

天灾限制产量释放影响业绩，锂资源 新能源项目稳步推进

投资要点：

1. 事件

西藏珠峰发布 2018 年半年报，公司 2018 年上半年实现营业收入 11.06 亿元，同比减少 5.52%；实现归属于母公司净利润 5.30 亿元，同比减少 7.01%；实现每股收益 0.81 元，同比减少 7%。公司拟以未分配利润向全体股东每 10 股派现金 6 元。

2. 我们的分析与判断

(一) 受困天灾产量下滑，影响业绩释放

虽然 2018 年上半年全球有新增铅锌矿山投产，但国内外矿山增量释放有限，铅锌精矿产量仅小幅增加，且增幅小于预期。而铅锌精矿供应恢复向精锌与精铅传导较为缓慢，使 2018H1 铅锌价格仍然维持在高位。2018 年上半年 LME 锌现货均价为 3263.22 美元/吨，同比上涨 21.45%；LME 铅现货均价为 2451.61 美元/吨，同比上涨 10.51%。此外，2018 年上半年 LME 铜现货均价也达到了 6920.05 美元/吨，同比上涨 20.25%。但公司产量的减少，影响了公司业绩的释放。2018 年上半年由于塔吉克斯坦发生了 60 年不遇的旱灾，造成公司生产受限。公司上半年仅生产锌精矿 4.03 万吨，铅精矿 2.20 万吨，产量较 2017 年上半年分别同比减少 14.03%、26.67%，使公司业绩同比下滑 7.01%。而在 2018 年二季度起，公司利用水库水位较低的时刻，进行了水库加高加固施工，提高水库的蓄水能力，使公司的生产逐步恢复了正常。公司 2018Q2 单季度盈利 3.06 亿元，环比大幅增长。

(二) 转型新能源新材料之路稳步推进

报告期内，公司通过持股 45% 的 NNEL 公司，完成收购 Lithium X 100% 股权，收购价 2.65 亿加元。Lithium X 旗下的 SDLA 项目已获得年产能 2500 吨碳酸锂当量的富锂卤水采选项目环评许可在内的所有政府许可。项目采用太阳池蒸发法。截至目前已完成全部产能所需蒸发池的建设，并已于 2018 年 4 月开始往蒸发池注水晒卤，预计 2018 年底前后会有第一批含 2000 吨碳酸锂当量的富锂卤水产品产出，并进入销售阶段。目前公司已完成项目扩产至 2 万吨碳酸锂当量富锂卤水的可研报告，并正在向当地政府申请扩产的环评许可等政府许可，并将在年内启动盐田的施工，预计全部建成后将年产出不少于含 2.5 万吨碳酸锂当量的富锂卤水。一旦公司盐湖卤水成功量产，公司将获得世界级低成本的锂盐生产能力，其盈利能力与抵御工业金属经济周期波动的能力将大幅加强。

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 2018.8.9
A 股收盘价(元)	21.71
A 股一年内最高价(元)	54.79
A 股一年内最低价(元)	19.11
上证指数	2794
市净率	7.59
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
A 股总市值(亿元)	142

相关研究

3. 投资建议

公司铅锌精矿生产已恢复正常，其业绩释放将趋于稳定。此外，公司锂资源项目稳步推进，向新能源新材料的转型战略正在逐步实现，其未来发展空间也将得以扩大。我们预计公司2018-2019年EPS为1.71/1.78元，对应2018-2019年PE为13x、12x，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量低于预期；
- 3) 公司盐湖项目建设进程不及预期。

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

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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn