

公司研究

有色金属/铅锌
评级：买入

西部矿业 (601168)

收缩战线，专注有色金属

2010 年年报点评

2011 年 4 月 1 日

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

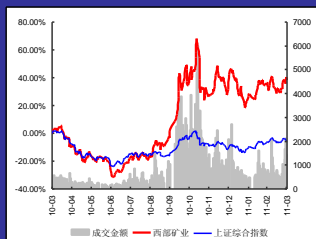
010-63081252

fanhaibo@cindasc.com

主要财务指标

	2010	2011E	2012E
主营业务收入(百万元)	18511	22536	25243
(+/-%)	10	33	12
净利润(百万元)	945	1398	1679
(+/-%)	4	54	20
EPS	0.42	0.48	0.58
PE	43.76	38.37	31.70

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 2011-1-20
铅期货有助于提升国内铅价格 2011-2-21
- 有色钢铁行业 2011 年二季度投资策略：
有色金属存在机遇 2011-3-28

摘要

- 西部矿业发布 2010 年年报，公司 2010 年度实现营业收入 185 亿元，较上年同期增长 10%；实现归属于母公司股东的净利润 9.89 亿元，较上年同期增长 64%。每股收益 0.42 元，略低于预期。公司计划每 10 股派现金 1.8 元（含税）。
- 公司产品价格回升和铜精矿产能恢复是公司业绩增加的主要原因，2010 年度公司整体营业毛利较上年同期增长 22%。报告期内，西部矿业矿产品生产正常，铅冶炼由于原料问题和调试，未达到年度计划，玉龙铜矿由于进行工艺改进，全年未开始电解铜生产。
- 由于平均借款余额同比增加约 10 亿元和银行利率上调，期内公司财务费用约 2.43 亿元，同比增加约 27%。由于薪酬增加，管理费用较上年同期增加 2.92 亿元，增长 56%，但 2010 年公司期货投资收益及联营企业和合营企业盈利增加，使投资收益由 2009 年的亏损 1.05 亿元变为 2010 年盈利约人民币 3.23 亿元。
- 2011 年 1 月 10 日公司转让了宜昌诚信工贸有限责任公司 60% 股权和宜昌西部化工有限公司 100% 股权，显示公司已退出磷矿山开发和磷化工，而《关于在青海省境内建设 20 万吨 / 年电解铜项目立项的议案》和期内玉龙铜业投资的增加可能表明未来公司将专注有色金属领域。
- 虽然近期受北非和中东政治形势的影响，原油价格大幅上涨。高油价将拖累全球经济发展的担忧和资金避险使铜价年内如约创出新高后有所回调，但我们坚持相关报告的观点，全球经济恢复发展的轨迹难以逆转。2011 年一季度有色金属价格无论环比还是同比均有较大幅度上升，相关公司业绩增长可能在二季度产生有色金属股的行情。
- 公司将加大资源开发力度，推动跨越发展。根据公司生产计划，预计 2011 年和 2012 年 EPS 分别为 0.48 元和 0.58 元，维持西部矿业 “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 年年报，公司 2010 年度实现营业收入 185 亿元，较上年同期增长 10%；实现归属于母公司股东的净利润 9.89 亿元，较上年同期增长 64%。每股收益 0.42 元，略低于预期。计划每 10 股派现金 1.8 元（含税）。

2. 点评

公司产品价格回升和铜精矿产能恢复是公司业绩增加的主要原因，2010 年度公司整体营业毛利较上年同期增长 22%。

2010 年公司累计生产铅精矿（金属量）65,145 吨、锌精矿 84,620 吨、铜精矿 26,139 吨、精矿含金 145 公斤、精矿含银 125,010 公斤、电解锌 61,061 吨、电解锰 5,128 吨、电解铝 97,920 吨（其中含铝型材 7740 吨）、电解铜 26,583 吨、粗铅 26,275 吨，电铅 657 吨，锌粉 3563 吨，供电量 10.50 亿千瓦时。除了粗铅、电铅和电解铜产量完成率较低外，其他产品都基本完成了生产任务。

由于西豫有色公司处于试生产期和铅精矿供应问题，粗铅完成年度计划的 65.69%；西部铝业公司原材料供应尚未妥善解决，铝业分公司 5.5 万吨电铅项目在 11 月才开始试生产。电铅产量仅完成年度计划的 3.29%；而玉龙铜业公司 2010 年进行生产工艺完善，未开始电解铜生产。

一方面是由于 2010 年新发行短期融资债券 35 亿元导致平均借款余额比 2009 年增加约 10 亿元；另一方面是由于银行利率较上年上调，期内公司财务费用约 2.43 亿元，同比增加约 27%。

2010 年公司期货投资收益及联营企业和合营企业盈利增加，使投资收益由 2009 年的亏损 1.05 亿元变为 2010 年盈利约 3.23 亿元。

管理费用本期较上年同期增加 2.92 亿元，增长 56%，主要由于新的薪酬计划，本期员工成本增加 1.80 亿元，此外资源补偿费和维修费也有所增加；

2011 年 1 月 10 日公司转让了宜昌诚信工贸有限责任公司 60% 股权和宜昌西部化工有限公司 100% 股权，显示公司已退出磷矿山开发和磷化工，而《关于在青海省境内建设 20 万吨 / 年电解铜项目立项的议案》和期内玉龙铜业投资的增加可能表明未来公司将专注有色金属领域。

虽然近期受北非和中东政治形势的影响，原油价格大幅上涨。高油价将拖累全球经济发展的担忧和资金避险使铜价年内如约创出新高后有所回调，但我们坚持相关报告的观点，全球经济恢复发展的轨迹难以逆转。2011 年一季度有色金属价格无论环比还是同比均有较大幅度上升，相关公司业绩增长可能使二季度产生有色金属股的行情。

3. 盈利预测与评级

公司表示，十二五期间将加大资源开发力度，推动公司跨越发展，根据公司生产计划，预计 2011 年和 2012 年 EPS 分别为 0.48 元和 0.58 元，维持西部矿业“买入”评级。

表 1 利润表预测

	2010	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	18,511.45	22,535.53	25,242.88
营业收入(百万元)	18,511.45	22,535.53	25,242.88
营业总成本(百万元)	17,566.71	21,137.74	23,563.85
营业成本(百万元)	16,281.19	19,695.78	22,080.10
营业税金及附加(百万元)	63.15	76.88	86.11
销售费用(百万元)	136.46	150.11	165.12
管理费用(百万元)	815.09	896.60	986.26
财务费用(百万元)	243.12	187.07	205.78
资产减值损失(百万元)	27.70	131.30	
其他经营收益(元)			
公允价值变动净收益(百万元)	-14.92		
投资净收益(百万元)	323.57		
其中:对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	142.59		
营业利润(百万元)	1,253.39	1,397.79	1,679.04
加:营业外收入(百万元)	30.58	37.46	
减:营业外支出(百万元)	90.76	58.76	
其中:非流动资产处置净损失(百万元)	11.88		
利润总额(百万元)	1,193.21	1,376.50	1,666.13
减:所得税(百万元)	177.75	205.05	248.19
净利润(百万元)	1,015.46	1,171.45	1,417.93
减:少数股东损益(百万元)	26.04	30.03	36.35
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	989.43	1,141.41	1,381.58
EPS	0.42	0.48	0.58

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