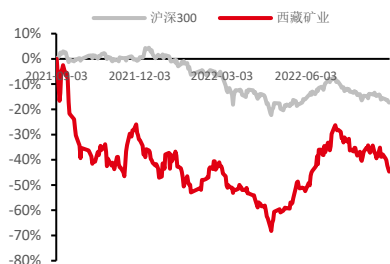


股票投资评级

推荐|首次覆盖

个股表现



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	49.40
总股本/流通(百万股)	521/521
总市值/流通(百万元)	26,661/26,660
12个月最高/最低(元)	85.58/27.20

研究所

分析师：李帅华

SAC 登记编号：S1340522060001

Email: lishuaihua@cnpsc.com

西藏矿业 (000762.SZ):

库存充足业绩有保障，扎布耶持续推进

● 事件：

公司公布 2022 年半年度报告，2022H1 公司实现营收 12.21 亿元，同比增长 439.2%；归母净利润为 4.75 亿元，同比上涨 1018.3%；22Q2 实现营收 8.68 亿元，同比增长 861.4%，环比增长 146.0%，归母净利润为 3.43 亿元，同比增长 1430.4%，环比增长 160.1%。

● 点评：

**量价齐升，上半年业绩实现高增长。**2022H1 公司锂产品实现营收 10.60 亿元，同比增长 961.55%，毛利率为 94.47%，同比增加 53.25pct。量：上半年公司锂精矿 6840.6 吨，销售锂盐（工业级）198.27 吨，其中 Q1 销售锂精矿 2113 吨、Q2 销售 4727.4 吨。价：上半年锂盐价格大幅上涨，SMM 数据 2022H1 工业级碳酸锂的均价为 42.54 万元/吨，较 2021 年底上涨 76.2%。

**库存充足，全年锂精矿产量预计 9500 吨。**截止到 7 月 1 日，公司锂精矿库存 3810.66 吨，锂盐库存 494.449 吨，充足的库存为下半年业绩释放提供了有力的保障，预计全年锂精矿产量可达到 9500 吨。

**扎布耶二期建设稳步推进，2025 年底形成 3-5 万吨锂盐规模。**上半年扎布耶盐湖矿权出让收益、缴纳金额等落地，扎布耶二期 1.2 万吨碳酸锂产线（9600 吨电碳+2400 吨工碳）项目建设有望加速，预计 2023 年底建成。未来公司计划整合区内盐湖资源，持续开展新工艺研发，2025 年底前形成 3~5 万吨锂盐规模。

**铬产品产量提升，盈利能力增强。**2022H1 公司铬产品实现营收 1.55 亿元，同比增长 25.18%，毛利率为 71.99%，同比增加 45.02pct。毛利率大幅提升是由于上半年铬矿价格上涨，同时铬矿石产量较上年同期增加所致营业成本下降。罗布莎的矿石质量为国内最优，在全球范围也属高品质矿石，不仅铬铁比值高，硫、磷、硅等杂质含量都相当低，西藏矿业目前采矿权批复规模共 15 万吨/年。

● 盈利预测

预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润为 10.5/14.7/19.4 亿元，对应 EPS 为 2.01/2.83/3.73 元，对应 PE 为 23.52/16.76/12.71 倍，考虑到公司是国内盐湖龙头，扎布耶盐湖资源非常优秀，未来产能快速扩张，给予公司 2023 年 22 倍估值，对应目标价为 62.3 元。首次覆盖，给予

“推荐”评级。

● **风险提示**

需求不及预期，锂价大幅下跌等风险。

公司财务及预测数据摘要	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万）	644	2311	3238	4362
增速	68.2%	258.8%	40.1%	34.7%
归属母公司股东净利润（百万）	140	1048	1471	1940
增速	388.9%	647.8%	40.4%	31.9%
每股收益 EPS（元）	0.27	2.01	2.83	3.73
市盈率 PE	175.91	23.52	16.76	12.71
市净率 PB	11.42	7.69	5.27	3.73
净资产收益率 ROE	6.5%	32.7%	31.5%	29.3%

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 9 月 2 日收盘价

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	644	2,311	3,238	4,362	营业总收入增长率	68.2%	258.8%	40.1%	34.7%
营业成本	284	194	267	424	EBIT 增长率	392.1%	666.0%	40.4%	31.8%
毛利润	360	2,117	2,971	3,938	归母净利润增长率	388.9%	647.8%	40.4%	31.9%
税金及附加	37	116	162	218	总资产增长率	5.7%	57.8%	49.1%	44.4%
销售费用	7	23	32	44	<b>获利能力</b>				
管理费用	110	393	550	742	净资产收益率	6.5%	32.7%	31.5%	29.3%
研发费用	1	7	10	13	总资产收益率	4.9%	23.1%	21.7%	19.8%
财务费用	-14	0	0	0	投入资本收益率	7.3%	35.5%	33.0%	30.0%
息税前利润	206	1,581	2,220	2,926	<b>偿债能力</b>				
投资收益	25	46	65	87	资产负债率	9.8%	9.9%	8.6%	8.4%
<b>营业利润</b>	201	1,627	2,285	3,013	流动比率	5.33	7.33	9.77	10.71
营业外收支	-2	0	0	0	速动比率	4.75	6.96	9.33	10.24
<b>利润总额</b>	199	1,627	2,285	3,013	<b>营运能力</b>				
所得税	15	130	183	241	应收账款周转天数	5	5	5	5
<b>少数股东损益</b>	44	449	631	832	存货周转天数	238	240	240	240
<b>归母净利润</b>	140	1,048	1,471	1,940	总资产周转天数	1,566	578	630	684
<b>资产负债表</b>					<b>每股指标(元)</b>				
货币资金	933	2,262	4,471	7,049	每股收益	0.27	2.01	2.83	3.73
应收票据	0	0	0	0	每股净资产	4.14	6.16	8.98	12.71
应收账款	0	64	26	95	<b>估值比率</b>				
其他应收款	26	180	108	279	PE	175.91	23.52	16.76	12.71
存货	123	135	221	345	PB	11.42	7.69	5.27	3.73
<b>流动资产合计</b>	1,227	2,919	5,179	8,214	<b>现金流量表</b>				
长期股权投资	7	7	7	7	净利润	140	1,048	1,471	1,940
固定资产	396	370	343	317	非现金支出	108	26	26	26
在建工程	15	15	15	15	非经营收益	-23	-46	-65	-87
无形资产	374	374	374	374	营运资金变动	130	-195	81	-220
商誉	0	0	0	0	<b>经营活动现金流净额</b>	398	1,282	2,144	2,491
<b>非流动资产合计</b>	1,653	1,627	1,601	1,574	资本开支	-393	0	0	0
<b>资产总计</b>	2,880	4,546	6,780	9,788	投资	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	27	46	65	87
应付票据	0	0	0	0	<b>投资活动现金流净额</b>	-366	46	65	87
其他流动负债	195	344	479	655	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	230	398	530	767	债务融资	-105	0	0	0
<b>负债合计</b>	283	451	583	820	其他	-4	0	0	0
股本	521	521	521	521	<b>筹资活动现金流净额</b>	-109	0	0	0
资本公积金	1,588	1,588	1,588	1,588	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	-77	1,328	2,209	2,578
其他综合收益	0	0	0	0	<b>期初现金</b>	1,007	930	2,259	4,468
归母所有者权益	2,158	3,206	4,678	6,618	<b>期末现金</b>	930	2,259	4,468	7,046
少数股东权益	439	888	1,519	2,350					
<b>所有者权益合计</b>	2,597	4,094	6,196	8,968					
<b>负债和所有者权益总</b>	2,880	4,546	6,780	9,788					

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

## 中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；  
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；  
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。