

西藏矿业（000762）：铬产品价格下跌导致第四季度亏损

钢铁行业/铁合金

当前股价：20.13 元

中性（维持）

报告日期：2008 年 4 月 16 日

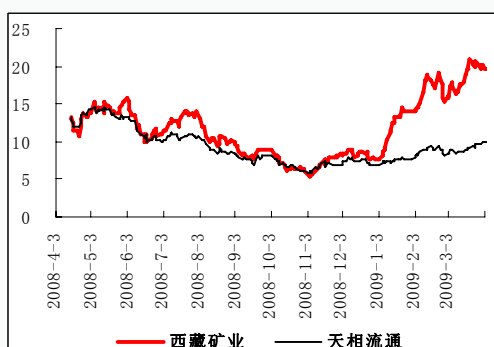
主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	419	504	527	600
(+/-)	33.37%	20.49%	4.52%	13.83%
营业利润	50	60	111	132
(+/-)	-6%	20%	85%	18%
归属于母公司 的净利润	56	50	43	99
(+/-)	32%	-12%	68%	18%
每股收益（元）	0.20	0.18	0.13	0.27
市盈率（倍）	98	112	155	75

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	27570/20080
流通市值（亿元）	40.42
每股净资产（元）	2.22
资产负债率（%）	38.43%

股价表现（最近一年）



联系人 天相钢铁组

010-66045736 chengzm@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年，公司实现营业收入 5.04 亿元，同比增长 20.5%；营业利润 6033 万元，同比增长 20.3%；归属母公司净利润 5797 万元，同比增长 35.1%，摊薄每股收益 0.25 元。其中第四季度每股收益-0.065 元，综合毛利率 14.6%，环比下滑 29.8 个百分点。08 年利润不分配，不转增。
- **铬产品价格下跌拖累公司第四季度业绩。**公司生产的主要产品是铬铁矿、铬铁合金和铬盐，三者贡献公司毛利总额的90%以上。其中铬铁合金就占40%以上。公司生产的铬铁主要用于生产不锈钢，去年四季度以来，受不锈钢市场疲软的影响，铬矿、铬铁价格均大幅下跌。进口印度铬矿价格08年三季度的平均价格为128元/吨度，而08年四季度的平均价格仅为79元/吨度，环比下跌38.3%，现在更是跌至45元/吨度。微碳铬铁价格也由三季度平均23438元/吨下跌到四季度的平均15611元/吨，环比下跌33.4%，目前更是已经跌至11500元/吨。预计今年西藏矿业的业绩也会很不乐观。
- **扎布耶锂业公司继续亏损。**前段时间，由于公司控股51%的扎布耶锂业公司具有锂电池概念，公司股票受到市场追捧。但实际上，扎布耶锂业公司一直未能为公司贡献利润，2008 年，扎布耶锂业公司亏损1839万元，截止2008年末股东权益为-4048万元。预计未来该子公司存在继续亏损的可能性，可能会持续拖累公司业绩。
- **公司未来的主要风险是铬铁产品价格以及产量。**公司当前的主要利润来源于铬铁产品，由于公司所处地理环境非常恶劣，可能面临较大生产和运输问题，很可能影响公司产品的产量和销量。
- **盈利预测。**预计公司2009、2010年EPS分别为0.13元、0.27元，对应动态市盈率分别为155倍、75倍，给予公司“中性”评级。
- **风险提示：**1）铬矿、铬铁价格波动风险；2）扎布耶锂业公司继续亏损的风险；2）大盘波动风险。



图表：西藏矿业（000762）盈利预测

单位：万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一. 营业收入	31,381	41,852	50,429	48,710	60,000
增长率(%)	0.12	33.37	20.49	-16.02	13.83
减：营业成本	17,690	23,689	29,785	28,419	31,261
营业税金及附加	511	708	661	793	1,708
资产减值损失	315	1,312	556	0	0
减：销售费用	1,817	2,335	2,454	2,615	2,981
管理费用	6,094	7,098	8,792	7,950	9,063
财务费用	1,233	1,603	1,822	1,795	1,805
期间费用率(%)	29.14	26.37	25.91	23.45	23.08
加：投资收益	1,594	-93	-327	0	0
二. 营业利润	5,314	5,014	6,033	7,138	13,182
营业利润率(%)	16.94	11.98	11.96	21.13	21.97
加：营业外收入	639	809	1,825	0	0
减：营业外支出	271	106	412	0	0
三. 利润总额	5,682	5,718	7,445	7,138	13,182
增长率(%)	68.32	0.62	30.21	-29.17	18.35
利润率(%)	18.11	13.66	14.76	21.13	21.97
减：所得税	936	1,426	1,648	2,785	3,296
实际税负比率(%)	16.48	24.94	22.13	25	25
四. 净利润	4,746	4,292	5,797	4,354	9,887
增长率(%)	91.55	-9.58	35.08	-29.17	18.35
净利润率(%)	15.12	10.25	11.50	15.85	16.48
其中：归属于母公司所有者的净利润	4,263	5,638	4,970	4,354	9,887
少数股东损益	483	-1,346	827	-	-
基本每股收益(元)	0.15	0.20	0.18	0.13	0.27

资料来源：公司财报、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014