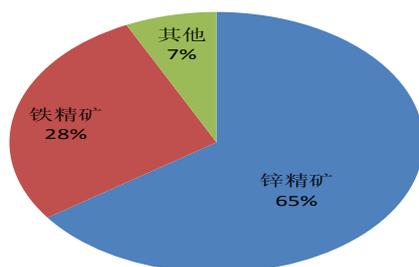


现有矿山增量有限, 还看注入

投资要点

- 我们首次给予兴业矿业(000426)“中性”评级, 因为其估值较高, 且明后年由于没有今年出售储源矿业带来的投资收益, 我们预计盈利会略有下滑。
- 公司概况: 借壳转型。兴业矿业(000426)2010年5月启动了以重大资产置换及发行股份购买资产的方式实现铅锌矿业资产的借壳上市, 从而转型为铅锌开采类上市公司。
- 铁锌共同开采, 成本相对较低。兴业矿业现在主要拥有较大型的查干敖包锌多金属矿、朝不楞铁锌矿以及小型的小西沟铅锌矿和富生银锌矿。公司的矿山多为铁锌的共同开采, 因此使得其成本具有一定的竞争力。截止2009年12月31日, 查干敖包矿区保有铁锌矿矿石资源量1752.39万吨, 平均品位TFe30.18%、Zn4.31%, 查干敖包锌多金属矿按锌储量计属于大型的锌矿山。朝不楞铁锌矿规模较查干敖包稍小, 但富含大量的铋金属, 其价值较高, 截止2009年12月31日, 朝不楞锌多金属矿保有矿石资源量1623.83万吨, 平均品位TFe31.2%、Zn2.61%、Bi0.132%。
- 现有矿山增量有限。兴业矿业合计的开采规模达到231万吨/年, 主要由锡林矿业的查干敖包锌多金属矿和融冠矿业朝不楞铁锌矿贡献, 但因为各矿均开采时间相对较长, 基本已达到其设计生产能力, 未来增量有限。
- 未来重要看点: 根据变更后的资产注入承诺, 兴业集团仍拥有赤峰荣邦矿业、唐河时代矿业、哈密铜都矿业以及银漫矿业未来可能注入上市公司。在我们看来, 资源较为丰富且价值较高的是唐河时代和银漫矿业, 其中唐河时代矿权的进展应该最快。唐河时代矿权已探明铜镍矿石量为9754.9万吨, 其中镍金属量为32.84万吨, 铜金属量11.75万吨, 是大型镍铜矿山。
- 业绩预测与估值。在我们较为保守的商品价格预估下, 我们预期公司14-16年EPS分别为0.32元, 0.22元和0.27元, 对应的市盈率分别为35倍、53倍和42倍, 因此我们首次给予其“中性”评级。
- 风险提示: 锌及铁矿石价格波动等市场风险。

图1: 营业收入分解, 2013

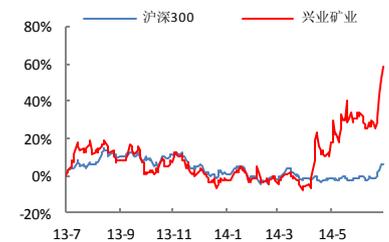


数据来源: 公司公告, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 兰可
执业证号: S1250514030001
电话: 010-57631191
邮箱: lanke@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	5.97
流通A股(亿股)	4.61
52周内股价区间(元)	6.71-11.95
总市值(亿元)	68.65
总资产(亿元)	40.32
每股净资产(元)	4.76

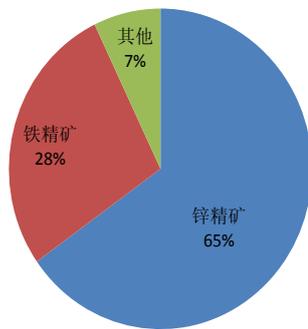
相关研究

兴业矿业 (000426): 现有矿山增量有限, 还看注入

1) 公司概况

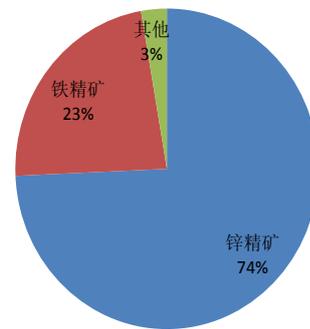
兴业矿业 (000426) 2010 年 5 月启动了以重大资产置换及发行股份购买资产的方式获得铅锌矿业资产, 从而转型为铅锌开采类上市公司, 该次发行最终于 2011 年 12 月完成。通过该次购买, 兴业矿业成功收购了锡林矿业、融冠矿业、巨源矿业、富生矿业、双源有色以及储源矿业。2014 年 3 月, 因业绩不佳, 兴业矿业出售了从事钼矿开采的储源矿业, 从而专注于铅锌矿业。

图 2: 营业收入分解, 2013



数据来源: 公司公告, 西南证券

图 3: 营业利润分解, 2013



数据来源: 公司公告, 西南证券

2) 矿产资源

兴业矿业现在主要拥有较大型的查干敖包锌多金属矿、朝不楞铁锌矿以及小型铅锌矿小西沟铅锌矿和富生银锌矿。查干敖包锌多金属矿按锌储量计属于大型的锌矿山。铁锌的共同开采使得其成本具有相当的竞争力。截止 2009 年 12 月 31 日, 查干敖包矿区保有铁锌矿矿石资源量 1752.39 万吨, 平均品位 TFe30.18%、Zn4.31%。朝不楞铁锌矿规模较查干敖包稍小, 但富含大量的铋金属, 其价值较高, 截止 2009 年 12 月 31 日, 朝不楞锌多金属矿保有矿石资源量 1623.83 万吨, 平均品位 TFe31.2%、Zn2.61%、Bi0.132%。

3) 开采规模及产量

兴业矿业合计的开采规模达到 231 万吨/年, 主要由锡林矿业的查干敖包锌多金属矿和融冠矿业朝不楞铁锌矿贡献, 但因为各矿均开采时间相对较长, 基本已达到其设计生产能力, 未来增量有限。

表 1: 开采规模及产量预测

兴业矿业		2013A	2014E	2015E	2016E
查干敖包	矿产量	135	136	137	138
	锌	38,919	40,150	40,825	41,696
	铁	289,084	291,225	293,367	295,508
朝不楞	矿产量	72	73	74	74
	锌	14,981	15,366	15,876	15,996

兴业矿业		2013A	2014E	2015E	2016E
	铁	188,294	190,909	193,524	193,524
小西沟	矿产量	10	10	10	10
	锌	2,095	2,136	2,154	2,154
富生	矿产量	6	6	6	6
	锌	2,178	2,262	2,347	2,347

数据来源: 公司公告, 西南证券

4) 资产后续注入预期

根据变更后的资产注入承诺, 兴业集团仍拥有赤峰荣邦矿业、河南唐河时代矿业、新疆哈密铜都矿业以及银漫矿业未来可能注入上市公司。在我们看来, 资源较为丰富且价值较高的是唐河时代和银漫矿业, 其中唐河时代矿权已探明铜镍矿石量为 9754.9 万吨, 其中镍金属量为 328388 吨, 铜金属量 117534 吨。此外, 该矿区还伴生其他多种贵金属。由于注入的时间尚不确定, 在我们下面的盈利预测中未考虑资产注入的情况。

5) 盈利预测和投资评级

在我们较为保守的商品价格预估下, 我们预期公司 14-16 年 EPS 分别为 0.32 元, 0.22 元和 0.27 元, 对应的市盈率分别为 35 倍、53 倍和 42 倍, 估值较高。明后年由于没有今年出售储源矿业带来的投资收益, 我们预计盈利会略有下滑, 因此我们首次给予“中性”评级。

表 2: 盈利预测简表

利润 (单位: 百万元)	13A	14E	15E	16E
营业收入	827	852	914	987
营业成本	470	466	476	485
营业税金及附加	8	7	8	8
销售费用	25	28	31	33
管理费用	168	150	161	174
财务费用	57	61	65	70
资产减值损失	29	20	20	20
投资净收益	16	132	16	16
营业利润	86	251	169	212
加: 营业外收入	0	1	1	1
减: 营业外支出	1	1	1	1
利润总额	85	251	169	212
减: 所得税	35	63	42	53
净利润	50	188	127	159
减: 少数股东损益	-19	-6	-4	-5
归属于母公司所有者的净利润	69	194	131	164
每股收益(元)	0.12	0.32	0.22	0.27

数据来源: 公司公告, 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：(023) 63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：(010) 57631234
邮箱：research@swsc.com.cn