



中航证券金融研究所  
部门负责人 董忠云 证券执业证书号：  
S0640515120001  
证券分析师 沈文文 证券执业证书号：  
S0640513070003  
研究助理 王晓东 证券执业证书号：  
S0640117020002  
证券分析师 莫崇康 证券执业证书号：  
S0640115080006  
电话：0755-83688575  
邮箱：wangxd@avicsec.com

## 西藏珠峰 ( 600338 ) 三季度报点评：业绩符合预期，重要股东增持和拟设立并购基金凸显信心

行业分类：有色金属

2017年10月19日

公司投资评级	持有
6-12个月目标价	——
当前股价 (17.10.19)	46.95

### 基础数据

上证指数	3370.17
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)	74.34
每股净资产 (元)	2.22
ROE (2017Q3)	56.97%
资产负债率 (2017Q3)	44.20%
动态市盈率	27.95
市净率	21.15

### 近一年公司指数与上证综指走势对比



资料来源：wind

### 2017年三季度报告：

- 前三季度公司实现营业收入177,247.35万元，同比增长66.49%；利润总额99,782.60万元，同比增长89.16%；归属于上市公司股东的净利润82,427.73万元，同比增长83.52%；扣非后的净利润83,181.54万元，同比增长88.85%。
- 铅锌价格保持相对高位运行。10月5日和10月9日，伦锌和沪锌分别攀升至3308.5美元/吨和26935元/吨，创出近十年新高，我们认为这是国内供给端收缩和全球经济回暖背景下需求端稳定的结果。十九大报告提出要“深化供给侧结构性改革”、“加快生态文明体制改革”、“支持资源型地区发展转型”等政策基调，将对有色行业供给端产生长期深远影响。9月份国内十种有色金属产量444万吨，下降3.1%。我们认为，随着采暖季环保限产力度进一步加大和北方冬季低气温影响资源企业开工，国内铅锌供给端在四季度会有更大压缩，锌铅价格将在高位震荡，全年均价维持相对高位。
- 公司业务稳定发展。公司总裁和中方员工1100余人(外籍员工2100余人)常驻塔吉克斯坦，保障塔中矿业生产经营活动。塔中矿业目前拥有铅锌资源量1亿多吨，600万金属吨。预计2017年度计划的270万吨采矿量可以顺利完成。在选矿端，目前年处理能力为250万吨，2018年争取提高到300万吨。公司新建的五万吨铅冶炼厂已于2017年9月点火试车，目前暂未开始正式生产。铅冶炼厂的点火试车及后续正式生产将对公司在塔国获取矿业权有积极意义。
- 重要股东增持和参与设立并购基金凸显信心。公司重要股东歌石祥金的一致行动人通过上海证券交易所集中竞价方式增持公司无限售流通股8,615,887股，占公司的总股本的比例为1.32%，增持总金额30,513.85万元，本次增持计划已实施完毕。歌石祥金拟参与公司及其他投资方一起发起设立“西藏珠峰歌石华融资源投资并购基金”(暂定名)，公司正在办理基金设立的相关工作，基金将在设立完成并完成募集后开展优质资源的投资并购活动。
- 风险因素：铅锌价格下跌风险；产销量不及预期；塔国政治和政策风险
- 我们维持公司2017-2019年摊薄后的EPS分别为1.75元、2.05元和2.39元的预测不变，对应的动态市盈率分别为26.81倍、22.91倍和19.63倍，给予持有评级。

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
<b>营业利润</b>	<b>12.65</b>	<b>200.27</b>	<b>769.11</b>	<b>1339.31</b>	<b>1567.13</b>	<b>1829.17</b>
加: 其他非经营损益	1.67	0.43	-3.11	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>14.32</b>	<b>200.69</b>	<b>765.99</b>	<b>1339.31</b>	<b>1567.13</b>	<b>1829.17</b>
减: 所得税	3.95	61.09	118.67	200.90	235.07	274.38
<b>净利润</b>	<b>10.37</b>	<b>139.60</b>	<b>647.33</b>	<b>1138.42</b>	<b>1332.06</b>	<b>1554.80</b>
减: 少数股东损益	1.82	-20.43	-2.93	-5.16	-6.03	-7.04
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>8.55</b>	<b>160.04</b>	<b>650.26</b>	<b>1143.57</b>	<b>1338.10</b>	<b>1561.84</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>472.55</b>	<b>1133.58</b>	<b>1861.50</b>	<b>2977.41</b>	<b>4378.95</b>	<b>5918.29</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>410.95</b>	<b>463.26</b>	<b>559.43</b>	<b>536.92</b>	<b>606.40</b>	<b>590.94</b>
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
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>37.76</b>	<b>666.37</b>	<b>1297.71</b>	<b>2441.28</b>	<b>3779.38</b>	<b>5341.21</b>
少数股东权益	23.97	4.00	1.06	-4.09	-10.12	-17.17
<b>股东权益合计</b>	<b>61.74</b>	<b>670.37</b>	<b>1298.77</b>	<b>2437.19</b>	<b>3769.25</b>	<b>5324.05</b>
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
<b>现金流量净额</b>	<b>75.78</b>	<b>-55.18</b>	<b>269.73</b>	<b>1636.62</b>	<b>1097.82</b>	<b>2050.70</b>

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发送或为任何就送发、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之用, 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所指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。