

材料 材料II

## 综合毛利率稳中有升, 期间费用率大幅降低——西藏珠峰 2017 年年报点评

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	653/158
总市值/流通(百万元)	24,403/5,917
12 个月最高/最低(元)	52.93/29.48

## ■ 相关研究报告:

西藏珠峰(600338)《矿山优质盈利强, 进军锂业博成长——西藏珠峰动态点评》—2018/01/18

## ■ 证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

## ■ 证券分析师助理: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0550116060009

## ■ 事件:

公司发布年报, 2017 年实现归母净利润 11.14 亿元, 同比增加 71.26%; 全资子公司塔中矿业实现净利润 12.8 亿元, 同比增加 82.6%。

## ■ 点评:

**1、综合毛利率稳中有升:** 公司主要经营资产塔中矿业坐拥优质矿山, 2017 年铅锌铜金属产量完成 15.28 万吨, 同比增加 2.27 万吨, 增幅明显; 而铅锌价格在 2017 年供需短缺下涨幅巨大, 2017 年 LME 三月铅、锌、铜价分别同比上涨 24%、38%、27%, 令采矿业毛利率同比增加 0.62 个百分点达到了 72.57%。同时, 在 2016 年处置冶炼板块之后, 公司 2017 年大幅削减盈利较弱的贸易业务, 使得公司综合毛利率达到 72.55%, 同比增加 2.43 个百分点。

**2、期间费用率大幅降低:** 综合看, 2017 年期间费用率 9.96%, 同比大幅减少 3.6 个百分点。分项看, 销售费用同比增加 24.78%, 主要系塔中矿业销量增加导致运费等相关费用增加所致; 管理费用增加 15.7% 主要系生产规模扩大引起人数增加导致薪酬费用上涨所致; 财务费用则由于汇兑收益的影响, 基本同比持平。销售费用及管理费用增幅与产量增幅基本一致。

**3、2018 年看点: 量价齐升仍有空间、冶炼产能投产及收购锂资产:** 近几年来, 塔中矿业生产规模基本以每两年新增 50 万吨的速度提升, 2018 年计划产金属量 15.61 万吨, 同比增加 2-3%; 2018 年铅锌铜价格在短缺下仍有望上行, 全年量价齐升或将延续。此外, 塔中矿业 5 万吨铅冶炼项目于 2017 年底投产, 以及公司联合歌石祥金收购 Lithium X 100% 股份切入锂资源开发领域, 都是未来的看点。

**5、投资建议:** 预计公司 2018-20 年归母净利润 12.82/14.33/15.03 亿元, EPS 为 1.97/2.20/2.31 元, 持续推荐买入评级。

## ■ 风险提示: 铅锌价格波动

## ■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2467	3816	4009	4206
(+/-%)	67.0	54.7	5.1	4.9
净利润(百万元)	1113	1282	1433	1503
(+/-%)	71.26%	15.34%	11.77%	4.85%
摊薄每股收益(元)	1.71	1.97	2.20	2.31
市盈率(PE)	24.42	19.00	17.00	16.21

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	398	1356	1581	2711	3978	营业收入	1477	2467	3816	4009	4206
应收和预付款项	167	170	510	541	545	营业成本	442	677	1435	1558	1666
存货	143	134	295	336	351	营业税金及附加	85	157	234	249	260
其他流动资产	36	180	153	153	163	销售费用	108	135	238	247	256
流动资产合计	745	1839	2539	3740	5037	管理费用	107	124	221	222	236
长期股权投资	1	1	1	1	1	财务费用	-15	-13	-12	-42	-77
投资性房地产	3	2	2	2	2	资产减值损失	-3	0	99	6	1
固定资产	876	960	1136	1243	1325	投资收益	19	19	15	17	16
在建工程	128	367	538	731	917	公允价值变动	-3	5	0	0	0
无形资产开发支出	2	2	1	1	0	营业利润	769	1410	1615	1786	1880
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	-3	-40	-21	-25	-26
其他非流动资产	1202	1396	1742	2042	2309	利润总额	766	1370	1594	1761	1854
资产总计	1947	3235	4281	5782	7346	所得税	119	257	312	328	352
短期借款	0	712	0	0	0	净利润	647	1113	1282	1433	1503
应付和预收款项	168	286	474	515	551	少数股东损益	-3	0	-3	-2	-3
长期借款	0	283	283	283	283	归母股东净利润	650	1114	1284	1436	1505
其他负债	481	251	538	565	591						
负债合计	649	1531	1296	1363	1424	预测指标					
股本	653	653	653	653	653		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
资本公积	22	22	22	22	22	毛利率	70.10%	72.55%	62.40%	61.15%	60.39%
留存收益	965	1687	2972	4407	5912	销售净利率	44.03%	45.15%	33.66%	35.81%	35.79%
归母公司股东权益	1298	1704	2988	4424	5929	销售收入增长率	-0.99%	67.02%	54.71%	5.07%	4.90%
少数股东权益	1	0	-3	-5	-8	EBIT 增长率	318.79%	80.67%	16.67%	8.67%	3.35%
股东权益合计	1299	1704	2986	4419	5922	净利润增长率	306.31%	71.26%	15.34%	11.77%	4.85%
负债和股东权益	1947	3235	4281	5782	7346	ROE	50.11%	65.35%	42.98%	32.45%	25.39%
						ROA	33.39%	34.42%	30.00%	24.83%	20.49%
						ROIC	73.18%	84.18%	76.91%	71.49%	65.67%
						EPS (X)	1.00	1.71	1.97	2.20	2.31
						PE (X)	29.10	24.42	19.00	17.00	16.21
						PB (X)	14.58	15.96	8.17	5.52	4.12
						PS (X)	12.81	11.03	6.39	6.09	5.80
						EV/EBITDA (X)	22.36	18.34	13.56	11.78	10.65

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyding@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com





## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。