

铅锌
杨国萍 S0960209060280
0755-82026714
yangguoping@cjis.cn
张镭 S0960209060260
0755-82026570
zhanglei@cjis.cn

ST 珠峰 600338 推荐

未来 3-5 年有望发展成为大型矿产资源集团

我们近日与西藏珠峰公司高管进行了深入沟通，通过沟通我们认为，公司 3-5 年内有望发展成为大型矿产资源集团。

6-12 个月目标价： 20.00 元

当前股价： 16.37 元

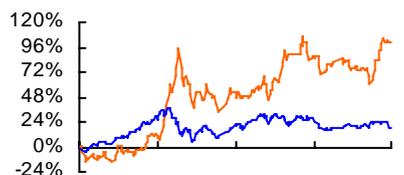
评级调整： 首次

基本资料

上证综合指数	2979.53
总股本(百万)	158
流通股本(百万)	158
流通市值(亿)	25
EPS (TTM)	0.32
每股净资产(元)	0.00
资产负债率	100.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
ST 珠峰	13.70	7.05	31.43
上证综合指数	-2.88	-5.47	-3.40



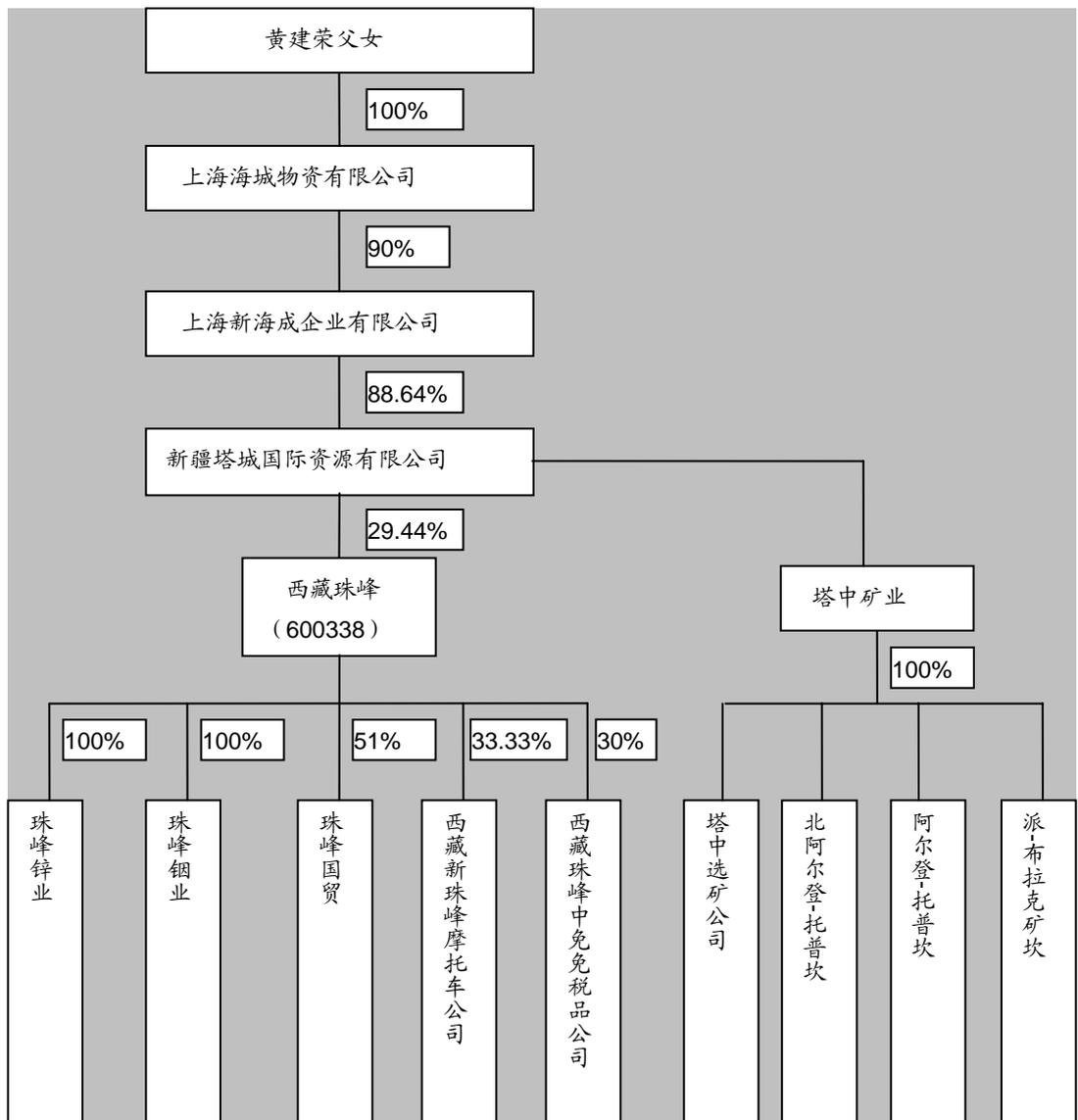
2009/4 2009/7 2009/10 2010/1
— ST 珠峰 — 上证综合指数

相关报告

投资要点：

- **公司目前主营业务为锌、铜的冶炼、生产和销售。**公司目前以 4 万吨锌、10 吨铜的冶炼为主要业务，以往公司 4 万吨锌冶炼所需锌精矿全部为外部采购，锌精矿的供应受到供应商较大制约，该部分产能大部分时候未能充分利用。随着本次增发进展，公司锌精矿来源问题将从根本上得到解决，预计公司目前业务 10 年能够贡献净利润 2000-3000 万元。
- **本次发行基本情况。**公司本次拟增发 4000 万股，发行价格不低于 12.33 元/股，募集资金不超过 4.8 亿元，主要用于收购控股股东塔城国际的控股子公司塔中矿业下属的塔中矿业选矿公司 100% 的股权，该选矿公司拥有选矿能力为 100 万吨/年的矿石处理量，预计该选矿公司在 2010-2011 年分别实现 0.78 亿元和 1.25 亿元的净利润（塔城国际对该业绩进行了补偿承诺），对应 2010-2011 年的摊薄 EPS 为 0.39 元和 0.63 元。
- **公司未来 3-5 年有望发展成为大型铅锌矿产资源企业。**公司本次收购选矿资产后，为了减少关联交易，公司控股股东塔城国际承诺将在未来时机成熟时将塔中矿业矿山资产注入西藏珠峰。塔中矿业目前在塔吉克斯坦拥有阿尔登-托普坎铅锌矿，该矿矿床分三个，其中阿尔登-托普坎和派-布拉克两矿区合计铅锌金属储量为 150 万吨，铅锌品位 6% 左右，目前已经正常运转，矿山矿石处理能力为 100 万吨/年；另一矿床北阿尔登-托普坎矿采矿权证预计很快可以取得，届时，塔中矿业将成为拥有铅锌资源储量 600 万吨的大型铅锌矿产资源企业。
- **不排除控股股东在塔吉克斯坦及周边国家或区域继续获取矿产资源。**塔吉克斯坦及周边国家或区域拥有丰富的矿产资源储量，塔中矿业作为塔国当地第一家外商独资投资企业，与当地合作关系良好且合作层面高，我们认为，不排除塔中矿业继续获取包括铅锌资源在内的其他矿产资源。
- **给予公司推荐的投资评级。**公司目前锌、铜冶炼业务 10 年预计贡献净利润 2000-3000 万元左右；本次增发收购的选矿资产预计 10 年贡献净利润 7800 万元，按照本次增发 4000 万股计算，10 年公司全面摊薄 EPS 0.50 元左右，目前公司股票价格 15.94 元，从有色整个板块来看，估值仍有一定的安全边际，同时考虑到公司后续有大量矿产资源注入的可能，我们给予公司推荐的投资评级，未来 6-12 个月目标价 20.00 元。考虑到公司 10 年以后基本面可能发生重大变化，我们暂时不对 10 年以后做盈利预测。
- **风险提示：**海外资产注入没有先例，过会存在一定的障碍；政治风险。

图 1 西藏珠峰组织结构



资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 1 本次发行基本情况

发行方式	非公开发行
发行数量	不超过 4000 万股
发行价格	不低于 12.33 元/股
募集资金规模	预计不超过 4.8 亿元
发行对象	控股股东塔城国际等不超过 10 名特定投资者,所有投资者以现金收购,大股东承诺认购不超过 800 万股
限售期	塔城国际认购的股份自本次发行结束之日起 36 个月不得转让;其他特定对象认购的股份自本次发行结束日起 12 个月不得转让

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 2 本次发行募集资金用途

序号	项目名称	募集资金金额(万元)
	收购并增资塔中选矿公司	26,000
1	其中:收购控股股东控制的在塔吉克斯坦的塔中选矿公司 100%股权资产	21,000
	增资塔中选矿公司用于铺底流动资金	5,000
	用于解决债务问题	14,000
2	其中:偿还西部矿业集团有限公司和西部矿业股份有限公司	6,000
	偿还中国农业银行成都市武侯支行	3,000
	偿还中国农业银行拉萨市康昂东路支行	5,000
3	补充公司流动资金	8,000
	募集资金净额	48,000

资料来源:公司公告、中投证券研究所

表 3 塔中矿业选矿公司基本情况

资产名称	塔中矿业选矿公司(为本次收购设立的独立法人实体)
注册情况	注册于塔吉克斯坦共和国,注册资本 3100 万美元
设立情况	2010 年 1 月 28 日设立;目前塔中矿业拥有 100%股权
地点	塔吉克斯坦萨格金州
年设计产能	年铅锌矿石选矿能力为 100 万吨,目前已具备投产条件
项目总投资	2.12 亿元
达产日期	预计 2011 年全面达产
项目经济效益	预计 2010 年 2-12 月实现净利润 7800 万元;2011 年实现净利润 1.25 亿元(本次发行塔城国际对上述利润进行了补偿承诺)

资料来源:公司公告、中投证券研究所

表 4 塔中矿业矿产资源基本情况

矿山	储量(金属量,万吨)		品位(%)	
	铅	锌	铅	锌
阿尔登-托普坎矿	61.43	70.86	2.15%	2.48%
派-布拉克矿	11.00	11.40	4.95%	5.13%
小计	72.43	82.26	-	-
北阿尔登-托普坎矿	196.63	251.30	2.59%	3.31%

资料来源:公司公告、中投证券研究所

表 5 阿尔登-托普坎铅锌矿采矿权项目背景

2005 年 7 月	2006 年 9 月	2007 年 6 月
中国国务院副总理吴仪组团对塔吉克斯坦进行的国事访问中,与塔方就中方参与塔国矿业开发达成一致	上海合作组织总理会议期间,与塔国工业部签订了矿产资源合作协议并获得阿尔登—托普坎铅锌矿开发权	经塔国总统特批,成立了塔国第一家外商独资企业——塔中矿业有限公司

资料来源:公司公告、中投证券研究所

表 6 塔中矿业拥有的铅锌资源状况

矿山	储量 (金属量, 万吨)		品位 (%)	
	铅	锌	铅	锌
派-布拉克矿	11.00	11.40	4.95%	5.13%
阿尔登-托普坎矿	61.43	70.86	2.15%	2.48%
小计	72.43	82.26	-	-
北阿尔登-托普坎矿	196.63	251.30	2.59%	3.31%

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

表 7 目前主要铅锌上市公司储量及市值情况 (2010.4.9)

	股本 (亿股)	市值 (亿元)	铅锌权益储量 (万吨、金属量)
中金岭南	10.2	275.4	688
驰宏锌锗	10.1	235.3	345
宏达股份	10.3	168.9	886
西部矿业	23.8	330.8	596
St 珠峰	1.58	25.2	-

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

张 镭, 中投证券研究所有色金属行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA, 连续三年荣获新财富有色金属行业最佳分析师。

杨国萍, 中投证券研究所有色金属行业分析师。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434