

2021年04月29日

# 西部矿业 (601168.SH)

## 公司快报

有色金属 | 铜 III

投资评级

**买入-B(维持)**

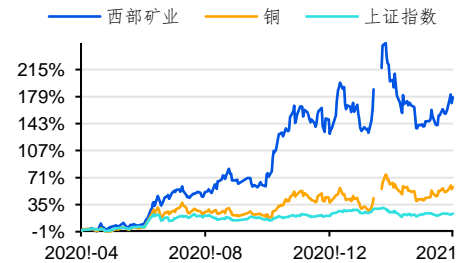
股价(2021-04-29)

14.57 元

### 交易数据

总市值(百万元)	34,720.31
流通市值(百万元)	34,720.31
总股本(百万股)	2,383.00
流通股本(百万股)	2,383.00
12个月价格区间	5.27/19.86 元

### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	13.07	20.0	156.78
绝对收益	14.72	19.13	180.44

分析师

杨立宏

 SAC 执业证书编号: S0910518030001  
 yanglihong@huajinsec.cn

报告联系人

胡锦琛

hujinchen@huajinsec.cn

### 相关报告

西部矿业: 玉龙二期投产在即, 主业转向“以铜当家” 2021-01-15

## 玉龙矿业实现投产, 铜板块业务量价齐升

### 投资要点

◆ **事件内容:** 公司发布 2020 年报: 报告期内公司实现营业收入 285.5 亿元, 同比小幅下滑-6.6%, 实现归属于母公司股东净利润 9.08 亿元, 同比下滑-9.86%; 扣非归母净利润为 11.66 亿元, 同比增长 30.06%。公司发布 2020 一季报: 报告期内公司实现营业收入 83.93 亿元, 同比增长 37.87%; 实现归属于母公司股东净利润 4.75 亿元, 同比增长 868.52%。

◆ **2020 年公司主营业务整体稳定, 金融资产减值损失导致归母净利润同比下滑:** 报告期内公司主要产品铜、铅、锌整体产量整体稳定, 较 2019 年略有下滑: 其中铅精矿产量 67545 吨(-3.0%), 电铅 86737 吨(-1.1%), 锌精矿 147173 吨(-9.7%), 锌锭 109126 吨(+16.5%), 铜精矿 47485 吨(-3.2%), 电解铜 146011 吨(+4.0%)。公司铜、铅、锌各板块整体产量基本保持平稳态势。公司归母净利润同比下滑的主要原因是公司交易性金融资产当期变动-2.47 亿元。

◆ **2021 一季度主要产品价格上涨, 充分享受业绩弹性:** 2021 一季度锌价格同比上涨 27.9%, 环比上涨 3.0%, 铜价格同比上涨 50.3%, 环比上涨 18%, 铅价格同比上涨 9.0%, 环比上涨 4.4%。主要产品价格增长带动公司盈利能力快速改善, Q1 公司销售毛利率 17.26%, 同比提升 5.77pct, 环比提升 1.81pct; ROE4.29%, 同比、环比均提升约 3.6pct。主要产品价格上升带动公司盈利能力增强, 充分释放业绩弹性。

◆ **玉龙二期实现投产, 铜板块业务量升价增:** 玉龙铜矿是国内第二大单体铜矿, 已探明铜金属量约为 650 万吨, 品位达 0.68%, 公司目前持有其 58% 股权。该铜矿项目一期工程于 2016 年完工, 二期工程于 2020 年 12 月 18 日正式投产, 预计今年年内实现半产, 至 2022 年实现满产, 满产后项目铜增量达到 10 万吨, 预计为公司带来铜权益产量增量 5.8 万吨。玉龙铜矿的顺利投产使得公司铜产量大幅提升, 叠加铜价快速高景气周期, 量价齐升状态下有望带动公司全年业绩快速增长。

◆ **投资建议:** 根据目前公司主要产品价格变动情况, 我们上调公司盈利预测, 预测公司 2021 年至 2023 年每股收益分别为 0.86、1.09 和 1.19 元。净资产收益率分别为 12.9%、14.7% 和 14.9%, 维持买入-B 建议。

◆ **风险提示:** 1, 新建项目建设实现满产进度不及预期; 2, 大宗商品价格大幅波动的风险。

### 财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	30,567	28,550	35,540	42,520	47,866
YoY(%)	6.5	-6.6	24.5	19.6	12.6
净利润(百万元)	1,007	908	2,048	2,601	2,831
YoY(%)	-148.8	-9.9	125.6	27.0	8.8

毛利率(%)	12.2	14.0	14.0	14.1	14.6
EPS(摊薄/元)	0.42	0.38	0.86	1.09	1.19
ROE(%)	9.3	8.6	12.9	14.7	14.9
P/E(倍)	33.5	37.2	16.5	13.0	11.9
P/B(倍)	3.4	3.1	2.7	2.2	1.9
净利率(%)	3.3	3.2	5.8	6.1	5.9

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	16684	14087	11735	11347	13723	<b>营业收入</b>	30567	28550	35540	42520	47866
现金	7219	6305	1187	1420	1599	营业成本	26843	24542	30571	36546	40877
应收票据及应收账款	266	325	410	470	521	营业税金及附加	371	389	433	536	605
预付账款	521	323	727	529	885	营业费用	181	41	131	168	180
存货	3572	3143	5222	4778	6407	管理费用	601	634	760	897	1032
其他流动资产	5107	3991	4189	4150	4311	研发费用	123	150	123	180	207
<b>非流动资产</b>	27834	33817	37244	40837	43631	财务费用	929	814	757	793	804
长期投资	1257	1220	1183	1146	1108	资产减值损失	-132	-11	-14	-16	-18
固定资产	13214	21087	23443	25946	27732	公允价值变动收益	0	39	2	16	14
无形资产	5539	5711	6315	7065	8013	投资净收益	30	-296	-40	-20	-23
其他非流动资产	7825	5799	6303	6681	6777	<b>营业利润</b>	1404	1716	2777	3461	4217
<b>资产总计</b>	44517	47904	48979	52184	57354	营业外收入	151	52	105	102	86
<b>流动负债</b>	18064	19018	19462	21409	24961	营业外支出	11	117	47	53	57
短期借款	8671	6611	6971	8861	10382	<b>利润总额</b>	1544	1651	2835	3510	4246
应付票据及应付账款	2319	2515	3506	3692	4359	所得税	197	305	554	501	691
其他流动负债	7074	9893	8984	8857	10220	<b>税后利润</b>	1347	1346	2281	3009	3556
<b>非流动负债</b>	12044	13246	11883	10321	8563	少数股东损益	339	438	233	408	725
长期借款	9783	10771	9408	7846	6088	<b>归属母公司净利润</b>	1007	908	2048	2601	2831
其他非流动负债	2261	2475	2475	2475	2475	EBITDA	3764	3837	5036	5973	6914
<b>负债合计</b>	30108	32264	31344	31730	33523						
少数股东权益	4376	4729	4963	5371	6096	<b>主要财务比率</b>					
股本	2383	2383	2383	2383	2383	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	5411	5664	5664	5664	5664	<b>成长能力</b>					
留存收益	2012	2683	4128	6446	8982	营业收入(%)	6.5	-6.6	24.5	19.6	12.6
归属母公司股东权益	10034	10910	12672	15082	17734	营业利润(%)	169.9	22.2	61.9	24.6	21.8
<b>负债和股东权益</b>	44517	47904	48979	52184	57354	归属于母公司净利润(%)	-148.8	-9.9	125.6	27.0	8.8
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	12.2	14.0	14.0	14.1	14.6
						净利率(%)	3.3	3.2	5.8	6.1	5.9
						ROE(%)	9.3	8.6	12.9	14.7	14.9
						ROIC(%)	6.9	6.1	9.1	10.7	11.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	67.6	67.4	64.0	60.8	58.5
						流动比率	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
						速动比率	0.5	0.4	0.1	0.1	0.1
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
						应收账款周转率	154.0	96.7	96.7	96.7	96.7
						应付账款周转率	12.4	10.2	10.2	10.2	10.2
						<b>估值比率</b>					
						P/E	33.5	37.2	16.5	13.0	11.9
						P/B	3.4	3.1	2.7	2.2	1.9
						EV/EBITDA	13.8	14.5	11.4	9.8	8.5

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	3875	3280	4081	5781	5709
净利润	1347	1346	2281	3009	3556
折旧摊销	1265	1264	1303	1509	1716
财务费用	929	814	757	793	804
投资损失	-30	296	40	20	23
营运资金变动	380	-477	-291	481	-364
其他经营现金流	-15	37	-9	-32	-26
<b>投资活动现金流</b>	-3423	-5399	-4760	-5091	-4508
<b>筹资活动现金流</b>	1061	993	-4799	-2347	-2544
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.38	0.86	1.09	1.19
每股经营现金流(最新摊薄)	1.63	1.38	1.71	2.43	2.40
每股净资产(最新摊薄)	4.21	4.58	5.32	6.33	7.44

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

杨立宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn