



西藏珠峰 (600338) 点评: 设立矿产资源投资并购基金, 乘政策东风, 外延增长可期

行业分类: 有色金属

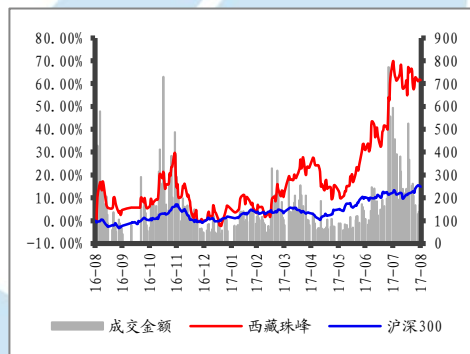
2017年8月31日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	---
当前股价 (17.8.31)	46.24

基础数据

上证指数	3360.81
总股本 (亿)	6.53
流通 A 股 (亿)	1.58
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	73.21
每股净资产 (元)	2.46
ROE (2017H)	35.49%
资产负债率 (2017H)	28.47%
动态市盈率	26.57
市净率	18.80

近一年公司与沪深 300 指数走势对比



资料来源: wind

事件:

- **8月31日, 塔吉克斯坦 (以下简称“塔国”) 总统拉赫蒙访华, 中塔两国元首共同签署并发表了《中塔关于建立全面战略伙伴关系的联合声明》。**中塔国际关系由2013年5月20日共同确立的“战略合作伙伴关系”升级为“全面战略合作伙伴关系”, 两国将进一步加强在矿业领域合作。8月14日, 公司与上海歌石祥金投资合伙企业 (有限合伙)、华融华侨资产管理股份有限公司就设立“西藏珠峰歌石华融资源投资并购基金” (暂定, 以工商注册为准) 签订战略合作框架协议。标的基金总规模约为100亿元人民币或等值美元, 在“一带一路”沿线国家矿藏资源领域投资并购, 重点是贵金属、铜钴铅锌、铀资源等优质资源, 以IPO、并购或回购为主要退出方式, 西藏珠峰在同等条件下对投资项目有优先并购权。
- **公司在塔国营商环境将进一步改善。**公司主要资产派矿、阿矿及北阿矿三个采矿权和选矿厂等所处位置在塔国苦盖市西北直线距离约45公里处 (40° 40'54.51"N, 69° 35'29.71"E), 与乌兹别克斯坦首都塔什干直线距离约72公里, 地处中亚五国中心位置。随着中塔两国伙伴关系的升级和“一带一路”战略推进, 公司在塔国乃至中亚地区营商环境将进一步改善, 享有矿业投资、政策红利等发展优势。
- **设立并购基金, 开启外延增长路径, 打造大型矿业投资运营集团。**公司正处矿业规模发展关键时期, 优质矿权的获取、矿产资源勘查和开发工作是战略要点。设立矿产并购基金, 是公司发展战略与国家战略相统一的举措, 根据规划公司主营矿产种类将扩大到贵金属、铜钴、铀矿, 公司将发展成大型综合性矿业集团。第二大股东歌石祥金具有矿业项目资本运作经验, 且与公司控股股东有过项目合作经验, 此次作为并购基金参与方之一, 增强了基金成功设立和运行的基础。100亿元人民币, 是针对投资并购大型矿业项目的资金规模。以并购基金方式, 相比上市公司直接投资, 其一可以放大资金杠杆, 其二可以通过基金参与各方整合资源, 其三因不并表可避免标的初期盈利状况不佳时对公司业绩干扰, 减小公司业绩波动。
- **风险因素:** 地缘政治风险; 基金意向协议不能落实的风险。
- 预计公司2017-2019年摊薄后的EPS分别为1.75元、2.05元和2.39元, 对应的动态市盈率分别为26.40倍、22.57倍和19.33倍, 继续维持买入评级。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 0755-83692635
传真: 0755-83688539

图表1 盈利预测表

报表预测						
利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1541.60	1491.45	1476.76	2362.81	2717.23	3124.81
减: 营业成本	1525.60	952.88	441.56	685.21	788.00	906.20
营业税金及附加	1.72	43.53	84.58	141.77	163.03	187.49
营业费用	16.63	95.07	108.21	134.68	154.88	178.11
管理费用	46.70	129.43	107.33	87.42	100.54	115.62
财务费用	11.67	-21.43	-15.26	-25.59	-56.35	-91.77
资产减值损失	3.27	85.70	-3.21	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	75.46	-5.92	18.91	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	1.18	-0.08	-3.35	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	12.65	200.27	769.11	1339.31	1567.13	1829.17
加: 其他非经营损益	1.67	0.43	-3.11	0.00	0.00	0.00
利润总额	14.32	200.69	765.99	1339.31	1567.13	1829.17
减: 所得税	3.95	61.09	118.67	200.90	235.07	274.38
净利润	10.37	139.60	647.33	1138.42	1332.06	1554.80
减: 少数股东损益	1.82	-20.43	-2.93	-5.16	-6.03	-7.04
归属母公司股东净利润	8.55	160.04	650.26	1143.57	1338.10	1561.84
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	95.79	38.77	319.07	1955.69	3053.51	5104.21
应收和预付款项	129.87	192.47	186.94	-50.67	207.38	-27.16
存货	87.87	79.79	143.30	-11.17	163.12	11.62
其他流动资产	1.57	10.46	16.57	16.57	16.57	16.57
长期股权投资	1.58	1.24	1.17	1.17	1.17	1.17
投资性房地产	2.85	2.69	2.54	1.99	1.44	0.89
固定资产和在建工程	108.20	701.08	1003.66	879.16	754.67	630.17
无形资产和开发支出	30.46	2.56	2.27	2.00	1.73	1.46
其他非流动资产	14.36	104.52	185.98	182.67	179.37	179.37
资产总计	472.55	1133.58	1861.50	2977.41	4378.95	5918.29
短期借款	32.00	32.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	280.97	319.80	559.14	536.63	606.11	590.66
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	97.98	111.46	0.29	0.29	0.29	0.29
负债合计	410.95	463.26	559.43	536.92	606.40	590.94
股本	158.33	653.01	653.01	653.01	653.01	653.01
资本公积	49.96	22.36	22.36	22.36	22.36	22.36
留存收益	-170.53	-9.00	622.34	1765.91	3104.00	4665.84
归属母公司股东权益	37.76	666.37	1297.71	2441.28	3779.38	5341.21
少数股东权益	23.97	4.00	1.06	-4.09	-10.12	-17.17
股东权益合计	61.74	670.37	1298.77	2437.19	3769.25	5324.05
负债和股东权益合计	472.68	1133.63	1858.20	2974.11	4375.65	5914.99
现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	56.55	153.39	556.25	1611.03	1041.47	1958.93
投资性现金净流量	94.75	-206.83	-413.99	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-75.51	-6.19	109.89	25.59	56.35	91.77
现金流量净额	75.78	-55.18	269.73	1636.62	1097.82	2050.70

资料来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

董忠云, SAC 执业证书号: S0640515120001, 经济学博士, 中航证券金融研究所所长。

沈文文, CFA, SAC 执业证书号: S0640513070003, 南开大学理学学士、生理学硕士。

莫崇康, SAC 执业证书号: S0640115080006, 清华大学航空工程硕士。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中指出的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。