



中航证券金融研究所
部门负责人 董忠云 证券执业证书号：
S0640515120001
证券分析师 沈文文 证券执业证书号：
S0640513070003
研究助理 王晓东 证券执业证书号：
S0640117020002
研究助理 莫崇康 证券执业证书号：
S0640115080006
电话：13621365359
邮箱：newhanker@126.com

西藏珠峰（600338）中报点评： 量价齐升，奠定全年高增长基础

行业分类：有色金属

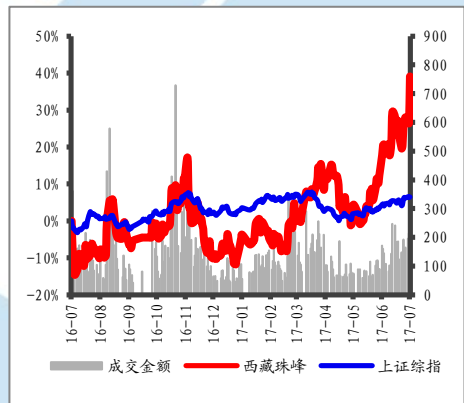
2017年7月25日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	——
当前股价（17.7.25）	40.59

基础数据

上证指数	3243.69
总股本（亿）	6.53
流通A股（亿）	1.58
流通B股（亿）	0
流通A股市值（亿）	64.27
每股净资产（元）	2.46
ROE（2017H）	35.49%
资产负债率（2017H）	28.47%
动态市盈率	23.33
市净率	16.50

近一年公司指数与上证综指走势对比



2017年半年度报告：

- 报告期内公司实现营业收入117,069.04万元，同比增长80.45%；利润总额69,893.91万元，同比增长125.69%；归属于上市公司股东的净利润56,987.67万元，同比增长116.18%；扣非后的净利润56500.21万元，同比增长118.69%。
- 铅锌价格高位运行。沪锌主力合约截至2017年6月30日收盘120日均价为22225元/吨，同比涨7829元/吨，涨幅54.38%；沪铅主力合约截至2017年6月30日120日均价为17467元/吨，同比涨4272元/吨，涨幅32.38%。在美元升值乏力、欧洲和美国经济稳步复苏，中国经济“L”型底部夯实、供给侧结构性改革逐步推进、环保逐步收紧，铅锌行业库存下降、供需紧平衡等宏观和微观环境下，我们认为铅锌价格重心下半年有望持续维持高位，支持公司全年业绩高速增长。
- 采选和销量大幅增加。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年上半年度，公司完成出矿量127.84万吨，较上年同期提高38.54%；完成选矿处理量140.98万吨，较去年提高48.52%；精矿产品金属量完成7.82万吨，较上年同期提高32.29%，公司产品产销率100%，各产品产销均创历史新高。
- 纯有色金属资源投资和运营公司，业绩具有较大周期弹性。公司于2016年剥离全资子公司珠峰铝业，逐步停止国内贸易业务。2017年6月26日，转让所持全部西部铝业股权。将于2017年9月投产的5万吨粗铅冶炼项目主要作用是提高金银铜等有价金属回收率和增加在塔国影响力，进一步获取矿产资源。总体上公司为纯资源型企业，业绩具有较大周期弹性。
- 拥有继续获取优质矿产资源潜力。公司深耕塔国十年，在塔国有丰富的业务和社会经验积累，是一带一路和上合组织经贸合作框架样本工程。中亚五国矿产资源丰富，受益于“一带一路”战略的持续推进和丰富的经验积累，公司有望继续获取优质资源，增厚长期成长潜力。
- 风险因素：铅锌价格下跌风险；产销量不及预期；塔国政治和政策风险
- 我们预计公司2017-2019年摊薄后的EPS分别为1.75元、2.05元和2.39元，对应的动态市盈率分别为23.18倍、19.81倍和16.97倍，随着铅锌等有色金属价格的上涨，板块整体估值水平抬高，给予买入评级。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：0755-83692635
传真：0755-83688539

图表 1 盈利预测表

报表预测						
利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1541.60	1491.45	1476.76	2362.81	2717.23	3124.81
减: 营业成本	1525.60	952.88	441.56	685.21	788.00	906.20
营业税金及附加	1.72	43.53	84.58	141.77	163.03	187.49
营业费用	16.63	95.07	108.21	134.68	154.88	178.11
管理费用	46.70	129.43	107.33	87.42	100.54	115.62
财务费用	11.67	-21.43	-15.26	-25.59	-56.35	-91.77
资产减值损失	3.27	85.70	-3.21	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	75.46	-5.92	18.91	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	1.18	-0.08	-3.35	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	12.65	200.27	769.11	1339.31	1567.13	1829.17
加: 其他非经营损益	1.67	0.43	-3.11	0.00	0.00	0.00
利润总额	14.32	200.69	765.99	1339.31	1567.13	1829.17
减: 所得税	3.95	61.09	118.67	200.90	235.07	274.38
净利润	10.37	139.60	647.33	1138.42	1332.06	1554.80
减: 少数股东损益	1.82	-20.43	-2.93	-5.16	-6.03	-7.04
归属母公司股东净利润	8.55	160.04	650.26	1143.57	1338.10	1561.84
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	95.79	38.77	319.07	1955.69	3053.51	5104.21
应收和预付款项	129.87	192.47	186.94	-50.67	207.38	-27.16
存货	87.87	79.79	143.30	-11.17	163.12	11.62
其他流动资产	1.57	10.46	16.57	16.57	16.57	16.57
长期股权投资	1.58	1.24	1.17	1.17	1.17	1.17
投资性房地产	2.85	2.69	2.54	1.99	1.44	0.89
固定资产和在建工程	108.20	701.08	1003.66	879.16	754.67	630.17
无形资产和开发支出	30.46	2.56	2.27	2.00	1.73	1.46
其他非流动资产	14.36	104.52	185.98	182.67	179.37	179.37
资产总计	472.55	1133.58	1861.50	2977.41	4378.95	5918.29
短期借款	32.00	32.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	280.97	319.80	559.14	536.63	606.11	590.66
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	97.98	111.46	0.29	0.29	0.29	0.29
负债合计	410.95	463.26	559.43	536.92	606.40	590.94
股本	158.33	653.01	653.01	653.01	653.01	653.01
资本公积	49.96	22.36	22.36	22.36	22.36	22.36
留存收益	-170.53	-9.00	622.34	1765.91	3104.00	4665.84
归属母公司股东权益	37.76	666.37	1297.71	2441.28	3779.38	5341.21
少数股东权益	23.97	4.00	1.06	-4.09	-10.12	-17.17
股东权益合计	61.74	670.37	1298.77	2437.19	3769.25	5324.05
负债和股东权益合计	472.68	1133.63	1858.20	2974.11	4375.65	5914.99
现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	56.55	153.39	556.25	1611.03	1041.47	1958.93
投资性现金净流量	94.75	-206.83	-413.99	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-75.51	-6.19	109.89	25.59	56.35	91.77
现金流量净额	75.78	-55.18	269.73	1636.62	1097.82	2050.70

资料来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

董忠云, SAC 执业证书号: S0640515120001, 经济学博士, 中航证券金融研究所负责人。

沈文文, CFA, SAC 执业证书号: S0640513070003, 南开大学理学学士、生理学硕士, 2011 年 7 月加入中航证券金融研究所, 从事医药生物行业的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。