

矿山潜能展现助公司业绩超预期， 维持“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 2016 年半年报, 公司 2015 年实现营业收入 6.49 亿元, 同比下降 33.30%; 实现归属于母公司净利润 2.64 亿元, 同比增长 59.49%; 实现每股收益 0.40 元, 同比增长 59.50%。

2. 我们的分析与判断

(一) 矿山潜力逐步释放, 铅锌巨头露峥嵘

尽管上半年 LME 锌价、铅价分别同比下跌 15.69%、7.56%, 但由于公司矿山出矿品位的提升, 并结合控制营业成本, 使公司报告其内采矿业务毛利率水平同比增长 3.03 个百分点至 70.97%。而公司子公司塔中矿业二期选矿项目正式投产, 使报告期内公司采矿总量 78.97 万吨, 同比增长 54%; 出矿总量 92.28 万吨, 同比增长 38%; 入选矿石 94.92 万吨, 同比增长 39%; 生产铅精矿 2.54 万金属吨, 同比增长 47%; 生产锌精矿 3.26 万金属吨, 同比增长 38%; 生产铜精矿 1051 金属吨, 同比增长 50%。产量的增长为公司提供了业绩弹性, 令公司在金属价格相对低迷的 2016 年上半年仍能实现归属于母公司净利润 2.64 亿元, 同比增长 59.49%。

此外, 作为处于中亚南天山成矿带内著名多金属富集区的矽卡岩型超大型规模铅锌矿山, 塔中矿业目前所开采的阿尔登-托普坎及北阿尔登-托普坎铅锌银矿逐步展现其所蕴藏的富矿潜力。随着矿山开采深度的加大和持续的勘察投入, 其矿山铅锌品位在局部地段到达 7%-10% 以上, 银的品位由上部的 40-50 克/吨整体提高至 130 克/吨, 局部地段伴生品位 0.4% 的铜矿体, 矿石综合价值大幅提高, 这使得矿山上半年经济效益明显, 并为公司进一步扩产与持续性发展奠定了良好的基础。

(二) 锌供需缺口从精矿传导至精炼, 锌价下半年或将超预期走强

因海外大型锌矿山资源枯竭闭坑与锌价暴跌倒逼锌矿减产停产, 但是新兴锌矿山大规模投产周期又在 2018 年以后, 近期的产出缺口无法被新增产能弥补, 这导致锌精矿供应端在 2016 年起将产生实质性的收缩。而基建等增长项目致使锌下游需求仍呈现增长态势, 这就预示着精炼锌以及冶炼环节对锌精矿的需求不会减少。供应端与需求端的此消彼长, 致使锌精矿于 2016-2017 年将 60-80 万吨的供应缺口。而进口锌精矿加工费从年初的 160 美元/干吨, 下跌至目前的 100 美元/干吨, 印证了锌精矿的供应紧缺。在锌精

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 2016.7.18

A 股收盘价(元)	33.28
A 股一年内最高价(元)	36.18
A 股一年内最低价(元)	11.25
上证指数	3044
市净率	32.14
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)	53

相关研究

西藏珠峰 (600338.SH) 点评报告: 变革之年转型为铅锌资源新巨头, 维持公司“推荐”评级 (2016.4.15)

西藏珠峰 (600338.SH) 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)

西藏珠峰 (600338.SH) 深度报告: 互联网金融新秀 (2015.12.7)

西藏珠峰 (600338.SH) 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)

西藏珠峰 (600338.SH) 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)

西藏珠峰 (600338.SH) 点评报告: 资产重组过会, 铅锌新航扬帆起航 (2015.7.10)

西藏珠峰 (600338.SH) 深度报告: 有色准新股, “一带一路”新标兵 (2015.6.25)

矿供应缺口的支撑下，LME 锌价从年初低点的 1444 美元/吨上涨至目前的 2206 美元/吨，涨幅高达 52.77%。而随着上半年冶炼厂之前累积的锌精矿库存的消耗（冶炼厂锌精矿从年初的一个月库存下降到目前的半月库存），下半年因原料的缺乏锌精矿的短缺将传导至精炼锌的短缺，这将导致锌价的加速上行。

3. 投资建议

公司在收购塔中矿业后转型升级为铅锌资源龙头企业，随着产能的扩张与品位的提升，公司矿山的潜力正在逐步展现。上半年公司国内冶炼资产亏损 2172 万元，考虑到公司正在剥离国内冶炼资产，预计冶炼资产对公司盈利的负影响将消失。而公司产量的增长与继续走强的锌价将为公司下半年业绩提供更为可观的弹性。我们预计公司 2016-2017 年 EPS 为 1.15/1.55 元，对应 2016-2017 年 PE 为 29x、21x，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

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
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
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

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：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