

2010-04-27

有色金属/锂行业

公司研究 / 更新报告

西藏矿业 (000762)

2010 继续期待

—2009 年报点评

增持/ 维持评级

股价: RMB25.25

分析师

叶洮

SAC 执业证书编号: S1000206110083

+755-82492171 yetao@lhqz.com

联系人

王茜

+755-82364392 wangqianys@lhqz.com

公司于 4 月 26 日晚发布年报, 2009 年全年实现营业收入 2.93 亿元, 同比下降 41.9%; 实现归属母公司净利润 2145 万元, 同比下降 54.73%; 实现每股收益 0.08 元/股, 略高于预期, 但扣除非经常性损益后每股收益 0.03 元/股, 即与我们的预期基本相仿。

报告期内, 公司销售收入 2.93 亿元, 同比下降, 但其中铜、铬铁原矿产量有明显增长, 而其他产品则大幅下降 86.5%, 综合毛利率 51%, 略有上涨。究其原因, 1、公司积极协调销售, 在上半年产品价格较低时梳理销售网络, 在下半年价格明显回升之际集中销售; 2、全年铜产品销量有所增加; 3、铬铁产品结构发生变化, 增加铬铁产量而减少了铁合金产量; 4、因梳理销售网络及价格原因, 公司碳酸锂业务销量明显减少, 仅四季度实现部分销售。

费用方面, 销售费用、财务费用分别减少 664 万元、996 万元, 下降 27%、55%, 而管理费用增加 743 万元, 同比略增 8%, 主要由于公司一方面梳理销售网络致运费及仓储费减少, 另一方面财务结构有所优化, 贷款减少使财务费用有所下降。

2010 年: 铬铁业务持续回暖, 碳酸锂业务有望明显提升。年初以来, 铬铁价格稳步上涨约 17%, 复苏迹象明确; 随着产能瓶颈逐步缓解, 公司碳酸锂产能有望提升, 且 09 年生产而未销售的粗碳酸锂可成为 2010 年的销量增量, 我们预计公司 2010 年有望实现碳酸锂销售 4000-5000 吨。

受益于西藏振兴规划与新能源汽车, 整合进程有望加速。新能源汽车政府对私人购新能源汽车的相关补贴政策有望近期出台, 我们认为, 新能源汽车面临产业化突破的临界点, 有望实现重大突破, 由此开始进入产业的高速发展期。“西藏振兴规划”有望为西藏有色金属产业带来新的发展机遇, 公司(集团)作为西藏自治区国资委制定的矿产资源整合平台, 有望明显受益, 并藉此快速壮大。

维持“增持”评级。按 2010-2011 年铜价 55000、55000 元/吨, 工业级碳酸锂 42000、50000 元/吨, 铬铁价格 11000、12000 元/吨的价格假设, 预计 2010-2011 年盈利预测为: 0.31 和 0.47 元/股。锂行业重大变革在即, 公司脱胎换骨可以预期, 我们认为二者有望在未来形成强烈共振, 维持“增持”评级。

相关研究

《政策推动理想接近现实》(2010/02/03)

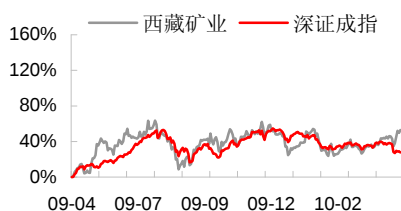
《整合, 从扎布耶开始》(2009/10/25)

《遥远而神奇的扎布耶》(2009/09/09)

基础数据

总股本(百万股)	276
流通 A 股(百万股)	227
流通 B 股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	5731

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



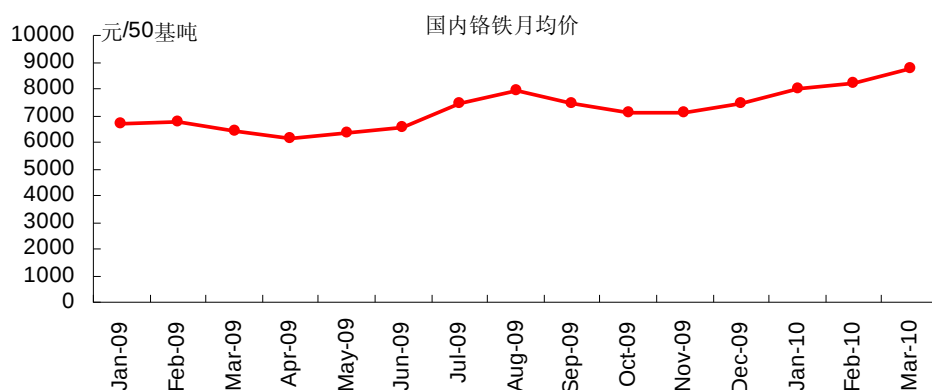
资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入(百万元)	504.3	293.0	537.7	637.5
(+/-%)	20.5	-41.9	83.5	18.6
归属母公司净利润(百万元)	49.7	21.4	84.8	129.0
(+/-%)	-11.8	-56.9	295.6	52.1
EPS(元)	0.18	0.08	0.31	0.47
P/E(倍)	140.1	324.6	82.1	54.0

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

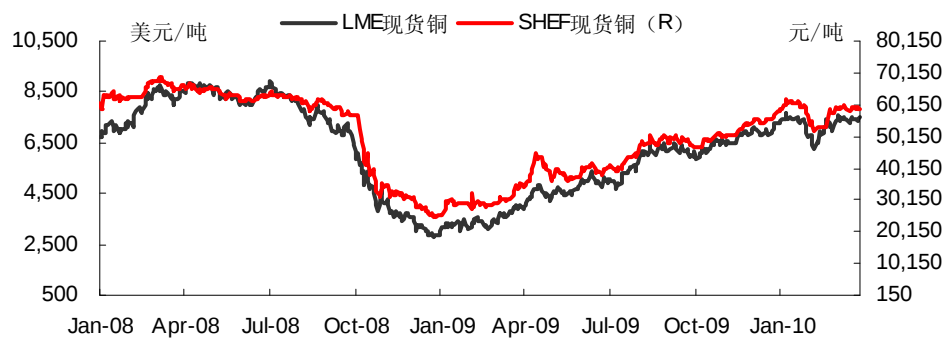
谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

附图 1、国内铬铁月均价走势



资料来源：中华商务网，华泰联合证券研究所

附图 2、国内外铜现货价格走势



资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	368	608	356	365	营业收入	293	538	638	693
现金	169	50	50	50	营业成本	143	269	277	286
应收账款	15	52	54	58	营业税金及附加	8	11	11	12
其他应收款	27	37	47	52	营业费用	18	29	34	37
预付账款	29	39	42	45	管理费用	95	102	115	125
存货	106	376	111	100	财务费用	8	17	18	6
其他流动资产	22	54	52	60	资产减值损失	16	0	0	0
非流动资产	688	751	830	892	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	68	71	70	70	投资净收益	-2	0	0	0
固定资产	503	543	604	661	营业利润	2	110	182	229
无形资产	19	18	18	17	营业外收入	14	0	0	0
其他非流动资产	97	119	139	145	营业外支出	13	0	0	0
资产总计	1056	1358	1186	1257	利润总额	3	110	182	229
流动负债	358	646	403	372	所得税	18	22	40	50
短期借款	36	439	181	144	净利润	-15	88	142	179
应付账款	49	80	86	88	少数股东损益	-37	3	13	16
其他流动负债	273	128	136	140	归属母公司净利润	21	85	129	163
非流动负债	103	28	-42	-120	EBITDA	59	172	253	296
长期借款	10	-54	-128	-207	EPS (元)	0.08	0.31	0.47	0.59
其他非流动负债	93	83	86	87					
负债合计	460	675	361	253	主要财务比率				
少数股东权益	-15	-12	1	17	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	276	276	276	276	成长能力				
资本公积	200	200	200	200	营业收入	83.5%	18.6%	8.8%	
留存收益	132	220	349	511	营业利润	5547.2%	64.9%	26.0%	
归属母公司股东权益	611	696	825	987	归属于母公司净利润	295.6%	52.1%	26.0%	
负债和股东权益	1056	1358	1186	1257	获利能力				
					毛利率(%)	50.0%	56.6%	58.8%	
					净利率(%)	15.8%	20.2%	23.4%	
					ROE(%)	12.2%	15.6%	16.5%	
					ROIC(%)	10.7%	20.6%	22.4%	
					偿债能力				
					资产负债率(%)	49.7%	30.4%	20.1%	
					净负债比率(%)	57.02%	14.74%	-24.66%	
					流动比率	0.94	0.88	0.98	
					速动比率	0.36	0.61	0.71	
					营运能力				
					总资产周转率	0.45	0.50	0.57	
					应收账款周转率	8	6	6	
					应付账款周转率	4.17	3.33	3.28	
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.31	0.47	0.59	
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.82	1.75	0.89	
					每股净资产(最新摊薄)	2.52	2.99	3.58	
					估值比率				
					P/E	82.06	53.97	42.82	
					P/B	10.01	8.44	7.05	
					EV/EBITDA	40	27	23	

数据来源: 华泰联合证券研究所。

华泰联合证券股票评级标准

增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还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。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码：518001
电 话：86 755 8249 3932
传 真：86 755 8249 2062
电子邮件：lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码：200120
电 话：86 21 5010 6028
传 真：86 21 6849 8501
电子邮件：lzrd@lhqz.com