



何卫江

执业证书编号: S0730511050001

021-50588666-8036

hewj@ccnew.com

多金属资源业务成型，经营业绩稳定

——西部资源（600139）点评报告

证券研究报告-公司点评

增持（首次）

发布日期：2012年10月30日

报告关键要素：

自2008年公司资产重组以来，确立了矿山金属资源发展方向，尽管金属价格波动较大，但是作为上游资源企业，盈利能力相对稳定。

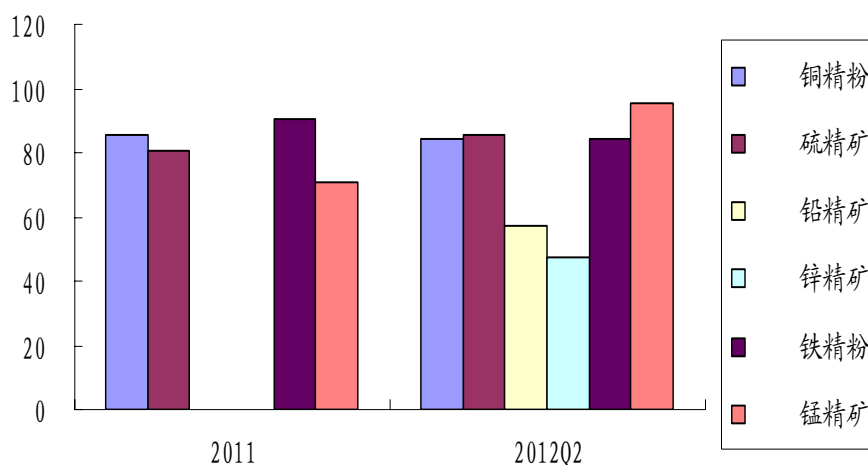
事件：

- **西部资源(600139)公布三季报**，报告期内，公司实现销售收入4.09亿元，同比增长194.68%，营业利润1.69亿元，同比增长96.51%，归属上市公司股东净利润1.30亿元，同比下降30.11%。

点评：

- **银茂矿业并表导致收入大幅增长**。报告期内公司实现销售收入4.09亿元，同比增长194.68%，其中子公司银茂矿业实现营业收入2.89亿元，去年同期未纳入并表，剔除这部分并表影响，营业收入同比下降13.27%，主要是因为铜精矿价格回落。在收购银茂矿业之前，公司主要产品铜精矿，受铜价下跌影响，导致这部分收入下降。
- **归属上市公司股东净利润同比下降**。2012年前三季度实现归属上市公司股东净利润1.30亿元，同比下降30.11%。2011年同期，公司收购银茂矿业可辨认净资产公允价值较成本差额1.24亿元确认为当期营业外收入，如果剔除这部分影响，预计2012年前三季度实现归属上市公司股东净利润同比增长39.78%，净利润增长主要也是银茂矿业并表所致。
- **各项产品盈利能力相对稳定**。主要产品包括铜精矿、铅精矿、锌精矿和硫精矿，四项业务合计收入占比超过95%，其中铅、锌和硫精矿是银茂矿业并表后产生的业务。公司从事有色金属采选业务，占据资源优势，盈利能力一直保持很高水平，单季度来看2012年以来毛利率前高后底，其中第三季度毛利率为67.13%，较二季度下滑7个百分点左右，盈利能力下滑与金属价格持续回落密切相关。

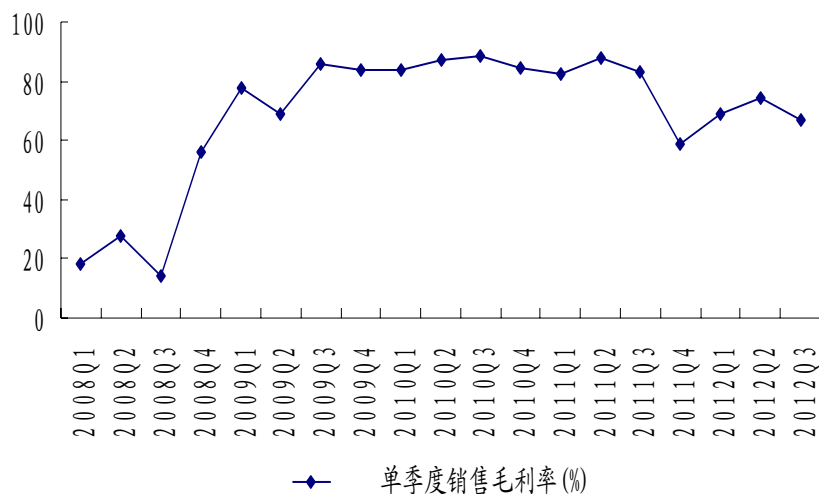
图1：2012年上半年各产品毛利率 单位：%



资料来源：公司公告



图2：公司单季度综合毛利率 单位：%



资料来源：公司公告

- **公司专注多金属矿产资源业务搭建。**自2008年公司被四川恒康资产重组之后，公司涉足有色金属采选，先后收购一系列矿山资源。2008年收购阳坝铜业，其拥有阳坝、杜坝和铁炉沟三个铜矿，铜总储量约为10万吨，平均品位高达2.6%，设计日处理矿石量均为300吨/天。2010年收购了银茂矿业80%股权，其拥有栖霞山铅锌矿，截止2010年6月份，铅金属量为14.7万吨、锌金属量24万吨、硫金属量129万吨，伴生银金属量404吨、金金属量5吨等。2010年设立江西赣州西部资源锂业，截止2011年10月份，旗下锂辉石矿产资源氧化锂金属量为6万吨。2012年设立贵州西部资源全资子公司，拟收购本地矿产资源。2012年9月份收购三山矿业，其拥有田东县那金矿，+450--+200m标高范围内金金属量为10.3吨，+200-- -300m标高范围内金金属24.7吨。一系列收购资产之后，公司多金属采选业务搭建成型，为可持续发展奠定了基础。
- **给予公司“增持”的评级。**预测公司2012-2013年每股收益0.27元和0.32元，按照10月29日收盘价，对应动态市盈率分别为37倍和31倍，估值略偏高，给予增持的投资评级。
- **风险提示：**金属价格大幅回落。

盈利预测

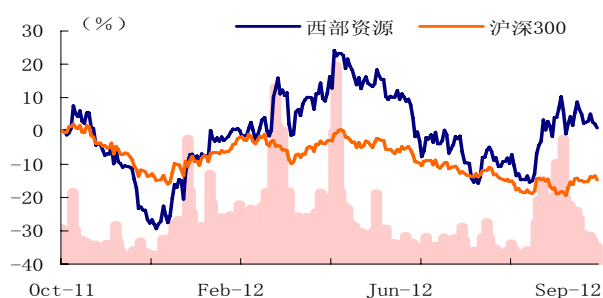
	2010	2011	2012E	2013E
营业收入（亿元）	2.12	3.12	5.52	6.52
增长比率（%）	35.90	47.17	76.92	18.11
净利润（亿元）	1.35	2.47	1.79	2.12
增长比率（%）	22.73	82.96	-23.07	18.44
每股收益（元）	0.20	0.37	0.27	0.32
市盈率（倍）	49.50	26.76	36.67	30.94

市场数据（2012年10月29日）

收盘价（元）	9.90
一年内最高/最低（元）	20.90/8.09
沪深300指数	2235.85
市净率（倍）	4.42
流通市值（亿元）	55.59

基础数据（2012年06月30日）

每股净资产（元）	2.24
每股经营现金流（元）	0.26
毛利率（%）	72.30
净资产收益率（%）	5.04
资产负债率（%）	15.01
总股本/流通股（万股）	66,189/52,932
B股/H股（万股）	/

个股相对沪深300指数走势

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属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业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司(以下简称公司)所有, 未经公司书面授权, 任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。