

## 业绩受制于产量短期下滑， 收购铅锌资源铸公司新起点

### 投资要点：

#### 1. 事件

西藏珠峰发布 2015 年半年报，公司 2015 年上半年实现营业收入 56190.22 万元，同比下降 11.96%；实现归属母公司股东净利润 -2967.72 万元，同比下降 3.33%；实现每股收益 -0.1874 元。

#### 2. 我们的分析与判断

##### (一) 量价齐跌导致上半年业绩亏损

因公司为达到国家新冶炼企业环保政策要求所投资新建的次氧化锌脱氟工程（具有二氧化硫减排、节能降耗功能）于 2015 年初才竣工并试生产，产能未能完全释放。这导致公司锌冶炼业务 2015 年上半年未能实现达产，使公司主营产品锌锭的产量同比下降 17.79%。此外，2015 年上半年宏观经济下行压力增大，下游需求萎靡造成铜价暴跌（同比下跌 75.43%），公司铜类产品的产量、价格、毛利率全面下行。主营锌、铜类产品的量价齐跌，是公司上半年销售收入下降，业绩亏损的主要原因。

##### (二) 收购塔中矿业，转型铅锌资源龙头企业

报告期内，公司重大资产重组项目历时 5 年获重大突破，收购塔中矿业 100% 股权获证监会核准。塔中矿业拥有世界级铅锌矿（已探明铅锌总金属资源量在 660 万吨以上，其中金属铅 292 吨，金属锌 370 万吨），盈利能力强（2015-2017 年承诺净利润不低于 3.9 亿元、5.7 亿元、5.7 亿元）。公司在收购塔中矿业后，将从业绩弹性有限的有色金属冶炼企业转型为拥有上游矿产资源的有色金属采选类企业，实现了产业链的延伸，提升了公司的资产价值，打开了未来发展的空间。

##### (三) 以塔中矿业为核心，建设中塔工业园，推行塔国“一带一路”战略

中塔工业园是我国在塔吉克斯坦实施“一带一路”战略的关键项目，它将使塔国与我国完成资源与资金、基建的优势互换，推动塔国的工业化进程，增强我国在塔吉克斯坦的政治影响力，真正达成了我国推行“一带一路”的战略意义。塔中矿业是中塔工业园的心脏，并将积极参与中塔工业园区的建设，实现以塔中矿业铅锌采选冶炼为主，其下游建材、炸药配套工业为辅，乃至商业、金融、新兴科技等多产业全面发展的全新生态产业园模式，辐射整个中亚地区。公司也有望成为我国在塔吉克斯坦“一带一路”战略的标杆型企业。

西藏珠峰（600338.SH）

推荐 维持评级

#### 分析师

刘文平 有色金属行业分析师

☎：(86755) 8302 4323

✉：liuwenping\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514110003

胡皓 金属新材料分析师

☎：(8621) 2025 2665

✉：huhao\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511100005

特此鸣谢

华立

(huali@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

#### 市场数据

时间 2015.8.25

A 股收盘价(元)	19.19
A 股一年内最高价(元)	43.20
A 股一年内最低价(元)	11.18
上证指数	2964
市净率	133.18
总股本(亿股)	1.58
实际流通 A 股(亿股)	1.58
限售的流通 A 股(亿股)	0
流通 A 股市值(亿元)	30.38

#### 相关研究

西藏矿业(000762.SZ)点评报告：资产重组过会，铅锌新航母扬帆起航（2015.7.10）

西藏矿业(000762.SZ)深度报告：有色准新股，“一带一路”新标兵（2015.6.25）

### 3. 投资建议

我们看好公司在重组收购后升级为全球铅锌行业新巨头之一,以及其所承担我国在塔吉克斯坦“一带一路”战略执行者的重要战略地位。预计公司 2015/2016/2017 年 EPS 分别为 0.60/0.88/0.89 元(已考虑增发股本摊薄),对应 2015/2016/2017 年 PE 分别为 32x、22x、22x,维持“推荐”评级。

### 4. 风险提示

- 1) 经济下行,下游需求低迷,国际大宗商品有色金属价格下跌;
- 2) 塔中矿业铅锌矿采选产能释放进程慢于预期;
- 3) 国外矿业经营的政治风险;
- 4) 中塔工业园建设进程不及预期。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**刘文平，胡皓，有色金属行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座  
上海浦东新区富城路99号震旦大厦15楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层  
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：王婷010-66568908 wangting@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
深广地区：詹璐0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn  
海外机构：刘思瑶010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn