

量价齐升驱动公司业绩持续高增长， 维持“推荐”评级

投资要点：

1. 事件

西藏珠峰发布2017年三季报，公司2017年前三季度实现营业收入17.72亿元，同比增长66.49%；实现归属于母公司净利润8.24亿元，同比增长83.52%；实现每股收益1.26元，同比增长82.61%。

2. 我们的分析与判断

（一）铅锌价格强势，金属产量释放

公司2017Q3单季度实现盈利2.54亿元，同比增长37.13%。受行业周期以及国内环保因素影响，2017年全球铅锌精矿供应仍然维持着2016年以来的紧缺状态，而铅锌需求在我国与欧美经济超预期反弹下有所复苏，铅锌供需变得更为紧张，再叠加持续的低库存，促使铅锌价格今年以来在高位的基础上继续上涨。2017年前三季度，LME锌均价为2789.24美元/吨，较2016年前三季度均价同比上涨42.26%；LME铅均价为2268.82美元/吨，同比上涨27.24%。金属价格的强势使公司盈利能力进一步提升，公司2017年前三季度销售毛利率水平同比增长3.94个百分点至71.54%。此外，公司矿山采选产能不断释放，金属产量一直在提升中，而公司5万吨的粗铅冶炼产能也将在9月点火试车，为公司完成产业链增加新的盈利点。正是铅锌价格与公司矿山产量的双重释放、量价齐升，驱动公司2017年前三季度业绩较去年同期同比大增83.52%。

（二）围绕“一带一路”构建全球大型矿企

报告期内，公司与上海歌石祥金投资合伙企业、华融华侨资产管理股份有限公司签署了共同成立西藏珠峰歌石华融资源投资并购基金的框架协议，标的基金总规模约为100亿元人民币，其基金管理公司的注册资本为1000万人民币，由西藏珠峰或其指定主体出资600万人民币。标的基金将依托国家“一带一路”的发展战略，在“一带一路”沿线国家沿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，满足国家相关矿藏资源的战略需求，促进产业链整合。标的基金的投资项目将以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。“一带一路”沿岸国家矿产资源丰富但开发程度低，可有效对接我国与我国企业对海外矿产的需求。公司所拥有的塔中矿业正是我国在“一带一路”战略下与“一带一路”国家在矿产业合作标杆项目。并购基金的成立，将有助于公司成功并购优质项目获取优质矿权、推进矿产资源勘查和开发工作，为公司的长远发展与成为全球性的大型矿企打下坚实的基础。

西藏珠峰（600338.SH）

推荐 维持评级

分析师

华立

☎：(8621) 20252629

✉：huali@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130516080004

市场数据

时间 2017.10.18

A股收盘价(元)	50.13
A股一年内最高价(元)	54.79
A股一年内最低价(元)	26.83
上证指数	3381
市净率	25.34
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)	79.21

相关研究

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，随着公司矿山的潜力逐步激发，其业绩持续高增长。国外铅锌精矿在 2018 年前供应大概率持紧张状态，而国内铅锌精矿产量受环保压制。原料受限铅锌将维持低库存，铅锌价格易涨难跌，预计 2017 年四季度铅锌价格仍将高位运行。公司铅锌精矿产量的不断释放与四季度铅锌价格继续强势，双重共振将为公司业绩提供更为可观的弹性。长期来看，公司目标成为全球性大型矿企，外延预期高，成长性可期。我们预计公司 2017-2018 年 EPS 为 1.79/2.03 元，对应 2017-2018 年 PE 为 28x、25x，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

- 1) 经济大幅波动，下游需求低迷，铅锌价格大幅下跌；
- 2) 塔中矿业铅锌矿采选产能释放进程慢于预期。

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。

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 31 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