

公司研究/中报点评

2017年07月26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): 40.59
合理价格区间(元): 44.12~49.02

李斌 执业证书编号: S0570517050001
研究员 libin@htsc.com

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

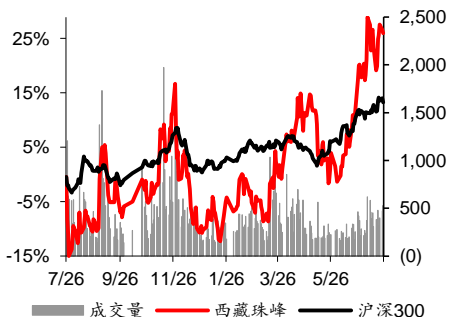
黄孚 010-56793948
联系人 huangfu@htsc.com

邱乐园 010-56793945
联系人 qiuleyuan@htsc.com

相关研究

- 1 《西藏珠峰(600338,增持): 矿产品量价齐升, 保障盈利水平》2017.02
- 2 《西藏珠峰(600338): 矿山产能稳步提升, 锌价助力盈利增长》2016.10
- 3 《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

矿产量创新高, 年中业绩继续向好

西藏珠峰(600338)

公司发布 2017 年中报: 业绩同比大幅增长

公司发布 17 年中报, 报告期内, 公司实现营业收入 11.71 亿元, 较上年同期增长 80.45%; 实现利润总额 6.99 元, 较上年同期增长 125.69%; 实现归属于母公司股东的净利润 5.7 亿元, 较上年同期增长 116.18%。公司上半年主要铅锌精矿等产品产销率达到 100%, 主要产品的价格和产量同比均有提升。公司业绩符合此前快报预期。

采选矿超额完成计划, 主要产品产量创历史新高

报告期内, 公司矿山出矿量达到 127.84 万吨, 完成全年计划的 53.27%, 较上年同期提高 38.54%; 选矿处理量 140.98 万吨, 同比增加 48.52%; 精矿产品中, 铅锌金属量分别为 3.00 万吨和 4.69 万吨, 均完成全年计划的 50% 以上, 较上年同期分别增长 18.21% 和 43.74%; 铜和银金属产量分别同比增长 17.71% 和 37.95%。公司通过强化开拓工程施工、增加采矿人员, 增加采矿量的同时增加采场数量等方式提高采矿效率。2017 年上半年公司精矿产量再创新高, 带来业绩的大幅增长。

推进 5 万吨铅冶炼厂建设项目, 进一步巩固当地发展

公司 5 万吨铅冶炼项目于 2016 年 4 月开工, 预计将于 2017 年 9 月建成投产。该项目建设有利于对金银铜等多种有价金属进行综合回收, 提高经济效益; 同时也有望增加公司在塔国的影响力和知名度, 以便进一步获取当地矿产资源。塔中矿业是目前中塔两国矿业领域最大的合作项目, 随着矿山产能的稳步提升, 公司积累了在塔国矿业投资、建设和运营诸多经验, 更进一步促进公司在塔国及中亚地区投资发展。

17 年锌精矿紧缺持续, 主营金属价格稳步上扬

进入 17 年后, 锌价出现阶段性震荡, 但整体仍然处在高位。17 年上半年 LME 铅、锌价格分别同比上涨 28% 和 50%。从实际供需数据来看, 锌精矿受到 15 年海外矿山减产、关停的冲击, 出现供应上的短缺; 而下游基建、汽车、地产等行业需求向好, 供需缺口支撑价格高位。进入 17 年后, 海内外矿山仍处在复产周期, 实际新增产量较少, 锌精矿供应短缺年内大概率持续。

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, 全年利润预计同比有大幅增长。在上半年产量和金属价格的基础上上调公司全年盈利预测, 假设 17 年铅锌精矿价格分别为 1.3、1.4 万元/吨, 金属产量分别为 5.81、8.66 万吨。上调 17-19 年营收至 22.74、26.88、31.03 亿元, 归属母公司净利润为 10.67、13.23、15.89 亿元, 对应 PE 为 25、20、17 倍。按照可比公司 17 年 27-30 倍的 PE, 上调公司目标价格至 44.12-49.02 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 铅锌等金属价格下跌, 矿山开采和产出量不及预期。

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)	27.44-41.54
总市值 (百万元)	26,506
总资产 (百万元)	2,246
每股净资产 (元)	2.46

资料来源: 公司公告

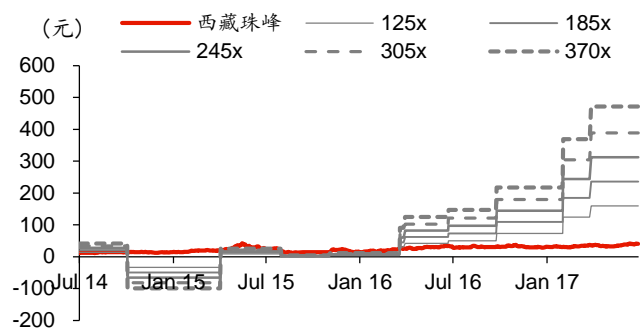
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,491	1,477	2,274	2,688	3,103
+/-%	(38.84)	(0.99)	53.96	18.24	15.43
归属母公司净利润 (百万元)	160.04	650.26	1,067	1,323	1,589
+/-%	(40.11)	306.31	64.01	24.03	20.12
EPS (元, 最新摊薄)	0.25	1.00	1.63	2.03	2.43
PE (倍)	165.62	40.76	24.85	20.04	16.68

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

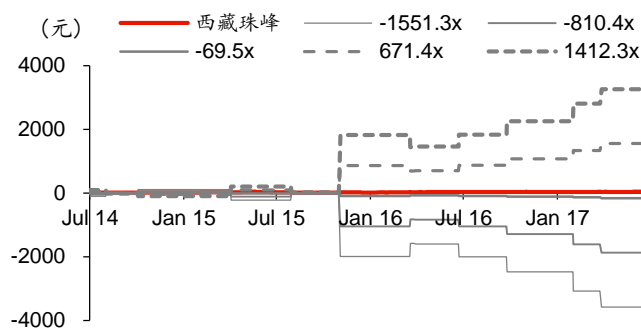
PE/PB - Bands

图表1: 西藏珠峰历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 西藏珠峰历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

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	1,748	3,121	4,860
现金	106.97	398.36	1,251	2,549	4,217
应收账款	170.77	125.08	204.47	247.97	279.91
其他应收账款	10.10	19.53	36.38	36.77	44.61
预付账款	11.45	42.33	54.62	61.71	68.80
存货	79.79	143.30	184.91	208.92	232.92
其他流动资产	10.66	16.57	16.78	16.74	16.75
非流动资产	817.58	1,202	1,211	1,223	1,092
长期投资	1.24	1.17	1.17	1.17	1.17
固定投资	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	308.19	310.17	245.14
资产总计	1,207	1,947	2,959	4,344	5,952
流动负债	532.94	644.86	589.70	652.37	671.27
短期借款	32.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	207.97	161.37	208.23	235.26	262.28
其他流动负债	292.97	483.49	381.47	417.12	408.99
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	593.60	656.24	675.08
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	1,689	3,012	4,601
归属母公司股	666.37	1,298	2,364	3,687	5,276
负债和股东权益	1,207	1,947	2,959	4,344	5,952

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	935.20	1,355	1,530
净利润	139.60	647.33	1,067	1,323	1,589
折旧摊销	73.09	77.91	106.87	121.42	132.37
财务费用	(21.43)	(15.26)	(34.11)	(78.63)	(140.04)
投资损失	5.92	(18.91)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(117.06)	(127.63)	(247.94)	(44.71)	(74.75)
其他经营现金	116.34	15.79	43.86	33.63	23.95
投资活动现金	(206.83)	(413.99)	(117.06)	(134.56)	(2.48)
资本支出	323.17	436.92	130.83	130.83	0.00
长期投资	(113.81)	32.79	(15.00)	2.50	1.25
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	34.14	78.63	140.04
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	34.14	78.63	140.04
现金净增加额	(12.09)	292.70	852.28	1,299	1,668

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,491	1,477	2,274	2,688	3,103
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	130.22	153.97	177.72
营业费用	95.07	108.21	166.59	196.98	227.36
管理费用	129.43	107.33	175.93	203.81	236.87
财务费用	(21.43)	(15.26)	(34.11)	(78.63)	(140.04)
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	1,265	1,568	1,883
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	1,262	1,565	1,880
所得税	61.09	118.67	195.51	242.49	291.29
净利润	139.60	647.33	1,067	1,323	1,589
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	1,067	1,323	1,589
EBITDA	251.93	831.75	1,338	1,611	1,876
EPS (元)	0.25	1.00	1.63	2.03	2.43

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)	53.96	18.24	15.43
营业利润	(39.81)	284.04	64.50	23.97	20.08
归属母公司净利润	(40.11)	306.31	64.01	24.03	20.12
获利能力 (%)					
毛利率	36.11	70.10	74.94	76.05	76.87
净利率	10.73	44.03	46.91	49.21	51.21
ROE	24.02	50.11	45.11	35.88	30.12
ROIC	20.31	88.33	109.57	129.80	165.85
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.47	33.30	20.06	15.11	11.34
净负债比率 (%)	26.72	0.04	0.05	0.04	0.04
流动比率	0.73	1.16	2.96	4.78	7.24
速动比率	0.57	0.93	2.65	4.46	6.89
营运能力					
总资产周转率	1.18	0.94	0.93	0.74	0.60
应收账款周转率	9.03	9.02	12.46	10.77	10.63
应付账款周转率	4.89	2.39	3.08	2.90	2.88
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.25	1.00	1.63	2.03	2.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.89	1.43	2.07	2.34
每股净资产(最新摊薄)	1.02	1.99	3.62	5.65	8.08
估值比率					
PE (倍)	165.62	40.76	24.85	20.04	16.68
PB (倍)	39.78	20.42	11.21	7.19	5.02
EV_EBITDA (倍)	102.91	31.17	19.38	16.09	13.82

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