

有色金属行业

推荐 (维持)

聂秀欣

S1060208050096

0755-22625696

liangzhigang101@pingan.com.cn

西藏矿业 (000762)

2010 年业绩预增公告点评

事项:

1月21日,西藏矿业发布了业绩预增公告,公司预计2010年净利润增长63%—109%,约3500—4500万元,每股收益约0.13—0.16元。

平安观点:

- **销量上升导致业绩改善。**根据我们估算,2010年公司碳酸锂销量约为1600吨,增长200%,其中400吨为2009年白银扎布耶停产阶段积压的精矿库存,这使得在碳酸锂价格轻微下跌的情况下,公司业绩仍显著增长。

估计2010年公司碳酸锂产品营业利润约为4000万,较2009年增加110%,占总营业利润的17%。虽然公司业绩显著改善,但另一方面,缺少2010年的“非经常性库存”,2011年产量能否持续将是未来关注的重点;

- **定向增发是2011年公司最重要的投资主题。**西藏矿业拥有全球锂资源品位最高、储量第三大的扎布耶盐湖,但是由于当初针对高原气候和基础设施开发的“太阳池提锂法”设计参数过高,一直未能达到设计产能。2010年公司公布了总计约13.6亿元的定向增发计划,主要用于扎布耶盐湖技改以及产能扩张,项目投产后,公司碳酸锂产能将从目前的5000吨/年增加至2014年的26000吨/年。

由于公司碳酸锂最主要成本为固定资产折旧摊销,产能倍增意味着边际成本将大幅降低。我们预计到2014年公司碳酸锂完全成本将从目前的30000元/吨降至11000元/吨,成为全球成本最低的碳酸锂生产商之一;

- **锂是未来10年最具爆发性的有色金属。**2010年中国原油对外依存度53%,再次超越50%的警戒线,随着汽车保有量的增加,原油对外依存度不断上升将是中国面临的严峻问题。收入的增长可以对冲油价上涨带来的影响,但原油对外依存度不断提高对国家能源安全的威胁却难以消除。发展电动汽车对于改变中国能源消费结构,降低原油对外依存度有着重要的现实意义,这是我们坚定看好锂行业的最核心逻辑。

除电动汽车外,光伏、风电等新能源储能以及对铅酸电池的替代都将推动锂需求,预计到2020年全球锂需求将增长10倍至100万吨/年,年复合增长率达25%,是未来10年最具爆发性的有色金属;

- **维持“推荐”评级。**我们预计 2011 年公司完成定向增发是大概率事件，假设按照 30 元/股的定向增发价格，公司总股本将增加 4300 万股到 3.2 亿股。未来三年将是公司重要转型期——提高产能，降低边际成本，实现资源价值的兑现。到 2013 年随着新增产能逐步释放，公司业绩将呈现爆发性增长。预计 2011 年、2012 年、2013 年 EPS 分别为 0.14 元、0.28 元和 0.64 元，对应 1 月 20 日收盘价 29 元，PE 分别为 207 倍、104 倍和 45 倍，维持“推荐”评级。

图表1 盈利预测

	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
主营收入	293	411	481	776	1,342
YoY(%)	-42%	40%	17%	61%	73%
净利润	-15	41	43	86	200
YoY(%)	-127%	89%	5%	102%	133%
毛利率(%)	51%	52%	56%	62%	70%
净利率(%)	2%	10%	9%	11%	15%
ROE(%)	4%	6%	6%	11%	20%
EPS(摊薄/	0.08	0.15	0.14	0.28	0.64
P/E(倍)	470	247	207	104	45
P/B(倍)	17	15	13	12	9

资料来源：Wind，平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257