

西藏珠峰（600338）

公司研究/简评报告

联合收购南美锂资产，逐梦新能源资源巨头

简评报告/有色金属

2017 年 12 月 19 日

一、事件概述

公司近日公告关于境外参股公司拟收购加拿大创业板上市公司及为其本次收购提供财务资助额度的关联交易公告。

二、分析与判断

➤ 拟认购 Li-X 核心资产，为公司未来盈利提供支撑

公司联合歌石祥金共同成立的 NNEL（45%股权）拟以 13.65 亿元收购加拿大锂行业上市公司 Lithium X 100%股份。Li-X 核心资产 SDLA 锂矿项目位于南美“锂三角”阿根廷萨尔塔省，资源量折合碳酸锂 200 万吨（332 为 100 万吨、333 为 100 万吨）。其产能规划为 3 万吨电池级碳酸锂/年，将于 2018 年底之后陆续释放。此外 Li-X 还拥有 Arizaro 盐湖项目，以及内华达 Pure Energy 公司 19%股权。

假设电池级碳酸锂 1.2 万美元/吨（目前价格约 1.5 万美元/吨），预计 SDLA 锂矿达产后年净利润不低于 1.3 亿美元。随着产能的逐渐释放，其单吨碳酸锂的盈利能力将约等于以锂辉矿为主的 A 股上市公司天齐锂业，将为西藏珠峰未来的盈利提供有力支撑。

➤ 歌石投资拟认购 Bacanora Minerals 股权

近期，公司关联方歌石投资拟以 94.53 便士/股份的价格，认购伦敦和加拿大两地上市的锂业公司 Bacanora Minerals 配售的 19.89%的股权，交易价格为 0.31 亿英镑，约合 0.54 亿加元，约 2.73 亿人民币。Bacanora 核心资产是为位于墨西哥的 Sonora 锂矿项目，该区域是世界上少有的以黏土形式存在的锂矿区，露天开采，锂资源量 500 万吨碳酸锂，产能设计为能 3.5 万吨碳酸锂/年。歌石投资将在该矿投产第一期后，获得年 5000 吨碳酸锂的包销权，第二期年 1.5 万吨碳酸锂。

➤ 拥有优质资产，成长性强劲

西藏珠峰目前的核心资产塔中矿业，其规模及品质均居世界在产铅锌矿山前列，随着铅锌价格持续居于较高位置，其 2017 年有望为公司贡献 12 亿左右利润，且随着塔中矿业产量提升及新的探矿权资源量逐渐明确，业绩将长期稳健提升。此次拟收购 Lithium X，并且关联方拟增资 Bacanora，西藏珠峰将迎来进入锂行业，逐梦新能源资源行业巨头，分享新能源汽车行业快速成长红利历史机会。内涵增长加外延并购，公司成长性强。

三、盈利预测与投资建议

基于现有资产和业务，不考虑外延情况下，我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.80 元、2.15 元和 2.20 元，对应 PE 分别为 25.9X、21.7X 和 21.2X，维持“强烈推荐”的评级。

四、风险提示：

铅锌价格大跌，项目收购失败，项目投产不达预期。

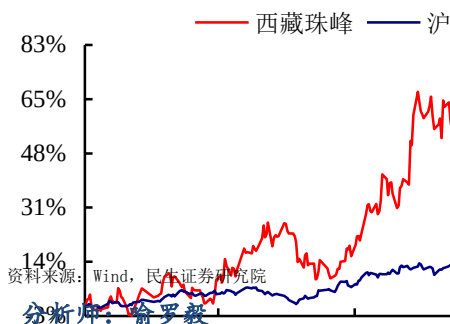
强烈推荐 维持评级

当前价格： 46.62 元

交易数据 2017-12-18

收盘价（元）	46.62
近 12 个月最高/最低	52.93/28.32
总股本（百万股）	653
流通股本（百万股）	158
流通股比例（%）	24.25
总市值（亿元）	304
流通市值（亿元）	74

该股与沪深 300 走势比较



分析师：喻罗毅

执业证书：S010051709000117/6

电话：0755-22662081

邮箱：yuluoyi@mszq.com

相关研究

- 1.【民生有色】有色金属行业 2018 年投资策略报告：供给放缓，需求启动，看好铝铜锌锡钴
- 2.【民生有色】西藏珠峰(600338)公司点评：铅冶炼厂顺利投产，公司开启新篇章
- 3.【民生有色】行业点评：供应端恢复不足，锌价重启上行通道
- 4.西藏珠峰（600338）深度报告：铅锌资源储量丰富，低成本优质矿山企业

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,477	2,425	2,782	2,860
增长率 (%)	-1.0%	64.2%	14.7%	2.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	650	1,174	1,402	1,436
增长率 (%)	306.3%	80.6%	19.4%	2.4%
每股收益 (元)	1.00	1.80	2.15	2.20
PE (现价)	46.8	25.9	21.7	21.2
PB	23.5	12.3	7.8	5.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,477	2,425	2,782	2,860
营业成本	442	485	521	530
营业税金及附加	85	116	142	143
销售费用	108	170	198	203
管理费用	107	188	211	218
EBIT	735	1,466	1,710	1,767
财务费用	(15)	0	0	0
资产减值损失	(3)	0	0	0
投资收益	19	11	13	12
营业利润	769	1,477	1,724	1,779
营业外收支	(3)	0	0	0
利润总额	766	1,477	1,724	1,779
所得税	119	302	324	345
净利润	647	1,174	1,399	1,434
归属于母公司净利润	650	1,174	1,402	1,436
EBITDA	813	1,606	1,881	1,984

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	398	1225	2520	3782
应收账款及票据	125	243	279	287
预付款项	42	46	50	51
存货	143	123	132	134
其他流动资产	17	17	17	17
流动资产合计	745	1678	3025	4299
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	876	1223	1545	1875
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1202	1458	1654	1813
资产合计	1947	3136	4678	6112
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	161	164	190	189
其他流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	645	653	791	784
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	4	4	4	4
非流动负债合计	4	4	4	4
负债合计	649	657	794	787
股本	653	653	653	653
少数股东权益	1	1	(1)	(3)
股东权益合计	1299	2479	3884	5325
负债和股东权益合计	1947	3136	4678	6112

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	-1.0%	64.2%	14.7%	2.8%
EBIT 增长率	171.7%	99.5%	16.6%	3.3%
净利润增长率	306.3%	80.6%	19.4%	2.4%
盈利能力				
毛利率	70.1%	80.0%	81.3%	81.5%
净利润率	44.0%	48.4%	50.4%	50.2%
总资产收益率 ROA	33.4%	37.4%	30.0%	23.5%
净资产收益率 ROE	50.1%	47.4%	36.1%	27.0%
偿债能力				
流动比率	1.2	2.6	3.8	5.5
速动比率	0.9	2.4	3.7	5.3
现金比率	0.6	1.9	3.2	4.8
资产负债率	0.3	0.2	0.2	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	36.6	36.6	36.6	36.6
存货周转天数	92.2	92.2	92.2	92.2
总资产周转率	0.9	1.0	0.7	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.8	2.1	2.2
每股净资产	2.0	3.8	5.9	8.2
每股经营现金流	0.9	1.8	2.5	2.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	46.8	25.9	21.7	21.2
PB	23.5	12.3	7.8	5.7
EV/EBITDA	37.0	18.2	14.8	13.4
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	647	1,174	1,399	1,434
折旧和摊销	75	140	171	217
营运资金变动	(126)	(97)	85	(18)
经营活动现金流	579	1,206	1,642	1,621
资本开支	436	390	361	371
投资	3	0	0	0
投资活动现金流	(414)	(380)	(347)	(358)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(143)	0	0	0
筹资活动现金流	110	0	0	0
现金净流量	275	827	1,295	1,263

分析师与研究助理简介

喻罗毅，新加坡管理大学应用金融硕士，华中科技大学材料成型及控制工程学士，曾供职于大型钢铁集团，2015年加入民生证券，从事有色金属及新材料行业研究，对铝、铜、钨、黄金、锂等有深入的研究，成功挖掘多个细分领域投资机会。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。