



建新矿业(000688.SZ)

纯粹锌资源标的、下半年业绩增长弹性大

2016年09月02日

投资要点

买入(首次评级)

当前价: 9.28 元
目标价: 11 元

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
电话: 010-84903252
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

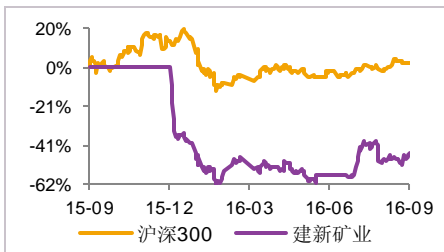
分析师: 郭佳楠

执业编号: S0300515080001
电话: 010-64814022
邮箱: guojianan@lxsec.com

研究助理: 王保庆

电话: 010-64408440
邮箱: wangbaoqing@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 联讯证券研究所

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	1090.6	1263.4	1429.5	1446.8
(+/-)	11%	16%	13%	1%
净利润	288.39	320.25	451.06	464.82
(+/-)	-11%	11%	41%	3%
EPS(元)	0.25	0.28	0.40	0.41
P/E	43	39	28	27

资料来源: 联讯证券

事件

8月18日, 公司发布2016年半年度报告, 报告期内公司实现营业收入48,791.91万元, 同比增加21.41%。归属于上市公司股东的净利润6,130.69万元, 同比下降35.49%。

点评:

产品均价低于同期及品位下降影响。2016年上半年公司原矿开采量125万吨, 同比增加54%。但锌/铅/铜开采品位分别下降0.46%/0.13%/0.21%, 导致单位成本提高。同时, 吨锌/铅/铜精矿销售均价同比下跌1191元/874元/7506元。两个因素叠加导致公司毛利率大幅下滑, 增产但不增利。

纯粹锌铅矿标的、无铅锌冶炼资产。公司拥有东升庙锌硫铁矿、中家山铅锌和大王府铅锌矿等三座矿, 江山铅锌矿探矿权。其中, 东升庙铁/锌/铅/铜金属储量分别为2199万吨/214万吨/26万吨/39万吨、平均品位分别为21.23%/3.71%/0.91%/1.1%, 原矿采选产能220万吨/年, 是公司盈利能力最强、最优质的核心资产。2015A铁/锌/铅/铜精矿产量分别为9.2万吨/8.54万吨/1.47万吨/0.22万吨, 锌精矿产量位居全国前十位。公司无铅锌冶炼资产, 尽享铅锌价格上涨和铅锌加工费下降红利。

大量已建投产矿山待注入、向大型综合性矿商迈进。公司大股东建新集团旗下仍有大量矿产资源, 并计划2016年以前注入内蒙古中西矿业(大苏计钼矿); 2017年以前注入新洲矿业(小柳沟钨钼矿)40%股权、欧布拉格铜矿、西金德成信(繁峙县后峪钼多金属矿)等矿山资源。瑞峰铅冶炼和华峰氧化锌两家冶炼公司则待行业回暖且连续盈利2年后, 1年内注入上市公司。公司是将成为大股东资源平台、未来有望成长为国内大型综合型矿商。

下半年锌价保持高位、业绩增长潜力大。我们预测下半年锌均价将保持在17500元/吨以上、全年锌均价16078元/吨, 高于去年同期914元/吨。公司锌精矿产量将达8.64万吨。公司没有进行期货保值, 尽享价格上涨红利。

盈利预测及估值: 目标价11元/股, 投资评级“买入”

基于上述假设, 我们预测公司2016A/2017A/2018A的营业收入分别为12.63亿元/14.29亿元/14.47亿元, 归属母公司所有者净利润分别为3.2亿元/4.51亿元/4.65亿元, 对应的EPS分别为0.28元/0.40元/0.41元。可以给予公司2016A/2017A/2018A的PE分别为39倍/28倍/27倍。对应2016年39倍PE的估值水平, 目标价11元/股, 投资评级“买入”。

风险提示

锌精矿价格不及预期、矿石品位下降超预期、产量不及预期



图表1: 公司产品毛利价格弹性

栏目	指标	单位	2015A	2016E	2017E	2018E	价格变化				
							-20%	-10%	0	10%	20%
价格											
铅	年均价	元/吨	13,022	13542	13,500	13,500	10,833	12,187	13,542	14,896	16,250
锌	年均价	元/吨	15164	16078	18000	16078	12862	14470	16078	17686	19294
铜	年均价	元/吨	40747	36600	37000	37000	29280	32940	36600	40260	43920
铅精矿	售价	元/吨	11306	12543	12497	12497	9834	11189	12543	13897	15251
锌精矿	售价	元/吨	7561	9414	11336	11536	6198	7806	9414	11021	12629
铜精矿	售价	元/吨	41664	36247	36647	36647	28927	32587	36247	39907	43567
硫精矿	售价	元/吨	44	43	43	43	43	43	43	43	43
铁精粉	售价	元/吨	278	270	270	270	270	270	270	270	270
硫酸	售价	元/吨	117	110	110	110	110	110	110	110	110
产量											
原矿	产量	吨	207	240	240	240	240	240	240	240	240
铅	品位	%	0.71	0.62	0.62	0.62	0.62	0.62	0.62	0.62	0.62
锌	品位	%	4.12	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60
铜	品位	%	0.11	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72
铁	品位	%	4.44	4.32	4.32	4.32	4.32	4.32	4.32	4.32	4.32
硫精矿	品位	%	14.81	16.66	16.66	16.66	16.66	16.66	16.66	16.66	16.66
铅精矿	生产量	吨	1.47	1.49	1.49	1.49	1.49	1.49	1.49	1.49	1.49
锌精矿	生产量	吨	8.54	8.64	8.64	8.64	8.64	8.64	8.64	8.64	8.64
铜精矿	生产量	吨	0.22	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17
硫精矿	生产量	吨	32.09	39.98	39.98	39.98	39.98	39.98	39.98	39.98	39.98
铁精粉	生产量	吨	9.20	10.37	10.37	10.37	10.37	10.37	10.37	10.37	10.37
硫酸	生产量	吨	10.22	11.52	11.52	11.52	11.52	11.52	11.52	11.52	11.52
成本											
铅精矿	吨成本	元/吨	4,247	5,866	5,866	5,866	5,866	5,866	5,866	5,866	5,866
锌精矿	吨成本	元/吨	3,840	5,138	5,138	5,138	5,138	5,138	5,138	5,138	5,138
铜精矿	吨成本	元/吨	15,971	20,862	20,862	20,862	20,862	20,862	20,862	20,862	20,862
硫精矿	吨成本	元/吨	4.18	3.82	3.82	3.82	3.82	3.82	3.82	3.82	3.82
铁精粉	吨成本	元/吨	132	59	59	59	59	59	59	59	59
硫酸	吨成本	元/吨	200	198	198	198	198	198	198	198	198
毛利											
铅精矿	毛利	百万元	103.68	99.34	185.96	185.96	59.04	79.19	99.34	119.49	139.64
锌精矿	毛利	百万元	317.92	369.45	535.51	552.79	91.62	230.53	369.45	508.36	647.28
铜精矿	毛利	百万元	57.29	26.59	27.28	27.28	13.94	20.26	26.59	32.91	39.23
硫精矿	毛利	百万元	12.66	15.67	15.67	15.67	15.67	15.67	15.67	15.67	15.67
铁精粉	毛利	百万元	15.16	21.87	21.87	21.87	21.87	21.87	21.87	21.87	21.87
合计	毛利	百万元	506.71	532.92	786.28	803.56	202.14	367.53	532.92	698.30	863.69

资料来源: 联讯证券



附录：公司财务预测表

资产负债表					现金流量表				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	608.30	830.06	1,246.50	1,683.55	经营活动现金流	193.13	200.37	339.92	383.33
货币资金	153.65	223.13	553.51	982.94	净利润	287.96	319.48	451.06	464.83
应收票据	16.17	37.90	42.89	43.40	折旧摊销	64.36	65.10	67.10	69.10
应收账款	313.55	454.85	514.63	520.86	财务费用	11.58	10.11	11.44	11.57
预付款项	43.74	40.00	40.00	40.00	营运资金变动	-167.76	-180.00	-160.00	-140.00
其他应收款	43.56	20.00	20.00	20.00	其它	-3.01	-214.69	-369.60	-405.50
存货	36.31	50.17	71.48	72.34	投资活动现金流	-106.78	-58.70	-300.00	-300.00
非流动资产合计	1,313.58	1,340.67	1,381.07	1,411.07	资本支出	-106.78	-58.70	-300.00	-300.00
长期应收款	25.98	28.00	30.00	32.00	其他	0	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	62.58	62.00	62.00	62.00	筹资活动现金流	-91.72	-90.00	-90.00	-90.00
固定资产	709.68	688.81	688.81	688.81	借款	179	180.00	180.00	180.00
在建工程	366.48	410.89	440.89	470.89	支付利息	270.72	270.00	270.00	270.00
无形资产	80.96	86.07	86.07	86.07	现金净增加额	-5.37	51.67	-50.08	-6.67
递延所得税资产	6.64	6.80	6.80	6.80	经营活动现金流	193.13	200.37	339.92	383.33
其他非流动资产	57.68	52.00	62.00	62.00	净利润	287.96	319.48	451.06	464.83
资产总计	1,921.88	2,170.73	2,627.57	3,094.62	折旧摊销	64.36	65.10	67.10	69.10
流动负债合计	394.84	295.00	323.09	324.30					
短期借款	154.00	81.54	70.00	70.00	主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
应付账款	114.66	100.00	100.00	100.00	成长能力				
预收款项	23.42	23.00	23.00	23.00	营业收入	11%	16%	13%	1%
应付职工薪酬	7.41	14.82	14.82	14.82	归属母公司净利润	-11%	11%	41%	3%
应交税费	79.55	60.44	100.07	101.28					
其他应付款	15.50	15.00	15.00	15.00	获利能力				
非流动负债合计	32.71	33.00	33.00	33.00	毛利率	46%	41%	48%	48%
预计负债	25.01	25.00	25.00	25.00	净利率	26%	25%	32%	32%
递延所得税负债	7.70	8.00	8.00	8.00	ROE	19%	18%	20%	17%
负债合计	427.55	328.00	356.09	357.30					
归属于母公司权益	1,489.76	1,819.42	2,271.49	2,737.31	偿债能力				
少数股东权益	4.57	23.30	0.00	0.00	资产负债率	22%	15%	14%	12%
利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	流动比率	1.54	2.81	3.86	5.19
营业收入	1,090.65	1,263.47	1,429.54	1,446.82	速动比率	1.45	2.64	3.64	4.97
营业成本	589.09	747.70	747.70	747.70					
营业税金及附加	14.53	16.43	18.58	18.81	营运能力				
销售费用	27.56	29.06	32.88	33.28	资产周转率	0.61	0.62	0.60	0.51
管理费用	96.89	113.71	128.66	130.21	存货周转率	18.79	17.29	12.29	10.40
财务费用	10.10	10.11	11.44	11.57					
资产减值损失	2.20	-0.46	0.00	0.00	每股指标(元)				
营业利润	350.28	346.92	490.28	505.25	每股收益	0.25	0.28	0.40	0.41
利润总额	349.53	347.26	490.28	505.25	每股净资产	1.31	1.60	2.00	2.41
所得税	61.57	27.78	39.22	40.42					
净利润	287.96	319.48	451.06	464.83	估值比率				
少数股东损益	-0.43	-0.77	0.00	0.00	P/E	43	39	28	27
归属于母公司净利润	288.39	320.25	451.06	464.83	P/B	8.4	6.9	5.5	4.6
EBITDA	424.74	422.13	568.82	585.92	EV/EBITDA	26.67	26.60	19.79	19.21
EPS (元)	0.25	0.28	0.40	0.41					

资料来源：公司财务报告、联讯证券



分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来报告期内，个股涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，个股跌幅介于 5%与 15%之间；

卖出：我们预计未来报告期内，个股跌幅在 15%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。