



## 西部矿业 (601168)：精矿产量增长缓慢，冶炼和产品提价仍可保持业绩增长

### -西部矿业 (601168) 2010 年年报点评

#### 近三月该股与沪深 300 指数走势



公司评级：推荐

**事件：**西部矿业 (601168) 于2011年3月26日公布2010年报：公司2010年度实现基本每股收益0.42元，稀释每股收益0.42元，每股收益（扣除非经常性损益）0.38元，每股净资产4.67元，净资产收益率9.21%，加权平均净资产收益率9.21%，扣除非经常性损益后净利润89836.68万元，营业收入1851144.73万元，公司提出的分配预案为：向全体股东每10股派1.80元（含税）。

#### 点评：

#### 1、业绩低于业界一致预期，采选冶业务产量增长缓慢是主因。

公司2010年度实现每股收益0.42元，低于市场一致预期0.48元的每股收益。我们认为，公司业绩低于市场一致预期的主要原因是公司采选冶业务产量增长缓慢是主要原因。从公司产品产量来看，盈利能力较高的主要产品中，除了铜精矿有一定幅度的增长外，其他精矿都大致持平或略有下降。

表1：公司主要产品的产量增长

	2009年产品产量(吨)	2010年产品产量(吨)
铜精矿	19574	26139
锌精矿	85444	84620
铅精矿	66574	65145
精矿含银	109964 千克	125010 千克
精矿含金	200.58 千克	145 千克
电解铜	27486	26583
电解铝	99176	97920
粗铅		26275
电解铅		657
电解锌	61596	61061
发电量	11.48	10.50

#### 基础数据

总股本（百万股）	2383.00
实际流通 A 股（百万股）	2383.00
实际流通 A 股市值（亿元）	428.23

研究员 尹建辉

投资咨询证书号 S0620207050048

电话 025-83367888-3085

邮箱 jhyin@njzq.com.cn

资料来源：公司公告

**2、产业链条拉长，但重要公司投产节点延迟。**公司正在延长其产业链。铜产业链方面，公司在冶炼方面投资甚多，公司铜冶炼项目如下表

表 2：公司铜冶炼产能

	产能（吨）	备注
西藏玉龙铜矿	一期 3 万吨、二 10 万吨	目前正在技改，停产中
西部矿业（天津）制造基地	20 万吨	在建
天津大通铜业	3 万吨	投产
西部铜材铜冶炼	5 万吨铜、10 万吨铜杆	投产
西宁铜冶炼	10 万吨	前期计划

资料来源：公司公告

从公司铜冶炼项目中，玉龙项目通过玉龙铜矿为依托，作为目前国内最大的单体矿山，其 600 多万吨的金属储量将为冶炼项目提供充足的原料供应。但目前该项目由于环保原因正在进行工艺调整，大致在 2012 年 6 月才能复产。其投产节点再度推后。

在铅锌冶炼方面，公司 2011 年应该能投产的是子公司西豫有色的 10 万吨粗铅冶炼项目，但西部铅业的 5.5 万吨电铅项目却暂时闲置。募投项目 10 万吨电锌氧压浸出进展也不如预期。

**3、盈利预测和投资评级。**我们根据公司年报确定 2011 年经营计划为基础，假设所得税率仍维持 2010 年的水平，在不考虑其他非经常损益的情况下，按照我们的预测模型，我们预测公司 2011 年归属于母公司净利润大致为 145000 万元左右，以现有股本计算，每股收益大致为 0.61 元，以 2011 年 3 月 29 日收盘价计算，2011 年 PE 为 29.46 倍，最新市净率倍为 3.84 倍。低于铅锌类上市公司平均估值水平 44.36 倍 PE 和 6.91 倍 PB。综合业绩增长、估值水平等因素，我们给予公司“推荐”投资评级。

**南京证券上市公司投资评级标准：**

强烈推荐：六个月内预计涨幅大于 30%；

推荐：六个月内预计涨幅为 10%-30%之间；

中性：六个月内预计涨幅为-10%- 10%之间；

回避：六个月内预计涨幅为-10%及以下。