

## 铅锌采选产能逐步释放， 维持公司“推荐”评级

西藏珠峰 (600338.SH)

推荐 维持评级

### 投资要点：

#### 1. 事件

西藏珠峰发布 2015 年三季报，公司 2015 年前三季度实现营业收入 13.48 亿元，同比下降 21.11%；实现归属母公司股东净利润 2.25 亿元，同比上升 5.34%；实现每股收益 0.34 元。

同时，公司公告拟向上海捷财金融信息服务有限公司增资人民币 3000 万元，持有标的公司 25% 的股权。

#### 2. 我们的分析与判断

##### (一) 铅锌产量提升，确保公司业绩增长

公司于 8 月份完成了对收购塔中矿业 100% 股权登记的手续，由铅锌冶炼企业转型为铅锌资源型企业，盈利能力大幅增长，未来成长空间被进一步打开。在对上年同期对比数据进行了追溯调整后，公司前三季度营业收入同比下滑 21.11%，这主要是由于公司减少了盈利能力较差的有色金属贸易业务所致。此外，公司塔中矿业产量的提升，在一定程度上对冲了铅锌价格的下跌（LME 锌价 2015 年前三季度同比下跌 4.91%，LME 铅价 2015 年前三季度同比下跌 14.47%）。在行业周期向下的恶劣大环境下，公司战略性的调整、优化了业务结构，收缩了毛利率低的贸易业务、扩张了盈利能力强、驱动公司毛利率水平逆市同比提升 6.26 个百分点至 30.71%，保障了公司业绩在大宗商品整体价格的不利局面下仍能近 5% 的增长。公司未来铅锌采选产能仍将逐步释放，或正好配合锌价于 2016 年的转强（锌矿于 2016 年大概率出现供应缺口），为业绩带来弹性。

##### (二) 投资互联网金融，促公司产业链升级

公司拟向上海捷财增资 3000 万元，持有其 25% 的股权。上海捷财主营互联网金融，深耕融资租赁的互联网金融平台，是该行业龙头。其凭借融资租赁互联网金融模式，为投资者提供专业、安全的理财服务，以有国家资质的融资租赁金融机构的真实产品去匹配对接有巨大理财需求的互联网民间资本。截止 9 月，上海捷财已累计 12.2 万人的用户数量，实现营业收入 527 万元。

在公司上拓矿产资源、下扩冶炼制造规模的背景下，其投资上海捷财、涉足互联网金融，有利于公司利用自身的资源优势结合互联网金融的优点，对有色行业所需的大型冶炼设备的融资租赁展开合作，推动公司有色贸易生态产业链的创新、转型与升级，以“互联网+”的模式提升公司实体经济的经营效率。

#### 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 2015.10.27

A 股收盘价(元)	13.79
A 股一年内最高价(元)	43.20
A 股一年内最低价(元)	11.25
上证指数	3434
市净率	2.85
总股本(亿股)	6.53
实际流通 A 股(亿股)	1.58
限售的流通 A 股(亿股)	4.95
流通 A 股市值(亿元)	21.83

#### 相关研究

西藏矿业(000762.SZ)点评报告：业绩受制于产量短期下滑，收购铅锌资源铸公司新起点 (2015.8.26)

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

公司在收购塔中矿业后转型为铅锌资源型企业，盈利能力增强；而锌矿或于 2016 年重现供应缺口将支撑锌价上行，驱动公司未来业绩的增长。此外，公司涉足互联网金融、领銜塔吉克斯坦“一带一路”战略核心项目中塔工业园建设，也将成公司未来发展亮点。预计公司 2015/2016/2017 年 EPS 分别为 0.60/0.88/0.89 元，对应 2015/2016/2017 年 PE 分别为 23x、16x、15x，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) 互联网金融项目布局失败。

## 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](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)