

证券研究报告

公司研究——事项点评

兴业矿业 (000426.sz)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2015.11.03

范海波 CFA, 行业分析师

执业编号: S1500510120021

联系电话: +86 10 63081252

邮箱: fanhaiibo@cindasc.com

吴漪 行业分析师

执业编号: S1500512110003

联系电话: +86 10 63081085

邮箱: wuyi@cindasc.com

丁士涛 行业分析师

执业编号: S1500514080001

联系电话: +86 10 63080936

邮箱: dingshitao@cindasc.com

王伟 行业分析师

执业编号: S1500515070001

联系电话: +86 10 63081273

邮箱: wangwei2@cindasc.com

李沁 研究助理

联系电话: +86 10 63081286

邮箱: liqin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

收购银漫矿业 整合大股东旗下矿产资源

2016年03月25日

事件: 近日, 兴业矿业发布公告并复牌, 公司拟通过发行股份和支付现金相结合的方式收购银漫矿业全体股东所持银漫矿业100%股权, 交易对价27.36亿元; 拟以发行股份的方式购买白旗乾金达100%股权, 交易对价为9.82亿元; 公司还将募集配套资金不超过31.3亿元。

点评:

- **收购银漫矿业, 储备战略资源。** 截至目前, 兴业矿业及其下属子公司共持有采矿权证6个, 探矿证7个, 已探明资源储量按现有生产规模计算, 除唐河时代、锡林矿业、荣邦矿业外, 融冠矿业服务年限已不足10年, 巨源矿业、富生矿业面临资源枯竭的问题, 公司此次通过收购银漫矿业及时进行探矿增储及整合增加资源储备。银漫矿业目前正处于建设阶段, 拥有白音查干东山矿区、正镶白旗东胡矿区, 该项目周边交通、电力等配套设施完善, 原材料供应充足, 资源储量客观, 具有较大的产出规模和较强的盈利能力, 预计2017年初投产。银漫矿业正式投产后, 其主要产品的原材料是铜锡矿石和铅锌矿石, 选矿厂的原矿来源于矿山自采银铅锌矿。根据《采矿许可证》(C1500002015013210136961)所载明的矿区范围, 开采矿种为锌矿、铅、铜、银、锡, 开采方式为地下开采。白音查干东山矿区铜铅锡银锌矿设计采选生产能力为165万吨/年, 矿区面积11.02平方公里, 采矿证有效期限为13年, 自2015年1月20日至2028年1月20日。
- **白音查干东山矿区铜铅锡银锌矿资源储量丰富。** 白音查干东山矿区目前备案的矿石资源储量为6360万吨, 比12年总矿石量增加3139万吨, 矿石储量增长97.45%, 目前可以维持至少30年的生产。正镶白旗东胡矿区目前的矿石资源储量为322万吨, 服务年限约10年, 其中银金属量736.38吨、平均品位228.49克/吨; 铅金属量160,928.60吨、平均品位4.99%; 锌金属量166,380.32吨、平均品位5.16%; 铜金属量6,863.18吨、平均品位0.21%。铅、锌矿采选企业的销售毛利率一般显著高于铅、锌冶炼企业, 银漫矿业的主营业务为铜锡银铅锌矿的采选, 并且与白旗乾金达共同拥有可观的铅、锌、银矿产资源储量, 因此收购后不仅可以进一步提高公司整体盈利能力, 而且可以显著增加公司矿产资源储量。
- **投产尚需时日, 利润承诺是保障。** 目前银漫矿业铜铅锡银锌矿处于矿山建设阶段, 预计2017年初投产。控股股东兴业集团、实际控制人吉伟、吉祥和吉喆承诺, 采矿权资产2017年度净利润不低于3.91亿元, 2017年度和2018年度净利润累计不低于8.87亿元, 2017年度、2018年度及2019年度净利润累积不低于人民币13.8亿元, 若在业绩补偿期内实际盈利数不足预测利润数, 则兴业集团、吉伟、吉祥和吉喆将对公司进行补偿。
- 公司表示, 通过此次重组, 将获得银漫矿业丰富的矿产资源储量和资源品种, 并有助于公司逐步整合兴业集团旗下优质

矿产资源，避免同业竞争，进一步增强公司的独立性。我们认为，目前有色金属行业正处于周期性低谷，金属价格持续宽幅震荡，优质资产的估值也处于低位，是公司增加资源储备的好时机。我们预计未来随着有色金属行业回暖，价格逐渐触底回升，公司吸收进来的矿区达产后，会有效提高公司的盈利能力。

- **盈利预测及评级：**由于银漫矿业采矿权和白旗乾金达探矿权仍需等待验收批复，本次交易尚需取得授权和批准，因此暂不考虑本次收购对公司的影响，我们预计公司 15-17 年归属母公司净利润分别为 0.48 亿元、0.44 亿元、0.98 亿元。按照公司最新股本计算，对应 15-17 年 EPS 分别为 0.04 元、0.04 元、0.08 元。维持“增持”评级。
- **风险因素：**宏观经济增长放缓与下游市场需求不足；金属价格波动；采掘成本上升。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	826.90	1,159.39	1,289.83	1,375.70	1,468.73
增长率 YoY %	-6.51%	40.21%	11.25%	6.66%	6.76%
归属母公司净利润(百万元)	69.41	161.81	47.81	43.91	97.69
增长率 YoY%	-46.46%	133.13%	-70.45%	-8.16%	122.51%
毛利率%	43.17%	22.42%	25.21%	24.52%	28.28%
净资产收益率 ROE%	3.14%	5.90%	1.75%	1.61%	3.49%
每股收益 EPS(元)	0.06	0.14	0.04	0.04	0.08
市盈率 P/E(倍)	64	28	187	203	91
市净率 P/B(倍)	1.64	1.62	3.30	3.25	3.14

资料来源：wind，信达证券研发中心预测

注：股价为 2016 年 3 月 24 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	1,123.65	570.31	637.65	708.41	769.43
货币资金	812.65	97.29	90.59	123.99	171.91
应收票据	3.00	41.03	37.42	39.91	42.61
应收账款	31.25	54.34	56.23	59.97	64.03
预付账款	6.21	51.60	58.74	63.23	64.15
存货	264.30	279.91	348.52	375.16	380.59
其他	6.25	46.14	46.14	46.14	46.14
非流动资产	3,134.20	3,362.63	3,380.74	3,389.42	3,438.75
长期投资	74.10	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,513.14	1,404.83	1,401.49	1,397.82	1,440.59
无形资产	1,317.20	1,501.22	1,514.24	1,520.70	1,520.62
其他	229.75	456.59	465.01	470.89	477.54
资产总计	4,257.85	3,932.94	4,018.40	4,097.83	4,208.17
流动负债	1,309.03	859.03	991.11	1,026.63	1,039.28
短期借款	270.00	470.00	470.00	470.00	470.00
应付账款	363.05	292.68	384.18	413.54	419.52
其他	675.97	96.34	136.93	143.09	149.76
非流动负债	218.32	318.70	318.70	318.70	318.70
长期借款	0.00	105.00	105.00	105.00	105.00
其他	218.32	213.70	213.70	213.70	213.70
负债合计	1,527.35	1,177.73	1,309.80	1,345.33	1,357.98
少数股东权益	0.60	2.38	2.38	2.38	2.38
归属母公司股东权益	2,729.90	2,752.84	2,706.21	2,750.12	2,847.81
负债和股东权益	4257.85	3932.94	4018.40	4097.83	4208.17

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	826.90	1,159.39	1,289.83	1,375.70	1,468.73
同比	-6.51%	40.21%	11.25%	6.66%	6.76%
归属母公司净利润	69.41	161.81	47.81	43.91	97.69
同比	-46.46%	133.13%	-70.45%	-8.16%	122.51%
毛利率	43.17%	22.42%	25.21%	24.52%	28.28%
ROE	3.14%	5.90%	1.75%	1.61%	3.49%
每股收益(元)	0.06	0.14	0.04	0.04	0.08
P/E	64	28	187	203	91
P/B	1.64	1.62	3.30	3.25	3.14
EV/EBITDA	1.72	1.37	1.69	1.65	1.35

利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	826.90	1,159.39	1,289.83	1,375.70	1,468.73
营业成本	469.91	899.51	964.68	1,038.41	1,053.42
营业税金及附加	7.89	5.84	6.50	6.93	7.40
营业费用	25.07	3.31	3.68	3.93	4.19
管理费用	167.53	157.59	175.32	186.99	199.63
财务费用	56.78	28.48	53.56	53.80	52.89
资产减值损失	29.05	40.55	39.18	43.30	45.58
公允价值变动收益	0.00	-0.28	0.00	0.00	0.00
投资净收益	15.75	140.10	8.16	8.16	8.16
营业利润	86.43	163.92	55.08	50.50	113.78
营业外收入	0.35	1.47	1.47	1.46	1.46
营业外支出	1.32	0.31	0.31	0.31	0.31
利润总额	85.45	165.09	56.25	51.65	114.93
所得税	35.49	6.40	8.44	7.75	17.24
净利润	49.97	158.69	47.81	43.91	97.69
少数股东损益	-19.44	-3.12	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	69.41	161.81	47.81	43.91	97.69
EBITDA	381.93	424.88	347.25	353.91	430.91
EPS (摊薄)	0.06	0.14	0.04	0.04	0.08

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	33.16	-194.55	382.89	329.74	398.31
净利润	49.97	158.69	47.81	43.91	97.69
折旧摊销	239.14	218.87	235.31	246.56	260.28
财务费用	57.34	40.93	55.70	55.70	55.70
投资损失	-15.75	-140.10	-8.16	-8.16	-8.16
营运资金变动	-273.55	-451.38	18.85	-45.14	-46.02
其它	-23.98	-21.55	33.38	36.89	38.81
投资活动现金流	-116.85	-96.13	-239.46	-240.65	-294.69
资本支出	-135.07	-102.03	-247.62	-248.81	-302.85
长期投资	15.75	-111.34	8.16	8.16	8.16
其他	2.47	117.24	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	867.98	-469.74	-55.70	-55.70	-55.70
吸收投资	982.00	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	-40.08	-377.17	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	72.35	52.73	55.70	55.70	55.70
现金净增加额	784.30	-760.41	87.73	33.39	47.92

研究团队简介

范海波，CFA，高级研究员。中国科学院理学（地球化学）硕士，加拿大 Concordia 大学管理学（金融）硕士。现任信达证券研发中心有色金属、钢铁行业高级研究员。曾任冶金部勘察研究总院高级工程师，在加拿大学习工作 7 年，从事北美金融市场实证研究，多篇金融市场论文在包括 Review of Futures Markets , Journal of Portfolio Management ,Journal of Trading 等著名欧美期刊发表。

吴漪，环保行业研究员。北京大学化学学士、环境生态学硕士。2010 年加入信达证券，从事有色金属和钢铁行业研究。2013 年开始负责环保行业研究。

丁士涛，有色金属行业研究员。中央财经大学管理学硕士，3 年银行业工作经验，2012 年 2 月加盟信达证券研究开发中心，从事有色金属行业研究。

王伟，钢铁行业研究员。澳大利亚悉尼大学矿产、环境工程双硕士，矿产大宗商品行业 1 年工作经验，2013 年 4 月加盟信达证券研究开发中心，从事钢铁行业研究。

李沁，有色金属行业研究助理。英国纽卡斯尔大学理学硕士，1 年财务会计工作经验。2015 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事有色金属行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	何 欢	010-63081150	18610718799	hehuan@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。