

西部矿业(601168)

主要产品价格回升，业绩改善明显

原材料/有色金属

推荐

维持评级

发布时间：2010年4月28日

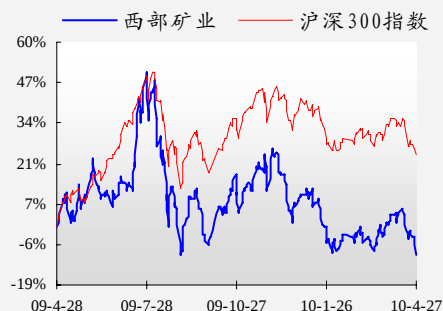
投资要点:

- 公司 2009 年实现营业收入 168.86 亿元，其中有色金属采选行业营业收入为 50 亿左右，有色金属贸易为 115 亿左右。公司 2009 年实现归属于上市公司股东的净利润 60159.4 万元。
- 公司 2009 年累计生产铅精矿 6.65 万吨，锌精矿 8.54 万吨，铜精矿 1.96 万吨，金精矿含金 200.58 公斤，精矿含银 109.9 吨。2010 年生产目标：铅 6.67 万吨，锌 8.53 万吨，铜金属量 2.6 万吨，铁精粉 94.60 万吨。公司 2010 年产量增长主要来自于铜和铁矿石业务，铜产量增长主要是由于公司获各琦铜矿 1 号主溜井整固工程完工，铜精矿产量回复，铁精粉产量增长则主要来自于双利铁矿的产量增长。
- 公司玉龙铜矿目前仍然处于一期，铜精矿产能在 1 万吨左右，目前仍然处于试生产阶段，由于玉龙铜矿海拔较高，受水电等条件限制，该矿短期内产量增长有限。
- 公司资源储量丰富，权益铜储量 330.5 万吨、锌储量为 304 万吨、铅储量为 256 万吨，并且公司在西部资源开发方面，拥有丰富的经验，公司旗下主力矿山锡铁山目前处于成熟期，产量稳定。随着基本金属价格的回升，公司业绩将有明显改善。
- 预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.54 元，0.73 元和 1.01 元，维持推荐评级。

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(%)
2009	1,688,651	33.82	60,159	5.53	0.25	5.81	48.5	
2010E	2,121,503	25.63	129,029	114.48	0.54	11.39	22.4	
2011E	2,608,664	22.92	174,045	34.89	0.73	13.68	16.6	
2012E	3,141,439	20.42	240,968	38.45	1.01	16.45	12.0	

走势图



市场数据

2010-4-27

收盘价:	12.13 元
52 周最高价:	20.72 元
52 周最低价:	11.81 元
平均持仓成本:	13.77 元

基本数据

2010Q1

总股本(万股):	238,300
流通 A 股(万股):	238,300
每股收益(元):	0.11
每股净资产(元):	4.47
每股经营现金流(元):	0.05
市净率:	2.71

分析师: 诸利达

执业证书编号: S0550109041506

TEL: (8621)6337 3590-319

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhuld@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

盈利预测:

利润表 (万元)	2009A	2010E	2011E	2012E	价值比率	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,688,650.54	2,121,503.47	2,608,664.01	3,141,439.41	P / E	48.52	22.40	16.61	12.00
营业成本	1,510,678.30	1,782,062.91	2,165,191.13	2,575,980.32	EV / 收入	1.84	1.41	1.15	0.91
营业费用	13,858.29	23,336.54	28,695.30	34,555.83	EV / EBITDA	11.62	11.13	8.61	6.48
管理费用	52,290.23	95,467.66	117,389.88	141,364.77	EV / EBIT	32.38	14.37	10.66	7.75
财务费用	19,131.68	31,170.62	43,108.78	38,557.54	EV / NOPLAT	42.16	19.16	14.22	10.33
投资收益	(10,484.32)	0.00	0.00	0.00	EV / IC	2.80	2.61	2.32	2.13
营业利润	77,010.65	177,373.17	238,626.93	328,990.87	P / B	2.79	2.55	2.27	1.97
利润总额	81,285.64	173,373.17	234,726.93	325,290.87	Dividend Yield (%)	0.00%	0.89%	1.20%	1.67%
所得税	18,847.86	43,343.29	58,681.73	81,322.72					
净利润	62,437.79	130,029.88	176,045.20	243,968.16	每股指标	2009A	2010E	2011E	2012E
归属母公司所有者的净利润	60,159.48	129,029.88	174,045.20	240,968.16	基本 EPS	0.25	0.54	0.73	1.01
NOPLAT	73,849.63	156,407.84	211,301.78	275,661.31	每股红利	0.00	0.20	0.20	0.20
					每股经营现金流	0.18	0.67	0.68	1.21
					每股净现金流	(0.55)	1.15	0.61	(0.65)
					每股净资产	4.35	4.75	5.34	6.15
资产负债表 (万元)	2009A	2010E	2011E	2012E	流动性	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	361,685.73	636,451.04	782,599.20	628,287.88	净负债 / 权益	0.04	0.07	0.06	(0.05)
交易性金融资产	3,008.41	1,550.00	1,550.00	1,550.00	总负债 / 总资产	41.76%	41.94%	43.15%	32.63%
应收帐款	165,278.71	104,622.09	114,352.39	129,100.25	流动比率	1.43	1.70	1.75	2.63
预付款项	43,211.15	78,852.41	122,156.23	96,396.43	速动比率	1.20	1.40	1.41	1.93
存货	118,096.85	195,294.57	266,941.37	352,874.02					
流动资产合计	741,516.21	1,091,340.51	1,375,719.69	1,314,326.18	财务比率	2009A	2010E	2011E	2012E
非流动资产	1,165,712.69	1,098,295.25	1,109,027.58	1,072,804.35	盈利能力				
资产总计	1,907,228.89	2,189,635.76	2,484,747.27	2,387,130.53	毛利率	10.54%	16.00%	17.00%	18.00%
短期借款	196,585.44	438,524.69	571,343.01	262,122.76	营业利润率	4.56%	8.36%	9.15%	10.47%
应付帐款	34,485.63	39,058.91	47,456.24	63,517.32	净利率	3.56%	6.08%	6.67%	7.67%
预收款项	20,386.47	24,629.48	27,238.14	33,521.02	净资产收益率	5.81%	11.39%	13.68%	16.45%
流动负债合计	518,311.94	641,619.03	785,863.21	499,437.10	偿债能力				
非流动负债	278,088.44	276,741.16	286,372.34	279,407.19	流动比率	1.43	1.70	1.75	2.63
少数股东权益	74,621.94	75,621.94	77,621.94	80,621.94	速动比率	1.20	1.40	1.41	1.93
母公司股东权益	1,036,206.58	1,132,885.64	1,272,121.80	1,464,896.32	资产负债率	41.76%	43.18%	44.27%	33.51%
净营运资本	223,204.27	449,721.48	589,856.48	814,889.08	成长能力				
投入资本 IC	1,113,514.02	1,147,264.37	1,295,170.68	1,336,036.28	营业收入增长率	33.82%	25.63%	22.96%	20.42%
					营业利润增长率	18.90%	130.32%	34.53%	37.87%
					净利润增长率	5.53%	114.48%	34.89%	38.45%
					净资产增长率	3.30%	9.33%	12.29%	15.15%
					营运能力				
					应收帐款周转率	15.75	15.72	23.83	25.81
					存货周转率	13.65	11.37	9.37	8.31
					总资产周转率	0.93	1.04	1.12	1.29
现金流量表 (万元)	2009A	2010E	2011E	2012E					
净利润	62,437.79	130,029.88	176,045.20	243,968.16					
折旧摊销	171,873.54	0.00	67,267.66	72,223.23					
净营运资金增加	(144,984.44)	226,517.21	140,135.00	225,032.60					
经营活动产生现金流	41,723.77	160,411.04	161,616.49	288,625.25					
投资活动产生现金流	(199,881.16)	20,282.64	(80,000.00)	(40,000.00)					
融资活动产生现金流	28,127.88	94,071.64	64,531.67	(402,936.57)					
现金净增 (减)	(130,029.50)	274,765.31	146,148.16	(154,311.32)					

数据来源: 公司公告

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。