

西部矿业 (601168) 金属非金属

—金属价格同比回升带动公司盈利大幅好转

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 10.98 元

- 公司中报显示, 2009 年 1-6 月, 公司实现营业收入 78.22 亿元, 同比增长 78.3%; 营业利润 7.07 亿元, 同比增长 836%; 归属母公司所有者净利润 5.81 亿元, 同比增长 1175%; 报告期内, 实现基本 EPS 为 0.24 元, 扣除非经常性损益后的基本 EPS 为 0.20 元, 其中第二季度实现基本 EPS 为 0.13 元。
- **营业收入大幅增长得益于金属价格上涨和贸易量增加。**公司的主营业务是有色金属采选冶炼和金属贸易, 报告期二者营业收入占比分别为 38.1% 和 59.1%。由于 2009 年同期金属价格相对较低, 市场消费量较小, 随着报告期金属价格同比大幅回升以及公司金属产品贸易量的提高, 公司有色金属采选冶炼业务和金属贸易业务的营业收入分别同比增长 37.2% 和 118.6%, 使得公司营业收入同比增长 78.3%。
- **毛利率上升、费用率下降是盈利大幅好转的基础。**得益于金属价格同比上涨等因素, 报告期公司综合毛利率为 13.4%, 同增加了 6.0 个百分点; 期间费用率为 5.9%, 同比下降了 4.5 个百分点, 这两个条件是归属母公司净利润同比大幅增长 1175% 的基础性因素。报告期公司公允价值变动收益和投资收益合计 1.93 亿元, 占公司净利润 6.05 亿元的 31.9%, 也是公司盈利大幅好转的重要因素。
- **盈利预测:** 预计公司 2010 年实现归属母公司所有者净利润 11.94 亿元, 同比增长 98.4%。给予 2010-2012 年实现 EPS 分别为 0.50 元、0.64 和 0.73 元的盈利预测, 按照 8 月 5 日 10.98 元的收盘价测算, 2010-2012 年的动态 P/E 分别为 22 倍、17 倍和 15 倍。公司的粗铅、粗锌等产品计划在 2010 年下半年投产, 公司业绩存在一定的超预期可能, 维持公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示:** 铜、铝、铅、锌等产品价格波动风险; 2) 下半年计划项目投产的不确定风险。

2010 年 8 月 6 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	19.20/9.22
上证指数/深圳成指	2620.76/10768.08
50 日均成交额(百万元)	219.27
市净率(倍)	2.53
股息率	0.91%

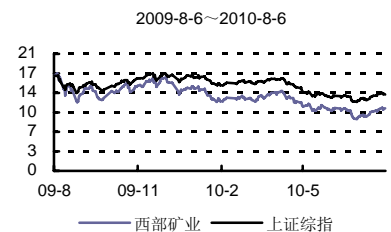
基础数据

流通股(百万股)	2383.00
总股本(百万股)	2383.00
流通市值(百万元)	26165.34
总市值(百万元)	26165.34
每股净资产(元)	4.35
净资产负债率	76.86%

股东信息

大股东名称	西部矿业集团有限公司
持股比例	28.21%

52 周行情图



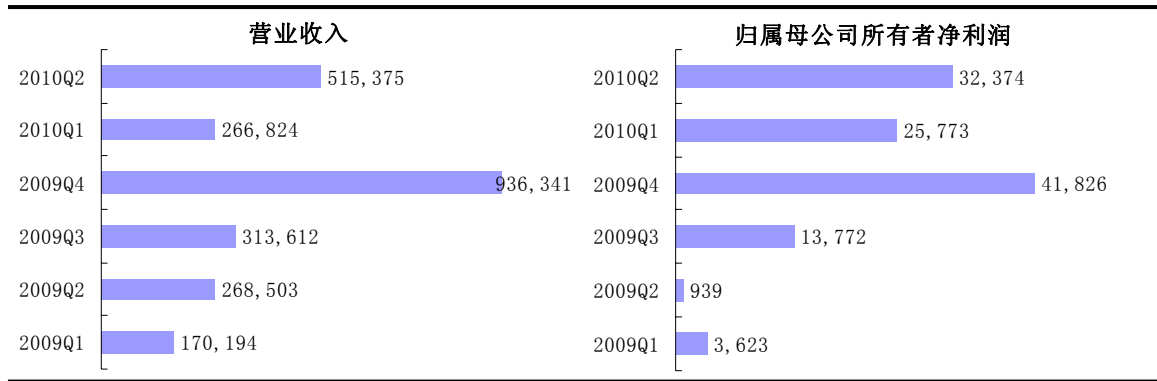
相关研究报告

《国元证券公司研究-西部矿业 601168 公司调研简报: 一地处西部存在扩张潜力》, 2009-6-3
 《国元证券公司研究-西部矿业 09 年三季报点评》, 2009-10-23

联系方式

研究员: 闫磊, 周海鸥
 执业证书编号: S0020208060732
 电话: 021-51097188-1956
 电邮: yanlei@gyzq.com.cn
 联系人: 赵喜娟
 电话: (86-21) 51097188-1952
 电邮: zhaoxijuan@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

图表 1：各季度公司营业收入与净利润对比（万元）



资料来源：wind，国元证券研究中心整理

图表 2：西部矿业盈利预测

单位：万元		2009H	2009A	2010H	2010E	2011E	2012E
营业收入		438,697	1,688,651	782,198	1,761,253	2,016,345	2,126,345
	同比增长率	-29.75%	33.82%	78.30%	4.30%	14.48%	5.46%
营业成本		406,117	1,510,678	677,598	1,507,430	1,698,013	1,778,013
	毛利率	7.43%	10.54%	13.37%	14.41%	15.79%	16.38%
减：营业税金及附加		2,601	5,760	2,622	7,256	8,353	8,353
销售费用		6,168	13,858	5,981	15,716	17,994	17,994
管理费用		25,370	52,290	28,306	58,748	60,423	60,423
财务费用		13,934	19,132	11,880	19,122	19,786	19,786
期间费用合计		45,473	85,280	46,167	93,586	98,204	98,204
	期间费用率	10.37%	5.05%	5.90%	5.31%	4.87%	4.62%
减：资产减值损失		-31,547	-3,757	4,447	4,500	0	0
加：公允价值变动净收益		3	-3,195	11,433	10,000	0	0
投资净收益		-8,499	-10,484	7,903	8,000	0	0
营业利润		7,557	77,011	70,699	166,481	211,776	241,776
	同比增长率	-91.78%	18.90%	835.59%	116.18%	27.21%	14.17%
	营业利润率	1.72%	4.56%	9.04%	9.45%	10.50%	11.37%
加：营业外收入		475	7,058	866	0	0	0
减：营业外支出		774	2,783	1,859	0	0	0
利润总额		7,257	81,286	69,706	166,481	211,776	241,776
	同比增长率	-91.79%	35.19%	860.50%	104.81%	27.21%	14.17%
减：所得税		1,384	18,848	9,231	41,620	52,944	60,444
	所得税率	19.06%	23.19%	13.24%	25.00%	25.00%	25.00%
净利润		5,874	62,438	60,475	124,861	158,832	181,332
	同比增长率	-92.36%	7.41%	929.59%	99.98%	27.21%	14.17%
	净利润率	1.34%	3.70%	7.73%	7.09%	7.88%	8.53%
减：少数股东损益		1,312	2,278	2,327	5,500	6,500	7,500
归属于母公司所有者的净利润		4,562	60,159	58,147	119,361	152,332	173,832
	同比增长率	-93.67%	5.53%	1174.62%	98.41%	27.62%	14.11%
每股收益(元)		0.02	0.25	0.24	0.50	0.64	0.73

资料来源：wind，国元证券研究中心整理预测

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 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, 务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn