



西部矿业 (601168): 控股股东受让中型铅锌矿

注入预期提升公司价值

研究报告-有色金属

评级: 买入

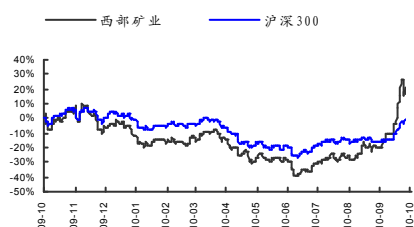
分析师:

张晓霞 (s0350207120532)

分析师申明:

分析师在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 分析师薪酬的任何部分不曾与, 不与, 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。

相对沪深 300 表现



市场数据 2010.11.09

当前价格 (元)	20.54
52 周价格区间 (元)	8.97-21.13
总市值 (百万)	48946.82
流通市值 (百万)	48946.82
总股本 (万股)	238300.00
流通股 (万股)	238300.00
日均成交额 (百万)	622.18
近一月换手 (%)	128.50

财务数据 FYE

毛利率	10.5
净利率	3.6
净资产收益率	5.8
总资产收益率	0.03
资产负债率	41.8
现金分红收益率	0.0
市盈率	81.4
市净率	4.7

事件

西部矿业控股股东西部矿业集团于 2010 年 11 月 6 日签署《四川省会东铅锌矿国有产权转让及股份制改造协议》, 受让四川省中型铅锌矿山会东铅锌矿 80% 国有产权, 价款为人民币 21.76 亿元。

会东铅锌矿始建于 1958 年 3 月, 位于四川省凉山州会东县境内, 具备日处理原矿 1350 吨、电锌 4 万吨/年和硫酸 6.5 万吨/年的生产能力, 实际控制人为四川省监狱管理局; 该矿采矿许可证的证载矿区范围面积 0.588 平方公里, 有效期自 2009 年 10 月 16 日至 2029 年 10 月 16 日, 开采矿种: 铅矿、锌矿, 开采方式: 地下开采, 生产规模: 45 万吨/年; 截至 2009 年 6 月 30 日, 该矿保有矿石资源储量为 1155.9 万吨, 其中锌金属量 114.06 万吨, 铅金属量 8.8 万吨, 伴生组份银 556.34 吨、镉 15,674 吨、镓 151 吨、锗 173 吨、硫 617,460 吨。

点评

可能的影响分析

由于涉及到同一实际控制人控制下的同业竞争, 该矿由集团公司收购整合后, 将构成注入上市公司的强烈预期, 届时上市公司的铅锌矿产资源量将增加 20% 以上。另外集团收购会东铅锌矿成功后, 整个凉山州的铅锌矿资源都可能成为后续收购的标的资产, 整个凉山地区锌储量 441 万吨, 铅 188 万吨。

表 1: 西部矿业目前矿储量和注入后矿储量对比

	目前矿储量	注入后
锌铅	594 万吨	717 万吨
铜	466 万吨	466 万吨
铁	1.3 亿吨	1.3 亿吨
黄金	26 吨	26 吨
银	3510 吨	4066 吨

二级市场投资建议

比较一下铅锌上市公司的储量,我们认为公司的资源价值被低估,按照保守估算,公司的市值应该在 700 亿以上。较目前市值仍有 30%的空间,建议买入。

表 2: 上市公司市值及储量比(万吨)

	市值(亿)	铅锌	铜	铁矿储量	黄金
驰宏锌锗	304	365			
中金岭南	374	655			
西部矿业	489	594	466	1.3 亿吨	26.07 吨
江西铜业	1,566		1,498		363 吨
金岭矿业	160			3000	

资料来源: 国海研究所

风险提示:

流动性大幅收紧, 经济复苏程度不如预期

财务和估值数据摘要

单位: 百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	8709.31	12619.23	16886.51	25503.69	32644.72
增长率(%)	5.93%	44.89%	33.82%	51.03%	28.00%
归属母公司股东净利润	1725.84	570.07	601.59	1152.75	1552.06
增长率(%)	12.15%	-66.97%	5.53%	91.62%	34.64%
每股收益(EPS)	0.724	0.239	0.252	0.484	0.651
每股股利(DPS)	0.126	0.300	0.100	0.294	0.396
每股经营现金流	1.186	0.142	0.255	-0.093	1.285
销售毛利率	36.25%	12.06%	10.54%	10.54%	10.54%
销售净利率	21.11%	4.61%	3.70%	4.69%	4.93%
净资产收益率(ROE)	17.03%	5.68%	5.81%	10.66%	13.59%
投入资本回报率(ROIC)	34.44%	7.83%	7.52%	13.83%	11.86%
市盈率(P/E)	27.34	82.77	78.43	40.93	30.40
市净率(P/B)	4.66	4.70	4.55	4.36	4.13
股息率(分红/股价)	0.006	0.015	0.005	0.015	0.020

财务分析和估值指标汇总					
	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
收益率					
毛利率	36.25%	12.06%	10.54%	10.54%	10.54%
三费/销售收入	10.08%	7.32%	5.05%	4.68%	4.39%
EBIT/销售收入	26.31%	4.76%	4.81%	6.28%	6.28%
EBITDA/销售收入	29.19%	8.56%	7.84%	10.47%	9.56%
销售净利率	21.11%	4.61%	3.70%	4.69%	4.93%
资产获利率					
ROE	17.03%	5.68%	5.81%	10.66%	13.59%
ROA	15.45%	3.60%	4.36%	9.24%	11.27%
ROIC	34.44%	7.83%	7.52%	13.83%	11.86%
增长率					
销售收入增长率	5.93%	44.89%	33.82%	51.03%	28.00%
EBIT 增长率	3.81%	-73.76%	35.19%	97.07%	28.00%
EBITDA 增长率	5.93%	-57.53%	22.60%	101.74%	16.79%
净利润增长率	14.91%	-68.38%	7.41%	91.62%	34.64%
总资产增长率	75.96%	12.76%	11.55%	-7.06%	4.98%
股东权益增长率	276.62%	-1.00%	3.30%	4.36%	5.63%
经营营运资本增长率	-34.27%	10.26%	-22.79%	268.51%	-4.07%
业绩和估值指标					
EBIT	2291.10	601.27	812.86	1601.88	2050.41
EBITDA	2542.68	1079.92	1324.01	2671.07	3119.60
NOPLAT	1768.96	606.83	619.99	1361.60	1742.85
EPS	0.724	0.239	0.252	0.484	0.651
BPS	4.252	4.209	4.348	4.538	4.793
PE	27.34	82.77	78.43	40.93	30.40
ROIC-WACC	34.44%	7.83%	7.52%	12.58%	10.51%

国海证券投资评级标准

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。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

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。本报告版权归国海证券所有。