

## 变革之年转型为铅锌资源新巨头， 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 年年报，公司 2015 年实现营业收入 14.91 亿元，同比下降 38.84%；实现归属于母公司净利润 1.60 亿元，同比减少 40.11%；实现每股收益 0.24 元，同比下降 40.10%。

#### 2. 我们的分析与判断

##### (一) 转型为铅锌资源新航母，拓宽未来发展空间

报告期内，公司完成重大资产重组并启动重点资产出售，收购大型有色金属矿山企业塔中矿业，剥离锌、铜冶炼子公司珠峰锌业和西部铜业，由一家锌铜冶炼加工型企业华丽转型为有色金属铅锌采选资源新航母，盈利能力显著增强，未来发展空间被进一步打开。

尽管因低利润率的贸易业务减少，以及冶炼业务的停产剥离（子公司珠峰锌业和西部铜业因停产转让计提固定资产与存货减值准备，2015 年分别亏损 1.34、0.47 亿元），导致公司 2015 年营业收入与业绩分别下滑 38.84%、40.11%，但塔中矿业在 2015 年 LME 锌、LME 铅均价分别下跌 16.27%、4.93%的不利情况下，通过扩产量、减成本（采矿成本同比下降 27.56%），仍能完成 3.97 亿元的承诺业绩，显示了极强的盈利能力。随着公司冶炼业务的剥离，以及塔中矿业产能的逐步释放，公司盈利能力将继续大幅改善。

##### (二) 优质铅锌矿山产能持续扩张，业绩增长可期

公司的核心资产塔中矿业拥有 150 万吨的采选产能，2015 年完成采选矿石量 152 万吨，生产铅精矿铅量 3.9 万吨，锌精矿锌量 5.3 万吨，铜精矿铜量 1788 吨，预计 2016 年矿山采选设计产能将达 250 万吨，采选规模将达 220 万吨，精矿产量将增长 30%以上。

而锌作为 2016 年公认的有色金属大宗商品中最好的品种，在供应因老矿山资源枯竭永久性关闭（澳大利亚 Century 矿、爱尔兰 Lisheen 矿、加拿大 Duck Pond 矿的永久关闭合计减少 50 万吨产量）的环境下收缩，需求在我国稳增长力度加大的情况下回暖（锌下游消费 50%来源于基建），预计 2016 年锌精矿供应将出现近 40 万吨的缺口，支撑锌价上行（锌价已较年初上涨 15.13%）。

公司子公司塔中矿业直接受益于锌价的走强，配合其产能持续扩张、逐步释放，将大概率完成 2016 年 5.79 亿的盈利承诺，并有超承诺的可能，为公司业绩增长提供保证。

#### 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

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 2016.4.14

A 股收盘价(元)	25.00
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	3082
市净率	19.41
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)	163

#### 相关研究

西藏矿业(000762.SZ)点评报告: 盈利能力进一步释放未来可期, 维持公司“推荐”评级(2016.4.14)

西藏矿业(000762.SZ)深度报告: 互联网金融新秀(2015.12.7)

西藏矿业(000762.SZ)点评报告: 铅锌采选产能逐步释放, 维持公司“推荐”评级(2015.10.28)

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: 资产重组后会, 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、剥离冶炼资产后转型为纯有色金属铅锌矿产资源型企业，后续成长空间被打开。塔中矿业受益于锌价走强与产能扩张，其承诺的 2016 年 5.79 亿将大概率完成为公司业绩提供保证。而中塔工业园的运营发展，盈利模式的逐步确立（已引入红宇新材磨球产能配套矿业发展，持股 49%，为盈利增添保险）也将为公司后续发展与盈利打开想象空间。我们预计公司 2016-2017 年 EPS 为 0.88/1.02 元，对应 2016-2017 年 PE 为 28x、24x，维持“推荐”评级。

### 4. 风险提示

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

## 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，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