

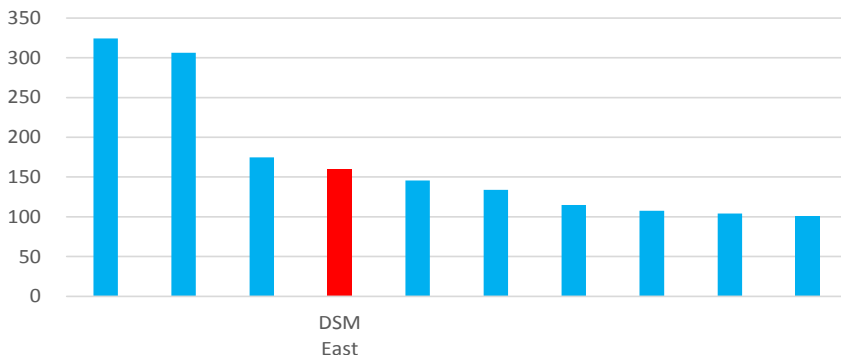
建新矿业(000688)公司研究

扩产, 再扩产

投资要点

- 我们首次给予建新矿业(000688)“买入”评级, 因为相对于行业内其他公司的估值水平, 其存在明显的低估。
- 公司概况: 收购转型。建新矿业(000688)2012年12月启动了以发行股份购买资产的方式实现了铅锌资产的上市。通过该次发行, 建新矿业成功收购了东升庙矿业100%的股权, 而东升庙矿业还拥有两家全资子公司金鹏矿业和临河新海。东升庙矿业和金鹏矿业主要都从事铅锌采选行业, 临河新海主营业务为工业硫酸及次铁精粉的生产和销售。
- 主力矿山属内蒙古第四大矿山。通过资产购买, 建新矿业现在主要拥有东升庙矿业下属的东升庙多金属矿和金鹏矿业的中家山铅锌矿两处矿业资产。据研究机构 Randiz 的统计显示, 主力矿山东升庙多金属矿位于整个矿区的东部, 按铅锌储量总量计, 是内蒙古地区第四大铅锌矿。东升庙多金属矿的矿石品位在内蒙古十大铅锌矿中位于中游, 且露天开采, 因此其开采成本具有相当的竞争力。
- 扩产, 再扩产。主力矿山东升庙多金属矿现有采选矿石生产规模为80万吨/年, 在重组报告中已披露的50万吨/年矿石采选系统扩建工程预计将于今年年底建成。此外, 建新矿业于2013年8月决定在130万吨/年矿石采选能力的基础上, 进一步扩建50万吨达到180万吨/年的采选能力。我们认为随着扩产的推进未来几年其铅锌精矿产量都将得到持续的增长。
- 未来看点。经过变更后的资产注入承诺, 建新集团仍拥有中都矿产、新洲矿业有等八家公司未来仍可能注入上市公司。在这其中, 新洲矿业最应被看好, 其保有的钨储量位列全国前十(据 Randiz 统计数据), 并且其开采配额较大。
- 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0.29元, 0.35元和0.46元, 对应的市盈率分别为22倍、18倍和13倍, 相对于行业内其他公司的估值水平, 建新矿业存在明显的低估, 因此我们首次给予“买入”评级。
- 风险提示: 铅锌价格波动等市场风险。

图1: 按储量计, 东升庙是内蒙古第四大铅锌矿山

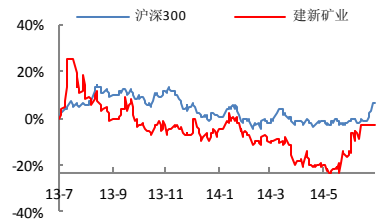


数据来源: Randiz, 西南证券

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)	11.37
流通A股(亿股)	2.96
52周内股价区间(元)	4.68-7.71
总市值(亿元)	68.47
总资产(亿元)	11.24
每股净资产(元)	0.88

相关研究

建新矿业 (000688): 扩产, 再扩产

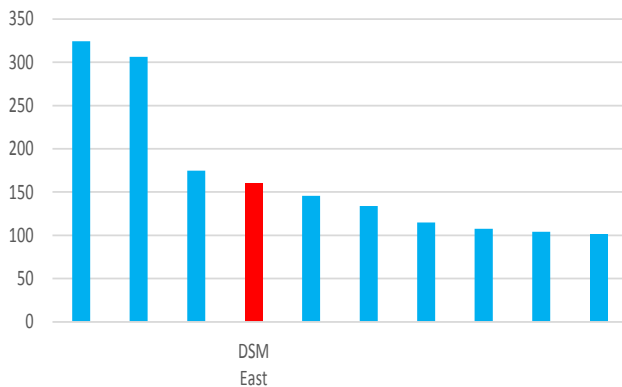
1) 公司概况

建新矿业 (000688) 2012 年 12 月启动了以发行股份购买资产的方式实现了铅锌资产的上市, 该次发行最终于 2013 年 2 月完成。通过该次发行, 建新矿业成功收购了东升庙矿业 100% 的股权, 东升庙矿业还拥有两家全资子公司金鹏矿业和临河新海。东升庙矿业和金鹏矿业主要都从事铅锌采选行业, 而临河新海主营业务为工业硫酸及次铁精粉的生产及销售。

2) 矿产资源

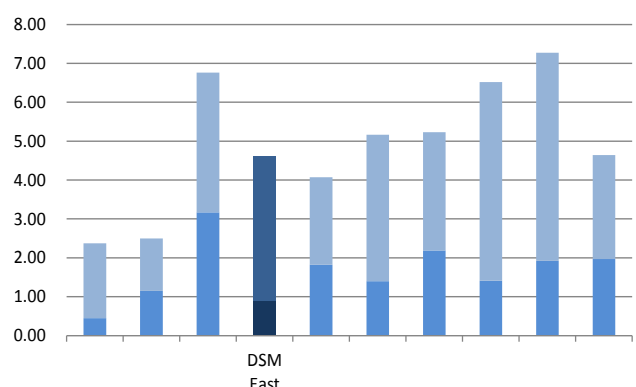
通过资产购买, 建新矿业现在主要拥有东升庙矿业下属的东升庙多金属矿和金鹏矿业的中家山铅锌矿两处矿业资产。据研究机构 Randiz 的统计显示, 东升庙矿业下属的东升庙多金属矿位于整个矿区的东部, 按铅锌储量总量计, 东升庙多金属矿是内蒙古地区第四大铅锌矿。东升庙多金属矿的矿山品位在内蒙古十大铅锌矿中位于中游, 且为露天开采, 因此其开采成本具有相当的竞争力。

图 2: 按储量计, 东升庙是内蒙古第四大铅锌矿山



数据来源: Randiz, 西南证券

图 3: 东升庙的铅锌品位位于行业中游



数据来源: Randiz, 西南证券

此外, 金鹏矿业的中家山铅锌矿位于安徽省, 非主要的铅锌产区, 储量较少, 属于中型矿山。近期公司还通过全资子公司东升庙矿业收购了铜峪公司 100% 的股权。铜峪公司主要资产为铜矿, 矿石量 1,049.43 万吨, 铜金属量 6.51 万吨, 平均品位 0.62%。

3) 开采规模及产量

东升庙矿业现有采选矿石生产规模为 80 万吨/年, 在重组报告中已披露的 50 万吨/年矿石采选系统扩建工程预计将于今年年底建成。此外, 根据公司发展战略, 并结合东升庙矿业所辖矿区具备铅锌地质储量丰富且易开采、交通运输便利等有利条件, 建新矿业于 2013 年 8 月决定在 130 万吨/年矿石采选能力的基础上, 进一步扩建 50 万吨达到 180 万吨/年的采选能力。我们认为随着扩产的推进未来几年其铅锌精矿产量都将得到持续的增长。此外, 金鹏矿业拥有 15 万吨/年的铅锌开采能力。公司新收购的铜峪公司现有 24.6 万吨/年的生产能力, 2013 年 7 月新开工建设 1200 吨/日选厂, 目前正在建设中。

表 1: 开采规模及产量预测

建新矿业		2013A	2014E	2015E	2016E
东升庙	选矿量	760,000	1,000,000	1,200,000	1,500,000
	铅	3,465	4,637	5,614	7,079
	锌	26,695	34,992	41,906	52,277
金鹏	选矿量	150,000	150,000	150,000	150,000
	铅	3,186	3,186	3,186	3,186
	锌	3,802	3,802	3,802	3,802

数据来源: 公司公告, 西南证券

4) 资产后续注入预期

经过变更后的资产注入承诺, 建新集团仍拥有巴彦淖尔华峰氧化锌有限公司、乌拉特后旗瑞峰铅冶炼有限公司、凤阳县中都矿产开发服务有限公司、甘肃新洲矿业有限公司、山西金德成信矿业有限公司、丹凤县皇台矿业有限公司、内蒙古中西矿业有限公司、乌拉特后旗欧布拉格铜矿有限责任公司等八家公司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中都矿产、新洲矿业、金德成信矿业和中西矿业。在这其中, 新洲矿业最应被看好, 其保有的钨储量位列全国前十 (据 Randiz 统计数据), 并且其开采配额较大。

5) 盈利预测及投资评级

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 0.29 元, 0.35 元和 0.46 元, 对应的市盈率分别为 22 倍、18 倍和 13 倍, 相对于行业内其他公司的估值水平, 建新矿业存在明显的低估, 因此我们首次给予“买入”评级。

表 2: 盈利预测简表

利润表 (单位: 百万元)	13A	14E	15E	16E
营业收入	670	2,049	2,167	2,390
营业成本	265	1,525	1,548	1,601
营业税金及附加	10	18	19	22
销售费用	4	8	9	10
管理费用	56	102	108	119
财务费用	3	2	2	2
营业利润	334	393	480	636
加: 营业外收入	5	2	2	2
减: 营业外支出	2	1	1	1
利润总额	336	394	481	637
减: 所得税	57	67	82	108
归属于母公司所有者的净利润	280	327	399	529
每股收益(元)	0.25	0.29	0.35	0.46

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