

公司研究

有色金属
评级：买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区南闹市口大街
九号院一号楼六层信达证券
研发中心

范海波

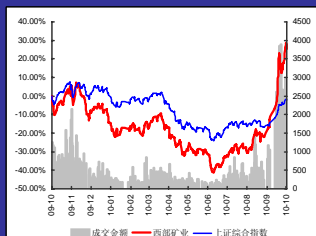
010-63081252

fanhaibo@cindasc.com

主要财务指标

	2009	2010E	2011E
主营业务收入 (百万元)	16887	16203	18634
(+/-%)	34	-4	15
主营业务利润 (百万元)	907	1348	2105
(+/-%)	581	49	56
EPS	0.25	0.46	0.72
PE	77.44	42.33	26.94

近一年公司相对表现



相关报告

有色金属、钢铁行业 2010 年投资策略：
全球经济复苏和流动性充足下的

机遇 2009-12-11

有色钢铁行业 2010 年下半年投资策略：

二次探底风险有待释放 2010-6-9

西部矿业（601168）：

盈利稳定，价值低估 2010-8-9

有色金属、钢铁行业 2010 年四季度投资策略：

资源价值将彰显 2010-10-12

西部矿业（601168/25.20）

流动性泛滥下资源的机会

2010 三季度报点评

2010 年 10 月 26 日

摘要

- 2010 年 10 月 26 日，西部矿业发布 2010 年三季度报，2010 年 1 至 9 月公司实现营业收入 124 亿元，较上年同期增长 64.88%，主要原因是本期贸易业务收入较上年同期增加 34 亿元，增长比例为 92%，同时公司主要产品的市场价格也较上年同期有所上升，使得营业收入增加。期内公司实现营业利润 10.08 亿元，归属于母公司所有者的净利润 8.15 亿元，同比增长 344.53%。基本每股收益 0.34 元。
- 公司第三季度公司实现营业收入 45.8 亿元，同比增长 46.11%；实现净利润 2.3 亿元，同比增长 69.56%。三季度每股收益 0.10 元，公司运营正常。我们注意到公司贸易存货增加导致存货较年初增长 48.71%，国庆节后有色金属价格的上涨可能使该部分存货产生较好收益。
- 相关报告中，我们对公司主要产品的前景进行了预测。目前随可能供应短缺、库存持续下降和资金推动，铜价有较大上涨，LME 价格距历史高点不远。在铜的引领下，铅锌铝等有色金属价格也不断上升。公司是国内为数不多的矿业公司，拥有中国最大的待开发铜矿。在欧美发达国家竞相开始新一轮定量宽松的政策下，大宗商品受到投资者的青睐。
- 国内铅期货即将推出，有望结束国内铅价长期低于国际市场的局面，对公司形成利好，建议关注铅期货推出时机。
- 预计西部矿业 2010 年和 2011 年 EPS 分别为 0.46 元和 0.72 元。维持“买入”评级，按 2011 年 0.72 元 EPS，以 2011 年 35XPE，目标价 25.20 元。

目录

1. 事件	2
2. 点评	2
4. 盈利预测与评级	4

1. 事件

2010年10月26日，西部矿业发布2010年三季报，2010年1至9月公司实现营业收入124亿元，较上年同期增长64.88%，主要原因是本期贸易业务收入较上年同期增加34亿元，增长比例为92%，同时公司主要产品的市场价格也较上年同期有所上升，使得营业收入增加。期内公司实现营业利润10.08亿元，归属于母公司所有者的净利润8.15亿元，同比增长344.53%。基本每股收益0.34元。

2. 点评

公司第三季度公司实现营业收入45.8亿元，同比增长46.11%；实现净利润2.3亿元，同比增长69.56%。三季度每股收益0.10元，公司运营正常。

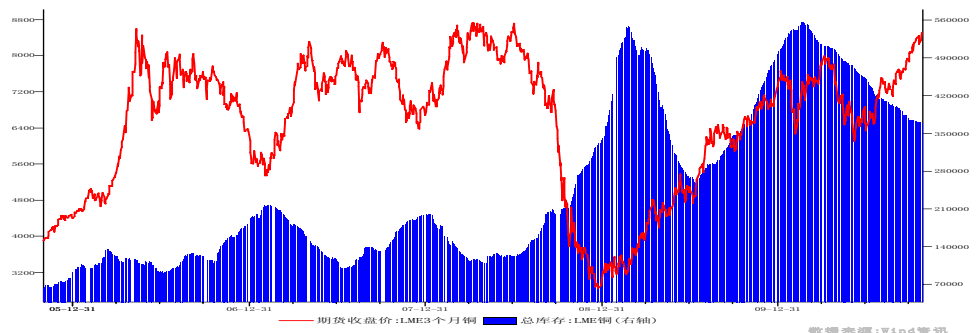
我们注意到公司贸易存货增加导致存货较年初增长48.71%，国庆节后有色金属价格的上涨可能使该部分存货产生较好收益。

在相关报告，《有色金属、钢铁行业2010年投资策略：全球经济复苏和流动性充足下的机遇》（2009-12-11），《有色钢铁行业2010年下半年投资策略：二次探底风险有待释放》（2010-6-9）和《有色金属、钢铁行业2010年四季度投资策略：资源价值将彰显》（2010-10-12）中，我们对公司主要产品的前景进行了预测。

目前随供应短缺、库存持续下降和资金推动，铜价有较大上涨，LME价格距历史高点不远。在铜的引领下，铅锌铝等有色金属价格也不断上升。公司是国内为数不多的矿业公司，拥有中国最大的待开发铜矿。在欧美发达国家竞相开始新一轮定量宽松的政策下，大宗商品受到投资者的青睐。

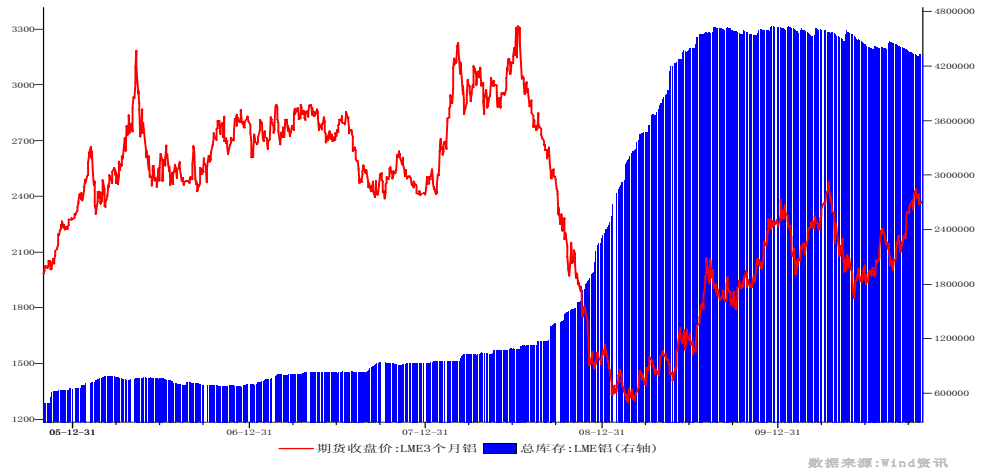
我们认为，2011年全球铜面临短缺，而公司铜矿产量的恢复性增长和铜价的继续上涨将为公司业绩增长提供保障。公司铅锌甚至铁矿石的价格均可能高于今年水平。另外，国内铅期货即将推出，有望结束国内铅价长期低于国际市场的局面，对公司形成利好，建议关注铅期货推出时机。

图1 LME期铜收盘价和库存



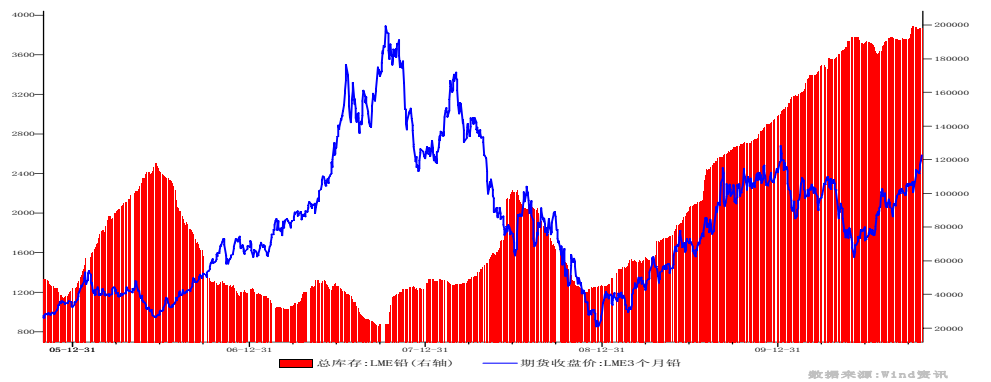
资料来源：Wind 信达证券研发中心

图 2 LME 期铝收盘价和库存



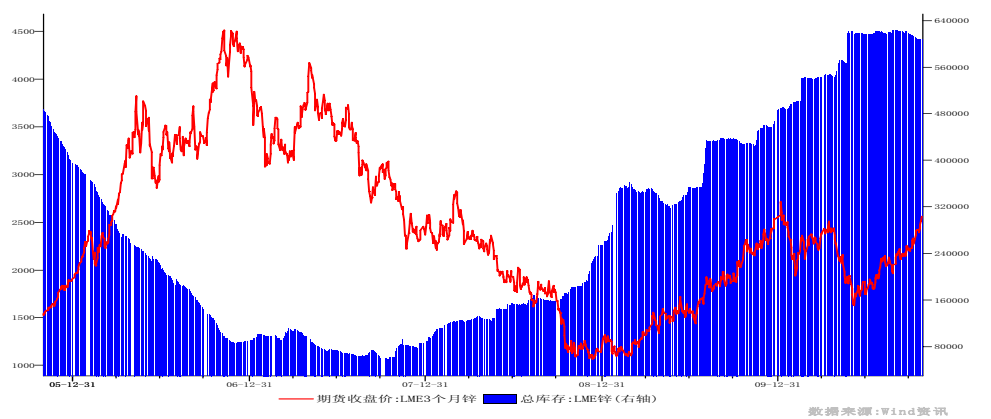
资料来源: Wind 信达证券研发中心

图 3 LME 期铅收盘价和库存



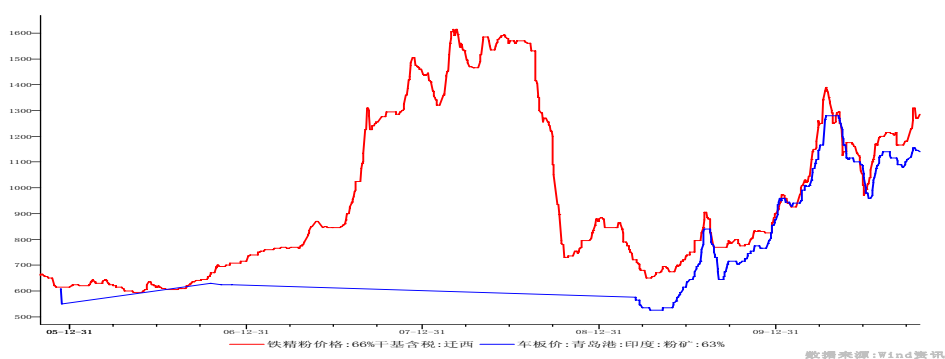
资料来源: Wind 信达证券研发中心

图 4 LME 期锌收盘价和库存



资料来源: Wind 信达证券研发中心

图 8 国内和进口铁矿石价格



资料来源: Wind 信达证券研发中心

3. 盈利预测与评级

预计西部矿业 2010 年和 2011 年 EPS 分别为 0.46 元和 0.72 元。维持“买入”评级，按 2011 年 0.72 元 EPS，以 2011 年 35XPE，目标价 25.20 元。

表 1 利润表预测

	2009	2010E	2011E
营业总收入(百万元)	16,886.51	16,203.08	18,633.55
营业收入(百万元)	16,886.51	16,203.08	18,633.55
营业总成本(百万元)	15,979.61	14,855.37	16,528.49
营业成本(百万元)	15,106.78	13,791.85	15,446.87
营业税金及附加 (百万元)	57.60	58.75	67.56
销售费用(百万元)	138.58	126.13	138.74
管理费用(百万元)	522.90	628.48	659.91
财务费用(百万元)	191.32	226.75	215.41
资产减值损失(百 万元)	-37.57	23.42	
其他经营收益(元)			
公允价值变动净收 益(百万元)	-31.95		
投资净收益(百万 元)	-104.84		
其中: 对联营企 业和合营企业的投资收 益(百万元)	73.41		
营业利润(百万元)	770.11	1,347.71	2,105.06
加: 营业外收入(百 万元)	70.58	16.44	
减: 营业外支出(百 万元)	27.83	40.35	
其中: 非流动资 产处置净损失(百万元)	2.19		
利润总额(百万元)	812.86	1,323.80	2,079.95
减: 所得税(百万 元)	188.48	187.55	294.68
净利润(百万元)	624.38	1,136.24	1,785.26
减: 少数股东损益 (百万元)	22.78	46.36	72.84
归属于母公司所有 者的净利润(百万元)	601.59	1,089.89	1,712.43
EPS	0.25	0.46	0.72

资料来源: 公司公告 信达证券研发中心

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
 邮编：100031
 传真：0086 10 63081102