

兴业矿业 (000426)

公司研究/简评报告

股票激励计划出台，稳定业绩增长预期

—限制性股票激励计划点评

简评报告/有色金属

2018年05月21日

一、事件概述

兴业矿业于5月21日早间发布公告，宣布拟实施限制性股票激励计划：授予的激励对象共计42人，授予的限制性股票总量为919.90万股，授予价格为4.42元/股。根据本计划，限制性股票解除限售业绩条件为2018-2020年各年度归母净利润较2017年增长率分别不低于50%、120%、160%。自获授的限制性股票完成登记之日起12个月后，满足条件则可在未来36个月内按1/3、1/3、1/3的比例分三期解除限售。

二、分析与判断

➤ 彰显公司管理层信心，增强未来业绩确定性

本次限制性股票激励计划授予对象涵盖了5位公司高级管理人员和37位主要管理人员及核心技术（业务）人员，方案建立了股东和上述人员之间的利益共享与约束机制，有利于促进公司持续稳健发展。平均来看，年度业绩考核指标三年归母净利润CAGR不低于38%，进一步稳定了投资者对公司业绩增长的预期。

➤ 做强基本金属主业，积极布局新能源板块

公司立足旗下优质矿山资源，稳步推进相关矿山建设及运营工作。银漫矿业技改工程已于2月15日联动试车，二期扩产工程正按计划推进；乾金达矿业预计将在2018年下半年实现带水试车；荣邦矿业、锐能矿业处于资源、资产整合阶段，计划于2018年下半年达产（采选生产规模为每日1000吨）。

此外，公司积极谋求多元化业务布局，目前正参与到st众合破产重整工作之中，若按既定方案成功实施，公司将成为其控股股东并把业务范围延伸至锂矿、新能源领域，为长足发展奠定更为坚实的基础。

➤ 上游精矿供给偏紧，锌价有望得到支撑

2018年国外厂商长单TC创12年来新低，国内上游矿山受环保政策趋严、矿石品位下降等影响而难以有效提升锌精矿产量，冶炼厂开工不足，锌锭产量难以快速释放，在当前紧供应的态势下锌价有望得到支撑。

三、盈利预测与投资建议

公司传统优势业务稳健运行，叠加限制性股票激励计划的推出稳定业绩增长预期。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11X、7X、6X，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，资产整合工作不达预期。

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）	26.0	10.8	7.4	6.3
PB	2.7	2.2	1.7	1.3

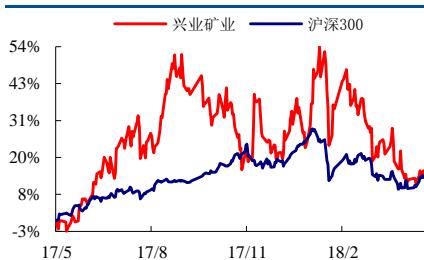
资料来源：公司公告、民生证券研究院

强烈推荐 维持评级

当前价格： 7.85 元

交易数据 2018-5-18

近一年最高/低（元）	12.11/7.62
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）	147
流通市值（亿元）	104

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：杨林

执业证号：S0100517050001

电话：13621397096

邮箱：yanglin@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：sunyuxiang@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
营业总收入	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
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	537	1637	3568	5537
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	2593	4702	6857
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	11945	15076	18133
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	1878	1878	1878
少数股东权益	(9)	(28)	(69)	(110)
股东权益合计	5375	6759	8723	11022
负债和股东权益合计	9331	11945	15076	18133

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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%	20.1%	22.8%	21.0%
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	1.2
每股净资产	2.9	3.6	4.7	5.9
每股经营现金流	0.6	1.4	1.7	1.8
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	26.0	10.8	7.4	6.3
PB	2.7	2.2	1.7	1.3
EV/EBITDA	12.8	6.9	4.3	3.2
股息收益率	0.3%	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	41	0	0
债务募资	(785)	0	400	300
筹资活动现金流	(1,038)	(78)	265	137
现金净流量	(606)	1,100	1,931	1,969

分析师与研究助理简介

杨林，化学工程与技术硕士，中国注册会计师，化工行业首席分析师，周期组组长，曾任职普华永道会计师事务所、国都证券，太平洋证券研究院化工行业组长，第一作者在国际著名学术SCI期刊发表论文2篇。

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。