150万吨/年的锡铁山铅锌矿是中国年选矿量最大的铅锌矿之一,矿石处理能力300万吨/年的获各琦铜矿是中国储量第六大的铜矿,四川呷村银多金属矿富集银铅锌铜,西藏玉龙铜矿是我国最大的单体铜矿。冶炼产能有序释放,公司拥有电铅5.5万吨/年,粗铅10万吨/年、电铜6万吨/年,另有电锌10万吨/年处于试生产阶段,电铜10万吨/年产能预计2018年建成投产。
- **资产重组拓展版图,夯实主业进军锂电。**公司拟资产重组收购大梁矿业和青海锂业100%股权。大梁矿业主要从事铅锌矿采选,其所有的会东铅锌矿保有锌金属量89.4万吨、平均品位9.8%,铅金属量6.8万吨、平均品位0.75%,预计将在2017年6月取得66万吨采矿权。当前碳酸锂正处于快速发展阶段,青海锂业采用盐湖法生产碳酸锂,年产能达1万吨。本次交易完成后公司产业链进一步延伸至新能源行业。
- **给予持有评级。**未考虑重组影响,预计17-19年EPS分别为0.10、0.20和0.26元,对应PE分别为82、40和30倍。随金属价格持续高位运行和新增产能释放及锂电业务的延伸,给予“持有”评级。
- **风险提示:**金属价格大幅波动,项目推进不及预期。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	26767.02	27776.05	34047.49	39404.37	44249.96
增长率(%)	10.39%	3.77%	22.58%	15.73%	12.30%
EBITDA(百万元)	1016.64	1329.45	1320.86	2210.49	2687.96
净利润(百万元)	30.37	99.80	227.16	470.87	615.90
增长率(%)	-89.53%	228.60%	127.61%	107.29%	30.80%
EPS(元/股)	0.01	0.04	0.10	0.20	0.26
市盈率(P/E)	579.84	186.96	82.14	39.63	30.30
市净率(P/B)	1.55	1.63	1.59	1.53	1.46
EV/EBITDA	21.95	17.66	13.55	7.41	5.46

数据来源:公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

持有

当前价格

7.83元

前次评级

持有

报告日期

2017-03-18

相对市场表现



分析师: 巨国贤 S0260512050006



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

分析师: 赵鑫 S0260515090002



02160759794



gzzhaoxin@gf.com.cn

相关研究:

西部矿业(601168.SH):注 2016-07-22

入锂加工,扩大主业

西部矿业(601168.sh):中 2012-08-08

报低于预期 玉龙增加投资

西部矿业(601168.sh):三 2011-10-18

季度是全年业绩低点

联系人: 姜永刚 010-59136699

louyonggang@gf.com.cn

宫帅 010-59136627

gongshuai@gf.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	10,434	12,257	7,463	10,660	12,803
货币资金	6,071	5,528	5,510	7,030	8,731
应收及预付	946	1,110	935	1,819	2,059
存货	992	1,255	933	1,726	1,928
其他流动资产	2,424	4,364	85	85	85
非流动资产	18,135	19,909	19,761	20,403	20,887
长期股权投资	4,757	5,150	5,150	5,150	5,150
固定资产	4,127	7,212	8,339	9,645	10,886
在建工程	5,702	4,059	3,696	3,085	2,384
无形资产	1,909	1,823	1,782	1,729	1,672
其他长期资产	1,639	1,665	794	794	794
资产总计	28,569	32,166	27,224	31,063	33,690
流动负债	10,868	13,920	8,992	12,194	14,026
短期借款	3,618	4,293	0	0	0
应付及预收	2,311	3,817	8,992	12,194	14,026
其他流动负债	4,939	5,809	0	0	0
非流动负债	5,264	5,081	4,755	4,755	4,755
长期借款	2,897	2,762	2,762	2,762	2,762
应付债券	1,991	1,993	1,993	1,993	1,993
其他非流动负债	376	327	0	0	0
负债合计	16,131	19,001	13,747	16,948	18,781
股本	2,383	2,383	2,383	2,383	2,383
资本公积	5,262	5,392	5,392	5,392	5,392
留存收益	3,531	3,449	3,676	4,147	4,763
归属母公司股东权益	11,376	11,478	11,705	12,176	12,792
少数股东权益	1,062	1,688	1,773	1,939	2,117
负债和股东权益	28,569	32,166	27,224	31,063	33,690

现金流量表

单位：百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	2,430	2,672	6,522	2,957	3,117
净利润	107	102	312	637	794
折旧摊销	313	410	624	738	882
营运资金变动	1,479	1,518	5,436	1,524	1,391
其它	530	643	150	57	50
投资活动现金流	-928	-2,856	-628	-1,437	-1,415
资本支出	-1,282	-1,359	-546	-1,340	-1,327
投资变动	16	4	-82	-98	-88
其他	338	-1,502	0	0	0
筹资活动现金流	644	-577	-5,912	0	0
银行借款	7,441	8,959	-4,293	0	0
债券融资	-6,155	-9,407	-1,617	0	0
股权融资	0	600	0	0	0
其他	-642	-729	-2	0	0
现金净增加额	2,146	-761	-17	1,519	1,702
期初现金余额	3,973	6,071	5,528	5,510	7,030
期末现金余额	6,118	5,310	5,510	7,030	8,731

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	10.4%	3.8%	22.6%	15.7%	12.3%
营业利润增长	-62.8%	34.5%	176.4%	123.6%	25.0%
归属母公司净利润增长	-89.5%	228.6%	127.6%	107.3%	30.8%
获利能力(%)					
毛利率	5.0%	6.1%	4.8%	6.4%	6.8%
净利率	0.4%	0.4%	0.9%	1.6%	1.8%
ROE	0.3%	0.9%	1.9%	3.9%	4.8%
偿债能力					
资产负债率(%)	56.5%	59.1%	50.5%	54.6%	55.7%
净负债比率	37.8%	35.9%	-6.2%	-16.7%	-27.2%
流动比率	0.96	0.88	0.83	0.87	0.91
速动比率	0.84	0.77	0.71	0.69	0.74
营运能力					
总资产周转率	0.98	0.91	1.15	1.35	1.37
应收账款周转率	73.34	386.34	67.65	95.00	94.15
存货周转率	20.28	23.21	20.63	21.36	21.39
每股指标(元)					
每股收益	0.01	0.04	0.10	0.20	0.26
每股经营现金流	1.02	1.12	2.74	1.24	1.31
每股净资产	4.77	4.82	4.91	5.11	5.37
估值比率					
P/E	579.8	187.0	82.1	39.6	30.3
P/B	1.5	1.6	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	21.9	17.7	13.6	7.4	5.5

利润表

单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	26767	27776	34047	39404	44250
营业成本	25422	26091	32418	36873	41242
营业税金及附加	37	154	123	153	180
销售费用	96	82	124	134	150
管理费用	507	530	686	772	871
财务费用	282	272	0	0	0
资产减值损失	44	400	0	0	0
公允价值变动收益	-20	49	0	0	0
投资净收益	-192	-74	-82	-98	-88
营业利润	165	222	615	1375	1718
营业外收入	91	44	62	61	58
营业外支出	20	19	20	20	20
利润总额	236	247	657	1416	1756
所得税	129	146	345	778	963
净利润	107	102	312	637	794
少数股东损益	77	2	85	167	178
归属母公司净利润	30	100	227	471	616
EBITDA	1017	1329	1321	2210	2688
EPS(元)	0.01	0.04	0.10	0.20	0.26

广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。