

投资评级 **买入** 维持

塔中矿业业绩进入释放期

股票数据

6个月内目标价(元)	39.30
03月23日收盘价(元)	33.63
52周股价波动(元)	18.51-38.22
总股本/流通A股(百万股)	653/158
总市值/流通市值(百万元)	21086/5113

相关研究

《二股东 3 亿增持，彰显未来信心》 2017.03.17
《中塔合作，政策红利释放》2017.03.02
《轻装上阵，登铅锌龙头梯队》 2015.12.01

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	4.1	12.3	6.5
相对涨幅 (%)	5.2	9.4	3.1

资料来源：海通证券研究所

分析师:施毅

Tel:(021)23219480

Email:sy8486@htsec.com

证书:S0850512070008

分析师:钟奇

Tel:(021)23219962

Email:zq8487@htsec.com

证书:S0850513110001

联系人:李姝醒

Tel:(021)23219401

Email:lsx11330@htsec.com

投资要点:

- 塔国优质矿山和成本优势是公司核心竞争力。**公司主要的经营性资产是位于塔国的全资子公司——塔中矿业有限公司。塔中矿业拥有 250 万吨的年采选产能，已成为塔吉克斯坦最大的矿业企业，较强的资源优势使得矿山具备持续的盈利能力，规模优势与成熟的采选工艺与同行业公司相比具有成本竞争优势。2016 年，公司全年完成铅金属量 5.35 万吨，比上年提高 35.79%；完成锌金属量 7.41 万吨，比上年提高 40.45%；完成铜金属量 0.25 万吨，比上年提高 38.24%；精矿银含量 82.14 吨，比上年提高 48.38%；均创造了塔中矿业历史新高。
- 塔中矿业业绩释放，公司 2017 年业绩预计增长。**公司 2016 年年报披露，2017 年公司计划总采矿量 270 万吨，选矿处理量 250 万吨；产品金属含量 14.8 万吨，其中铅 58100 吨、锌 86600 吨、铜 3300 吨，银 87 吨；销售收入实现 20 亿元人民币，预计利润总额约 11 亿元。塔中矿业投资建设的 5 万吨粗铅冶炼项目将在 2017 年下半年投产，自产铅精矿将逐步转为全部或部分自销，对外销售量相应减少。
- 控股股东拟发行可交换债。**公司此前公告，控股股东塔城国际拟以所持公司部分 A 股股票为标的非公开发行可交换公司债券，拟发行期限不超过 3 年（含 3 年），拟募集资金不超过 10 亿元。
- “一带一路”丝绸之路标杆企业。**塔中矿业是上海合作组织经贸合作框架下的样板工程，同时也是目前中塔两国矿业领域最大的合作项目，随着矿山的建成投产并稳产，公司积累了在塔国矿业投资、建设和运营等诸多成功的经验，享有在塔国乃至中亚地区矿业投资、政策红利等发展优势。
- 盈利预测与投资建议。**公司收购塔中矿业时各方协商确定的塔中矿业承诺 2017 年度预测净利润为 57599.98 万元。预计 2017-2019 年 EPS 分别为 1.31, 1.53 和 1.85 元/股，给予 2017 年市盈率 30 倍，6 个月目标价 39.3 元，买入评级。

- 风险提示。**铅价、锌价大幅下降；下游需求不及预期。

主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1491.45	1476.76	1816.41	2216.02	2703.54
(+/-)YoY(%)	-3.25%	-0.99%	23.00%	22.00%	22.00%
净利润(百万元)	160.04	650.26	852.51	1000.19	1205.57
(+/-)YoY(%)	1772.02%	306.31%	31.10%	17.32%	20.53%
全面摊薄 EPS(元)	0.25	1.00	1.31	1.53	1.85
毛利率(%)	36.11%	70.10%	68.67%	68.76%	68.89%
净资产收益率(%)	24.02%	49.98%	39.46%	31.59%	27.54%

资料来源：公司年报（2015-2016），海通证券研究所
 备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 行业相关公司估值表

代码	公司名称	市盈率 (倍)	最新收盘价 (元/股)
000060	中金岭南	31.28	11.49
600497	驰宏锌锗	40.01	7.29
000975	银泰资源	50.66	15.76

资料来源: Wind, 海通证券研究所

备注: 市盈率为预计 2017E 市盈率。最新收盘价为 2017 年 3 月 23 日收盘价。

信息披露

分析师声明

施毅 有色金属行业
钟奇 传媒, 有色金属行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解, 清晰准确地反映了作者的研究观点, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 中科三环, 明泰铝业, 云南铜业, 西藏珠峰, 西藏城投, 天通股份, 南山铝业, 红宇新材, 金贵银业, 云海金属, 东方锆业, 格林美, 东旭光电, 炼石有色, 正海磁材, 铜陵有色, 赣锋锂业, 长江投资, 万顺股份, 厦门钨业, 博威合金, 宁波韵升, 三祥新材, 豫金刚石, 中房股份, 云铝股份, 金运激光, 宝钛股份, 鹏欣资源, 银河磁体, 贵研铂业, 兴业矿业, 银泰资源, 紫金矿业, 锡业股份, 江粉磁材, 横店东磁, 盛达矿业, 恒邦股份, 海亮股份, 刚泰控股, 万泽股份, 德尔未来, *ST 五稀, 中金黄金, 中钢天源, 宜安科技, 钢研高纳, 英洛华, 华友钴业, 金一文化, 天齐锂业, 金钼股份, 河北宣工, 金诚信, 湖南黄金, 中色股份, 四通新材, 亚太科技, 洛阳钼业, 江西铜业, 利源精制, 江特电机, 山东黄金, 鸿达兴业, 西部材料, 建新矿业, 安泰科技

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于 -5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于 -5%与 -15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于 -15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;

报告发布日后的 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司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。

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, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。