

公司研究/年报点评

2017年02月28日

有色金属/基本金属及冶炼 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 30.15
合理价格区间(元): 33.06~35.51

陈雳 执业证书编号: S0570512070041
研究员 010-56793977
chenli8305@htsc.com

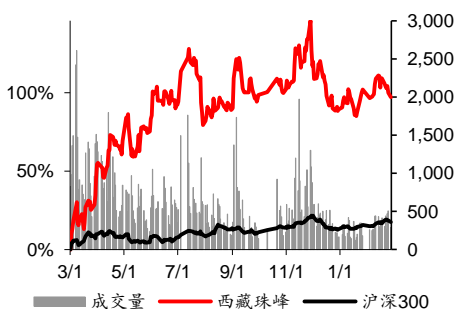
孙雪琬 0755-82125064
联系人 sunxuewan@htsc.com

黄孚 010-56793948
联系人 huangfu@htsc.com

相关研究

- 1 《西藏珠峰(600338):矿山产能稳步提升, 锌价助力盈利增长》2016.10
- 2 《西藏珠峰(600338):优质矿山开路, 重获资源“锌”生》2016.09

股价走势图



资料来源: Wind

矿产品量价齐升, 保障盈利水平

西藏珠峰(600338)

公司发布 2016 年年报: 利润同比大幅增长

公司 2016 年实现营业收入 14.77 亿元, 同比下跌 0.99%; 实现归属于上市公司股东的净利润 6.50 亿元, 同比增长 306.31%; 实现基本每股收益 0.996 元, 同比增长 306.28%; 公司 2016 年业绩符合预期。

新增选矿系统投产, 铅锌矿产量稳步提升

公司通过多种方式提高采矿效率, 同时塔中矿业新建的 100 万吨/年选矿系统于 2016 年 2 月投入试生产, 矿山整体采选产能得到大幅提高。公司全年累计生产矿石 232.93 万吨, 完成年计划的 107.4%。由此, 公司报告期间精矿产品金属量同比均实现较大提升, 其中产出铅金属量 5.35 万吨, 同比增加 3.79%; 锌金属量 7.41 万吨, 同比增加 38.45%, 铜、银金属产量也均创造历史新高。采选产能的提升对公司精矿采选业务收入与利润的增长起到较大的保障。

主营金属价格稳步上扬, 基本面仍具备支撑

公司主营精矿产品中, 铅、锌精矿价格在报告期内均有上涨。2016 年 LME1 三月铅价全年呈现前低后高的走势, 全年上涨了 230.5 美元, 涨幅为 12.92%; 2016 年 LME 三月锌价全年稳步上扬, 全年上涨了 958 美元, 涨幅为 59.5%。铅锌金属价格上涨主要由于在矿山供给端收紧和消费端稳定复苏下, 供需格局出现好转。结合国际铅锌小组的测算, 2017 年锌精矿供需缺口仍将持续, 金属下游消费有望继续保持增长, 铅锌等金属价格仍具备基本面的高位支撑。

完成不良资产剥离, 明确自身发展优势

公司于报告期内, 针对原有锌的冶炼资产, 及时调整策略, 加快剥离公司不良资产进度, 积极寻找交易方。截止目前, 公司已经完成国内主要冶炼资产处置, 实现资产质量和财务状况的改善。公司将总部设在上海, 以借助上海中心城市的金融、信息和人才功能定位, 同时立足矿产资源丰富的我国西部地区, 发挥已有领先优势着力布局“一带一路”, 致力于发展成为专业矿业投资和运营公司的格局初成。

矿山盈利水平稳定, 维持“增持”评级

公司受益铅锌精矿价格上涨和矿山采选产能扩张, 盈利能力得到进一步提升, 全年利润较同期有大幅增长, 预计 2017-2019 年营收为 19.51、23.01、26.51 亿元, EPS 为 1.32、1.62、1.96 元, 对应 PE 为 23、19、15 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 金属价格下跌, 产品达产不及预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	653.01
流通 A 股 (百万股)	158.33
52 周内股价区间 (元)	15.30-37.60
总市值 (百万元)	19,688
总资产 (百万元)	1,947
每股净资产 (元)	1.99

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,491	1,477	1,951	2,301	2,651
+/-%	(38.84)	(0.99)	32.11	17.95	15.22
净利润 (百万元)	160.04	650.26	860.97	1,060	1,278
+/-%	(40.11)	306.31	32.40	23.10	20.61
EPS (元)	0.25	1.00	1.32	1.62	1.96
PE (倍)	123.02	30.28	22.87	18.58	15.40

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	389.74	745.17	1,535	2,645	4,067
现金	106.97	398.36	1,140	2,170	3,537
应收账款	170.77	125.08	175.45	212.26	239.17
其他应收账款	10.10	19.53	31.09	31.34	37.58
预付账款	11.45	42.33	31.34	39.56	46.68
存货	79.79	143.30	140.46	175.43	189.36
其他流动资产	10.66	16.57	16.76	16.72	16.72
非流动资产	817.58	1,202	1,189	1,208	1,077
长期投资	1.24	1.17	1.26	1.23	1.23
固定资产投资	604.79	875.70	899.61	909.68	843.75
无形资产	2.56	2.27	2.12	1.97	1.82
其他非流动资产	209.00	322.99	285.94	295.20	230.20
资产总计	1,207	1,947	2,724	3,853	5,144
流动负债	532.94	644.86	560.50	629.76	642.10
短期借款	32.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	207.97	161.37	180.27	214.20	234.89
其他流动负债	292.97	483.49	380.23	415.56	407.20
非流动负债	4.02	3.66	3.90	3.86	3.81
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	4.02	3.66	3.90	3.86	3.81
负债合计	536.96	648.52	564.41	633.62	645.91
少数股东权益	4.00	1.06	1.06	1.06	1.06
股本	653.01	653.01	653.01	653.01	653.01
资本公积	22.36	22.36	22.36	22.36	22.36
留存公积	315.01	965.27	1,483	2,543	3,821
归属母公司股	666.37	1,298	2,159	3,219	4,497
负债和股东权益	1,207	1,947	2,724	3,853	5,144

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	196.48	579.23	842.06	1,093	1,251
净利润	139.60	647.33	860.97	1,060	1,278
折旧摊销	73.09	77.91	106.87	121.42	132.37
财务费用	(21.43)	(15.26)	(31.82)	(68.49)	(118.11)
投资损失	5.92	(18.91)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(117.06)	(127.63)	(154.49)	(38.26)	(59.37)
其他经营现金	116.34	15.79	60.53	18.74	17.39
投资活动现金	(206.83)	(413.99)	(132.15)	(132.03)	(1.23)
资本支出	323.17	436.92	130.83	130.83	0.00
长期投资	(113.81)	32.79	0.09	(0.03)	0.00
其他投资现金	2.53	55.72	(1.23)	(1.23)	(1.23)
筹资活动现金	(6.19)	109.89	31.85	68.49	118.11
短期借款	0.00	(32.00)	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	494.67	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(554.01)	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	53.14	141.89	31.85	68.49	118.11
现金净增加额	(12.09)	292.70	741.76	1,030	1,367

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,491	1,477	1,951	2,301	2,651
营业成本	952.88	441.56	569.77	643.72	717.68
营业税金及附加	43.53	84.58	111.74	131.79	151.85
营业费用	95.07	108.21	136.75	163.74	187.72
管理费用	129.43	107.33	142.58	173.12	196.43
财务费用	(21.43)	(15.26)	(31.82)	(68.49)	(118.11)
资产减值损失	85.70	(3.21)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	(0.08)	(3.35)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(5.92)	18.91	0.00	0.00	0.00
营业利润	200.27	769.11	1,022	1,257	1,516
营业外收入	1.45	1.61	1.61	1.61	1.61
营业外支出	1.02	4.72	4.72	4.72	4.72
利润总额	200.69	765.99	1,019	1,254	1,513
所得税	61.09	118.67	157.83	194.29	234.33
净利润	139.60	647.33	860.97	1,060	1,278
少数股东损益	(20.43)	(2.93)	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	160.04	650.26	860.97	1,060	1,278
EBITDA (倍)	251.93	831.75	1,097	1,310	1,530
EPS (元)	0.25	1.00	1.32	1.62	1.96

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(38.84)	(0.99)	32.11	17.95	15.22
营业利润	(39.81)	284.04	32.87	23.03	20.56
归属母公司净利润	(40.11)	306.31	32.40	23.10	20.61
获利能力 (%)					
毛利率	36.11	70.10	70.79	72.03	72.93
净利率	10.73	44.03	44.13	46.06	48.21
ROE	24.02	50.11	39.88	32.93	28.43
ROIC	20.31	88.33	95.45	112.15	146.90
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.47	33.30	20.72	16.44	12.56
净负债比率 (%)	26.72	0.04	0.05	0.05	0.04
流动比率	0.73	1.16	2.74	4.20	6.33
速动比率	0.57	0.93	2.49	3.92	6.04
营运能力					
总资产周转率	1.18	0.94	0.84	0.70	0.59
应收账款周转率	9.03	9.02	11.72	10.76	10.62
应付账款周转率	4.89	2.39	3.34	3.26	3.20
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.25	1.00	1.32	1.62	1.96
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.89	1.29	1.67	1.92
每股净资产(最新摊薄)	1.02	1.99	3.31	4.93	6.89
估值比率					
PE (倍)	123.02	30.28	22.87	18.58	15.40
PB (倍)	29.55	15.17	9.12	6.12	4.38
EV_EBITDA (倍)	75.85	22.97	17.42	14.58	12.49

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com