

非金融公司|公司点评|西部矿业（601168）

# 主产品量价齐升，重点项目推进顺利



## 报告要点

2024 Q1-Q3 公司实现营业收入 367.25 亿元，同比增长 13.93%；归母净利润 27.32 亿元，同比增长 24.33%；扣非归母净利润 27.66 亿元，同比增长 17.84%。公司主要产品铜铅锌具备较强增产潜力以及金属价格重心有望进一步走高，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 36.71/42.41/48.50 亿元，分别同比增长 31.61%/15.53%/14.37%；EPS 分别为 1.54/1.78/2.04 元，当前股价对应 P/E 分别为 11.3/9.8/8.5 倍，维持“买入”评级。

## 分析师及联系人



丁士涛

SAC: S0590523090001 SAC: S0590523110010



刘依然

## 西部矿业(601168)

# 主产品量价齐升，重点项目推进顺利

行业：有色金属/工业金属  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：17.40元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2,383/2,383  
 流通A股市值(百万元) 41,464.20  
 每股净资产(元) 7.07  
 资产负债率(%) 59.61  
 一年内最高/最低(元) 22.22/11.95

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《西部矿业(601168): 矿冶产能提升, 助力公司成长》2024.03.18
- 《西部矿业(601168): 投资收益下降拖累盈利, 增产增储夯实成长根基》2023.10.22



扫码查看更多

### 事件

公司发布2024年第三季度报告, 2024 Q1-Q3公司实现营业收入367.25亿元, 同比增长13.93%; 归母净利润27.32亿元, 同比增长24.33%; 扣非归母净利润27.66亿元, 同比增长17.84%。

2024 Q3公司实现营业收入117.48亿元, 同比增长23.02%, 环比下降16.11%; 归母净利润11.12亿元, 同比增长60.91%, 环比增长25.81%; 扣非归母净利润10.90亿元, 同比增长26.89%, 环比增长13.54%。

#### ➤ Q3业绩符合预期, 主产品量价齐升

2023年11月玉龙铜业一、二选厂优化升级改造项目投产, 推动公司2024年矿产铜产量同比大幅提升, 2024 Q3玉龙铜业矿铜权益产量为2.72万吨, 同比增长57.7%, 环比增长9.5%。价格方面, 2024Q1-Q3上期所铅/锌/铜均价分别同比上涨11.5%/5.1%/10.0%, 2024Q3上期所铅/锌/铜均价分别同比上涨10.9%/13.3%/9.5%, 环比-0.3%/+0.5%/-6.0%。

#### ➤ 重点项目推进顺利, 选冶产能有效提升

矿山板块, 2024年10月, 西部铜业多金属选矿技改工程投料试生产, 选厂年处理量将从原本的90万吨/年提升至150万吨/年, 年产铅精矿4.14万吨, 锌精矿5.74万吨。冶炼板块, 2024年10月, 西部铜材节能环保升级改造项目试生产。西豫金属开展环保升级及多金属综合循环利用改造项目, 投产后将形成电铅20万吨/年、金锭6吨/年、银锭430吨/年、硫酸25万吨/年的产能。

#### ➤ 宽松预期叠加供需偏紧, 铜价重心向上

2024年, 海外发达经济体降息预期强化, 对有色金属的价格压制弱化。企业资本开支不足, 供给扰动加大, 预计全球铜新增供给有限。能源结构转型继续拉动铜需求, 铜供需格局或逐步转向供给不足, 驱动铜价重心上移。铜供给端扰动不断, 同时资源品位下降、长期矿产资本开支不足对中长期供给形成约束; 铜供需缺口或将放大, 有望催化铜价的新一轮上涨周期。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

公司主要产品铜铅锌具备较强增产潜力以及金属价格重心有望进一步走高, 我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为36.71/42.41/48.50亿元, 分别同比增长31.61%/15.53%/14.37%; EPS分别为1.54/1.78/2.04元, 当前股价对应P/E分别为11.3/9.8/8.5倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 金属价格大幅波动风险; 安全环保风险; 项目建设进度不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	40238	42748	48646	52848	57512
增长率(%)	4.52%	6.24%	13.80%	8.64%	8.82%
EBITDA(百万元)	8366	7566	9100	10119	11063
归母净利润(百万元)	3417	2789	3671	4241	4850
增长率(%)	16.56%	-18.38%	31.61%	15.53%	14.37%
EPS(元/股)	1.43	1.17	1.54	1.78	2.04
市盈率(P/E)	12.1	14.9	11.3	9.8	8.5
市净率(P/B)	2.6	2.7	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	5.4	7.4	7.0	6.1	5.4

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月18日收盘价

## 风险提示

**金属价格大幅波动风险：**公司主要产品锌、铅、铜的价格是参照国内和国际市场价格确定。这些基本金属的国内和国际市场价格不仅受供求变化的影响，而且与全球经济状况、中国经济状况密切相关。此外，锌、铅、铜的价格波动一直以来受汽车、建筑、电气及电子等行业的周期活动影响。若上述因素变化导致金属价格大幅波动，可能对公司盈利能力产生不利影响。

**安全环保风险：**采矿和冶炼业务涉及多项经营风险，包括工业事故、矿场坍塌、恶劣天气、设备故障、火灾、地下水渗漏、爆炸及其他突发性事件，这些风险可能导致公司的矿场或冶炼厂受到财产损失，并可能造成人员伤亡、环境破坏及潜在的法律责任。

**项目建设进度不及预期：**公司目前仍有多个扩建、新建项目，若项目建设进度不及预期，将对公司产品产量的增长产生不利影响。



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼