

**铅锌**

署名人: 杨国萍  
S0960209060280  
0755-82026714  
yangguoping@cjis.cn  
署名人: 张镭  
S0960209060260  
0755-82026705  
zhanglei@cjis.cn

**6-12个月目标价:** -

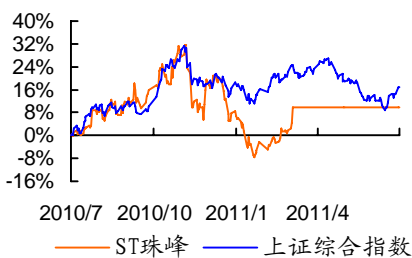
当前股价: 14.34 元  
评级调整: 不评级

**基本资料**

上证综合指数	2816.36
总股本(百万)	158
流通股本(百万)	158
流通市值(亿)	23
EPS (TTM)	0.01
每股净资产(元)	-0.03
资产负债率	100.8%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
ST 珠峰	0.00	0.00	2.65
上证综合指数	3.24	0.00	-0.78



**相关报告**

《ST 珠峰-未来 3-5 年有望发展成为大型矿产资源集团》2010-4-21

**ST 珠峰**

**600338**

**不评级**

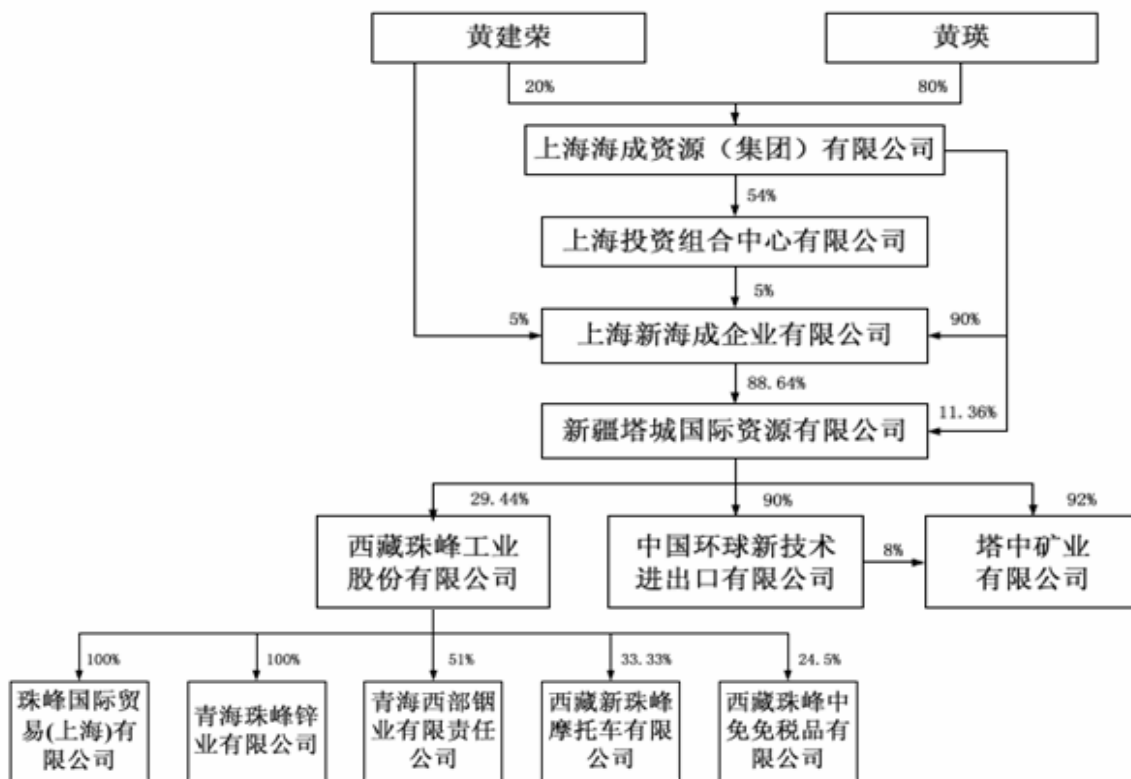
**收购塔中矿业 100% 股权, 公司拟再次向矿业企业转身**

ST 珠峰今日公告了公司发行股份购买资产之重大资产重组暨关联交易预案。

**投资要点:**

- 西藏珠峰目前基本情况: 公司主营业务为锌、铜等有色金属冶炼及相关产品生产、销售。公司下属三个控股子公司: 珠峰锌业 100% 股权, 西部铜业 51% 股权以及珠峰贸易 100% 股权。公司目前以 4 万吨锌、10 吨铜的冶炼为主要业务。
- 本次交易基本内容: 西藏珠峰拟向塔城国际、中环技发行股份购买塔中矿业 100% 股权, 其中塔城国际持有 92% 股权, 中环技持有 8% 股权。与本次重大资产重组相关的审计和评估工作正在进行中。
- 西藏珠峰本次拟发行基本情况: 发行价格 13.13 元/股, 根据标的资产预估值和股份发行价格, 本次为购买标的资产拟发行股份的数量约为 3.427 亿股 (其中, 对塔城国际发行约 3.153 亿股, 对中环技发行约 0.274 亿股), 最终数量根据标的资产的评估结果及发行价格确定, 并以中国证监会核准的结果为准。
- 交易标的资产——塔中矿业的基本情况: 塔中矿业主要从事地址勘探、开采、选矿等业务, 主要拥有矿产资源包括派—布拉克矿床、阿尔登—托普坎矿床及北阿尔登—托普坎矿床, 三个矿床合计拥有保有资源储量为铅锌金属量 662 万吨, 其中铅 292 万吨、品位 2.74%, 锌 370 万吨、品位 3.47%。以 2011 年 6 月 30 日为基准日, 标的资产的预估值约为 45 亿元人民币。
- 塔中矿业未来采选能力将扩大到 300 万吨/年。塔中矿业目前拥有 100 万吨/年的采、选能力, 其中年处理原矿 100 万吨规模的塔中矿业选矿厂于 2009 年 6 月 26 日塔中选矿厂竣工试生产。此外, 2010 年 11 月 25 日上海合作组织杜尚别总理会议期间, 签署了《塔吉克斯坦共和国能源工业部和塔中矿业有限公司关于深化在矿业领域合作的备忘录》, 塔中矿业承诺实施二期工程, 扩建 200 万吨/年采、选工程。
- 参考目前二级市场主要铅锌上市公司储量市值情况, 我们认为, 一旦重组成功, 西藏珠峰市值有较大的提升空间 (见表 5)。
- 考虑到重组事项的不确定性以及与本次重大资产重组相关的审计和评估工作正在进行中, 我们暂不对公司做盈利预测、暂不评级。
- 风险提示: 重组事项进展的不确定性。

图 1 西藏珠峰、塔城国际及实际控制人的关联方关系



资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 1 西藏珠峰本次拟发行基本情况

股票种类和面值	A 股，每股面值人民币 1 元
发行方式	特定对象非公开发行
发行对象及认购方式	塔城国际和中环技，以拥有的标的资产为对价全额认购
发行价格	13.13 元/股；如有价格调整则为 $P1 = (P0 - D + A \times K) / (1 + K + N)$ 。[注] 向塔城国际发行 3.153 亿股，向中环技发行约 0.274 亿股，合计约 3.427 亿股
发行数量	股
标的资产	塔中矿业 100% 股权
交易价格	标的资产预估值约 45 亿元人民币
锁定期	36 个月内不得转让
上市地点	锁定期结束后本次发行的股票在上交所上市交易
发行前滚存未分配利润	由本次发行后新老股东共享
交易决议有效期	股东大会审议通过之日起 12 个月

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 2 交易标的——塔中矿业基本情况

公司名称	塔中矿业有限公司
成立时间	2007 年 6 月 29 日
注册资金	3000 万美元
注册地址	塔吉克斯坦共和国萨格金州卡依拉库姆市扎勒尼索勒镇
经营范围	地址勘探、开采、选矿、矿石加工、冶金、出售、运输、国外投资、咨询以及其他塔吉

克斯坦法律允许的经营方式。

拥有的矿产资源	阿尔登—托普坎矿区分布大小不等的十二个铅锌矿床，其中主要的矿床为派—布拉克矿床、阿尔登—托普坎矿床及北阿尔登—托普坎矿床，三个矿床位置相邻，矿床特征类似。目前，公司已拥有派矿和阿矿的采矿权及北阿矿的勘探权。
生产情况	派矿一起工程涉及开采能力为30万吨矿石，阿矿一起工程涉及开采能力为70万吨矿石；年处理能力100万吨的塔中矿业选矿厂于2007年12月开工建设，2009年6月26日试生产

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 3 交易标的——塔中矿业拥有主要三个矿床的保有资源储量（万吨）

矿床名称	储量级别	矿石量		铅锌		银
		(万吨)	品位 (%)	金属量 (万吨)		
派矿	C1	123	6.00	6.27	7	8
	C2	100	3.66	3.72	4	4
	C1+C2	222	4.95	5.13	11	11
阿矿	B	57	2.23	2.26	1	1
	C1	1,451	2.08	2.41	30	35
	B+C1	1,509	2.09	2.40	31	36
	C2	1,351	2.23	2.55	30	35
	B+C1+C2	2,860	2.15	2.47	62	71
北阿矿	C1	230	3.14	3.76	7	9
	C2	7,364	2.88	3.79	212	279
	C1+C2	7,593	2.89	3.79	220	288
合计		10,676	2.74	3.47	292	370

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 4 交易标的——塔中矿业近三年主要财务数据（单位：元）

资产负债表	2011年4月30日	2010年12月31日	2009年12月31日
总资产	485,437,996.57	420,168,075.72	284,601,737.79
总负债	303,051,691.83	242,676,065.02	113,941,758.65
归属于母公司所有者股东权益	182,386,304.74	177,492,010.70	170,659,979.15
利润表	2011年1-4月	2010年度	2009年度
营业收入	52,581,367.46	68,509,010.09	8,110,169.49
利润总额	11,237,246.96	17,564,543.38	3,120,854.51
净利润	11,237,246.96	17,564,543.38	3,120,854.51

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 5 目前主要铅锌上市公司储量及市值情况（2011.7.6）

	股本 (亿股)	市值 (亿元)	铅锌权益储量 (万吨、金属量)
中金岭南	20.63	288.40	688
驰宏锌锗	13.10	319.40	345
宏达股份	10.32	148.30	886
西部矿业	23.83	369.13	596
St 珠峰	1.58+3.43	22.71	662 (重组成功的情况下)

资料来源：公司公告、中投证券研究所

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

张 镭, 中投证券研究所有色金属行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA, 连续三年荣获新财富有色金属行业最佳分析师。

杨国萍, 中投证券研究所有色金属行业分析师。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434