

评级：审慎推荐
有色金属
研究报告 公司点评

第一创业研究所

巨国贤 S1080209110062

电话：0755-25832951

邮件：juguoxtian@fcsc.cn

西部矿业 (601168)

—— 屋漏偏逢连阴雨 业绩提升靠铜矿

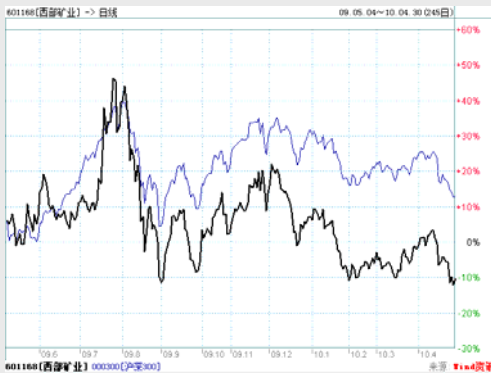
交易数据：

52周内股价区间(元)：	11.8-20.72
总市值(百万元)：	29,239.41
流通股本(百万股)：	1,710.70
流通股比率(%)：	71.8%

基础数据：

股东权益(百万元)：	10,288.46
每股净资产：	4.32
市净率：	2.84
资产负债率：	52.0%

公司与沪深300指数比较



相关报告：

公告：

- 公司2009年实现收入168.87亿，同比增长33.82%；利润8.13亿元，同比增长39.13%；归属上市公司股东的净利润6.02亿，同比增长7.99%；归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润7.33亿元，同比增长322%。基本每股收益0.25元，同比增长8.7%。扣除非经常性损益后每股收益0.31元，增长343%。

点评：

- **屋漏偏逢连阴雨：精矿产量下降，金融投资蚀本。** 2009年公司锌精矿金数量8.54万吨，同比下降16.88%；铅精矿金属量6.66万吨，同比下降7.92%；铜精矿金属量1.96万吨，同比下降30.34%；主力矿产品产量的下降同样带来副产品矿产金、矿产银产量的下降。公司非经常性损益方面，主要为公司持有的交易型金融资产带来亏损1.85亿元。约占公司扣除非经常损益前净利润的25.24%。
- **2010铜精矿产量提高32.85%，带来利润2亿元，折合每股收益0.08元。** 按照公司2010年工作计划，全年精矿产量为：铅精矿金属量6.67万吨，锌精矿金属量8.53万吨，铅锌精矿金属量及分项均基本保持不变。公司计划铜精矿含铜量为2.6万吨，比2009年提高32.85%，此部分精矿产量提高带来的利润贡献约为2亿元。
- **业绩提升主要看金属价格，金融投资业务的波动值得关注。** 公司2009年67%利润来自于铅锌精矿，21%的利润来自于铜精矿。除了铜精矿产量提升外，公司利润提升只能寄希望于金属价格的变化。金融投资方面，连续三年公司金融投资业务波动都较大，值得重点关注。
- **给予公司“审慎推荐”投资评级** 考虑到公司铜精矿产量的提升及金属价格的提升。我们预计公司2010-2012年每股收益将达到：0.53元、0.83元、1.02元，给予该公司“审慎推荐”的投资评级。

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	16,886.51	17,543.27	21,148.07	24,021.05
增长率(%)	33.82	3.89	20.55	13.59
归属股东的净利润(百万)	601.59	1,258.30	1,968.68	2,425.64
增长率(%)	5.53	109.16	56.46	23.21
每股收益(元)	0.25	0.53	0.83	1.02
市盈率	48.59	23.24	14.85	12.05

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL: 0755-25832583 FAX: 0755-25831718

P. R. China: 518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P. R. China: 100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL: 021-58365919 FAX: 021-58362238

P. R. China: 200120