

兴业矿业 (000426.SZ)

盈利能力提升, 成长空间打开

核心观点:

- 全资子公司银漫矿业取得安全生产许可证

公司全资子公司银漫矿业及所属东山矿区、尾矿库工程于近日取得了由内蒙古安全生产监督管理局下发的《安全生产许可证》,

- 进入井下开采, 盈利大幅提升

矿山企业只有取得安全生产许可证后, 才可以井下采矿, 银漫矿业此前主要依赖副产矿石生产, 入选品位较低, 取得安全生产许可证后, 井下将进入全面开采状态, 入选品位可达到: 锡 0.9%, 铜 0.38%, 银 150g/t, 锌 1.5-2%, 铅 0.3%, 锡、银、锌及铜入选品位较此前分别提高 50%、36%、119%及 90%, 入选品位的大幅提升, 成本将明显下降, 盈利能力大幅提升。

- 银漫矿业一期技改和二期扩建打开公司未来成长空间

银漫矿业一期矿石采选量为 5000 吨/日, 其中铅锌系统为 2500 吨/日 (主要生产银铅锌 3 种金属), 锡铜系统为 2500 吨/日 (主要生产银铅锌锡铜 5 种金属), 银漫矿业拟将铅锌系统改造成铜锡系统, 即未来 5000 吨/日产能均可生产银铅锌锡铜 5 种金属, 技改完成后, 银、铜、锡金属可分别增产至 210 吨、5000 吨及 7500 吨。

银漫矿业二期 5000t/d 铅锌系统预计于 18 年底可提前实现试生产 (原定 20 年试生产)。二期达产后, 银漫矿业主要金属产量预计分别为: 锌 4 万吨, 铅 5000 吨, 铜 5000 吨, 银 350 吨, 锡精矿中锡金属量 5500 吨, 锡次精矿中锡金属量 2000 吨, 锑金属量 2000 吨。

- 投资建议

预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.42、0.62 和 0.96 元, 对应当前股价 PE 分别为 23、16 和 10 倍, 考虑到公司未来成长性, 维持“买入”评级。

- 风险提示: 一期技改及二期扩产进度低于预期;

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	829.71	865.71	2,354.02	2,924.32	4,189.82
增长率 (%)	-28.44%	4.34%	171.92%	24.23%	43.28%
EBITDA (百万元)	273.32	300.84	1,466.13	2,034.69	2,893.53
净利润 (百万元)	-24.84	89.46	789.61	1,156.94	1,788.11
增长率 (%)	-115.35%	460.08%	782.66%	46.52%	54.56%
EPS (元/股)	-0.021	0.048	0.423	0.619	0.957
市盈率 (P/E)		182.13	23.40	15.97	10.33
市净率 (P/B)	3.12	3.35	3.27	2.71	2.15
EV/EBITDA	33.69	60.45	14.74	10.28	6.63

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

10.18 元

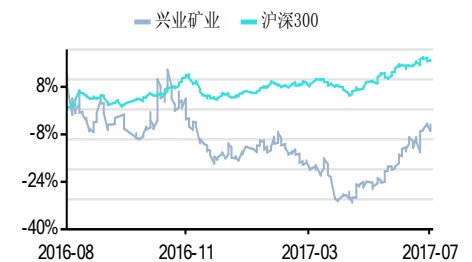
前次评级

买入

报告日期

2017-08-01

相对市场表现



分析师: 巨国贤 S0260512050006



0755-82535901



juguoqian@gf.com.cn

分析师: 赵鑫 S0260515090002



02160759794



gzzhaoxin@gf.com.cn

相关研究:

兴业矿业 (000426.SZ): 产量持续上升推动公司未来几年业绩增长 2017-06-15

兴业矿业 (000426.SZ): 业绩进入快速增长期 2017-04-13

兴业矿业 (000426.SZ): 重组有条件过会, 公司进入快速增长期 2016-09-27

联系人: 娄永刚 010-59136699

louyonggang@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	583	1585	1087	1216	3213
货币资金	95	1181	150	151	1797
应收及预付	221	86	457	585	792
存货	217	239	423	419	570
其他流动资产	49	79	58	61	54
非流动资产	3491	8178	10348	10753	11225
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1359	1482	3316	3379	3422
在建工程	290	2429	2729	3129	3629
无形资产	1547	3853	3731	3643	3543
其他长期资产	295	415	573	602	631
资产总计	4074	9763	11436	11969	14437
流动负债	880	1976	2861	2229	2926
短期借款	470	575	789	86	0
应付及预收	303	1389	2070	2141	2922
其他流动负债	107	12	2	3	4
非流动负债	494	2920	2920	2930	2916
长期借款	300	2500	2500	2500	2500
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	194	420	420	430	416
负债合计	1374	4896	5780	5159	5842
股本	1194	1869	1869	1869	1869
资本公积	843	2279	2279	2279	2279
留存收益	661	708	1497	2654	4442
归属母公司股东权	2698	4864	5654	6811	8599
少数股东权益	2	2	1	-1	-4
负债和股东权益	4074	9763	11436	11969	14437

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-47	196	1365	1530	2638
净利润	-25	89	789	1155	1785
折旧摊销	196	152	284	325	357
营运资金变动	-229	-11	154	-62	427
其它	11	-33	139	112	69
投资活动现金流	-158	-562	-2469	-699	-800
资本支出	-101	-367	-2469	-700	-800
投资变动	-30	-230	0	0	0
其他	-26	34	0	0	0
筹资活动现金流	244	1350	73	-829	-191
银行借款	906	1695	214	-703	-86
债券融资	-644	-1243	0	0	-3
股权融资	0	1162	0	0	0
其他	-18	-264	-141	-126	-103
现金净增加额	40	984	-1031	1	1647
期初现金余额	97	95	1181	150	151
期末现金余额	137	1080	150	151	1797

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-28.4	4.3	171.9	24.2	43.3
营业利润增长	-115.6	685.0	618.7	46.4	54.6
归属母公司净利润增长	-115.4	460.1	782.7	46.5	54.6
获利能力(%)					
毛利率	31.8	44.7	62.3	69.9	71.5
净利率	-3.0	10.3	33.5	39.5	42.6
ROE	-0.9	1.8	14.0	17.0	20.8
ROIC	2.1	1.2	9.5	13.1	19.3
偿债能力					
资产负债率(%)	33.7	50.1	50.5	43.1	40.5
净负债比率	0.3	0.4	0.6	0.4	0.1
流动比率	0.66	0.80	0.38	0.55	1.10
速动比率	0.37	0.68	0.22	0.34	0.89
营运能力					
总资产周转率	0.21	0.13	0.22	0.25	0.32
应收账款周转率	9.72	14.72	14.44	12.49	13.81
存货周转率	2.28	2.10	2.10	2.10	2.10
每股指标(元)					
每股收益	-0.02	0.05	0.42	0.62	0.96
每股经营现金流	-0.04	0.11	0.73	0.82	1.41
每股净资产	2.26	2.60	3.03	3.65	4.60
估值比率					
P/E	-339.3	182.1	23.4	16.0	10.3
P/B	3.1	3.3	3.3	2.7	2.1
EV/EBITDA	33.7	60.5	14.7	10.3	6.6

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	830	866	2354	2924	4190
营业成本	566	479	887	879	1196
营业税金及附加	5	33	39	60	106
销售费用	7	4	10	12	17
管理费用	174	201	235	263	335
财务费用	43	54	123	129	95
资产减值损失	68	-54	-16	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	8	0	0	0	0
营业利润	-26	150	1076	1575	2435
营业外收入	1	3	2	2	2
营业外支出	1	2	1	2	2
利润总额	-26	150	1076	1575	2435
所得税	-1	61	287	421	650
净利润	-25	89	789	1155	1785
少数股东损益	0	0	-1	-2	-3
归属母公司净利润	-25	89	790	1157	1788
EBITDA	273	301	1466	2035	2894
EPS(元)	-0.02	0.05	0.42	0.62	0.96

广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。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。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。