

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	11.91
总股本/流通股本(亿股)	23.83 / 23.83
总市值/流通市值(亿元)	284 / 284
52周内最高/最低价	14.56 / 9.18
资产负债率(%)	61.4%
市盈率	8.21
第一大股东	西部矿业集团有限公司
持股比例(%)	25.2%

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 张亚桐
SAC 登记编号: S1340122080030
Email: zhangyotong@cnpsec.com

西部矿业(601168)

业绩符合预期，切入盐湖资源助力公司成长

● 公司发布 2023 年半年度报告，业绩稳定增长

2023 年 1-6 月，公司实现营业收入 226.84 亿元，同比增长 30.92%，实现利润总额 24.98 亿元，较上年同期减少 13.45%，实现净利润 22.45 亿元，其中归属于母公司股东的净利润 15.07 亿元，较上年同期减少 6.1%。上半年铜、锌等金属市场价格波动较大，分别同比下降 5.68%、13.75%；受市场价格影响，公司 1-6 月归母净利润较上年同期有所减少。

● 受季节性限电影响，部分矿处理量低于计划指标

2023 年上半年，公司生产铜精矿 6.0 万金吨，锌精矿 6.03 万金吨，铅精矿 3.11 万金吨，钼精矿 1,388 金吨，镍精矿 537 金吨，硫精矿 7.2 万吨，铁精粉 55.03 万吨，精矿含金 114 千克，精矿含银 59.424 吨，球团 12.98 万吨。铜精矿、铁精粉、精矿含金、精矿含银，主要是部分矿山受季节性限电影响，处理量低于计划指标。

● 改扩建项目稳步推进，如期推进

上半年，玉龙铜矿一二选厂技术改造项目、西豫金属环保升级及多金属综合循环利用改造项目和双利铁矿二号铁矿改扩建工程等项目如期开工建设。1) 玉龙铜矿一二选厂技术改造提升项目于 4 月正式启动，力争于今年 10 月投料生产，届时玉龙铜矿一二三选厂矿石处理量由 1989 万吨/年将提升至 2280 万吨/年。2) 双利矿业二号铁矿改扩建工程也于 4 月 1 日开工，该项目设计采出铁矿石 300 万吨/年、铜矿石 20 万吨/年、铅锌矿石 20 万吨/年。3) 在西豫公司，环保升级及多金属综合循环利用改造项目于 4 月 8 日开工建设，项目建成后，将形成年产电铅 20 万吨、金锭 6 吨、银锭 430 吨生产能力，同时高效回收铜、锌、锑、铋、锡等有色金属。

● 深入布局锂资源，打造公司新的利润增长点

随着青海省“四地”建设重大战略的推进，公司在近两年已加快布局新能源行业，收购西部镁业、东台锂资源两家盐湖资源企业，今年 6 月竞买锂资源控股股东泰丰先行的 6.29% 股权，进一步布局碳酸锂的下游磷酸铁锂行业，逐步形成从盐湖锂资源开发到电池正极材料生产的完整产业链，打造公司新的利润增长点。

● 盈利预测

预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 467.30/527.90/555.99 亿元 (23-25E 上调)，分别同比增长 17.52%/12.97%/5.32%；归母净利润分别为 35.21/42.19/47.10 亿元 (23E 下调，24/25E 上调)，分别同比增长 2.19%/19.82%/11.63%，对应 EPS 分别为 1.48/1.77/1.98 元。

以 2023 年 7 月 29 日收盘价 11.91 元为基准，对应 2023-2025E 对应 PE 分别为 8.06/6.73/6.03 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示：

宏观经济不及预期；美联储加息超预期；产能建设不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	39762	46730	52790	55599
增长率(%)	3.28	17.52	12.97	5.32
EBITDA（百万元）	7681.57	6854.38	8213.42	9191.67
归属母公司净利润（百万元）	3445.99	3521.35	4219.32	4710.07
增长率(%)	17.53	2.19	19.82	11.63
EPS（元/股）	1.45	1.48	1.77	1.98
市盈率（P/E）	8.24	8.06	6.73	6.03
市净率（P/B）	1.76	1.73	1.38	1.12
EV/EBITDA	5.08	6.10	4.43	3.48

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	39762	46730	52790	55599	营业收入	3.3%	17.5%	13.0%	5.3%
营业成本	32048	37877	42361	44169	营业利润	9.4%	11.6%	19.8%	12.0%
税金及附加	768	797	960	1012	归属于母公司净利润	17.5%	2.2%	19.8%	11.6%
销售费用	28	45	45	47	获利能力				
管理费用	764	898	1008	1045	毛利率	19.4%	18.9%	19.8%	20.6%
研发费用	393	356	442	480	净利率	8.7%	7.5%	8.0%	8.5%
财务费用	846	650	655	647	ROE	21.3%	21.5%	20.5%	18.6%
资产减值损失	-218	0	0	0	ROIC	12.4%	13.3%	13.8%	13.4%
营业利润	5509	6146	7366	8252	偿债能力				
营业外收入	172	109	128	137	资产负债率	61.1%	60.4%	54.7%	49.0%
营业外支出	20	52	30	34	流动比率	0.80	0.87	1.10	1.31
利润总额	5662	6204	7464	8355	营运能力				
所得税	578	731	906	1034	应收账款周转率	144.51	161.57	126.57	136.66
净利润	5084	5473	6558	7321	存货周转率	11.93	12.71	12.95	12.90
归母净利润	3446	3521	4219	4710	总资产周转率	0.77	0.85	0.86	0.81
每股收益(元)	1.45	1.48	1.77	1.98	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.45	1.48	1.77	1.98
货币资金	6522	9089	14295	18384	每股净资产	6.77	6.87	8.65	10.62
交易性金融资产	1	1	1	1	估值比率				
应收票据及应收账款	819	905	1169	1151	PE	8.24	8.06	6.73	6.03
预付款项	203	295	253	296	PB	1.76	1.73	1.38	1.12
存货	3465	3890	4264	4357	现金流量表				
流动资产合计	15602	18795	24586	28971	净利润	5084	5473	6558	7321
固定资产	21558	21558	22463	24273	折旧和摊销	1909	0	95	190
在建工程	870	1370	1370	1770	营运资本变动	2972	250	269	-117
无形资产	6191	6191	6691	7291	其他	287	606	557	544
非流动资产合计	37215	38642	40047	42857	经营活动现金流净额	10252	6330	7479	7938
资产总计	52817	57437	64633	71828	资本开支	-1752	-395	-1402	-2898
短期借款	6487	6987	6787	6487	其他	-1872	-1008	0	0
应付票据及应付账款	3717	3370	3769	4024	投资活动现金流净额	-3625	-1403	-1402	-2898
其他流动负债	9232	11276	11729	11654	股权融资	0	2	0	0
流动负债合计	19436	21633	22286	22164	债务融资	-1666	1497	-215	-305
其他	12822	13056	13041	13036	其他	-4063	-3866	-655	-647
非流动负债合计	12822	13056	13041	13036	筹资活动现金流净额	-5729	-2367	-870	-952
负债合计	32258	34689	35326	35200	现金及现金等价物净增加额	912	2567	5207	4088
股本	2383	2383	2383	2383					
资本公积金	5283	5285	5285	5285					
未分配利润	7303	6966	10553	14556					
少数股东权益	4415	6366	8705	11316					
其他	1176	1748	2381	3087					
所有者权益合计	20559	22749	29307	36627					
负债和所有者权益总计	52817	57437	64633	71828					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048