



2020-10-27

公司点评报告

买入/维持

西部矿业(601168)

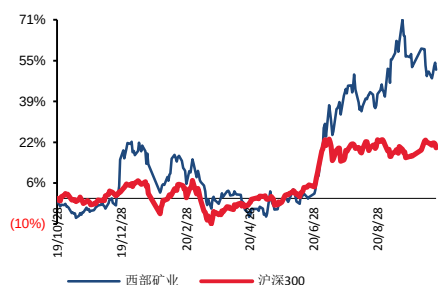
目标价: 13

昨收盘: 8.48

材料 材料 II

西部矿业跟踪点评：三季度业绩超预期，扣非净利润历史新高

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,383/2,383
总市值/流通(百万元)	20,208/20,208
12 个月最高/最低(元)	9.59/5.27

■ 相关研究报告：

西部矿业(601168)《西部矿业深度报告：西部资源巨头进入业绩转折期》—2020/10/13

证券分析师：杨坤河

电话：010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518070001

■ 事件：

西部矿业发布三季报，2020 年 1-9 月公司实现营业收入 211.16 亿元，同比下降 5.35%，归属于上市公司股东的净利润为 8.33 亿元，同比增长 2.67%。

■ 点评：

1、三季度业绩超预期，扣非净利润历史新高：受益于收入和毛利率的双重提升，公司 Q3 单季实现 11.82 亿毛利，达到历史新高。Q3 单季公司实现净利润 4.87 亿元，同环比分别大幅增长 117.43%、76.52%，也达到了 12 年新高，扣非净利润 4.78 亿元，亦是历史新高。收入增长源于铜铅锌等主要产品价格 Q3 显著上涨，其中铜、铅、锌价格分别环比 Q2 上涨 17%、9%、16%。价格的提升也同时带动 Q3 毛利率提升至 15.29%，环比 Q2 增加 1.89pcts。

2、期间费用率显著改善，投资收益大幅增加：三季度单季包含研发费用在内的四项费用合计 3.99 亿元，同环比均出现回落。四项费用占收入比重 5.16%，环比下降 0.82pcts，同比下降 0.92pcts，改善明显。此外投资收益-3203 万元，较上年同期-1.06 亿元，增加 0.074 亿元，主要是本期联营单位亏损较上年同期减少所致（主要是宁西特钢集团）。

3、玉龙二期投产，业绩增量可观：公司玉龙二期投产后，将带来 10 万吨铜精矿增量，届时公司驱龙铜矿铜矿总产能将达到 16 万吨，权益产能将达 10.54 万吨，同比分别增加 167% 和 122%，铜精矿价格在 4 万元/吨假设下，预计为公司带来 6-7 亿元净利润增量，值得期待。

4、投资建议：根据三季报情况，我们调升公司利润预测，预计公司 2020-22 年归母归母净利 11.35/17.50/18.69 亿元，EPS 为 0.48 / 0.73 / 0.78 元。仍维持买入评级，提升 6 个月目标价至 13 元。

5、风险提示：大宗商品需求不及预期、产能投放进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	30567	31025	35191	36720
(+/-%)	6.2	1.5	13.4	4.3
净利润(百万元)	1347	1621	2573	2875
(+/-%)	148.92%	12.67%	54.18%	6.82%
摊薄每股收益(元)	0.42	0.48	0.73	0.78
市盈率(PE)	15.66	18.00	11.67	10.93

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	5099	7219	6159	6689	6424	营业收入	28770	30567	31025	35191	36720
应收和预付款项	73	266	172	195	203	营业成本	25321	26843	26803	29288	30359
存货	4220	3572	3191	3749	3882	营业税金及附加	361	371	376	427	445
其他流动资产	4587	5479	5335	5445	5483	销售费用	141	181	155	194	220
流动资产合计	13979	16536	14856	16077	15993	管理费用	658	601	658	774	845
长期股权投资	938	1257	1257	1257	1257	财务费用	660	929	611	685	660
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-2761	132	510	709	695
固定资产	13083	13214	14958	16590	17908	投资收益	-930	30	30	30	30
在建工程	3701	5268	5605	5702	5968	公允价值变动	25	0	0	0	0
无形资产开发支出	5391	5539	5143	5462	5539	营业利润	-2006	1404	1886	3076	3454
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	74	140	140	140	140
其他非流动资产	2638	2556	3266	3251	3446	利润总额	-1932	1544	2026	3216	3594
资产总计	39729	44369	45086	48340	50110	所得税	-122	197	405	643	719
短期借款	8739	8671	12124	12229	10941	净利润	-1810	1347	1621	2573	2875
应付和预收款项	2028	2319	2070	2344	2406	少数股东损益	249	339	486	823	1006
长期借款	4480	5853	5853	5853	5853	归母股东净利润	-2059	1007	1135	1750	1869
其他负债	12917	13264	9193	9495	9615						
负债合计	28163	30108	29239	29921	28815						
股本	2383	2383	2383	2383	2383	预测指标					
资本公积	5362	5411	5411	5411	5411		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	1032	2012	3147	4896	6765	毛利率	11.99%	12.18%	13.61%	16.77%	17.32%
归母公司股东权益	8976	10034	11132	12882	14751	销售净利率	-7.16%	3.29%	3.66%	4.97%	5.09%
少数股东权益	2669	4376	4863	5686	6692	销售收入增长率	2.05%	6.24%	1.50%	13.43%	4.34%
股东权益合计	11645	14410	15995	18568	21443	EBIT 增长率	2.92%	8.41%	20.08%	49.76%	7.69%
负债和股东权益	39808	44517	45234	48488	50258	净利润增长率	-534.9%	148.92%	12.67%	54.18%	6.82%
						ROE	-22.94%	10.04%	10.19%	13.58%	12.67%
						ROA	-5.18%	2.27%	2.52%	3.62%	3.73%
						ROIC	11.34%	12.18%	8.68%	9.81%	9.36%
						EPS (X)	-0.86	0.42	0.48	0.73	0.78
						PE (X)	—	15.66	18.00	11.67	10.93
						PB (X)	1.55	1.57	1.83	1.59	1.38
						PS (X)	0.48	0.52	0.66	0.58	0.56
						EV/EBITDA (X)	9.15	7.65	8.06	5.77	5.15

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。