

黄土坡矿区 I 段采矿能力及铜锌精粉部分指标达到初步设计要求

核心观点:

1. 事件

2012 年 11 月 24 日天山纺织发布重大资产重组事项进展公告。天山纺织 2011 年 10 月 17 日收到《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》，之后多次向证监会延期递交反馈意见的申请，公司于 11 月 22 日再度向证监会递交了延期报送反馈意见回复材料的申请，公告同时披露黄土坡矿区 I 段建设和生产取得一定进展。

2. 我们的分析与判断

- 截止目前，黄土坡矿区 I 段建设和生产进展低于 2011 年 6 月公告的《发行股份购买资产暨关联交易报告书》(草案)中的计划。(1) 截止目前，矿山经营的环保验收批复、排污许可证已经取得，安全许可证尚在办理中。(2) 黄土坡矿区 I 段铜锌矿建设情况显示，10 月 11 日到 11 月 20 日，矿山持续采出原矿试生产，采矿能力已经接近初步设计设定水平。(3) 铜精粉和锌精粉试生产工作显示，铜精粉平均铜品位和回收率基本达到了初步设计要求的水平；锌精粉的平均锌品味已经基本达到要求，但是回收率尚未达到初步设计要求。
- 预计 2012 年矿山盈利情况难以达到 2011 年公告的计划。2011 年公司公告预测西拓矿业 2012-2014 年盈利分别为 5110、8472、8472 万元。根据近期的公告，到 12 年 10 月 10 日，选矿厂累计产出可用于对外销售的铜精粉和锌精粉分别为 2000/1700 吨。
- 风险提示：矿山的复杂性使得未来的计划可能根据实际情况而变化；重大资产重组需要满足多项条件，是否能够何时能够取得有关部门的批准、核准尚存在不确定性。

3. 投资建议

天山纺织主业作为服装企业缺乏品牌运作意识和销售渠道资源，设备老化，同时国内外市场需求萎缩，近年来经营利润下滑较快。矿产如能够成功注入，公司主营将会发生变更，更具投资价值。但从目前来看，该事项复杂、持续时间长，具有不确定性，风险偏好较高的投资者基于重组预期可以适当配置。假设 2013 年矿山能够完全达产，收购顺利完成，我们预测 2012-2014 年收入为 2.56/3.32/3.99 亿元，同比分别增-15%/30%/20%，净利润-0.14/0.33/0.41 亿元，EPS 为-0.04/0.07/0.09 元，当前股价对应 PE 为-208、118、96，我们给予“中性”评级。

天山纺织 (000813.SH)

中性 首次评级

分析师

马莉

☎: (8610) 6656 8489

✉: mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020012

特此鸣谢

李佳嘉: (8610) 6656 8098

(lijiajia@chinastock.com.cn)

执业证书编号: S0130111081688

花小伟: (8610) 8357 4523

(huaxiaowei@chinastock.com.cn)

执业证书编号: S0130112090085

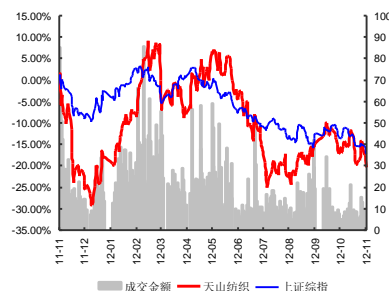
对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2012.11.28

A 股收盘价(元)	8.35
A 股一年内最高价(元)	11.65
A 股一年内最低价(元)	7.20
上证指数	1973
市净率	7.73
总股本(万股)	36345.6
实际流通 A 股(万股)	36345.6
限售 A 股(万股)	0
流通 A 股市值(亿元)	30.3

注: *价格未复权

相对指数表现图



资料来源: WIND 中国银河证券研究部

表 1: 天山纺织 (000813.sh) 财务报表预测

资产负债表	2011A	2012E	2013E	2014E	利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	148	69	53	64	营业收入	301	256	332	399
应收票据	0	0	0	0	营业成本	239	225	249	299
应收账款	42	36	47	56	营业税金及附加	2	1	2	2
预付款项	20	40	44	53	销售费用	25	21	20	24
其他应收款	11	10	12	15	管理费用	32	27	20	20
存货	238	250	222	266	财务费用	12	7	5	4
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	8	6	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	126	138	161	172	投资收益	3	0	0	0
在建工程	20	42	30	2	汇兑收益	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	营业利润	-15	-32	36	49
无形资产	59	58	60	67	营业外收支净额	19	19	19	19
长期待摊费用	0	1	2	2	税前利润	5	-13	56	69
资产总计	669	644	632	698	减: 所得税	1	0	11	14
短期借款	181	129	78	102	净利润	4	-13	45	55
应付票据	0	0	0	0	归属于母公司净利润	3	-15	33	41
应付账款	25	23	25	31	少数股东损益	0.4	1.8	11.1	13.8
预收款项	13	14	18	21	基本每股收益	0.01	-0.04	0.07	0.09
应付职工薪酬	4	4	4	5	稀释每股收益	0.01	-0.04	0.07	0.09
应交税费	-1	-1	-1	-1	财务指标	2011A	2012E	2013E	2014E
其他应付款	15	15	15	15	成长性				
其他流动负债	0	0	0	0	营收增长率	1.4%	-15.0%	30.0%	20.0%
长期借款	0	0	0	0	EBIT 增长率	-88.1%	-744.6%	-317.2%	29.7%
预计负债	0	0	0	0	净利润增长率	-45.1%	-519.9%	-329.4%	23.6%
负债合计	240	187	142	176	盈利性				
股东权益合计	429	420	461	512	销售毛利率	20.4%	12.0%	25.0%	25.0%
现金流量表	2011A	2012E	2013E	2014E	销售净利率	1.2%	-5.7%	10.1%	10.4%
净利润	4	-13	45	55	ROE	0.8%	-3.6%	8.0%	9.1%
折旧与摊销	5	8	9	12	ROIC	0.6%	-4.0%	6.9%	8.3%
经营活动现金流	-18	-20	77	16	估值倍数				
投资活动现金流	-36	-30	-32	-21	PE	874.1	-208.2	118.5	95.9
融资活动现金流	9	-58	-60	16	P/S	10.1	11.9	11.9	9.9
现金净变动	-44	-107	-16	11	P/B	7.1	7.2	8.6	7.7
期初现金余额	192	148	69	53	股息收益率	3.2%	0.0%	0.1%	0.1%
期末现金余额	148	41	53	64	EV/EBITDA	369.2	-270.5	79.1	61.8

资料来源: 公司公告 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

马莉，纺织服装行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

雅戈尔 (600177.sh)、美邦服饰 (002269.sz)、鲁泰 A (000726.sz)、七匹狼 (002029.sz)、伟星股份 (002003.sz)、报喜鸟 (002154.sz)、罗莱家纺 (002293.sz)、富安娜 (002327.sz)、潮宏基 (002345.sz)、探路者 (300005.sz)、星期六 (002291.sz)、梦洁家纺 (002397.sz)、森马服饰 (002563.sz)、搜于特 (002503.sz)、华斯股份 (002494.sz)、希努尔 (002485.sz)

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

机构请致电：

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn