



朱立民 李华锋
021-53519888-1909
Leehz_nk@yahoo.com.cn

行业低迷, 公司受益套期保值策略

——西部矿业 2008 年年报点评

基本数据 (Y08)

报告日股价 (元)	8.62
12mth A 股价格区间 (元)	5.30/27.70
总股本 (百万股)	2383.00
无限售 A 股/总股本	71.76%
流通市值 (百万元)	14746.23
每股净资产 (元)	4.21
PBR (X)	2.05
DPS (Y08, 元)	10 派 1

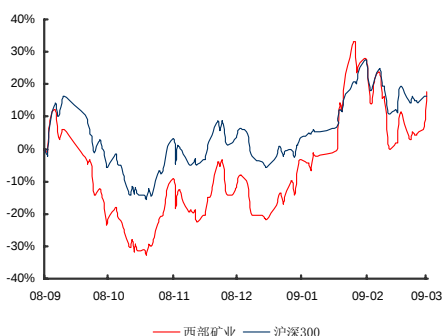
主要股东 (Y08)

西部矿业集团	28.21%
Newmargin mining	5.65%
Goldman sachs	5.00%

收入结构 (Y08)

铜产品	42.46%
铝产品	25.82%
锌产品	12.48%
铅产品	9.37%
铁产品	3.02%
其他	5.95%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: LHZ09-CT04

■ 公司动态:

西部矿业 2008 年度实现营业收入 126 亿元, 较上年同期增长 45%; 实现归属于母公司股东的净利润 5.7 亿元, 较上年同期下降 67%。每股收益为 0.24 元。公司分红方案为 10 派 1 元 (含税)。

■ 公司影响:

金属价格大跌, 公司利润大幅下滑

2008 年公司共生产铅精矿 7.23 万吨、锌精矿 10.28 万吨、铜精矿 2.81 万吨、电解铝 10.99 万吨、锌锭 4.73 万吨、粗铅和电铅 1.87 万吨、锰片 1.34 万吨。公司精矿产量有所上升, 冶炼产量略有下降。公司低利润的贸易业务大幅增长提升营业收入。08 年铅锌铜价格均下降 50% 以上, 严重侵蚀公司利润。

成功的套期保值策略减少损失

公司套期保值投资收益达到了 5 亿, 占净利润的大部分。公司较为正确的套期保值策略挽回了一部分库存减值损失。公司新收购的天津大通公司净亏损超过 3 亿, 主要原因是库存减值。显示公司对新收购的公司整合还不完全, 并未采取与母公司一致的套保策略。

有色金属行业低迷, 09 年公司仍处于困难时期

09 年一季度, 铅锌铜等有色金属价格较 08 年底有所回升, 但仍没有回到 08 年三季度的平均水平。有色金属行业仍然处于不景气期。根据宏观经济环境判断, 09 年、10 年有色金属行业维持低迷的可能性较大。09 年公司仍将处于困难时期。

公司 09 年生产目标以稳定为主

2009 年公司计划收入 130 亿元, 费用 8.87 亿元。年度经营目标的产品产量生产计划为: 铅金属量 6.27 万吨, 锌金属量 8.27 万吨, 铜金属量 2.93 万吨, 铁精粉量 70.0 万吨、电解铝 9.80 万吨, 粗铅产量 3.70 万吨, 电解铅 2.0 万吨, 电解锌 6.10 万吨, 电解锰 1.54 万吨, 电解铜 3.50 万吨。通过生产计划可以看出, 无论收入还是主要产品产量与 08 年变化不大。为适应市场变化, 个别品种产量计划进行了微调, 如降低铅锌精矿产量, 提铅锌冶炼产量。在行业低迷期力求稳定是较为理性的选择。

■ 投资建议:

未来六个月内, 维持“大市同步”

我们预计西部矿业 09、10 年 EPS 为 0.14 元和 0.23 元。以当前股价计算市盈率较高, 估值吸引力较弱。维持大市同步评级。

附表 1 西部矿业损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2007 A	2008 A	2009 E	2010 E
一、营业总收入	8,709.31	12,619.23	13526	14479
营业收入	8,709.31	12,619.23	13526	744.93
二、营业总成本	6,513.72	12,485.98	13121	13812
营业成本	5,551.87	11,097.63	12172	12836
营业税金及附加	61.00	60.63	59	61
销售费用	122.09	147.25	145	150
管理费用	589.53	621.94	610	620
财务费用	166.61	154.74	135	145
资产减值损失	22.62	403.78	0	0
三、其他经营收益			0	0
公允价值变动净收益	66.40	13.98	/	/
投资净收益	25.63	500.49	0	0
汇兑净收益	0.00	0.00	/	/
四、营业利润	2,287.62	647.71	405	667
加：营业外收入	22.21	11.24	/	
减：营业外支出	18.73	57.68	/	
五、利润总额	2,291.10	601.27	405	667
减：所得税	452.78	19.94	61	100
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	/	/
六、净利润	1,838.32	581.33	344	567
减：少数股东损益	112.48	11.26	5	10
归属于母公司所有者的净利润	1,725.84	570.07	339	557
七、每股收益：	0.80	0.24	0.14	0.23

数据来源：公司定期报告，上海证券研究所整理；每股收益按最新股本 238300 万股摊薄计

分析师承诺

分析师 朱立民 李华铮

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。