



2016年09月04日

## 买入(首次评级)

当前价: 10.28 元  
目标价: 12 元

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001  
电话: 010-84903252  
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

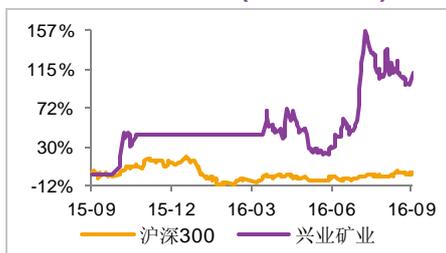
分析师: 郭佳楠

执业编号: S0300515080001  
电话: 010-64814022  
邮箱: guojianan@lxsec.com

研究助理: 王保庆

电话: 010-64408440  
邮箱: wangbaoqing@lxsec.com

### 股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 联讯证券

### 盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	829.71	707.48	892.80	1,274.8
(+/-)	-28.44	-14.73	26.19%	42.79%
净利润	-24.85	148.82	192.90	355.90
(+/-)	-115.43	799.10	29.62%	84.50%
EPS(元)	-0.02	0.12	0.16	0.30
P/E	—	100	75	40

资料来源: 联讯证券

## 兴业矿业(000426.SZ)

# 锌价上涨及持续资产注入、业绩释放空间巨大且确定

### 投资要点

#### ◇ 事件

8月31日, 公司发布2016年上半年度报告, 报告期内公司实现营业收入23,850.91万元, 同比下降52.29%。归属于上市公司股东净利润2,341.33万元, 同比上涨20.68%。

#### ◇ 点评:

**锌价反弹、资产减值损失大幅减少是主因。**2016H 全资贸易公司未开展业务、收入同比减少 2.11 亿元导致营业收入大幅下滑, 同时也带动毛利率大幅提高。同时, 因锌价较年初大幅上涨 22%, 原计提的存货跌价准备部分转回, 资产减值损失同比减少 2,302.45 万元。其中, 全资子公司融冠矿业净利润 8,652.92 万元、是利润主要来源。

**拥有多个中小型矿山资源、多个项目计划 2017 年投产。**公司已经投产的为朝不楞、查干敖包矿两座中型铁锌矿; 胜利西沟、富生矿两座小型铅锌银矿。正在建设的周庵铜镍矿(预计 2017Q4 投产)和油房西多金属矿(预计 2017 年 5 月投产)。其中, 察汗敖包矿铁/锌金属储量分别为 400 万吨/90 万吨、平均品位分别为 28.98%/4.48%, 原矿采选产能 135 万吨/年, 是公司最优质的核心资产。2015A 铁/锌精矿产量分别为 52 万吨/5.94 万吨。

**持续注入矿山资源、2016A 银漫矿业最具期待。**2016A 公司拟注入东胡银多金属矿、白音查干东山矿和大座子山铅锌矿(预计 2017 年 6 月复产)等矿山。其中, 白音查干拥有锌/铅/锡/银金属储量分别为 75 万吨/15 万吨/22 万吨/9445 吨、平均品位分别为 3.6%/1.6%/0.75%/185g/t, 开采规模 165 万吨/年, 并承诺 2017-2018A 净利润不低于 3.91 亿元/4.96 亿元/4.96 亿元。

**下半年锌价保持高位、业绩增长潜力大。**我们预测下半年锌均价将保持在 17500 元/吨以上、全年锌均价 16078 元/吨, 高于去年同期 914 元/吨。公司锌/铁精矿产量分别为 52 万吨/6 万吨。公司冶炼板块规模小、且没有进行期货保值交易, 尽享锌价格上涨红利。2017-2018A 公司业绩大幅增长确定。

#### ◇ 盈利预测及估值: 目标价 12 元/股, 投资评级“买入”

若不考虑增发, 基于上述假设, 我们预测公司 2016A/2017A/2018A 的 EPS 分别为 0.12 元/0.16 元/0.30 元, 对应 PE 分别为 100 倍/75 倍/40 倍。假设年内完成增发, 2016A/2017A/2018A 的 EPS 分别为 0.14 元/0.33 元/0.48 元, 对应 PE 分别为 86 倍/36 倍/25 倍, 目标价 12 元/股, 投资评级“买入”。

#### ◇ 风险提示

锌精矿价格不及预期、资产注入不及预期、项目投产不及预期



图表1: 公司主要产品毛利价格弹性

栏目	指标	单位	2015A	2016E	2017E	2018E	产品价格变化				
							-20%	-10%	0%	10%	20%
价格											
锌	年均价	元/吨	15,164	16,078	17,500	17,000	12,862	14,470	16,078	17,686	19,294
锌	加工费	元/吨	5,388	5,000	5,000	4,800	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
铁精粉	年均价	元/吨	278	310	310	310	248	279	310	341	372
锌精粉	售价	元/吨	8,016	9,278	10,700	10,400	6,062	7,670	9,278	10,886	12,494
铁精粉	售价	元/吨	260	290	290	290	236	263	290	317	344
产量											
锌精粉	生产量	万吨	6	6	6	6	6	6	6	6	6
铁精粉	生产量	万吨	52	52	52	52	52	52	52	52	52
吨成本											
锌精粉	吨成本	元/吨	4,612	4,600	4,600	4,600	4,600	4,600	4,600	4,600	4,600
铁精粉	吨成本	元/吨	130	140	140	140	140	140	140	140	140
毛利											
锌精粉	毛利	百万元	204	281	366	348	88	184	281	377	474
铁精粉	毛利	百万元	104	78	78	78	50	64	78	92	106
合计											
收入	合计	百万元	600	707	793	775	486	597	707	818	928
成本	合计	百万元	340	349	349	349	349	349	349	349	349
毛利	合计	百万元	260	359	444	426	138	248	359	469	580

资料来源: 联讯证券



附录：公司财务预测表

资产负债表(百万元)					现金流量表(百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	583.49	995.93	971.59	1,183.83	经营活动现金流	-46.89	184.86	338.32	501.78
货币资金	95.14	443.96	465.34	680.47	净利润	-24.85	148.82	192.90	355.90
应收票据	32.00	99.07	60.00	60.00	折旧摊销	195.65	201.00	224.00	247.00
应收账款	116.46	113.20	126.85	123.97	财务费用	41.30	35.00	35.00	35.00
预付款项	41.45	50.00	50.00	50.00	营运资金变动	-270.08	-210.96	-124.58	-147.12
存货	217.47	220.00	220.00	220.00	其它	11.09	11.00	11.00	11.00
其他流动资产	49.24	60.00	40.00	40.00	投资活动现金流	-157.53	-121.80	-217.21	-443.60
非流动资产	3,490.75	3,658.20	3,754.31	4,081.81	资本支出	100.95	96.20	223.61	450.00
可供出售金融资产	74.10	106.10	106.10	106.10	其他	-56.58	-25.60	6.40	6.40
固定资产	1,340.07	1,433.85	1,472.50	1,600.00	筹资活动现金流	244.03	216.50	-73.50	-43.50
在建工程	290.12	292.54	400.00	600.00	借款	905.73	1,070.00	870.00	870.00
无形资产	1,540.30	1,519.17	1,519.17	1,519.17	支付利息	57.64	53.50	43.50	43.50
递延所得税资产	195.76	210.00	210.00	210.00	其他	604.06	800.00	900.00	870.00
其他非流动资产	25.38	80.00	30.00	30.00	现金净增加额	39.61	279.56	47.61	14.68
资产总计	4,074.25	4,654.13	4,725.90	5,265.64					
流动负债	880.33	850.37	885.16	906.00					
短期借款	470.00	470.00	470.00	470.00					
应付账款	227.15	230.00	230.00	230.00					
预收款项	1.59	40.00	40.00	40.00					
应付职工薪酬	21.15	22.00	22.00	22.00					
应交税费	31.76	61.37	98.16	120.00					
其他应付款	21.35	22.00	22.00	22.00					
非流动负债:	493.59	800.00	600.00	600.00					
长期借款	300.00	600.00	400.00	400.00					
递延所得税负债	184.00	190.00	190.00	190.00					
负债合计	1,373.92	1,650.37	1,485.16	1,506.00					
归属于母公司权益	2,697.95	2,852.58	3,045.47	3,401.38					
少数股东权益	2.37	2.37	2.37	2.37					
利润表(百万元)					主要财务比率				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	829.71	707.48	892.80	1,274.80	成长能力				
营业成本	566.00	348.80	398.80	548.80	营业收入	-28.44%	-14.73%	26.19%	42.79%
营业税金及附加	5.33	6.71	8.30	7.97	归属母公司净利润	-115.43%	799.10%	29.62%	84.50%
销售费用	6.91	8.49	10.71	15.30					
管理费用	173.81	167.00	180.00	190.00	获利能力				
财务费用	43.38	35.00	45.00	50.00	毛利率	31.78%	50.70%	55.33%	56.95%
资产减值损失	68.20	-42.00	10.00	10.00	净利率	-3%	21.03%	21.61%	27.92%
投资净收益	8.05	6.40	6.40	6.40	ROE	-0.91%	5.36%	6.57%	11.47%
营业利润	-25.58	198.37	257.10	474.43					
营业外收入	0.55	0.40	0.30	0.30	偿债能力				
营业外支出	1.03	0.35	0.20	0.20	资产负债率	33.72%	35.46%	31.43%	28.60%
利润总额	-26.06	198.42	257.20	474.53	流动比率	0.66	1.17	1.10	1.31
所得税	-1.21	49.61	64.30	118.63	速动比率	0.42	0.91	0.85	1.06
净利润	-24.85	148.82	192.90	355.90					
归属于母公司净利润	-24.84	148.82	192.90	355.90	营运能力				
EBITDA	224.20	437.48	526.98	767.74	资产周转率	0.21	0.16	0.19	0.26
EPS(元)	-0.02	0.12	0.16	0.30	存货周转率	2.28	1.59	1.59	1.59
					每股指标(元)				
					每股收益	-0.02	0.12	0.16	0.30
					每股净资产	2.26	2.39	2.55	2.85
					估值比率				
					P/E	—	100	75	40
					P/B	5.3	5.0	4.7	4.2
					EV/EBITDA	60.86	30.87	25.28	17.10

资料来源：公司财务报告、联讯证券



## 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的补偿。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来报告期内，个股涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，个股跌幅介于 5%与 15%之间；

卖出：我们预计未来报告期内，个股跌幅在 15%以上。

### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。