

西藏珠峰 (600338.SH)

资源成本优势明显，一带一路助力业绩增长

核心观点：

- **资源成本优势明显，一带一路助力业绩增长。**2017年第一季度营业收入5.76亿元，归母净利润3.06亿元，同比分别增长112%，147%，实现EPS0.47元。一季度铅、锌、铜和银平均价格分别同比增长37.53%，66.54%，30.14%，22.35%。子公司塔中矿业同比产量增加和市场价格上升所是报告期业绩大涨的主要原因。公司新建100万吨/年选矿系统全面投产，2017年预计完成精矿产品铅、锌、铜和银金属量增长14%达14.8万吨。量价齐升和“一带一路”战略红利叠加，预计2017年业绩持续高增长，利润总额达约12.64亿元，对应PE19.12倍。
- **坐拥塔国优质矿山，成本优势明显。**公司拥有派矿、阿矿及北阿矿三个采矿权，铅、锌、银和铜金属储量分别达241.63万吨、302.35万吨、3625.44吨和14.38万吨，品位分别为2.43%、3.05%、36.52g/t和0.14%。公司独特的发展历程造就企业折旧低，而塔国的经济环境造就员工成本较低。资源优势和成本优势是公司目前的核心竞争力。
- **“一带一路”战略布局支撑业绩释放。**塔中矿业是目前中塔两国矿业领域最大的合作项目，也是我国在“一带一路”国家战略布局上的标杆企业。随着矿山的建成投产并稳产，公司积累了在塔国矿业投资、建设和运营诸多经验，发挥已有领先优势着力布局“一带一路”，助力公司实现业绩跨越增长。
- **维持“买入”评级。**结合金属价格上涨预期和公司新增产能逐步释放，预计17-19年EPS分别为1.94元、2.16元和2.39元，对应PE分别为19.12、17.11和15.52倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**金属价格不及预期；政治局势发生不利影响。

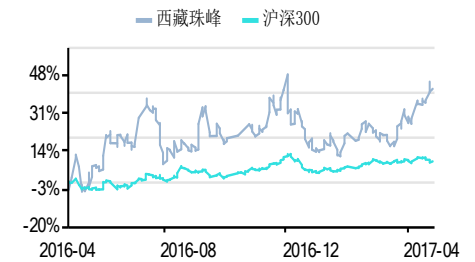
盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,491.45	1,476.76	2,658.16	2,923.98	3,216.37
增长率(%)	-3.25%	-0.99%	80.00%	10.00%	10.00%
EBITDA(百万元)	343.63	812.99	1,872.33	2,140.86	2,502.70
净利润(百万元)	160.04	650.26	1,264.49	1,412.93	1,558.22
增长率(%)	1,772.02%	306.31%	94.46%	11.74%	10.28%
EPS(元/股)	0.245	0.996	1.936	2.164	2.386
市盈率(P/E)	85.28	29.10	19.12	17.11	15.52
市净率(P/B)	20.48	14.58	9.44	6.08	4.37
EV/EBITDA	39.82	22.79	12.52	10.94	9.34

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	37.03元
前次评级	买入
报告日期	2017-04-23

相对市场表现



分析师： 巨国贤 S0260512050006
0755-82535901
juguoxian@gf.com.cn
分析师： 赵鑫 S0260515090002
02160759794
gzzhaoxin@gf.com.cn

相关研究：

成本低储量大，产量扩张景气 2016-09-05
临
西藏珠峰(600338.SH)：业绩弹性大，安全边际高 2016-03-08
西藏珠峰(600338.sh)点评报告-低估值的西藏龙头 2015-08-06

联系人： 姜永刚 010-59136699
louyonggang@gf.com.cn
宫帅 010-59136627
gongshuai@gf.com.cn

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	390	745	1119	1215	1305
货币资金	107	398	736	762	796
应收及预付	192	187	282	332	373
存货	80	143	102	121	137
其他流动资产	11	17	0	0	0
非流动资产	818	1202	1981	3390	4994
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	605	876	1674	2783	4032
在建工程	96	128	265	565	919
无形资产	11	9	9	9	9
其他长期资产	105	188	33	33	33
资产总计	1207	1947	3101	4605	6299
流动负债	533	645	527	682	841
短期借款	32	0	0	0	0
应付及预收	389	641	527	682	841
其他流动负债	112	4	0	0	0
非流动负债	4	4	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	4	0	0	0
负债合计	537	649	527	682	841
股本	653	653	653	653	653
资本公积	22	22	22	22	22
留存收益	315	965	2230	3643	5201
归属母公司股东权	666	1298	2562	3975	5533
少数股东权益	4	1	12	-53	-75
负债和股东权益	1207	1947	3101	4605	6299

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1491	1477	2658	2924	3216
营业成本	953	442	611	664	727
营业税金及附加	44	85	78	113	134
销售费用	95	108	131	182	198
管理费用	129	107	168	217	225
财务费用	-21	-15	0	0	0
资产减值损失	86	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	-3	0	0	0
投资净收益	-6	19	20	15	18
营业利润	200	769	1690	1764	1950
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	1	5	3	3	3
利润总额	201	766	1689	1763	1948
所得税	61	119	414	414	412
净利润	140	647	1275	1349	1536
少数股东损益	-20	-3	11	-64	-22
归属母公司净利润	160	650	1264	1413	1558
EBITDA	344	813	1872	2141	2503
EPS (元)	0.25	1.00	1.94	2.16	2.39

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	196	579	1310	1813	2193
净利润	140	647	1275	1349	1536
折旧摊销	73	78	202	392	571
营运资金变动	-116	-126	-155	86	102
其它	99	-20	-12	-14	-16
投资活动现金流	-207	-414	-969	-1787	-2159
资本支出	-323	-436	-989	-1802	-2176
投资变动	115	21	20	15	18
其他	1	1	0	0	0
筹资活动现金流	-2	127	-4	0	0
银行借款	37	0	0	0	0
债券融资	-32	-143	-4	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-7	271	0	0	0
现金净增加额	-12	293	337	26	34
期初现金余额	117	107	398	736	762
期末现金余额	104	400	736	762	796

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-3.3	-1.0	80.0	10.0	10.0
营业利润增长	1,483.1	284.0	119.8	4.4	10.5
归属母公司净利润增长	1,772.0	306.3	94.5	11.7	10.3
获利能力(%)					
毛利率	36.1	70.1	77.0	77.3	77.4
净利率	9.4	43.8	48.0	46.1	47.7
ROE	24.0	50.1	49.4	35.5	28.2
ROIC	26.8	71.6	69.9	42.8	32.9
偿债能力					
资产负债率(%)	44.5	33.3	17.0	14.8	13.3
净负债比率	0.1	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1
流动比率	0.73	1.16	2.12	1.78	1.55
速动比率	0.56	0.87	1.89	1.56	1.34
营运能力					
总资产周转率	1.75	0.94	1.05	0.76	0.59
应收账款周转率	16.78	9.98	14.15	12.71	12.57
存货周转率	11.37	3.96	6.02	5.50	5.31
每股指标(元)					
每股收益	0.25	1.00	1.94	2.16	2.39
每股经营现金流	0.30	0.89	2.01	2.78	3.36
每股净资产	1.02	1.99	3.92	6.09	8.47
估值比率					
P/E	85.3	29.1	19.1	17.1	15.5
P/B	20.5	14.6	9.4	6.1	4.4
EV/EBITDA	39.8	22.8	12.5	10.9	9.3

广发有色行业研究小组

巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。

赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，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、刊登、转载和引用者承担。