

西部矿业(601168)

业绩环比回升，铜矿业务盈利有望逐步改善

推荐

维持评级

原材料/有色金属

2009 年 10 月 26 日

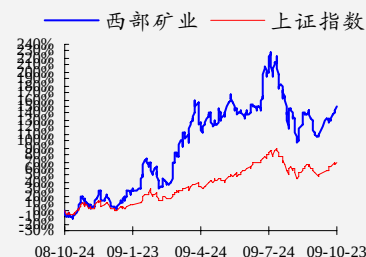
投资要点:

- 公司三季度实现营业收入 31.36 亿元,同比减少 24%,1-9 月份累计实现营业收入 75.23 亿元,同比减少 27.5%。公司三季度实现归属于母公司所有者的净利润为 1.38 亿元,基本每股收益 0.06 元,同比下降 50%。
- 公司业绩同比出现大幅度下滑的主要原因是报告期内公司主要产品的价格较去年同期出现了大幅度的下跌。此外公司铜矿业务方面,由于旗下的主力矿山-获各琦铜矿部分采矿系统进行加固改造,铜精矿产量较去年同期减少了 50%。
- 由于主要基本金属价格出现较大幅度的下跌,公司 2009 年铅锌精矿产量预计也将有所下降。获各琦铜矿加固改造,预计将使公司铜精矿的产量由原先计划的 2.9 万吨下降至 2 万吨左右。
- 基本金属价格 10 月份继续上行,宽松的货币政策和逐步改善的供需环境预计在四季度仍将持续,因此基本金属的价格在四季度仍有望继续上行。由于公司一个上游资源型公司,基本金属价格的上涨有望带动公司业绩逐步回升。
- 公司地处西部,资源状况极其丰富,目前公司铜储量为 330.5 万吨、锌储量为 304 万吨、铅储量为 256 万吨,公司在西部资源开发方面,拥有丰富的经验,未来资源扩张前景看好。随着获各琦铜矿加固改造完成,玉龙铜矿的逐步投产,公司铜矿业务在主营业务中的比重将逐步增加,公司业绩明年也将出现明显回升。
- 预计公司 2009 年、2010 年、2011 年每股盈利分别为 0.17 元、0.44 元、0.61,维持公司推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	1,261,923	44.89	57,007	(67.29)	0.24		57.17	
2009E	928,042	-26.46	41,598	-27.03	0.17		78.48	
2009E	1,434,647	54.59	104,851	152.06	0.44		31.14	
2010E	1,599,165	11.47	144,400	37.72	0.60		22.61	

走势图



市场数据 2009-10-23

收盘价:	15.22 元
52 周最高价:	20.72 元
52 周最低价:	5.30 元
平均持仓成本:	14.40 元

基本数据 2009Q3

总股本(万股):	238,300
流通 A 股(万股):	238,300
每股收益(元):	0.08
每股净资产(元):	4.19
每股经营现金流(元):	(0.08)
市净率:	3.63

分析师: 诸利达

TEL: (8621)6336 7000-319

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhulida970@sina.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

盈利预测

利润表 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E	价值比率	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1,261,922.60	928,042.64	1,434,647.74	1,599,165.15	P / E	63.33	87.07	34.55	25.08
营业成本	1,109,762.92	788,836.25	1,162,064.67	1,263,340.47	EV / 收入	2.87	3.87	2.53	2.19
营业费用	14,724.70	12,064.55	20,085.07	22,388.31	EV / EBITDA	17.63	27.88	17.36	13.41
管理费用	62,194.48	46,402.13	93,252.10	103,945.73	EV / EBIT	45.07	47.66	24.14	17.68
财务费用	15,474.15	21,334.32	21,030.39	21,184.12	EV / NOPLAT	46.62	56.07	28.39	20.80
投资收益	50,048.82	0.00	0.00	0.00	EV / IC	4.03	3.93	3.50	3.41
营业利润	64,771.46	54,115.55	129,607.63	177,112.35	P / B	3.61	3.50	3.24	2.93
利润总额	60,126.79	50,115.55	125,707.63	173,412.35	Dividend Yield (%)	0.00%	0.23%	0.58%	0.80%
所得税	1,994.10	7,517.33	18,856.14	26,011.85					
净利润	58,132.69	42,598.22	106,851.48	147,400.50	每股指标	2008A	2009E	2010E	2011E
归属母公司所有者的净利润	57,006.78	41,598.22	104,851.48	144,400.50	基本 EPS	0.24	0.17	0.44	0.61
NOPLAT	77,584.27	64,132.39	128,042.31	168,552.01	每股红利	0.00	0.20	0.20	0.20
					每股经营现金流	0.08	0.55	0.33	0.91
					每股净现金流	(0.53)	(0.55)	0.26	0.20
					每股净资产	4.21	4.34	4.69	5.18
资产负债表 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E	流动性	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	501,059.86	369,183.23	430,394.32	478,435.44	净负债 / 权益	(0.05)	(0.06)	(0.02)	(0.12)
交易性金融资产	1,550.06	1,550.00	1,550.00	1,550.00	总负债 / 总资产	38.22%	30.21%	33.19%	28.56%
应收帐款	49,220.28	45,766.49	62,888.67	65,719.12	流动比率	1.96	3.69	3.08	4.71
预付款项	40,986.07	56,762.79	80,004.09	67,370.68	速动比率	1.69	3.16	2.52	3.77
存货	103,221.83	86,447.81	143,268.25	173,060.34					
流动资产合计	753,434.76	604,902.19	786,001.52	861,817.73	财务比率	2008A	2009E	2010E	2011E
非流动资产	987,296.97	1,001,987.96	1,021,203.93	994,064.03	盈利能力				
资产总计	1,740,731.73	1,606,890.16	1,807,205.46	1,855,881.76	毛利率	12.06%	15.00%	19.00%	21.00%
短期借款	196,423.72	0.00	81,181.74	0.00	营业利润率	5.13%	5.83%	9.03%	11.08%
应付帐款	21,361.22	17,289.56	25,469.91	31,150.86	净利率	4.52%	4.48%	7.31%	9.03%
预收款项	6,385.18	8,241.27	9,675.92	12,874.25	净资产收益率	5.68%	4.02%	9.37%	11.70%
流动负债合计	385,246.05	163,848.31	255,054.06	182,862.59	偿债能力				
非流动负债	279,975.59	321,569.47	344,797.83	347,145.20	流动比率	1.96	3.69	3.08	4.71
少数股东权益	72,398.13	73,398.13	75,398.13	78,398.13	速动比率	1.69	3.16	2.52	3.77
母公司股东权益	1,003,111.96	1,034,874.25	1,118,755.44	1,234,275.84	资产负债率	38.22%	30.46%	33.44%	28.76%
净营运资本	368,188.71	441,053.88	530,947.46	678,955.14	成长能力				
投入资本 IC	897,049.02	914,126.87	1,039,978.71	1,029,276.25	营业收入增长率	44.89%	-26.46%	54.59%	11.47%
					营业利润增长率	-71.69%	-16.45%	139.50%	36.65%
					净利润增长率	-66.97%	-27.03%	152.06%	37.72%
					净资产增长率	-1.00%	3.17%	8.11%	10.33%
					营运能力				
					应收帐款周转率	32.72	19.54	26.41	24.87
					存货周转率	9.96	8.32	10.12	7.99
					总资产周转率	0.76	0.55	0.84	0.87
现金流量表 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E					
净利润	58,132.69	42,598.22	106,851.48	147,400.50					
折旧摊销	124,946.18	0.00	58,784.03	63,139.91					
净营运资金增加	(113,719.95)	72,865.17	89,893.57	148,007.68					
经营活动产生现金流	18,472.03	131,696.31	78,801.67	216,939.71					
投资活动产生现金流	(201,327.56)	(74,496.66)	(80,000.00)	(40,000.00)					
融资活动产生现金流	57,088.42	(189,076.28)	62,409.42	(128,898.59)					
现金净增 (减)	(125,767.11)	(131,876.63)	61,211.09	48,041.11					

数据来源: 公司公告 东北证券金融与产业研究所

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209