

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

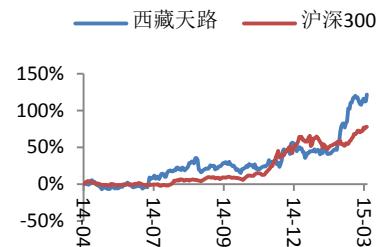
资料来源：民生证券研究院

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					资产负债表				
项目(百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E	项目(百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	1,745	1,342	1,932	2,390	货币资金	341	402	580	717
减：营业成本	1,465	1,065	1,499	1,836	应收票据	0	0	0	0
营业税金及附加	47	38	54	67	应收账款	436	312	450	557
销售费用	7	8	12	14	预付账款	71	76	81	58
管理费用	93	67	97	120	其他应收款	114	134	193	239
财务费用	26	22	22	22	存货	524	383	534	657
资产减值损失	54	64	71	78	其他流动资产	50	50	50	50
加：投资收益	2	(0)	0	1	流动资产合计	1,536	1,357	1,888	2,277
二、营业利润	56	77	178	255	长期股权投资	164	164	164	164
加：营业外收支 净额	2	3	3	3	固定资产	686	925	1,262	1,630
三、利润总额	58	80	181	258	在建工程	384	342	471	536
减：所得税费用	24	20	45	64	无形资产	116	113	110	106
四、净利润	33	60	135	193	其他非流动资产	1	1	0	(0)
归属于母公司的 利润	5	60	135	193	非流动资产合计	1,381	1,568	2,032	2,461
五、基本每股收益 (元)	0.01	0.11	0.20	0.29	资产总计	2,917	2,925	3,920	4,738
主要财务指标					短期借款	374	519	41	516
项目	2013A	2014E	2015E	2016E	应付票据	0	0	0	0
EV/EBITDA	37.59	28.08	21.04	17.08	应付账款	461	271	381	495
成长能力:					预收账款	80	76	67	53
营业收入同比	6.41%	-23.13%	44.00%	23.73%	其他应付款	243	243	243	243
营业利润同比	-466622.8%	39.1%	129.8%	43.5%	应交税费	12	0	0	0
净利润同比	-111.52%	1135.51%	124.92%	42.75%	其他流动负债	0	0	0	0
营运能力:					流动负债合计	1,343	1,242	867	1,440
应收账款周转率	81.47	101.79	72.01	76.85	长期借款	237	287	337	387
存货周转率	128.94	155.32	111.60	118.41	其他非流动负债	3	2	4	5
总资产周转率	0.62	0.46	0.56	0.55	非流动负债合计	240	289	341	392
盈利能力与收益质量:					负债合计	1,583	1,531	1,208	1,832
毛利率	16.0%	20.6%	22.4%	23.2%	股本	547	547	669	669
净利率	0.3%	4.5%	7.0%	8.1%	资本公积	199	199	1,260	1,260
总资产净利率 ROA	0.2%	2.1%	3.5%	4.1%	留存收益	321	381	517	710
净资产收益率 ROE	0.4%	4.3%	5.0%	6.7%	少数股东权益	267	267	267	267
资本结构与偿债能力:					所有者权益合计	1,334	1,394	2,713	2,906
流动比率	1.14	1.09	2.18	1.58	负债和股东权益合计	2,917	2,925	3,920	4,738
资产负债率	54.3%	52.3%	30.8%	38.7%	现金流量表				
长期借款/总负债	15.0%	18.7%	27.9%	21.1%	项目(百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
每股指标(元)					经营活动现金流量	198	196	50	241
每股收益	0.01	0.11	0.20	0.29	投资活动现金流量	(390)	(307)	(607)	(606)
每股经营现金流量	36.25	35.82	7.51	36.06	筹资活动现金流量	(61)	173	734	503
每股净资产	2.44	2.55	4.06	4.34	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	投资评级	说明
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