

强烈推荐-A (维持)

西藏珠峰 600338.SH

目标估值: 48.00-50.00 元

当前股价: 40.59 元

2017年07月26日

量价齐升 上半年净利翻一番

基础数据

上证综指	3244
总股本(万股)	65301
已上市流通股(万股)	15833
总市值(亿元)	265
流通市值(亿元)	64
每股净资产(MRQ)	2.5
ROE(TTM)	59.6
资产负债率	28.5%
主要股东	新疆塔城国际资源有
主要股东持股比例	43.86%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	15	34	25
相对表现	12	24	10



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《西藏珠峰(600338)——一季度量价齐升, 业绩大幅增长120%~160%》2017-04-11
- 2、《西藏珠峰(600338)——矿山产能稳步放量, 业绩高增长》2017-02-28

刘文平

liuwenping@cmschina.com.cn
S1090517030002

研究助理

刘伟洁

liuweijie@cmschina.com.cn

研究助理

黄昱颖

huangyuying@cmschina.com.cn

事件:

公司公布2017年半年报, 上半年实现营业收入11.7亿, 归母净利润5.7亿较上年同期增116.18%。

评论:

1、铅锌价格大涨

2017年上半年铅锌价格分别17594元/吨、22517元/吨, 较去年同期分别大涨4337元/吨、8193元/吨, 涨幅分别为33%、57%。2017年锌精矿短缺传导至铅锭短缺, 预计锌价将持续强势。铅供给受环保影响, 预计铅锭供应持续吃紧, 铅价有望得以支撑继续上扬。铅锌价格持续走强, 将支持2017年全年净利润维持高速增长。

2、进一步剥离不良资产

公司2016年成功剥离原全资子公司珠峰铝业。2017年6月29日, 公司将所持西部铝业56.1%股份以805.42万元转让给广东中钜金属资源有限公司。从此公司成为较纯资源型企业, 价格弹性更高。

3、采选产量再攀新高

得益于强化开拓工程施工、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等方式, 上半年产量大幅增加。2017年上半年精矿产品金属量完成7.82万吨, 较上年同期提高32.29%。

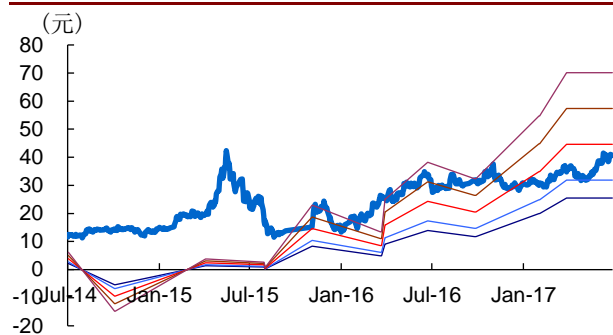
全资子公司塔中矿业新建100万吨/年选矿产能于2016年2月投入试生产。2016年采选量一度大增五成。

4、推荐逻辑

公司主体资产全资子公司塔中矿业地处中亚。中亚有色金属资源丰富, 公司可谓是国内最熟悉中亚资源的中国公司之一。塔中矿业也是中亚一带一路的典范之一。看好公司长期成长型, 加之近年量价齐升, 预计2017/2018/2019年公司净利润13/14/15亿元, 对应EPS1.98/2.15/2.28, 对应PE20.5/18.9/17.8。公司价格弹性大, 发展潜力大, 又是国内铅锌行业估值最低标的, 维持强烈推荐评级。

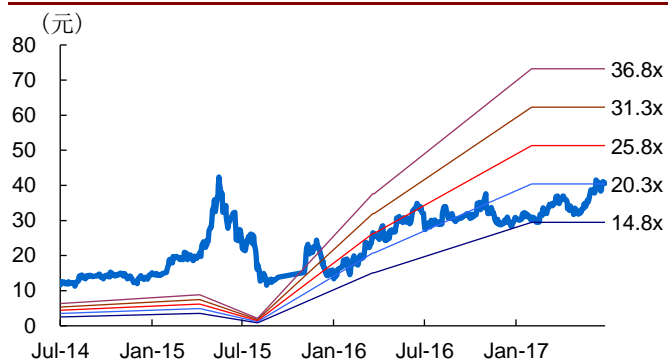
风险提示: 铅锌价格超预期下跌

图 1：西藏珠峰历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：西藏珠峰历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	390	745	2097	3003	4015
现金	107	398	1640	2514	3507
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	171	125	117	126	132
其它应收款	10	20	32	35	36
存货	80	143	216	230	237
其他	22	59	92	98	102
非流动资产	818	1202	1310	1407	1444
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	605	876	985	1083	1121
无形资产	3	2	2	2	2
其他	209	323	322	321	320
资产总计	1207	1947	3407	4410	5459
流动负债	533	645	835	852	860
短期借款	32	0	100	100	100
应付账款	208	161	247	262	271
预收账款	4	6	10	11	11
其他	289	477	478	479	479
长期负债	4	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他	4	4	4	4	4
负债合计	537	649	839	855	864
股本	653	653	653	653	653
资本公积金	(311)	(330)	(330)	(330)	(330)
留存收益	325	975	2270	3284	4353
少数股东权益	4	1	(24)	(52)	(81)
归属于母公司所有者权益	666	1298	2593	3606	4676
负债及权益合计	1207	1947	3407	4410	5459

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	196	579	1307	1421	1513
净利润	160	650	1295	1402	1490
折旧摊销	73	78	92	103	113
财务费用	4	(0)	(4)	(12)	(21)
投资收益	6	(19)	(30)	(30)	(30)
营运资金变动	(47)	(118)	(15)	(21)	(15)
其它	0	(11)	(31)	(21)	(24)
投资活动现金流	(207)	(414)	(200)	(200)	(150)
资本支出	(323)	(437)	(200)	(200)	(150)
其他投资	116	23	0	0	0
筹资活动现金流	(6)	110	134	(347)	(369)
借款变动	(155)	98	100	0	0
普通股增加	495	0	0	0	0
资本公积增加	(361)	(19)	0	0	0
股利分配	0	0	0	(389)	(421)
其他	15	30	34	42	51
现金净增加额	(17)	275	1241	875	993

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1491	1477	2429	2612	2742
营业成本	953	442	675	718	740
营业税金及附加	44	85	92	99	104
营业费用	95	108	121	131	137
管理费用	129	107	121	131	137
财务费用	(21)	(15)	(4)	(12)	(21)
资产减值损失	86	(3)	0	0	0
公允价值变动收益	(0)	(3)	0	0	0
投资收益	(6)	19	30	30	30
营业利润	200	769	1454	1575	1675
营业外收入	1	2	10	10	10
营业外支出	1	5	1	1	1
利润总额	201	766	1463	1584	1684
所得税	61	119	193	210	223
净利润	140	647	1270	1375	1461
少数股东损益	(20)	(3)	(25)	(27)	(29)
归属于母公司净利润	160	650	1295	1402	1490
EPS (元)	0.25	1.00	1.98	2.15	2.28

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	-3%	-1%	65%	7%	5%
营业利润	1483%	284%	89%	8%	6%
净利润	1772%	306%	99%	8%	6%
获利能力					
毛利率	36.1%	70.1%	72.2%	72.5%	73.0%
净利率	10.7%	44.0%	53.3%	53.7%	54.3%
ROE	24.0%	50.1%	49.9%	38.9%	31.9%
ROIC	15.5%	48.8%	47.0%	37.0%	30.5%
偿债能力					
资产负债率	44.5%	33.3%	24.6%	19.4%	15.8%
净负债比率	11.9%	0.0%	2.9%	2.3%	1.8%
流动比率	0.7	1.2	2.5	3.5	4.7
速动比率	0.6	0.9	2.3	3.3	4.4
营运能力					
资产周转率	1.2	0.8	0.7	0.6	0.5
存货周转率	11.4	4.0	3.8	3.2	3.2
应收帐款周转率	16.8	10.0	20.1	21.6	21.3
应付帐款周转率	5.6	2.4	3.3	2.8	2.8
每股资料 (元)					
每股收益	0.25	1.00	1.98	2.15	2.28
每股经营现金	0.30	0.89	2.00	2.18	2.32
每股净资产	1.02	1.99	3.97	5.52	7.16
每股股利	0.00	0.00	0.59	0.64	0.68
估值比率					
PE	165.6	40.8	20.5	18.9	17.8
PB	39.8	20.4	10.2	7.3	5.7
EV/EBITDA	100.4	30.1	16.2	15.0	14.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘文平

5年有色金属和新材料研究和投资经验，善于从一级市场的角度研究二级市场上市公司，注重行业长期发展趋势和上市公司竞争优势分析。2014年新财富钢铁行业入围（第四名。）2015年度“天眼”明星分析师。2016年金贝塔组合最高收益奖、水晶球最佳分析师第四名、金牛分析师第五名。

刘伟洁

招商证券有色研究员。中南大学硕士，6年基本金属研究经验，对基本金属板块有着深刻的认识和人脉资源。2017年3月份加入招商证券。

黄昱颖

清华大学材料科学与工程硕士，2016年7月加入招商证券，现为有色金属行业研究员。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。