

西藏珠峰大概率完成盈利承诺

西藏珠峰(600338.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

锌锭目前价格 13645 元每吨, 年初至今上涨 4%; 2016 年以来的均价为 13617 元每吨, 同比 2015 年全年价格上涨 5%。国内铅价年初至今上涨 8%, 2016 年均价同比 2015 年全年下跌 11%。

LME 锌价格 1777 美元每吨, 年初至今上涨 14%; 年初至今均价 1673 元每吨, 同比 2015 年全年下降 15%。国外铅价年初至今持平, 2016 年均价同比 2015 年全年下跌 3%。

就铅锌价格的涨跌情况对公司的盈利进行预判。

2. 我们的分析与判断

(一) 公司受益铅锌铜银价格上涨

2015 年重大资产重组后, 公司核心资产为塔吉克斯坦的铅锌矿资源, 塔中矿业作出盈利承诺, 2015-2017 年对应的净利润分别为 3.9、5.7 和 5.7 亿元。

塔中矿业销售铅锌精矿给嘉能可等冶炼厂, 采用 LME 价格计价, 采用美元结算, 西藏珠峰同时受益国外铅锌矿价格上涨和人民币贬值。

另外铅锌的加工费均自高点下降。由于精矿的短缺, 我们判断加工费将持续下降。在金属价格不变的情况下, 加工费下降, 精矿价格上升。

原矿中含有丰富的铜和白银, 在精矿销售时亦可计价。

(二) 大概率完成盈利承诺

根据公司公告推算 2015 年原矿产量为 150 万吨, 贫化率、采矿损失率均采用行业较低水平进行保守计算。根据我们的测算, 公司锌精矿产量在 7.6 万吨(干吨)左右, 铅精矿产量在 4.4 万吨(干吨)左右。精矿含铜量在 1500 吨左右, 含银量在 29 吨左右。根据我们的测算塔中矿业 2015 年的销售收入在 1.13 亿美元左右, 折合人民币 7 亿元。

我们倾向于认为公司在 2015 年完成了承诺, 则推算净利率在 55%左右。反推完全成本在 3.15 亿元左右。实际上再产能扩大后吨原矿成本会有所下降。

考虑到 2016 年原矿扩产到 200 万吨, 铅锌铜加工费均有所下降。根据 2015 年的吨原矿完全成本测算, 在当前价格下, 预计

分析师

刘文平

☎: 0755-83024323

✉: liuwenping_yj@chinastock.com.cn

职业资格证书编号: S0130514110003

特此鸣谢

华立 021-20252650

(huli@chinastock.com.cn)

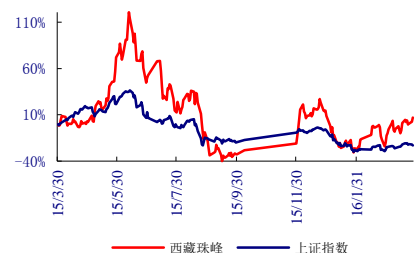
对本报告的编制提供信息。

市场数据

2016-03-29

A 股收盘价(元)	20.58
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	2919.83
市盈率	1571.98
总股本(万股)	65300.73
实际流通 A 股(万股)	15833.33
限售的流通 A 股(万股)	49467.39
流通 A 股市值(亿元)	32.59

相对上证指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

相关研究

公司能完成 5.49 亿净利润。考虑公司费用的减少、规模效应，以及铅锌和白银价格预期上涨，公司在 2016 年完成盈利承诺为大概率事件。

不同价格下的公司 2016 年的盈利情况测算

价格(美元/吨)	2015 均价	2016 均价	目前价格
铅	1793	1745	1763
锌	1928	1673	1777
铜	5486	4654	4915
银(美元/千克)	443	422	432
收入(亿元人民币)	10.53	9.45	9.89
净利润(亿元)	6.14	5.05	5.49

数据来源：中国银河证券研究部

3. 投资建议

公司目前市值仅 134 亿元，根据 2016 年的盈利承诺 5.7 亿元，对应的市盈率仅 23.5 倍，为有色金属行业中非常低的估值水平，目前流通市值仅 33 亿元。公司的资源储量丰富（详见银河有色之前的深度报告），且有增储潜力，矿山开采规模将有可能继续扩张，海外工业园开发值得期待。预期铅锌价格将持续上涨。维持公司推荐评级。

4. 风险提示

铅锌银价格大幅下跌。

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，研究员行业证券分析师。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。

覆盖股票范围：

东睦股份、天齐锂业、赣锋锂业、西藏城投、西藏矿业、红宇新材、五矿发展、恒顺众昇、云海金属、东阳光科等。

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

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
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
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
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

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