

西部矿业 (601168)
增持/维持评级

股价: RMB19.31

分析师

叶洮
 SAC 执业证书编号:S1000206110083
 +755-82492171
 yetao@lhqz.com

张勇
 SAC 执业证书编号:S1000210090007
 +755-82125160
 zhangyong@lhqz.com

王茜
 SAC 执业证书编号:S1000210070030
 +755-82364392
 wangqianys@lhqz.com

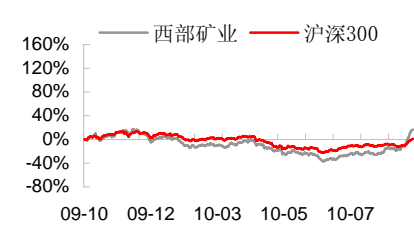
相关研究

《矿产资源集大成者》(2010/10/15)

基础数据

总股本(百万股)	2383.00
流通 A 股(百万股)	2383.00
流通 B 股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万)	46015.7

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

扩张如期而至

--集团收购会东铅锌矿点评

- 公司 11 月 8 日发布公告,公司控股股东西部矿业集团以 21.76 亿元收购四川省会东铅锌矿 80% 股权。
- 此次收购已在我们预期之中(详见深度报告:西部矿业—矿产资源集大成者)。会东铅锌矿的保有矿石资源储量为 1155.9 万吨,其中锌金属量 114.1 万吨,铅金属 8.8 万吨,伴生银、镉、镓、锗、硫等。目前具有日处理原矿 1350 吨、年生产电锌 4 万吨、硫酸 6.5 万吨的生产能力。
- 由于该矿目前处于改制和恢复生产阶段,从改制方案确定到协议执行完毕,再到启动生产尚需一段时间。但我们认为,会东矿是开采多年的成熟矿山,在协议完成后,恢复生产的时间不会很长。在矿山恢复生产之后,基于集团与上市公司同业竞争的规定,矿山注入上市公司的概率极大,唯一不确定的只是注入的方式和时间。未来一旦矿山注入上市公司,将能有效提高公司资源禀赋,提升盈利能力。
- 目前,各国货币开始新一轮宽松,流动性再次宣泄商品市场,金属的资源价值也面临着重估。有色金属既能承载流动性,又被视为较理想的抵御通胀的选择。价格上涨推动了企业盈利的改善,而流动性充裕促进了股票估值的提升,双轮驱动下的乘数效应,有望驱动可观涨幅。
- 在铜、锡价创新高后,距历史高位仍有较大空间的铅锌有望成为下一个追逐对象。一方面,当前铅锌行业相对分散,未来集中度提升具备极大想象空间。另一方面,由于环保成本增加,铅锌行业也面临成本推动的压力。中金岭南、驰宏锌锗等都因环保事件而受到处罚,未来或有更多同类事件发生,铅锌供给面临“被压缩”,供给刚性将“被强化”。
- 按 2010-2012 年锌价 17000、18500、19000 元/吨的主要假设,维持此前 EPS 0.51、0.74 和 0.87 元/股的预测。公司作为国内有色金属产业的龙头企业之一,铅锌产业已成为规模优势,集团在资源扩张方面的动作频频,提升市场预期。公司已成为矿产资源的集大成者。维持公司“增持”评级。
- 风险提示:公司资产注入进程低于预期;金属价格大幅下跌的风险。

经营预测与估值	2009A	2010H1	2010E	2011E
营业收入(百万元)	16886.5	7822.0	22283.6	28399.9
(+/-%)	33.8	78.3	32.0	27.4
归属母公司净利润(百万元)	601.6	581.5	1223.2	1775.0
(+/-%)	5.5	1174.6	103.3	45.1
EPS(元)	0.25	0.24	0.51	0.74
P/E(倍)	68.2	40.2	37.7	26.1

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	7415	12359	1327	14902	营业收入	16887	22284	28225	35515
现金	3617	3120	3105	3196	营业成本	15107	19533	24045	30666
应收账款	1653	2228	2240	3288	营业税金及附加	58	76	96	121
其他应收	362	790	882	1044	营业费用	139	178	226	284
预付账款	432	692	809	998	管理费用	523	824	1044	1314
存货	1181	5215	6011	6133	财务费用	191	305	484	595
其他流动	170	314	225	241	资产减值损失	-38	45	0	0
非流动资产	11657	12158	1290	13660	公允价值变动收	-32	114	0	0
长期投资	2008	2008	2008	2008	投资净收益	-105	79	0	0
固定资产	5623	6451	7276	8086	营业利润	770	1516	2329	2535
无形资产	1879	1854	1827	1800	营业外收入	71	17	0	0
其他非流	2146	1845	1791	1766	营业外支出	28	34	0	0
资产总计	19072	24518	2617	28562	利润总额	813	1499	2329	2535
流动负债	5183	9418	9592	10615	所得税	188	225	349	380
短期借款	1966	4833	7855	8571	净利润	624	1274	1980	2155
应付账款	345	445	520	687	少数股东损益	23	51	63	75
其他流动	2872	4140	1217	1357	归属母公司净利	602	1223	1917	2080
非流动负	2781	2839	2846	2835	EBITDA	1473	2279	3365	3777
长期借款	2144	2184	2184	2184	EPS (元)	0.25	0.51	0.80	0.87
其他非流	637	655	662	651					
负债合计	7964	12258	1243	13451					
少数股东	746	797	860	935					
股本	2383	2383	2383	2383					
资本公积	5525	5525	5525	5525					
留存收益	2389	3423	4840	6137					
归属母公	10362	11463	1287	14176					
负债和股	19072	24518	2617	28562					

现金流量				
单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011	2012E
经营活动	417	-3146	2113	2162
净利润	624	1274	1980	2155
折旧摊销	511	458	551	647
财务费用	191	305	484	595
投资损失	105	-79	0	0
营运资金	-1030	-5232	-913	-1225
其他经营	16	129	10	-10
投资活动	-1999	-888	-1212	-1409
资本支出	1729	970	1300	1400
长期投资	-796	6	0	0
其他投资	-1066	89	88	-9
筹资活动	281	3536	-916	-661
短期借款	2	2867	3022	716
长期借款	-384	40	0	0
普通股增	0	0	0	0
资本公积	-52	0	0	0
其他筹资	716	629	-3938	-1377
现金净增	-1301	-497	-15	92

主要财务比率				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	33.8%	32.0%	26.7%	25.8%
营业利润	18.9%	96.9%	53.6%	8.8%
归属母公司净利	5.5%	103.3%	56.7%	8.5%
获利能力				
毛利率(%)	10.5%	12.3%	14.8%	13.7%
净利率(%)				3.6%
ROE(%)	5.8%	10.7%	14.9%	14.7%
ROIC(%)	6.5%	9.1%	12.8%	12.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	41.8%	50.0%	47.5%	47.1%
净负债比率(%)	60.64%	58.78%	80.71	79.96
流动比率	1.43	1.31	1.38	1.40
速动比率	1.20	0.76	0.76	0.83
营运能力				
总资产周转率	0.93	1.02	1.11	1.30
应收账款周转率	16	11	13	13
应付账款周转率	54.10	49.47	49.86	50.82
每股指标(元)				
每股收益(最新)	0.25	0.51	0.80	0.87
每股经营现金流	0.18	-1.32	0.89	0.91
每股净资产(最)	4.35	4.81	5.40	5.95
估值比率				
P/E	68.33	33.61	21.44	19.77
P/B	3.97	3.59	3.19	2.90
EV/EBITDA	28	18	12	11

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn