

# 矿山产能品位双重共振促公司业绩 大幅增长，维持“推荐”评级

## 投资要点：

西藏珠峰（600338.SH）

**推荐** 维持评级

### 1. 事件

西藏珠峰发布 2016 年三季度业绩预告，公司预计 2016 年 1-9 月实现归属于上市公司股东净利润与上年同期相比将增长 77%-100%。

### 2. 我们的分析与判断

#### （一）矿山产能潜能双双释放助业绩大幅增长

公司 2016 年前三季度实现归属于上市公司股东净利润 3.99-4.50 亿元，同比增长 77%-100%。报告期内，公司全资子公司塔中矿业新增的 100 万吨选矿产能于 2016 年 2 月投入试生产，这使公司选矿产能由 250 万吨增长至 350 万吨，令公司今年 1-9 月份的入选矿石量较上年同期增长约 40%；此外，报告期内随着矿山开采深度的加大和持续的勘察投入，塔中矿业产出铅、银、铜等有色金属矿石的入选品位同比提高，公司采选业务的综合成本得到了有效控制，获得了较高的盈利成果。正是公司矿山产能与潜能的双重释放，驱动公司 2016 年前三季度业绩同比增长 77%-100%。

#### （二）锌精矿缺口逐渐向精炼锌传导，锌价未来将持续强势

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 2016 年国内房地产、基建、汽车等终端下游需求的旺盛使精炼锌消费超预期增长，保守预计全年同比增长 3%以上，这就预示着精炼锌以及冶炼环节对锌精矿的需求会增加。供应端与需求端的此消彼长，致使锌精矿于 2016 年重现出现大规模的供应缺口。而进口锌精矿加工费与国内锌精矿加工费的双双下滑，印证了锌精矿的供应紧缺。在锌精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 2257 美元/吨，涨幅高达 56%。而随着在锌精矿供应短缺下冶炼厂对之前累积的锌精矿库存的逐步消耗（冶炼厂锌精矿从年初的二个月库存下降到目前的半月库存），未来原料的缺少将使冶炼厂被迫减产，将促使锌精矿的缺口传导精炼锌，导致锌价的加速上行。而冶炼厂的锌矿冬储将极有可能此轮锌价上涨的催化剂，预计未来锌价仍将维持在高位。

锌价今年前低后高的走势正好与去年前高后低相反，2016 年前三季度 LME 锌均价同比下跌 3.95%，而锌价四季度大概率维持在 2300 美元/吨的高位将使 2016 年全年锌均价较 2015 年同期在四季

分析师

刘文平

☎：(86755) 8302 4323

✉：liuwenping\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514110003

华立

☎：(8621) 20252650

✉：huali@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130516080004

市场数据

时间 2016.10.10

A 股收盘价(元)	30.66
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	3048
市净率	23.71
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)	48.54

相关研究

西藏珠峰（600338.SH）点评报告：矿山潜能展现助公司业绩超预期，维持“推荐”评级（2016.7.19）

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：资产重组过会，铅锌新航母扬帆起航（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）

后发生逆转。铅锌采选企业的业绩也将在三、四季度同比改善。

### 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。而公司铅锌精矿产量的逐步增长与四季度铅锌价格继续走强，双重共振将为公司业绩提供更为可观的弹性。我们预计公司 2016-2017 年 EPS 为 1.06/1.55 元，对应 2016-2017 年 PE 为 29x、20x，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，华立，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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

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：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)