

西藏珠峰 (600338)

证券研究报告

2018年05月29日

向 2 万吨 LCE 迈进

公司发布通过 NEEL (公司持股 45%) 参与收购的 LIX 的项目进展公告: 1, LIX 下属的 SDLA 项目已完成 2500 吨 LCE 富锂卤水的蒸发池建设, 并于 4 月开始向蒸发池注入卤水; 2, 公司委托 Hatch 进行 2 万吨 LCE 含锂 2% 富锂卤水的可行性研究。

向 2 万吨迈进。根据公司 17 年 12 月 19 日的拟收购公告, SDLA 盐湖项目拥有锂资源量 200 万吨。在 Hatch 可行性研究完成并获得当地主管部门批准后, 加上已经建成的 2500 吨 LCE 富锂卤水, 有望形成 2.25 万吨 LCE 富锂卤水的产能。

建设进度快, 晒卤周期短。根据公告, 公司已建成 2500 吨 LCE 产能的蒸发池, 2 万吨 LCE 的新建蒸发池计划于 2018 年开始建设。目前 2500 吨的蒸发池 4 月注入卤水, 年内就有望出产富锂卤水来看, 公司的整个晒卤周期小于 8 个月。

拟销售富锂卤水, 收入和利润有望提早实现。锂盐产线建设周期较长, 产品还需要下游进行认证, 如果直接生产碳酸锂周期较长。根据公告, 公司已着手配合项目公司开拓国内下游市场, 寻找长期战略合作的潜在客户及销售伙伴, 保证未来富锂卤水等产品销售的渠道通畅。直接销售卤水意味着公司在蒸发池建好后 8 个月内就有望实现产品销售, 按照公司部分蒸发池已经建好的进度来看, 19 年富锂卤水的销售量有望超过 2500 吨。

塔国干旱已经缓解, 铅锌产量有望继续增长。公司 4 月 23 日在上证 e 互动平台上回答, 二季度以来塔国气温回升雪山融水增加, 公司选矿已恢复正常。按此推断公司二季度铅锌产量有望环比提升, 利润也有望继续增长。

盈利预测与评级:我们预测公司 2018-2020 年的 EPS 分别为: 2.40 元, 3.00 元和 3.24 元, 对应 5 月 28 日收盘价 26.39 元, 公司的动态 P/E 分别为 11 倍, 9 倍和 8 倍。干旱引起的产量下降有望得到解决, 公司锂业务的建设生产进度有望超出市场预期, 因此维持“买入”评级。

风险提示:可行性研究延期的风险, 相关部门审批无法通过的风险, 晒卤时间长于预期的风险, 铅锌价格下跌的风险。

投资评级

行业	有色金属/工业金属
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	26.39 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	653.01
流通 A 股股本(百万股)	158.33
A 股总市值(百万元)	17,232.86
流通 A 股市值(百万元)	4,178.42
每股净资产(元)	2.86
资产负债率(%)	53.32
一年内最高/最低(元)	54.79/26.20

作者

杨诚笑	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517020002	
yangchengxiao@tfzq.com	
孙亮	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516110003	
sunliang@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《西藏珠峰-季报点评:暂时性影响有望消失 锂业交割完成》 2018-04-23
- 《西藏珠峰-公司深度研究:低成本低估值成长性良好的铅锌巨头》 2018-02-06
- 《西藏珠峰-公司点评:铅锌主业持续高增长, 优质盐湖收购进展顺利》 2018-01-18

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,476.76	2,466.53	3,535.52	3,940.49	3,976.42
增长率(%)	(0.99)	67.02	43.34	11.45	0.91
EBITDA(百万元)	830.52	1,502.10	2,078.09	2,524.01	2,766.85
净利润(百万元)	650.26	1,113.64	1,564.29	1,961.35	2,112.87
增长率(%)	306.31	71.26	40.47	25.38	7.73
EPS(元/股)	1.00	1.71	2.40	3.00	3.24
市盈率(P/E)	26.50	15.47	11.02	8.79	8.16
市净率(P/B)	13.28	10.11	4.60	3.19	2.44
市销率(P/S)	11.67	6.99	4.87	4.37	4.33
EV/EBITDA	22.07	17.82	8.22	6.33	5.68

资料来源: wind, 天风证券研究所



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	398.36	1,355.73	282.84	1,154.56	1,445.06
应收账款	144.61	258.49	435.74	326.35	442.68
预付账款	42.33	33.88	63.63	87.55	57.02
存货	143.30	133.72	290.36	317.27	222.43
其他	16.57	57.65	28.87	34.34	40.19
流动资产合计	745.17	1,839.47	1,101.45	1,920.06	2,207.39
长期股权投资	1.17	1.20	1.20	1.20	1.20
固定资产	875.70	960.04	2,978.69	3,904.21	5,215.86
在建工程	127.96	367.45	256.47	201.88	151.13
无形资产	2.27	1.78	1.66	1.53	1.41
其他	195.02	65.36	122.41	125.52	102.12
非流动资产合计	1,202.13	1,395.83	3,360.43	4,234.35	5,471.73
资产总计	1,947.30	3,235.30	4,461.88	6,154.41	7,679.12
短期借款	0.00	711.80	218.79	0.00	0.00
应付账款	552.67	472.43	305.41	645.56	470.93
其他	92.19	64.08	191.79	108.79	136.29
流动负债合计	644.86	1,248.32	715.99	754.35	607.22
长期借款	0.00	282.99	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.66	0.00	2.56	2.08	1.55
非流动负债合计	3.66	282.99	2.56	2.08	1.55
负债合计	648.52	1,531.30	718.55	756.43	608.76
少数股东权益	1.06	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	653.01	653.01	653.01	653.01	653.01
资本公积	22.36	22.36	22.36	22.36	22.36
留存收益	987.63	1,709.47	3,090.32	4,744.98	6,417.34
其他	(365.30)	(680.85)	(22.36)	(22.36)	(22.36)
股东权益合计	1,298.77	1,704.00	3,743.32	5,397.99	7,070.35
负债和股东权益总	1,947.30	3,235.30	4,461.88	6,154.41	7,679.12

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	647.33	1,113.30	1,564.29	1,961.35	2,112.87
折旧摊销	77.91	106.57	152.46	209.19	289.23
财务费用	(0.39)	(43.22)	70.93	(1.62)	(12.27)
投资损失	(18.91)	(18.82)	(18.82)	(250.00)	(390.00)
营运资金变动	(172.09)	(27.99)	(475.92)	338.06	(126.28)
其它	45.38	(42.67)	(0.00)	0.00	(0.00)
经营活动现金流	579.23	1,087.18	1,292.95	2,256.98	1,873.55
资本支出	379.26	432.42	2,057.44	1,080.49	1,550.53
长期投资	(0.07)	0.03	0.00	0.00	0.00
其他	(793.19)	(956.86)	(4,088.62)	(1,917.15)	(2,709.42)
投资活动现金流	(413.99)	(524.40)	(2,031.18)	(836.67)	(1,158.89)
债权融资	0.29	994.79	256.03	12.51	16.59
股权融资	(3.67)	(302.09)	587.55	1.62	12.27
其他	113.27	(1,008.53)	(1,178.24)	(562.72)	(453.02)
筹资活动现金流	109.89	(315.83)	(334.65)	(548.59)	(424.16)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	275.13	246.94	(1,072.88)	871.72	290.50

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,476.76	2,466.53	3,535.52	3,940.49	3,976.42
营业成本	441.56	676.98	1,166.77	1,426.46	1,435.49
营业税金及附加	84.58	156.54	169.70	169.44	170.99
营业费用	108.21	135.02	148.49	161.56	163.03
管理费用	107.33	124.19	123.74	118.21	119.29
财务费用	(15.26)	(13.46)	70.93	(1.62)	(12.27)
资产减值损失	(3.21)	0.43	20.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	(3.35)	4.53	0.00	0.00	0.00
投资净收益	18.91	18.82	18.82	250.00	390.00
其他	(31.12)	(46.69)	(37.63)	(500.00)	(780.00)
营业利润	769.11	1,410.18	1,854.70	2,316.44	2,489.89
营业外收入	1.61	0.35	1.13	1.03	0.84
营业外支出	4.72	40.72	15.49	10.00	5.00
利润总额	765.99	1,369.81	1,840.35	2,307.47	2,485.73
所得税	118.67	256.50	276.05	346.12	372.86
净利润	647.33	1,113.30	1,564.29	1,961.35	2,112.87
少数股东损益	(2.93)	(0.34)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	650.26	1,113.64	1,564.29	1,961.35	2,112.87
每股收益(元)	1.00	1.71	2.40	3.00	3.24

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	-0.99%	67.02%	43.34%	11.45%	0.91%
营业利润	284.04%	83.35%	31.52%	24.90%	7.49%
归属于母公司净利润	306.31%	71.26%	40.47%	25.38%	7.73%
获利能力					
毛利率	70.10%	72.55%	67.00%	63.80%	63.90%
净利率	44.03%	45.15%	44.25%	49.77%	53.14%
ROE	50.11%	65.35%	41.79%	36.33%	29.88%
ROIC	107.22%	160.86%	128.10%	54.75%	50.99%
偿债能力					
资产负债率	33.30%	47.33%	16.10%	12.29%	7.93%
净负债率	22.06%	14.66%	-21.88%	3.33%	-5.81%
流动比率	1.16	1.47	1.54	2.55	3.64
速动比率	0.93	1.37	1.13	2.12	3.27
营运能力					
应收账款周转率	9.07	12.24	10.19	10.34	10.34
存货周转率	13.24	17.81	16.67	12.97	14.74
总资产周转率	0.94	0.95	0.92	0.74	0.57
每股指标(元)					
每股收益	1.00	1.71	2.40	3.00	3.24
每股经营现金流	0.89	1.66	1.98	3.46	2.87
每股净资产	1.99	2.61	5.73	8.27	10.83
估值比率					
市盈率	26.50	15.47	11.02	8.79	8.16
市净率	13.28	10.11	4.60	3.19	2.44
EV/EBITDA	22.07	17.82	8.22	6.33	5.68
EV/EBIT	24.32	19.17	8.87	6.90	6.34

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com