

2021年07月18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(2021-07-16)

14.26 元

交易数据

总市值(百万元)	33,981.58
流通市值(百万元)	33,981.58
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	7.14/19.86 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	15.1	4.91	95.03
绝对收益	15.49	8.2	105.15

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: 玉龙矿业实现投产, 铜板块业务量价齐升 2021-04-30

西部矿业: 玉龙二期投产在即, 主业转向“以铜当家” 2021-01-15

玉龙二期产量超预期增长, 带动公司业绩高增长

投资要点

- ◆ **事件内容: 公司发布 2021 年半年度报告:** 报告期内公司实现营业收入 191 亿元, 较上年同期增长 42%, 实现利润总额 24.29 亿元, 较上年同期增长 249%, 实现净利润 21.24 亿元, 较上年同期增长 300%, 其中归属于母公司的净利润 14.11 亿元, 较上年同期增长 336%。
- ◆ **单季度业绩创上市以来新高, 盈利能力大幅改善:** 单季度来看, 公司 Q2 实现营业收入 107.26 亿元, 实现归母净利润 9.36 亿元, 均达到公司上市以来最高水平。较 2020Q2 同比来看, 营业收入增长 46.4%, 归母净利润增长 239.1%; 较 2021Q1 环比来看, 营业收入增长 27.8%, 归母净利润增长 97.1%, 在 Q1 业绩高增长的基础上进一步实现快速增长。盈利能力方面, 公司 Q2ROE 达到 8.12%, 同比提升 5.4pct, 环比提升 3.83pct; 销售毛利率达到 20.25%, 同比提升 6.85pct, 环比提升 2.99pct, 公司盈利能力进一步获得明显改善。
- ◆ **报告期内主要产品价格上涨, 多家子公司实现扭亏为盈:** 报告期内, 公司主要涉及产品铜、铅、锌价格涨幅明显。国内销售现货价来看, 2021H1 铜现货均价 66050 元/吨, 较 2020 年全年提高 34.9%, 较 2020H1 同比提高 46.6%; 铅现货均价 15130 元/吨, 较 2020 年全年提高 2.8%, 较 2020H1 同比提高 5.7%; 锌现货均价 21870.5 元/吨, 较 2020 年全年均价提高 17.0%, 较 2020H1 同比提高 26.7%。由于价格变动, 多家子公司(控参股)盈利能力大幅改善, 会东大梁(铅锌矿采选)、鑫源矿业(铅锌矿采选)同比净利润都明显提升, 西部铜材(铜冶炼)、青海铜业(铜冶炼)实现扭亏为盈, 整体公司资产盈利质量明显上升。
- ◆ **业绩超预期的主要原因为玉龙二期提产增速超出预期:** 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 年底正式投产, 今年开始正式贡献增量。按照矿产开发惯例, 原预计二期项目今年年内实现半产(5 万吨), 至 2022 年实现满产(10 万吨)。2021H1 公司铜精矿产量由 23346 吨提升至 56043 吨, 增量 32697 吨, 按此估算全年来看, 年内玉龙二期预计贡献增量接近 6.5 万吨, 超出预期 1.5 万吨, 运营效率达到满产产能 65%。
- ◆ **投资建议:** 根据目前公司主要产品价格变动情况、铜类产品产量变动, 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 1.18、1.42 和 1.46 元。净资产收益率分别为 16.9%、17.7% 和 16.5%, 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, 主要产品铜、铅、锌等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	33,973	36,831	41,324

YoY(%)	6.5	-6.6	19.0	8.4	12.2
净利润(百万元)	1,007	908	2,808	3,393	3,467
YoY(%)	-148.8	-9.9	209.4	20.8	2.2
毛利率(%)	12.2	14.0	17.5	18.2	18.0
EPS(摊薄/元)	0.42	0.38	1.18	1.42	1.46
ROE(%)	9.3	8.6	16.9	17.7	16.5
P/E(倍)	33.5	37.2	12.0	10.0	9.7
P/B(倍)	3.4	3.1	2.5	2.0	1.7
净利率(%)	3.3	3.2	8.3	9.2	8.4

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
流动资产	16684	14087	12096	12573	14904	营业收入	30567	28550	33973	36831	41324
现金	7219	6305	2356	4008	3810	营业成本	26843	24542	28037	30138	33887
应收票据及应收账款	266	325	378	384	471	营业税金及附加	371	389	413	464	522
预付账款	521	323	681	407	814	营业费用	181	41	125	145	155
存货	3572	3143	4528	3718	5554	管理费用	601	634	727	777	891
其他流动资产	5107	3991	4153	4056	4256	研发费用	123	150	118	156	178
非流动资产	27834	33817	36380	37610	40024	财务费用	929	814	735	679	570
长期投资	1257	1220	1183	1146	1108	资产减值损失	-132	-11	-13	-14	-16
固定资产	13214	21087	22743	23273	24651	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	6139	6127	6251	营业利润	1404	1716	3830	4530	5172
资产总计	44517	47904	48476	50183	54928	营业外收入	151	52	105	102	86
流动负债	18064	19018	18111	17644	19972	营业外支出	11	117	47	53	57
短期借款	8671	6611	6611	6611	6611	利润总额	1544	1651	3888	4580	5202
应付票据及应付账款	2319	2515	3007	2929	3746	所得税	197	305	759	654	846
其他流动负债	7074	9893	8493	8105	9615	税后利润	1347	1346	3128	3926	4356
非流动负债	12044	13246	11883	10321	8563	少数股东损益	339	438	320	532	888
长期借款	9783	10771	9408	7846	6088	归属母公司净利润	1007	908	2808	3393	3467
其他非流动负债	2261	2475	2475	2475	2475	EBITDA	3764	3837	6043	6819	7462
负债合计	30108	32264	29993	27966	28534						
少数股东权益	4376	4729	5049	5582	6470	主要财务比率					
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	成长能力					
留存收益	2012	2683	4664	7689	10795	营业收入(%)	6.5	-6.6	19.0	8.4	12.2
归属母公司股东权益	10034	10910	13433	16635	19924	营业利润(%)	169.9	22.2	123.3	18.3	14.2
负债和股东权益	44517	47904	48476	50183	54928	归属于母公司净利润(%)	-148.8	-9.9	209.4	20.8	2.2
						获利能力					
						毛利率(%)	12.2	14.0	17.5	18.2	18.0
						净利率(%)	3.3	3.2	8.3	9.2	8.4
						ROE(%)	9.3	8.6	16.9	17.7	16.5
						ROIC(%)	6.9	6.1	11.5	13.1	13.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	67.6	67.4	61.9	55.7	51.9
						流动比率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
						速动比率	0.5	0.4	0.2	0.3	0.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8
						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
						估值比率					
						P/E	33.5	37.2	12.0	10.0	9.7
						P/B	3.4	3.1	2.5	2.0	1.7
						EV/EBITDA	13.8	14.5	9.3	7.9	7.1

现金流量表(百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3875	3280	4706	6526	6086
净利润	1347	1346	3128	3926	4356
折旧摊销	1265	1264	1285	1422	1563
财务费用	929	814	735	679	570
投资损失	-30	296	40	20	23
营运资金变动	380	-477	-473	511	-399
其他经营现金流	-15	37	-9	-32	-26
投资活动现金流	-3423	-5399	-3878	-2641	-3975
筹资活动现金流	1061	993	-4777	-2233	-2309
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.38	1.18	1.42	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	1.63	1.38	1.97	2.74	2.55
每股净资产(最新摊薄)	4.21	4.58	5.64	6.98	8.36

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