

公司研究

有色金属/铅锌
评级：持有

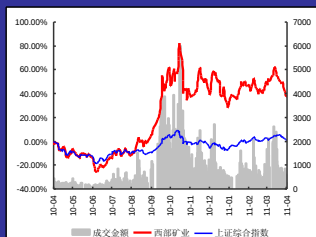
信达证券股份有限公司
北京市西城区闹市口大街
9号院1号楼6层

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	40.10	35.16	29.05

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

西部矿业（601168）

贸易业务明显增加

2011 年一季报点评

2011 年 4 月 28 日

摘要

- 西部矿业发布 2011 年一季报，一季度公司实现营业收入 37.2 亿元，较上年同期增长 39%；实现归属于母公司股东的净利润 2.40 亿元，较上年同期下降 7%。基本每股收益 0.10 元。
- 2011 年一季度国内铜铅现货价同比有较大增长，锌价基本持平，但公司营业收入增长，净利润却同比下降。我们认为，公司业绩的下滑可能与期内矿产品销售量下降有关。
- 期内公司明显加大了贸易业务，采购贸易存货支付的现金大大增加，使经营活动现金净流量为-11.07 亿元，较上年同期减少 1,006%。2011 年一季度公司购买商品、接受劳务支付的现金达 54.5 亿元，较上年同期 18.5 亿元增加 194%。而由于购进的贸易存货尚未销售，期末存货 28.67 亿元，较年初增长 99%。我们认为，虽然套保可使贸易业务获得适当的利润率，但要注意由于期货价格快速大幅下跌带来的强行平仓风险。
- 近期，铜铅锌价格开始回调，LME 库存持续上升，其中铅锌库存达到近年新高。在年内铅锌供大于求的背景下，预计价格难以大幅上涨。铜价虽然在历史高点附近，但夏季的到来可能使铜价产生短期调整。
- 最新的美联储会议表明，美国仍将完成 QE2 的量化宽松。美国经济温和复苏，但中国的通胀可能使央行进一步紧缩货币，由此使贷款下降。中国贷款的减少，尤其贸易商获得贷款的减少可能使贸易库存下降。同时，贷款的减少和高位铜价的调整可能使前期国内囤积的铜释放、短期内中国铜进口下降，对铜价形成压力。由于铜的领先性，铜价可能的短期调整将使其它基本金属价格下跌。
- 维持西部矿业 2011 年和 2012 年 EPS 分别为 0.48 元和 0.58 元，鉴于可能的基本金属价格调整，下调西部矿业评级，由“买入”至“持有”。

目录

1. 事件	2
2. 点评	2
3. 盈利预测与评级	4

1. 事件

西部矿业发布 2011 年一季报，一季度公司实现营业收入 37.2 亿元，较上年同期增长 39%；实现归属于母公司股东的净利润 2.40 亿元，较上年同期下降 7%。基本每股收益 0.10 元。

2. 点评

2011 年一季度国内铜铅现货价同比有较大增长，锌价基本持平（表 1），但公司营业收入增长，净利润却同比下降。我们认为，公司业绩的下滑可能与期内矿产品销售量下降有关。

期内公司明显加大了贸易业务，采购贸易存货支付的现金大大增加使经营活动现金净流量为-11.07 亿元，较上年同期减少 1,006%。2011 年一季度公司购买商品、接受劳务支付的现金达 54.5 亿元，较上年同期 18.5 亿元增加 194%。而由于购进的贸易存货尚未销售，期末存货 28.67 亿元，较年初增长 99%。我们认为，虽然套保可使贸易业务获得适当的利润率，但要注意由于期货价格快速大幅下跌带来的强行平仓风险。

表 1 国内铜铅锌现货价

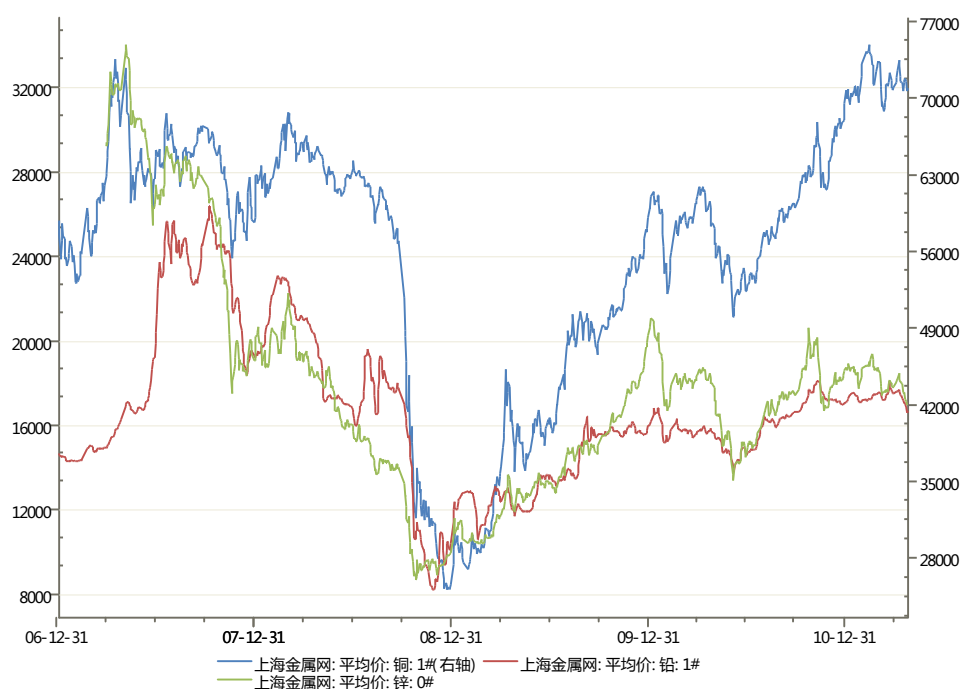
	上海金属网: 平均 价: 铜: 1#	上海金属网: 平 均价: 铅: 1#	上海金属网: 平均 价: 锌: 0#
2010 年一季度均 价	58,404.29	15,866.96	18,501.34
2011 年一季度均 价	71,475.00	17,389.66	18,381.90
同比增长	22.38%	9.60%	-0.65%

资料来源: Wind 信达证券研发中心

近期，铜铅锌价格开始回调，LME 库存持续上升，其中铅锌库存达到近年新高。在年内铅锌供大于求的背景下，预计价格难以大幅上涨。铜价虽然在历史高点附近，但夏季的到来可能使铜价产生短期调整。

最新的美联储会议表明，美国仍将完成 QE2 的量化宽松，美国经济温和复苏，但中国的通胀可能使央行进一步紧缩货币，由此使贷款下降。中国贷款的减少，尤其贸易商获得贷款的减少可能使贸易库存下降。同时，贷款的减少和高位铜价的调整可能使前期国内囤积的铜释放、短期内中国铜进口下降，对铜价形成压力。由于铜的领先性，铜价可能的短期调整将使其它基本金属价格下跌。

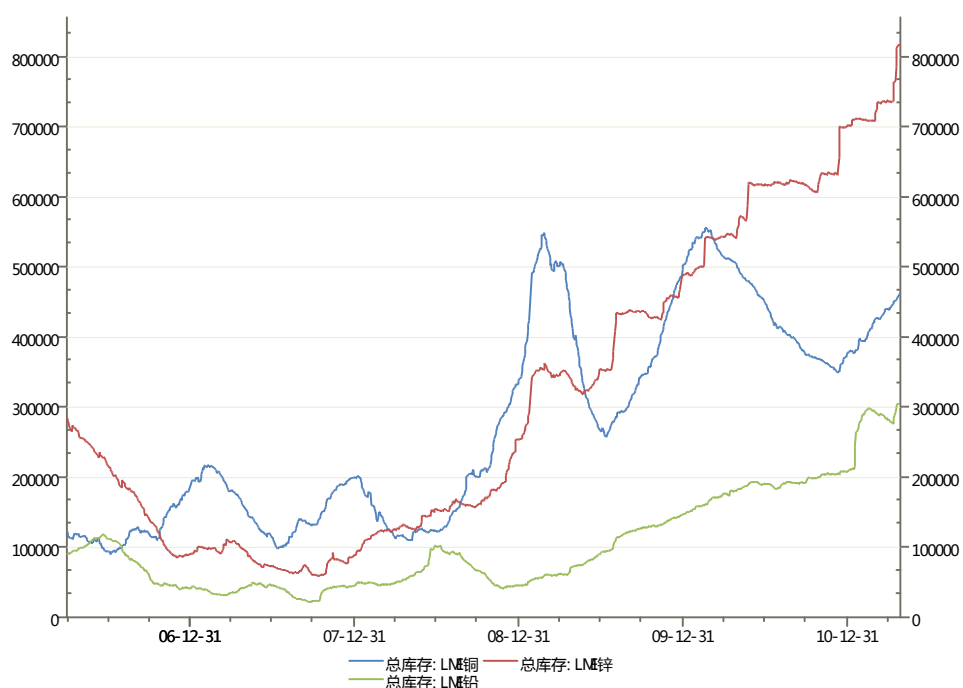
图 1 国内铜铅锌现货价



数据来源: Wind资讯

资料来源: Wind 信达证券研发中心

图 2 LME 铜铅锌库存



数据来源: Wind资讯

资料来源: Wind 信达证券研发中心

3. 盈利预测与评级

维持西部矿业 2011 年和 2012 年 EPS 分别为 0.48 元和 0.58 元，鉴于可能的基本金属价格调整，下调西部矿业评级，由“**买入**”至“**持有**”。

表 2 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