

## 业绩符合预期，新能源战略布局获重大突破，维持“推荐”评级

### 投资要点：

#### 1. 事件

西藏珠峰发布 2017 年年报，公司 2017 年实现营业收入 24.67 亿元，同比增长 67.02%；实现归属于母公司净利润 11.14 亿元，同比增长 71.26%；实现每股收益 1.71 元，同比增长 71.26%。业绩符合市场预期。

#### 2. 我们的分析与判断

##### (一) 量价齐升，业绩持续释放

受铅锌精矿供应收缩以及全球经济回暖影响，2017 年铅锌价格高位的基础上仍保持强势上涨的态势。2017 年 LME 锌现货均价为 2892.93 美元/吨，较 2016 年均价同比上涨 38.15%；LME 铅现货均价为 2314.70 美元/吨，同比上涨 23.94%。金属价格的上涨以及公司对亏损冶炼产能的剥离使公司的盈利能力进一步提升，公司 2017 年销售毛利率水平同比增长 2.45 个百分点至 72.55%。此外，公司矿山采选产能继续释放，其主力金属产品锌精矿 2017 年产量为 9.28 万吨，较 2016 年同比增加 25.21%；铅精矿产量 5.71 万吨，同比增长 6.77%。此外，公司 5 万吨的粗铅冶炼产能项目投产，延伸了公司产业链，增加新的盈利点。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 年业绩较去年同期同比大幅增长 71.26%。

##### (二) 战略转型新能源获重大突破

报告期内，公司拟通过持股 45% 的参股公司 NNEL 出资 13.65 亿元参与对锂资源勘探开发公司 Li-X 进行协议安排收购其全部股份。Li-X 拥有 SDLA 项目 100% 权益，控制资源量为 103.7 万吨碳酸锂当量，推断资源量为 100.7 万吨碳酸锂当量，可支撑 3 万吨碳酸锂产量 20 年以上。该盐湖卤水含锂品位高，镁锂比 3.8，具有较高的孔隙度及良好的渗透性，周边气候条件与基础设施条件都极其利于项目开发。如 NNEL 顺利完成本次收购，公司将切入新能源新材料领域，使公司“一体两翼”（基本有色金属+新能源、新材料）的行业发展战略获得重大突破，长期有利于公司持续性发展和提高核心竞争力。

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 2018.3.9

A 股收盘价(元)	37.37
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	3326
市净率	14.72
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)	59.04

相关研究

### 3. 投资建议

由于国外新投产铅锌矿山产能释放或不及预期，国内因环保制约中小铅锌矿复产，之前累积的铅锌精矿库存原料已在过去一年消耗殆尽，铅锌精矿在 2018 年仍将维持短缺状况，且精矿紧缺将向冶炼端传导，2018 年铅锌价格或将维持在高位。2018 年公司计划采矿量 330 万吨，出矿量 300 万吨，选矿处理量 300 万吨，较 2017 年提升 7% 左右。公司 2018 年业绩仍有提升潜能。此外，公司在对锂资源的开发，在新能源新材料战略上的布局也值得期待。我们预计公司 2018-2019 年 EPS 为 2.13/2.31 元，对应 2018-2019 年 PE 为 18x、16x，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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)