

兴业矿业 (000426)

公司研究/简评报告

银漫逐步释放产能，公司成长空间巨大

—兴业矿业 (000975) 年报点评

简评报告/有色金属

2018年05月02日

一、事件概述

兴业矿业于4月27日晚间发布2017年年度报告及2018年一季度报告，2017年全年实现营业收入21.11亿元，同比增长143.9%；实现归母净利润5.65亿元，同比增长531.6%。2018年一季度实现营业收入4.22亿元，同比增长28.23%；实现归母净利润1.19亿元，同比增长28.12%。

二、分析与判断

➤ 全年业绩跨越式增长，符合市场预期

公司2017年归母净利润增长531.6%，符合2017年三季报中公布的年度业绩预告指引(525.99%-570.70%)，其中2017年四季度归母净利润1.64亿元(2016年同期亏损732.3万元)，基本符合市场预期。

➤ 银漫矿业达产，业绩随产能扩张释放

公司旗下的银漫矿业是国内最大的单体银矿，并蕴藏着丰富的铅锌铜锡等资源。银漫矿业2017三季度顺利达产，采选能力达165万吨/年。报告期内公司锌精粉产量达7.76万吨、同比增加59.72%，并增加了银精粉、锡精粉、铅精粉等新的产品种类；报告期内主要矿产品价格受益于金属价格上涨而上涨，公司锌精粉毛利率也由去年的57.52%提高至63.64%。产能扩张叠加价格上涨，公司业绩加速释放。

➤ 矿山项目稳步推进，未来成长空间巨大

银漫矿业技改工程已于2018年2月15日开始联动试车(银、铜、锡可分别扩产至每年210t、5000t、7500t)，二期工程预计于2018年底试生产(达产后采选能力翻倍)；乾金达矿业建设工作正按计划进行，预计2018年下半年实现带水试车，达产后采选能力将达到30万吨/年。此外，荣邦、唐河等矿山的建设及复产工作也在推进之中。矿山项目的陆续落地投产将为公司提供更大的成长空间和业绩弹性。

三、盈利预测与投资建议

考虑到基本金属及贵金属价格受供给侧改革及环保政策持续推进、供需关系中长期不断向好、不确定因素增加导致避险情绪升温等因素支撑而有望进入上行通道或维持高位，以及目前公司矿山项目正按计划稳步推进、拥有较大的成长空间，我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.73元、1.07元、1.25元，对应PE分别为12X、8X、7X，低于可比上市公司估值的平均水平，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

金属价格超预期下跌，矿山项目推进进度不及预期，矿山品位超预期下降。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,111	3,887	5,411	6,255
增长率(%)	143.9%	84.1%	39.2%	15.6%
归属母公司股东净利润(百万元)	565	1,362	2,004	2,340
增长率(%)	531.6%	141.1%	47.1%	16.7%
每股收益(元)	0.30	0.73	1.07	1.25
PE(现价)	29.3	12.2	8.3	7.1
PB	3.1	2.5	1.9	1.5

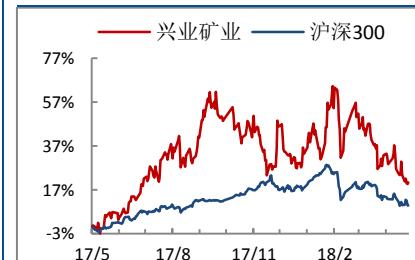
资料来源：公司公告、民生证券研究院

强烈推荐 维持评级

当前价格： 8.87元

交易数据 2018-4-27

近一年最高/低(元)	12.11/7.16
总股本(百万股)	1,869
流通股本(百万股)	1,330
流通股比例(%)	71.19
总市值(亿元)	166
流通市值(亿元)	118

该股与沪深300走势比较


资料来源：Wind, 民生证券研究院

分析师：范劲松

执业证号：S0100513080006

电话：0755-22662087

邮箱：fanjinsong@mszq.com

研究助理：刘孟峦

执业证号：S0100117070072

电话：010-85127433

邮箱：liumengluan@mszq.co

研究助理：孙宇翔

执业证号：S0100118010030

电话：010-85127513

邮箱：sunnyuxiang@mszq.com

相关研究

- 【民生有色】兴业矿业 (000426) 深度报告：布局优质银锌锡矿山，量价齐升进入收获期

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,111	3,887	5,411	6,255
营业成本	770	1,237	1,653	1,833
营业税金及附加	147	210	335	363
销售费用	6	13	16	20
管理费用	225	658	746	961
EBIT	964	1,769	2,661	3,078
财务费用	182	119	135	163
资产减值损失	19	13	8	6
投资收益	0	0	0	0
营业利润	767	1,638	2,518	2,910
营业外收支	(11)	(6)	(4)	(2)
利润总额	756	1,638	2,518	2,910
所得税	203	295	554	611
净利润	554	1,343	1,964	2,299
归属于母公司净利润	565	1,362	2,004	2,340
EBITDA	1,298	2,233	3,247	3,788
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	537	1596	3527	5496
应收账款及票据	120	376	477	537
预付款项	7	9	13	14
存货	198	470	549	653
其他流动资产	51	51	51	51
流动资产合计	921	2553	4661	6817
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3326	5193	7061	8928
无形资产	3879	3756	3640	3529
非流动资产合计	8410	9352	10374	11276
资产合计	9331	11905	15035	18093
短期借款	548	548	548	548
应付账款及票据	643	1091	1691	1789
其他流动负债	8	8	8	8
流动负债合计	1854	3084	3851	4309
长期借款	1700	1700	1700	1700
其他长期负债	402	402	802	1102
非流动负债合计	2102	2102	2502	2802
负债合计	3956	5186	6353	7112
股本	1869	1869	1869	1869
少数股东权益	(9)	(28)	(69)	(110)
股东权益合计	5375	6718	8682	10981
负债和股东权益合计	9331	11905	15035	18093

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	143.9%	84.1%	39.2%	15.6%
EBIT 增长率	546.3%	83.5%	50.4%	15.7%
净利润增长率	531.6%	141.1%	47.1%	16.7%
盈利能力				
毛利率	63.5%	68.2%	69.5%	70.7%
净利润率	26.8%	35.0%	37.0%	37.4%
总资产收益率 ROA	6.1%	11.4%	13.3%	12.9%
净资产收益率 ROE	10.5%	20.2%	22.9%	21.1%
偿债能力				
流动比率	0.5	0.8	1.2	1.6
速动比率	0.4	0.7	1.1	1.4
现金比率	0.3	0.5	0.9	1.3
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	0.3	14.7	11.5	10.7
存货周转天数	103.6	138.7	121.2	129.9
总资产周转率	0.2	0.4	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.7	1.1	1.3
每股净资产	2.9	3.6	4.7	5.9
每股经营现金流	0.6	1.4	1.8	1.8
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	29.3	12.2	8.3	7.1
PB	3.1	2.5	1.9	1.5
EV/EBITDA	14.2	7.8	4.9	3.8
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	554	1,343	1,964	2,299
折旧和摊销	337	477	595	715
营运资金变动	132	656	589	272
经营活动现金流	1,167	2,595	3,283	3,449
资本开支	735	1,417	1,617	1,617
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(735)	(1,417)	(1,617)	(1,617)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(785)	0	400	300
筹资活动现金流	(1,038)	(119)	265	137
现金净流量	(606)	1,059	1,931	1,969

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。7年半基础化工行业分析师经验，准确预测10-11PVC行情、12年至今天然橡胶下跌大周期、16年周期复苏特别是PVC、钛白粉行情。对氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、涤纶聚酯、新材料、复合肥、民爆等子行业研究深入细致，成功推荐过齐翔腾达、雅克科技、沧州明珠、三力士、双箭股份、诺普信、佰利联、中泰化学、金发科技、荣盛石化、恒力股份等股票。2013年度“天眼”中国行业最佳选股分析师化工行业第一名，2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名，2014年度“天眼”中国最佳独立见解分析师，2016年度“天眼”中国最佳独立见解分析师第二名。

刘孟峦，有色金属方向负责人，曾就职于安泰科，6年基本金属行业研究经验，2017年加入民生证券。

孙宇翔，北京大学工学硕士，2017年加入民生证券，从事有色金属行业及公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。