

2020 年扣非归母净利润同比+30.06%，2021 年精矿及冶炼产品产量全面提高

推荐（维持）

风险评级：中风险

西部矿业（601168）2020 年年报点评

2021 年 4 月 30 日

投资要点：

许建锋
SAC 执业证书编号：
S0340519010001
电话：0769-22110925
邮箱：
xujianfeng@dgzq.com.cn

事件：公司发布2020年年报：实现营收285.50亿元，同比-6.60%；实现归母净利润9.08亿元，同比-9.86%；实现扣非归母净利润11.66亿元，同比+30.06%；销售毛利率、销售净利率分别为14.04%、4.72%，分别同比+1.86pct、+0.31pct；ROE（加权）为8.67%，同比-1.95pct；经营活动现金净流量为32.80亿元，同比-15.35%；销售商品和劳务收入收到现金/营业收入比率为113.76%，同比+1.95pct；报告期末资产负债率为67.35%，较2020年末-0.28pct。

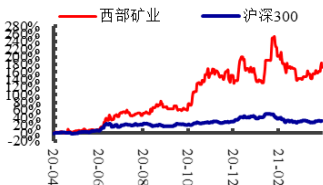
主要数据

点评：

2021 年 4 月 29 日

收盘价(元)	14.57
总市值(亿元)	347.20
总股本(百万股)	2,383.00
流通股本(百万股)	2,383.00
ROE(TTM)	11.71%
12月最高价(元)	19.86
12月最低价(元)	5.18

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **营收小幅下降，扣非归母净利润同比+30.06%。**2020年公司营收同比小幅下降，主要是有色金属贸易业务营收同比-19.70%所致。2020年公司非经常性损益为-2.58亿元，导致归母净利润同比增速为负，而报告期公司扣非归母净利润同比+30.06%，主要得益于主营产品银锭、阳极泥、其他产品的销售收入同比增长，及锌类产品、铅类产品成本同比下降。
- **预期2021年公司电解铜有望实现量价齐升。**2020年，公司铜、锌、铅类产品营收占比分别为68.59%、10.88%、5.01%。2020年，公司铜精矿实际产量47,485金属吨，为计划产量的96%；电解铜产量为146,011吨，为计划产量的90%；主要是受疫情影响上半年矿山开采放缓。公司2021年计划生产铜精矿116,280金属吨、电解铜167,283吨，分别较2020耐实际产量+144.88%、+14.57%。铜价自2020Q1后回升，2020年铜现货均价为48,752元/吨，同比+2.1%；进入2021年，铜价继续攀升，2021年1-4月（截止4月23日）铜现货均价为63,036元/吨；随着海外经济加速复苏，电动车销量高速增长，铜需求获得支撑，预计2021年铜价保持高位运行，公司电解铜有望实现量价齐升。公司给出2021年业绩计划：实现营收296亿元，利润总额20亿元，分别较2020年实际情况+3.68%、+21.14%。
- **2021年公司精矿及冶炼品产量全面提高。**资源：截止2020年末，公司拥有铜、铅、锌金属保有资源量（非权益储量）分别为655.83金属万吨、160.69金属万吨、311.60金属万吨。公司现有矿山资源储量丰富且有进一步找矿潜力；同时，公司拥有购买西矿集团未来在锌、铅、铜业务和资源方面股权的优先选择权。近三年，公司累计新增铅锌金属量127万吨、铜金属量2.58万吨、镍金属量3.28万吨。**采选能力：**目前，公司矿石年总处理能力为3,351万吨/年，未来将适时提高各矿山的矿石处理量。**精矿产量及冶炼能力：**西藏玉龙铜矿是国内第二大单体铜矿，报告期内玉龙铜矿改扩建工程全面竣工并顺利投产，将增加公司铜精矿产量；2021年公司计划生产铅精矿59,496金属吨、锌精矿144,733金属吨、铜精矿116,280金属吨。公司现有冶炼产能：电铅10万吨/年、电解铜16万吨/年、

锌锭10万吨/年、锌粉1万吨/年；2021年公司计划生产电铅105,000吨、锌锭113,560吨、电解铜167,283吨。

- **投资建议。**按公司2021年生产计划，铅精矿、锌精矿、铜精矿、电铅、锌锭、电解铜产量全面提升，利润总额2020年实际情况+21.14%。预期2021年铜价保持高位运行，贡献公司主要毛利的电解铜有望实现量价齐升。维持公司推荐评级。
- **风险提示。**海外经济复苏不及预期，美元指数大幅走强，铜价格大幅下跌，公司产量不及计划。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn