

公司研究

有色金属/铅锌
评级：买入

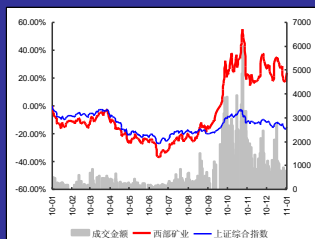
信达证券股份有限公司
北京市西城区南闹市口大街
9号院1号楼6层

分析师：范海波
投资咨询执业证书编号：
S1500510120021
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

近一年股价走势



相关报告

有色钢铁行业 2011 年投资策略：
中国收缩不了全球流动性 2010-12-02

西部矿业 (601168)

铜资源开发将加快

业绩预告点评

2011 年 1 月 20 日

摘要

- 西部矿业发布 2010 年度业绩预增公告，根据公司初步测算，预计 2010 年实现归属于上市公司股东的净利润较上年同期增加 50%以上。上年同期归属于上市公司股东的净利润为 6.02 亿元，基本每股收益 0.25 元。
- 从国内现货价格来看，公司主要产品铅锌和铜的价格同比增加 16.96%、25.84% 和 39.44%，公司铜精矿产量的恢复也为公司 2010 年业绩增长有较大贡献。
- 近日公司债券开始募集，总额 40 亿元，其中 15 亿元拟投入玉龙铜矿和获各琦多金属矿采选工程。玉龙铜矿为国内待开发的最大铜矿，获各琦铜多金属矿是全国六大铜矿之一。我们认为，公司利用 15 亿债券募集资金进行建设，表明公司的铜矿开发可能进入加速阶段，未来公司业绩有望因为铜矿开采得以提升。
- 债券募集 25 亿元用于补充营运资金以及未来可能的收购兼并项目。公司表示将加大境内外矿产资源储备、扩展品种。在有色金属矿产的基础上，介入黑色金属及其他矿产资源开发，实现业务多元化发展。鉴于集团公司现有的项目，我们认为，2011 年公司在资源收购方面可能有较大进展。
- 相关报告中，我们对 2011 年铜铅锌等金属前景进行了预测。全球的经济恢复、中国和印度等发展中国家的发展以及全球充裕的流动性将推升以铜为代表的有色金属价格，公司业绩有望进一步增长。
- 维持西部矿业 2010 年和 2011 年 EPS 分别为 0.46 元和 0.72 元。维持“买入”评级。

目录

1. 事件	2
2. 点评	2
3. 盈利预测与评级	3

1. 事件

西部矿业发布 2010 年度业绩预增公告，根据公司初步测算，预计 2010 年实现归属于上市公司股东的净利润较上年同期增加 50%以上。上年同期归属于上市公司股东的净利润为 6.02 亿元，基本每股收益 0.25 元。

2. 点评

公司表示业绩变动的主要原因是期内公司主要产品价格同比有较大幅度增长。从国内现货价格来看（表 1），公司主要产品铅和锌的价格同比增加 16.96%和 25.84%，但公司铜精矿产量的恢复与铜价大幅上涨（39.44%）也因为公司 2010 年业绩增长有较大贡献。2009 年公司生产铜精矿 19,574 吨，2010 年上半年公司生产铜精矿已达 13,694 吨,全年铜精矿产量可能与 2008 年相当。

表 1 国内现货铜铅锌和银价格

	上海金属网平 均价: 铜 1#: (元/吨)	上海金属网平 均价: 铅: 1#(元/吨)	上海金属网: 平均价: 锌: 1#(元/吨)	上海金交所白银 现货: 收盘 价: Ag(元/公斤)
2009	42,377.39	13,722.94	13,787.47	3,292.49
2010	59,092.08	16,049.79	17,349.90	4,599.16
同比增加	39.44%	16.96%	25.84%	39.69%

资料来源：中华商务网 公司公告 信达证券研发中心

近日公司债券开始募集，总额 40 亿元，其中 5 年期计划募集 30 亿元，10 年期计划募集 10 亿元。债券募集资金中的 15 亿元拟投入玉龙铜矿采选冶工程、获各琦多金属矿采选工程和获各琦矿 200 万吨/年铜选矿扩建工程，其余 25 亿元用于补充营运资金以及未来可能的收购兼并项目。

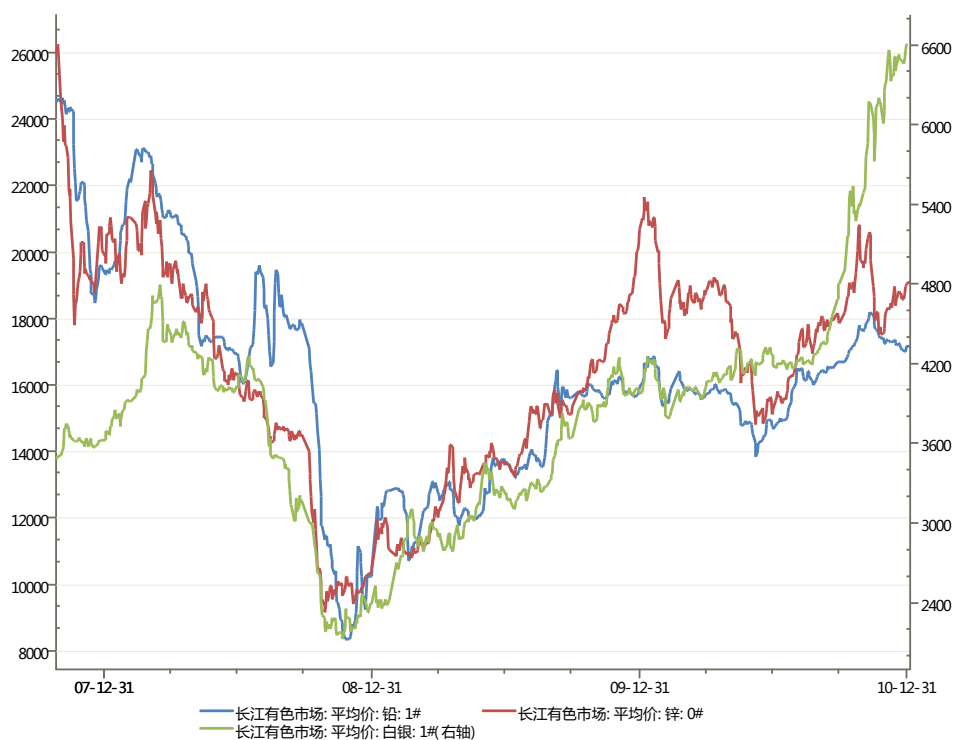
玉龙铜矿计划分三期建设，目前为玉龙铜矿一期工程，建设规模为年处理矿石 99 万吨，总投资为 17.87 亿元，建设期 3 年。本期债券募集资金中的 10 亿元拟投资于玉龙铜矿采选冶工程。

获各琦铜多金属矿储量为 53 万吨（铜金属），铜平均品位 1.1%。采选工程计划总投资为 49,860 万元，建设期 5 年，债券募集资金中的 3.2 亿元将投资于采选工程。获各琦矿 200 万吨/年铜选矿扩建工程总投资为 27,523 万元，建设期 2 年，债券募集资金中的 1.8 亿元拟投资于选矿扩建工程。

截至 2010 年 3 月 31 日，公司保有（拥有、控制）的有色金属资源储量为 360.09 万吨锌、238.08 万吨铅、773.35 万吨铜、3,476.07 吨银和 25.51 吨金。玉龙铜矿为国内待开发的最大铜矿，获各琦铜多金属矿是全国六大铜矿之一。我们认为，公司利用 15 亿债券募集资金进行建设，表明公司的铜矿开发可能进入加速阶段，未来公司业绩有望因为铜矿开采得以提升。

对于外延性增长，公司表示将加大境内外矿产资源储备、扩展品种。在有色金属矿产的基础上，介入黑色金属及其他矿产资源开发，实现业务多元化发展。鉴于集团公司现有的项目，我们认为，2011 年公司在资源收购方面可能有较大进展。

图 1 长江有色现货铅锌和白银



数据来源: Wind 资讯

资料来源: Wind 信达证券研发中心

3. 盈利预测与评级

相关报告中，我们对公司主要产品前景进行了预测。全球的经济恢复、中国和印度等发展中国家的增长以及全球充裕的流动性将推升以铜为代表的有色金属价格，公司业绩有望进一步增长。

维持西部矿业 2010 年和 2011 年 EPS 分别为 0.46 元和 0.72 元。维持“买入”评级。

表 2 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