



金元证券股份有限公司  
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

## 有色金属

Nonferrous metals

2010 年 9 月 17 日

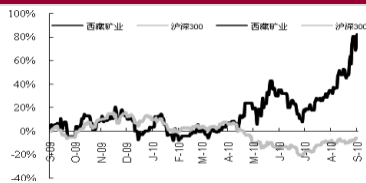
### 市场数据 2010 年 9 月 17 日

|              |              |
|--------------|--------------|
| 当前价格 (元)     | 40.86        |
| 52 周价格区间 (元) | 17.78—41.9   |
| 总市值 (百万)     | 11152.12     |
| 流通市值 (百万)    | 9178.47      |
| 总股本 (万股)     | 27570        |
| 流通股 (万股)     | 22691        |
| 日均成交额 (百万)   | 343          |
| 近一月换手 (%)    | 135.45       |
| Beta (2 年)   | 1.28         |
| 第一大股东        | 西藏自治区矿业发展总公司 |

### 财务数据 FYE 行业均值

|            |        |
|------------|--------|
| 毛利率%       | 41.46  |
| 净利率%       | 2.83   |
| 净资产收益率%    | 1.46   |
| 总资产报酬率     | 1.11   |
| 资产负债率%     | 30.80  |
| 市盈率 TTM(X) | 169.62 |
| 市净率(X)     | 17.98  |

### 一年期收益率比较



| 表现     | 1m   | 3m   | 12m  |
|--------|------|------|------|
| 西藏矿业   | 35.5 | 34.8 | 81.9 |
| 沪深 300 | 2.9  | 8.4  | -6.0 |

孙凡

+86-0755-83025609

sunfan@jyzq.cn

执业证书编号：S0370209110086

### 相关报告：

《西藏矿业(000762)深度报告：将扎布耶的“锂”想照进现实》，2010 年 7 月 16 日

## 西藏矿业 (000762) 子公司股权转让点评：引入锂业巨头，前景未可限量

评级：买入

| 盈利预测       | 2010E   | 2011E  | 2012E  | 2013E   |
|------------|---------|--------|--------|---------|
| 主营收入 (百万元) | 405.60  | 492.08 | 628.40 | 1288.80 |
| 主营收入增长率%   | 38.44%  | 21.32% | 27.70% | 105.09% |
| 净利润 (百万元)  | 54.28   | 80.44  | 130.53 | 257.34  |
| 净利润增长率%    | 153.09% | 48.21% | 62.26% | 97.15%  |
| 每股收益 (元)   | 0.197   | 0.292  | 0.473  | 0.933   |
| PE         | 212.91  | 122.62 | 75.41  | 41.21   |

资料来源：公司公告、金元证券研究所

### 投资要点：

- 西藏矿业 (000762) 于 9 月 16 日晚间发布公告，公司与西藏矿业总公司将西藏日喀则扎布耶锂业高科技有限公司共计 22% 的股权转让给一个由比亚迪股份有限公司和西藏金浩投资有限公司组成的联合受让体。本次转让价格为人民币 2.46 亿元，其中公司转让扎布耶公司 6% 股权，矿业总公司转让 16% 股权。联合受让体中，比亚迪受让扎布耶公司 18% 股权，西藏金浩受让 4% 股权。公司表示，此次交易的目的是为扎布耶公司引进战略投资者并建立良好的合作关系，拓宽其融资渠道，为其今后获得持续稳定的资本金投入奠定基础。
- 比亚迪股份有限公司于 1995 年 2 月成立，是一家具有民营企业背景的香港上市公司，现拥有 IT、汽车以及新能源三大产业，是一家集研究、开发、生产、销售为一体的深圳市重点高新技术企业。截止 2008 年底，总资产额近 329 亿元人民币，净资产超过 133 亿元人民币，员工人数已超过 15 万。2009 年锂电池出货量全球排名第 5，下游客户覆盖全球各大手机厂商。2003 年比亚迪收购秦川汽车后进入汽车领域，初期并不为市场所看好，但经过数年的发展后旗下的 F3、F0、F6 等品牌轿车逐步被消费者接受，其中 F3 成为 2009 年年度最畅销车型，全年销售 29.1 万辆，相比第二名高出 20%。同时公司目前有 F3DM 双模电动车和 E6 纯电动车两款车型在售，深圳市政府也已经投放 40 辆 E6 纯电动车进入商业化运营，而且年内预计会增至 100 辆。

- 引入比亚迪作为战略投资者，可以从资金、市场和管理等方面为公司带来正面效应：①由于锂业务常年亏损，扎布耶盐湖的建设也一直未能达到设计要求，在定向增发完成之前，公司需要投入资金对扎布耶盐湖一期进行改造。而且在引入战略投资者也有利于保障将来定向增发可以顺利实施。②西藏矿业的直接下游企业是锂电池正极材料和电解液等生产企业，而比亚迪是锂电池封装企业，两者间并无直接上下游关系，但鉴于比亚迪在锂电池行业的领导地位，未来通过比亚迪拓展碳酸锂的销售渠道也是情理之中的事情。③比亚迪在进入汽车领域之初就打出“做中国缺陷最少的汽车”的口号，而 F3 的巨大销量也正是说明了这并非仅仅只是一个口号，而且比亚迪在成本控制方面也是做到了业内极致。反观西藏矿业的锂业务一直以来成本和三费比例都居高不下，相信引入比亚迪之后这一情况将得到明显改观。
- 另外从中报来看，今年上半年碳酸锂业务好于预期。上半年碳酸锂业务依然是亏损，但亏损幅度略好于我们的预期，2009 年锂业务亏损 6534 万元，今年上半年亏损 1329 万元。预计今年公司锂业务亏损有望控制在 500 万元以内，甚至有扭亏为盈的可能。亏损来自于两方面，其一是工业级碳酸锂价格今年走势较为疲弱，产品毛利率大幅下降 31.84%，上半年毛利率只有 13.39%，远低于往年平均水平。这说明工业级碳酸锂竞争太激烈，附加值低，公司应及早进入电池级碳酸锂领域；其二：停工损失，通过我们今年 6 月的实地调研了解到上半年从 3 月至 5 月 18 日一直处于停工状态（一季度停工属于正常的季节性停工），也就是说上半年差不多有一半的时间停工。但即便是这样，上半年公司共生产碳酸锂 883 吨、氢氧化锂 334 吨，已经达到去年全年产量。而且扎布耶盐湖生产有很强季节性，下半年是生产旺季，7-11 月基本可以达到满产状态。预计全年将生产锂精矿 3000-4000 吨，碳酸锂 2000 吨，氢氧化锂 800 吨，相比 2009 年 1000 吨的锂精矿产量有了大幅提升。若 2011 年完成定向增发，2013 年公司锂精矿产量将达到 1.5 万吨，成为世界级碳酸锂生产企业。
- 我们维持对西藏矿业的盈利预测，2010 年-2013 年摊薄后 EPS（假设 2011 年增发 7000 万股）分别为 0.20 元、0.29 元、0.47 元和 0.93 元，但将“增持”评级上调至“买入”。
- 风险因素：增发失败、募投项目不能达产、产品价格不及预期。

**金元证券行业投资评级标准:**

**增持:** 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

**中性:** 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

**减持:** 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

**金元证券股票投资评级标准:**

**买入:** 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

**增持:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%~15%;

**中性:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

**减持:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.