

西藏天路 (600326)

公司研究/动态报告

区域建设利好不断，西藏板块人气持续聚集

—西藏天路公司点评报告

动态报告/建筑行业

2015 年 04 月 03 日

报告摘要:

● 区域建设利好不断，西藏板块人气将持续聚集

- 1) 拉萨海关实行丝绸之路经济带海关区域通关实施一体化改革，将显著缩短区内企业进出口时间，促进“通关提速、物流加快和经济成本降低”，带动西藏对外开放。
- 2) 习近平在博鳌亚洲论坛会见尼泊尔总统，之后尼泊尔总统时隔 5 年再次造访西藏，中尼铁路建设成为尼总统此次访华重要讨论事项，预计中尼铁路建设有望于近期正式提上日程。
- 3) 中国首部全面反映青藏高原人与自然和谐相处大型涉藏纪录片《第三极》正在央视热播，作为首部 4K 超高清大型纪录片，《第三极》将为西藏板块持续聚集人气。
- 4) 2015 年是西藏自治区成立 50 周年，明年是西藏和平解放 65 周年，目前距离上一次西藏工作会议已经时隔 5 年，第六次西藏工作会议很可能在今年召开。西藏区域正处于政策蜜月期。

● 继续推荐西藏唯一建筑建材类上市国企——西藏天路

西藏天路的“三位一体”业务模式分别为公司业绩在未来一段时期带来三个亮点：

- 1) 业绩底：建筑业。公司在 2014 年经过内部整顿后，建筑业业绩有望止跌回升。
- 2) 业绩弹性：建材业。公司控股子公司在 2015 年有新的两条水泥建成投产，新增产能约 1 倍左右。2015 年公司的建材业营收将有望大幅增长。
- 3) 业绩超预期因素：矿产业。公司控股的 3 个矿点目前正在积极推动过程中，一旦有实质性突破将对公司业绩带来超预期的增长。

● 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2014-2016 年营业收入分别为 13.4、19.3、23.9 亿元，净利润分别为 0.60、1.35 和 1.93 亿元，分别同比增长 1135.51%、124.92% 和 42.75%。预计公司 2014-2016EPS 分别为 0.11、0.20 和 0.29 元。公司股票合理估值为 16-18 元，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示

区域建设强度低于预期，援藏力度低于预期，公司治理风险，应收账款风险等

盈利预测与财务指标

项目/年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	1,745	1,342	1,932	2,390
增长率 (%)	6.41%	-23.13%	44.00%	23.73%
归属母公司股东净利润 (百万元)	5	60	135	193
增长率 (%)	-111.52%	1135.51%	124.92%	42.75%
每股收益 (元)	0.01	0.11	0.20	0.29
PE	1426	115	63	44
PB	5.2	5.0	3.1	2.9

资料来源：民生证券研究院

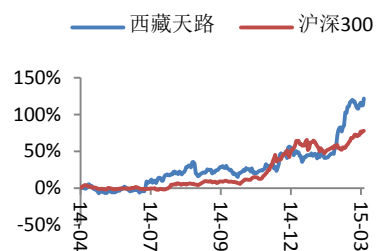
强烈推荐 维持评级

合理估值： 16—18 元

交易数据 2015-04-03

收盘价 (元)	14.74
近 12 个月最高/最低	14.74/5.58
总股本 (百万股)	547
流通股本 (百万股)	547
流通股比例 (%)	100
总市值 (亿元)	80.66
流通市值 (亿元)	80.66

西藏天路与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：范劲松
执业证号：S0100513080006
电话：(86755)22662087
邮箱：fanjinsong@mszq.com

联系人

研究助理：黄俊伟
电话：(86755)22662072
邮箱：huangjunwei@mszq.com

相关研究

《“任督二脉”打通，天路不再难走》
-20150316
《证监会传递积极信号，西藏区域建设正当时》-20150306

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	1,745	1,342	1,932	2,390
减：营业成本	1,465	1,065	1,499	1,836
营业税金及附加	47	38	54	67
销售费用	7	8	12	14
管理费用	93	67	97	120
财务费用	26	22	22	22
资产减值损失	54	64	71	78
加：投资收益	2	(0)	0	1
二、营业利润	56	77	178	255
加：营业外收支净额	2	3	3	3
三、利润总额	58	80	181	258
减：所得税费用	24	20	45	64
四、净利润	33	60	135	193
归属于母公司的利润	5	60	135	193
五、基本每股收益 (元)	0.01	0.11	0.20	0.29

主要财务指标				
项目	2013A	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	37.59	28.08	21.04	17.08
成长能力：				
营业收入同比	6.41%	-23.13%	44.00%	23.73%
营业利润同比	-466622.8%	39.1%	129.8%	43.5%
净利润同比	-111.52%	1135.51%	124.92%	42.75%
营运能力：				
应收账款周转率	81.47	101.79	72.01	76.85
存货周转率	128.94	155.32	111.60	118.41
总资产周转率	0.62	0.46	0.56	0.55
盈利能力与收益质量：				
毛利率	16.0%	20.6%	22.4%	23.2%
净利率	0.3%	4.5%	7.0%	8.1%
总资产净利率 ROA	0.2%	2.1%	3.5%	4.1%
净资产收益率 ROE	0.4%	4.3%	5.0%	6.7%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.14	1.09	2.18	1.58
资产负债率	54.3%	52.3%	30.8%	38.7%
长期借款/总负债	15.0%	18.7%	27.9%	21.1%
每股指标 (元)				
每股收益	0.01	0.11	0.20	0.29
每股经营现金流量	36.25	35.82	7.51	36.06
每股净资产	2.44	2.55	4.06	4.34

资产负债表				
项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	341	402	580	717
应收票据	0	0	0	0
应收账款	436	312	450	557
预付账款	71	76	81	58
其他应收款	114	134	193	239
存货	524	383	534	657
其他流动资产	50	50	50	50
流动资产合计	1,536	1,357	1,888	2,277
长期股权投资	164	164	164	164
固定资产	686	925	1,262	1,630
在建工程	384	342	471	536
无形资产	116	113	110	106
其他非流动资产	1	1	0	(0)
非流动资产合计	1,381	1,568	2,032	2,461
资产总计	2,917	2,925	3,920	4,738
短期借款	374	519	41	516
应付票据	0	0	0	0
应付账款	461	271	381	495
预收账款	80	76	67	53
其他应付款	243	243	243	243
应交税费	12	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,343	1,242	867	1,440
长期借款	237	287	337	387
其他非流动负债	3	2	4	5
非流动负债合计	240	289	341	392
负债合计	1,583	1,531	1,208	1,832
股本	547	547	669	669
资本公积	199	199	1,260	1,260
留存收益	321	381	517	710
少数股东权益	267	267	267	267
所有者权益合计	1,334	1,394	2,713	2,906
负债和股东权益合计	2,917	2,925	3,920	4,738

现金流量表				
项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流量	198	196	50	241
投资活动现金流量	(390)	(307)	(607)	(606)
筹资活动现金流量	(61)	173	734	503
现金及等价物净增加	(253)	62	177	138

资料来源：民生证券研究院

分析师简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料、复合肥、民爆等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究深入细致。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区银城中路488号太平金融大厦3903室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040