

## 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, 2016.11.1

范海波 CFA, 行业分析师  
执业编号: S1500510120021  
联系电话: +86 10 83326800  
邮箱: fanhaibo@cindasc.com

吴漪 行业分析师  
执业编号: S1500512110003  
联系电话: +86 10 83326720  
邮箱: wuyi@cindasc.com

丁士涛 行业分析师  
执业编号: S1500514080001  
联系电话: +86 10 83326718  
邮箱: dingshitao@cindasc.com

王伟 行业分析师  
执业编号: S1500515070001  
联系电话: +86 10 83326719  
邮箱: wangwei2@cindasc.com

唐伊辰 研究助理  
联系电话: +86 10 83326717  
邮箱: tangyichen@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

## 主业盈利好转 并购标的进入收获期

2017年4月14日

**事件:** 兴业矿业发布 2016 年业绩快报和 2017 年一季度业绩预告。2016 年公司实现营业收入 8.66 亿元, 同比增长 4.34%; 实现归属于上市公司股东净利润 0.89 亿元, 同比增长 410.66%; 基本每股收益 0.0568 元, 同比扭亏为盈。公司预计 2017 年一季度归属上市公司股东净利润 0.8-1 亿元, 基本每股收益 0.0428-0.0535 元, 同比扭亏为盈。

**点评:**

- **锌价回升, 主业盈利好转。** 公司主要产品为锌精粉, 2016 年国内锌价大幅上涨, 长江现货均价 17153 元/吨, 同比上涨 9.7%。公司锌精粉产量在 6 万吨左右, 由于采选成本相对固定, 金属价格回暖导致利润改善明显。2017 年一季度锌价涨势延续, 长江现货均价 23138 元/吨, 较 2016 年均价上涨 35%。由于一季度是全年矿山生产淡季, 二季度起随着产量增长和价格高位运行, 公司主业利润改善仍将延续。
- **重大资产重组完成, 金属价格高于评估值。** 2016 年公司以 24.14 亿元收购银漫矿业 100% 股权、以 9.82 亿元收购白旗乾金达 100% 股权, 同时进行配套融资, 目前已经全部完成。根据评估报告, 两家矿山评估时选用的金属价格为: 铜 48265 元/吨、锌 15354 元/吨、铅 13740 元/吨、银 4135 元/千克、锡 133622 元/吨, 2017 年一季度金属均价为: 铜 47151 元/吨、锌 23138 元/吨、铅 18502 元/吨、银 4085 元/千克、锡 147754 元/吨, 锌铅锡价格远高于评估价格。虽然铜和银的价格仍略低于评估的价格, 但是与 2016 年公告时相比已经出现大幅上涨。
- **银漫矿业顺利达产, 2017 年贡献利润。** 银漫矿业生产规模为 165 万吨/年, 属于大型矿山。目前银漫矿业已经达产, 铅锌系列、铜锡系列 2500 吨/日生产线运转正常, 入选品位、选矿回收率等各项生产指标均达到了设计水平。2017 年银漫矿业矿石处理量为 132 万吨/年, 2018 年正式生产后矿石处理量增至 165 万吨/年, 两个系列每年产铜金属 1002 吨、锌金属 29844 吨、铅金属 8856 吨、银金属 194 吨、锡金属 1784 吨。根据利润承诺, 2017-2019 年银漫矿业采矿权资产净利润不低于 3.66 亿元/4.64 亿元/4.64 亿元, 是公司 2017 年主要的利润增长点。
- **2014 年和 2015 年并购资产将于 2017 年贡献利润。** 2014 年公司以 1.2 亿元收购唐河时代矿业 100% 股权。根据技改和投产进度安排, 唐河时代预计将于 2017 年四季度投产, 产品为铜和镍, 生产规模 330 万吨/年。根据利润承诺, 2017-2019 年唐河时代采矿权资产净利润分别为 0.41 亿元/1.66 亿元/1.64 亿元。2015 年公司以 0.37 亿元收购赤峰荣邦矿业 100% 股权。根据技改和投产进度安排, 荣邦矿业预计将于 2017 年 5 月投产, 产品为银、铜、铅、锌, 生产规模 30 万吨/年。根据利润承诺, 2017-2019 年荣邦矿业采矿权资产净利润分别为 0.04 亿元/0.18 亿元/0.24 亿元。

- **白旗乾金达从 2019 年期贡献利润。**白旗乾金达主要从事银铅锌生产，采选能力为 30 万吨/年，属于中型矿山，项目将于 2019 年 1 月正式投产。项目投产后，每年产铜金属 535 吨、锌金属 13596 吨、铅金属 17363 吨、银金属 92 吨。根据采矿权评估报告，白旗乾金达矿山 2019-2021 年净利润为 2.54 亿元/2.11 亿元/3.28 亿元。
- **盈利预测及评级：**预计公司 2016-2018 年归母净利润分别为 0.9 亿元、5.17 亿元和 7.25 亿元，EPS 分别为 0.05 元、0.28 元、0.39 元。鉴于公司主业好转且并购标的从 2017 年起贡献利润，我们上调公司评级至“买入”。
- **风险因素：**全球经济增速放缓；金属价格波动；生产成本上升；并购标的未完成利润承诺；环保、安全等意外事故。

#### 公司报告首页财务数据

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,159.39	829.71	869.37	2,071.22	2,869.45
增长率 YoY %	40.21%	-28.44%	4.78%	138.25%	38.54%
归属母公司净利润(百万元)	161.81	-24.84	89.70	517.04	725.49
增长率 YoY%	133.13%	-115.35%	-	476.41%	40.32%
毛利率%	22.42%	31.78%	40.91%	56.15%	55.90%
净资产收益率 ROE%	5.90%	-0.91%	3.35%	14.76%	15.42%
每股收益 EPS(元)	0.09	-0.01	0.05	0.28	0.39
市盈率 P/E(倍)	31	-401	161	30	21
市净率 P/B(倍)	3.62	3.69	5.42	3.59	3.07

资料来源：wind，信达证券研发中心预测

注：股价为 2017 年 4 月 13 日收盘价 8.34 元

**公司利润表摘要 (百万元)**

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,159.39	829.71	869.37	2,071.22	2,869.45
营业成本	899.51	566.00	513.71	908.21	1,265.53
营业税金及附加	5.84	5.33	5.58	13.30	18.43
营业费用	3.31	6.91	7.24	17.24	23.88
管理费用	157.59	173.81	173.87	414.24	573.89
财务费用	28.48	43.38	27.39	32.26	24.37
资产减值损失	40.55	68.20	-4.89	12.51	17.33
公允价值变动收益	-0.28	0.28	0.00	0.00	0.00
投资净收益	140.10	8.05	3.12	3.12	3.12
<b>营业利润</b>	163.92	-25.58	149.58	676.58	949.15
营业外收入	1.47	0.55	0.55	0.55	0.55
营业外支出	0.31	1.03	1.03	1.03	1.03
<b>利润总额</b>	165.09	-26.06	149.10	676.10	948.67
所得税	6.40	-1.21	61.13	169.02	237.17
<b>净利润</b>	158.69	-24.85	87.97	507.07	711.50
少数股东损益	-3.12	-0.01	-1.73	-9.97	-13.98
<b>归属母公司净利润</b>	161.81	-24.84	89.70	517.04	725.49
EBITDA	424.88	210.88	509.03	1,069.26	1,370.72
EPS (摊薄)	0.09	-0.01	0.05	0.28	0.39

注：由于公司尚未发布 2016 年度财务报表，对公司重大资产重组后的资产情况无法出具预测，因此只提供利润表预测；EPS (摊薄) 以最新股本 1,868,500,557 股计算。

## 有色金属与钢铁小组简介

**范海波**, CFA, 信达证券研发中心执行总监, 有色金属/钢铁行业首席研究员。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。

**唐伊辰**, 有色金属行业研究助理。对外经济贸易大学金融学硕士, 2016 年 7 月加入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	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com
国际	王小乐	010-63081122	18301418636	wangxiaole@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。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 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。