

2023年10月26日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q3毛利同比环比增长，玉龙铜矿改扩建临近投产

—西部矿业(601168.SH)公司事件点评报告 买入(维持)

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

✉ fuhh@cfsc.com.cn

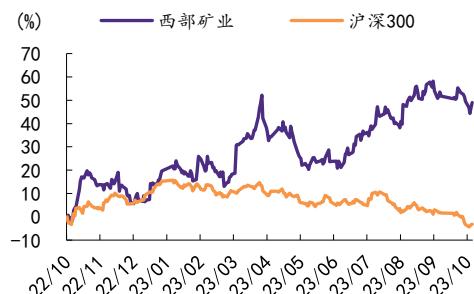
分析师：杜飞 S1050523070001

✉ dufei2@cfsc.com.cn

基本数据 2023-10-26

当前股价(元)	12.7
总市值(亿元)	303
总股本(百万股)	2383
流通股本(百万股)	2383
52周价格范围(元)	9.34-14.56
日均成交额(百万元)	398.85

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 1、《西部矿业(601168)：Q2业绩环比改善，多金属矿冶同步发展》
2023-08-31

西部矿业发布公告：2023年Q3营业收入为95.49亿元，同比下滑5.13%；归母净利润为6.91亿元，同比下滑10.92%；扣除非经常性损益后的归母净利润为8.59亿元，同比上升9.92%。

投资要点

■ 毛利同比环比增长，投资收益及营业外支出拖累业绩

经业绩拆分，西部矿业今年第三季度归母净利润同比下降0.91亿元，但毛利同比大幅增长8.67亿元，另投资收益同比减少4.33亿元，营业外支出同比上升3.44亿元。

今年第三季度归母净利润环比减少1.36亿元，但毛利环比大幅增长4.15亿元，另四费及税金环比上浮1亿元，投资收益环比下降0.86亿元，营业外支出同比上升3.46亿元。

据公司公告，锂资源公司投资收益受消费端萎靡及碳酸锂价格下降影响较大。

■ 玉龙铜矿改扩建紧锣密鼓，内延外拓持续进行中

积极办理采矿权证延续手续。2023年10月12日，公司控股子公司四川鑫源矿业有限责任公司拥有的白玉呷村银多金属矿采矿权办理了扩能并取得新采矿权证，证载规模由30万吨/年扩至80万吨/年，采矿权有效期限自2023年10月19日至2028年6月12日。公司参股子公司青海东台吉乃尔锂资源股份有限公司拥有的东台吉乃尔盐湖锂硼钾矿采矿权于2022年11月到期，2023年6月28日该采矿权证延续已办理完毕，采矿权有效期限自2022年11月16日至2041年11月15日。

收购项目获取新进展。2023年10月16日已根据评估结果与原股东协商以283,702,590.94元收购价格签署青海淦鑫矿业开发有限公司股权转让合同，目前正在办理相关手续。青海淦鑫矿业开发有限公司拥有“青海格尔木市它温查汉铁多金属矿勘探”探矿权，尚未进行开发建设。它温查汉矿区通过评审备案的资源量：铁矿石量为4560.92万吨，TFe平均品位34.28%；铜金属量19479.37吨，平均品位0.95%；钼金属量1274.58吨，平均品位0.068%；铅金属量1373.28吨，平均品位4.12%；锌金属量8541.37吨，平均品位3.58%；金金属

量 298.14kg, 平均品位 2.81 克/吨。另估算伴生资源量:伴生金金属量 6.46 吨, 平均品位 0.17 克/吨;伴生银金属量 78.44 吨, 平均品位 47.68 克/吨;伴生铜金属量 947.86 吨, 平均品位 0.45%;伴生钼金属量 4.88 吨, 平均品位 0.029%;伴生锌金属量 739.52 吨, 平均品位 1.13%。

西藏玉龙铜矿改扩建项目临近投产: 今年上半年一二选厂技术改造提升项目于 4 月正式启动, 预计 10 月底至 11 月初投料生产。届时一二选厂矿石处理量将提升至 450 万吨/年, 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。据投资者关系问答, 2023 年因玉龙铜矿一二选厂技改项目实施, 规划铜精矿产量为 11.9 万吨。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 427.13、450.61、466.65 亿元, 归母净利润分别为 31.92、35.87、38.51 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 9.5、8.4、7.9 倍。

本次盈利预测较前次下调, 主要因为投资收益超预期下滑和营业外支出超预期增长的影响。但是考虑到当前盈利预测对应 PE 倍数仍在 10 倍以下, 处于低估区间, 因此维持“买入”投资评级。

风险提示

1) 金属价格大幅下跌; 2) 项目进展不及预期; 3) 经营安全及环保风险等

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	39,762	42,713	45,061	46,665
增长率 (%)	3.5%	7.4%	5.5%	3.6%
归母净利润 (百万元)	3,446	3,192	3,587	3,851
增长率 (%)	17.5%	-7.4%	12.4%	7.4%
摊薄每股收益 (元)	1.45	1.34	1.51	1.62
ROE (%)	16.8%	14.0%	14.2%	13.7%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	39,762	42,713	45,061	46,665
现金及现金等价物	6,522	10,224	14,188	18,323	营业成本	32,048	35,701	37,396	38,604
应收款项	982	1,055	1,113	1,153	营业税金及附加	768	825	871	902
存货	3,465	3,949	4,137	4,271	销售费用	28	30	32	33
其他流动资产	4,633	4,918	5,145	5,300	管理费用	764	821	866	897
流动资产合计	15,602	20,146	24,583	29,047	财务费用	846	421	310	194
非流动资产:					研发费用	393	422	445	461
金融类资产	795	795	795	795	费用合计	2,032	1,694	1,653	1,585
固定资产	21,558	20,643	19,475	18,261	资产减值损失	-218	-218	-218	-218
在建工程	870	348	139	56	公允价值变动	119	119	119	119
无形资产	6,191	5,881	5,572	5,278	投资收益	650	650	650	650
长期股权投资	4,668	4,668	4,668	4,668	营业利润	5,509	5,092	5,740	6,174
其他非流动资产	3,927	3,927	3,927	3,927	加: 营业外收入	172	172	172	172
非流动资产合计	37,215	35,468	33,782	32,190	减: 营业外支出	20	20	20	20
资产总计	52,817	55,614	58,365	61,236	利润总额	5,662	5,244	5,893	6,327
流动负债:					所得税费用	578	535	602	646
短期借款	6,487	6,487	6,487	6,487	净利润	5,084	4,709	5,291	5,681
应付账款、票据	3,717	4,236	4,438	4,582	少数股东损益	1,638	1,517	1,705	1,830
其他流动负债	8,821	8,821	8,821	8,821	归母净利润	3,446	3,192	3,587	3,851
流动负债合计	19,436	19,986	20,212	20,372					
非流动负债:									
长期借款	9,951	9,951	9,951	9,951					
其他非流动负债	2,871	2,871	2,871	2,871					
非流动负债合计	12,822	12,822	12,822	12,822					
负债合计	32,258	32,808	33,034	33,194					
所有者权益									
股本	2,383	2,383	2,383	2,383					
股东权益	20,559	22,806	25,331	28,042					
负债和所有者权益	52,817	55,614	58,365	61,236					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	5084	4709	5291	5681					
少数股东权益	1638	1517	1705	1830					
折旧摊销	1715	1747	1670	1577					
公允价值变动	119	119	119	119					
营运资金变动	1696	-292	-247	-168					
经营活动现金净流量	10252	7799	8538	9039					
投资活动现金净流量	-3625	1437	1376	1298					
筹资活动现金净流量	-2925	-2462	-2766	-2970					
现金流量净额	3,702	6,775	7,148	7,367					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

投资建议		预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

投资建议		行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

请阅读最后一页重要免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。