

方正证券研究所证券研究报告

西藏珠峰(600338)

公司研究

有色金属行业

公司财报点评

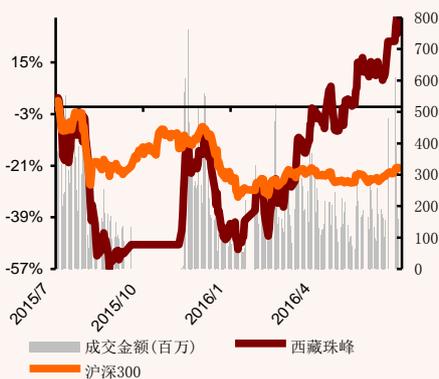
2016.07.19/强烈推荐(维持)

首席分析师: 杨诚笑
 执业证书编号: S1220514060009
 TEL:
 E-mail yangchengxiao@foundersc.com
分析师: 孙亮
 执业证书编号: S1220515050004
 TEL:
 E-mail sunliang@foundersc.com

联系人: 王小芄, 刘子渊

TEL:
 E-mail: wangxiaopeng@foundersc.com

历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

公司于2016年7月19日发布半年报,实现营业收入64,877.56万元,下降33%。利润总额30,968.46万元,上升60.02%。归属于母公司的净利润26,361.52万元,提高59.49%。

待处理资产拖累盈利, 铅锌业务实际盈利更高。从主营业务来看,公司过去的钼、锌冶炼业务和贸易子公司亏损2000万元左右。公司已在出售流程中,计划出售给湖南智昊投资有限公司,由于目前交易还没完成,损益仍然记在西藏珠峰里。剔除出去后公司半年报利润可超过2.85亿元左右。

价格同比下降, 毛利率不降反升。上半年LME铅、锌价格同比去年均有较大降幅,其中铅、锌均价跌幅分别为15.79%和8.72%,银价也小幅下跌。公司毛利率上涨原因主要有二:1. 营业成本继续下降。公司2016年上半年铅锌营业成本较2015年全年下跌60人民币/金属吨左右,降幅达2%。2.此外,公司北阿矿开采过程中矿山品位上升明显,伴生铜品位甚至达0.4%。矿石综合价值大幅提高,提升毛利率水平。

资源储量丰富, 找矿增储潜力大。北阿矿主要矿体在深部出现富硫化物的高品位富矿块,铅锌在局部地段品位达10%以上,银品位由40-50克/吨整体提高至130克/吨,变成富银铅锌矿山。随着开采和探矿工程加大,预计在1000米以下有条件形成新的高品位矿化富集区。已有矿区资源进一步扩张潜力极大。

价格上涨开始反应, 下半年业绩爆发可期。考虑到存货变化不大,公司矿石产量近似于销量。二季度矿石产量增速为26%,而毛利增速达到36%。一季度铅锌银平均价格分别为1731.8美元/吨、1803.7美元/吨以及15.891美元/盎司。按照七月以来的金属均价计算,下半年公司铅锌利润有望达到4.7亿元,全年达到7.32亿元,如果将白银涨价也算上,公司下半年预计可增收4000万元。全年利润有望为公司增加3955.8万元。全年累计达7.72亿元。

根据我们测算,预计公司2016年和2017年净利润为7.45亿和9.33亿,对应PE为29.17倍和23.28倍,维持“强烈推荐”评级。

风险提示:全球经济危机再次出现,金价大幅下跌;德国债务违约问题,至今没有定路。

盈利预测:

单位/百万	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	1491.45	1983.48	2383.10	2545.08
(+/-) (%)	-3.25	32.99	20.15	6.80
净利润	160.04	745.13	933.37	1015.32
(+/-) (%)	1772.02	365.60	25.26	8.78
EPS(元)	0.25	1.14	1.43	1.55
P/E	85.28	29.17	23.28	21.40

数据来源: wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	389.70	891.57	1815.42	2794.05	营业总收入	1491.45	1983.48	2383.10	2545.08
现金	106.97	626.62	1480.74	2445.75	营业成本	952.88	1031.41	1207.64	1270.71
应收账款	170.77	81.64	112.73	115.18	营业税金及附加	43.53	21.82	26.21	28.00
其它应收款	10.10	76.94	98.26	103.63	营业费用	95.07	39.67	47.66	50.90
预付账款	11.45	12.65	12.79	14.47	管理费用	129.43	30.15	35.75	38.43
存货	79.79	82.27	99.63	103.67	财务费用	-21.43	0.00	0.00	0.00
其他	10.61	11.44	11.26	11.35	资产减值损失	85.70	0.00	0.00	0.00
非流动资产	817.58	902.30	981.28	1046.25	公允价值变动收益	-0.08	0.00	0.00	0.00
长期投资	3.93	3.93	3.93	3.93	投资净收益	-5.92	6.00	7.00	10.00
固定资产	701.08	791.57	868.80	934.67	营业利润	200.27	866.43	1072.84	1167.04
无形资产	10.50	4.72	6.48	5.57	营业外收入	1.45	0.00	0.00	0.00
其他	102.08	102.08	102.08	102.08	营业外支出	1.02	0.00	0.00	0.00
资产总计	1207.28	1793.87	2796.70	3840.30	利润总额	200.69	866.43	1072.84	1167.04
流动负债	532.94	361.23	413.83	425.06	所得税	61.09	121.30	139.47	151.72
短期借款	32.00	0.00	0.00	0.00	净利润	139.60	745.13	933.37	1015.32
应付账款	207.97	156.61	194.60	200.82	少数股东损益	-20.43	0.00	0.00	0.00
其他	292.97	204.62	219.23	224.24	归属母公司净利润	160.04	745.13	933.37	1015.32
非流动负债	4.02	4.02	4.02	4.02	EBITDA	343.63	974.43	1214.07	1340.59
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.25	1.14	1.43	1.55
其他	4.02	4.02	4.02	4.02					
负债合计	536.96	365.25	417.85	429.08	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	4.00	4.00	4.00	4.00	成长能力				
股本	653.01	653.01	653.01	653.01	营业收入	-0.03	0.33	0.20	0.07
资本公积	22.36	22.36	22.36	22.36	营业利润	14.83	3.33	0.24	0.09
留存收益	315.01	10.16	1993.52	3008.84	归属母公司净利润	17.72	3.66	0.25	0.09
归属母公司股东权益	666.37	1411.51	2344.88	3360.20	获利能力				
负债和股东权益	1207.33	1793.87	2796.70	3840.30	毛利率	0.36	0.48	0.49	0.50
					净利率	0.11	0.38	0.39	0.40
					ROE	0.24	0.53	0.40	0.30
					ROIC	0.27	0.83	0.95	0.98
					偿债能力				
					资产负债率	0.44	0.21	0.15	0.11
					净负债比率	0.22	0.08	0.05	0.03
					流动比率	0.73	2.47	4.39	6.57
					速动比率	0.56	2.21	4.12	6.30
					营运能力				
					总资产周转率	1.75	1.32	1.04	0.77
					应收账款周转率	21.75	15.02	17.27	16.52
					应付账款周转率	65.60	55.42	58.82	57.68
					每股指标(元)				
					每股收益	0.25	1.14	1.43	1.55
					每股经营现金	0.30	1.12	1.62	1.82
					每股净资产	1.02	2.16	3.59	5.15
					估值比率				
					P/E	85.28	29.17	23.28	21.40
					P/B	20.48	15.40	9.27	6.47
					EV/EBITDA	39.82	16.83	12.81	10.88

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com