

# 银漫矿业安全事故将降低兴业矿业预期业绩

## ——兴业矿业（000426）事件点评

2019年02月24日

中性/首次

兴业矿业 | 事件点评

### 事件：

2019年2月23日上午8时，公司全资子公司西乌珠穆沁旗银漫矿业有限责任公司（“银漫矿业”）采矿承包方温州建设集团矿山工程有限公司西乌珠穆沁旗分公司（“温州建设”）通勤车由辅助斜坡向井下运送其采矿工人时，由于刹车出现问题，车辆失控，撞向辅助斜坡道四车场巷道帮，造成重大运输安全事故。截至目前，事故已造成21人死亡，29名受伤人员正在接受救治。2月24日，银漫矿业收到西乌珠穆沁旗应急管理局下发的现场处理措施决定书【（西）安监非煤现决（2019）1号】，责令银漫矿业停产停业整顿。

### 主要观点：

#### 1. 银漫矿业为国内最大的白银生产矿山并通过高新技术企业认定

银漫矿业主要经营银、锡、铜等有色金属采选及销售，其矿具有较高的含银量及矿产品味，并且有较长的剩余服务年限。储量方面，银漫矿业保有资源储量6360.2万吨，其中锌金属储量111.3万吨、银金属储量1.017万吨、铜金属储量8.76万吨、锡、铅、钼、镉及铋金属储量分别为24.35万吨、35.1万吨、0.107万吨、0.991万吨及20.44万吨。银漫矿业生产规模为165万吨/年，年采选白银210吨。

银漫矿业在2019年2月22日（事故发生前一天）收到由内蒙古自治区科学技术厅、内蒙古自治区财政厅、国家税务总局内蒙古税务局联合颁发的《高新技术企业证书》，有效期三年。按国家相关税收政策，银漫矿业将自获得高新技术企业认定后三年内，按15%税率缴纳企业所得税。

#### 2. 银漫矿业采用地下开采斜坡道开拓方式

银漫矿业主要采用地下开采、斜坡道开拓运输方案。即在井下通过穿孔及爆破等方式使境内岩壁上方的矿石脱落，然后通过露天采场境界外设置地下斜坡道（在相应标高处设置出入口通往各开采水平），用汽车将原矿从井内运输至井口。

### 分析师：郑闵钢

010-66554031 zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：S1480510120012

### 研究助理：张天丰

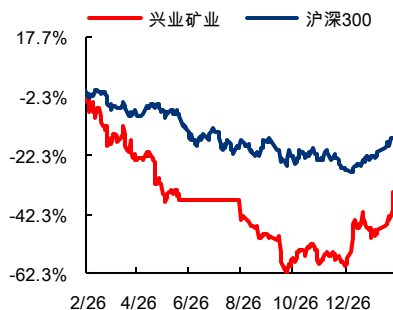
021-25102858 tfzhang901@126.com

执业证书编号：S1480118100014

### 交易数据

52周股价区间（元）	7.33-11.27
总市值（亿元）	136.96
流通市值（亿元）	97.52
总股本/流通A股（万股）	186850/133046
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	1.34

### 52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

### 3、银漫矿业曾发生过一般责任安全事故

银漫矿业在 2016 年 6 月（被兴业矿业收购阶段）曾发生过一般责任安全事故。当时其白音查干东山矿区铜、铅、锌、银、锡矿 SJ1 的施工单位（这将中矿建设集团驻银漫矿业三区项目部）发生一般责任安全生产事故，造成一人死亡。

### 4、银漫矿业是兴业矿业主要的盈利来源

银漫矿业对兴业矿业的盈利有巨大贡献。2016 年兴业矿业以 24.14 亿完成收购银漫矿业 100% 股权，2017 年银漫矿业营收达到 10.4 亿，净利润达到 4.67 亿，占兴业矿业营收 49.2%（21.1 亿）和净利润总额 82.7%（5.65 亿）；2018 年前三季度银漫矿业营收 9.26 亿，实现净利润 3.98 亿，占兴业矿业营收比重升至 51.9%（17.8 亿），占净利润比重达 70.1%（5.68 亿）。此外，银漫矿业还在不断扩大产能及资源储备。以技改工程为例，技改完成后的银漫矿业银、铜及锡金属分别增产 40%、100% 及 100%。

兴业矿业 2018 全年净利润受银漫矿业技改完成提振。兴业矿业预计 2018 年净利润达到 6 亿-7.5 亿，同比增长 6.2%-32.75%，其中银漫矿业 2500 吨/日铜锡系列技改工程完成且达到设计要求带动银、铜及锡金属产销量同比增加，是提振报告期内经营业绩的主要原因。

### 5、银漫矿业业绩承诺难完成，公司业绩面临大幅下行的风险

根据银漫矿业的业绩承诺，2017-2019 年将分别完成 3.65 亿元、4.63 亿元、4.63 亿元。当前银漫矿业已经收到西乌珠穆沁旗应急管理局下发的停产停业整顿措施决定书，考虑到重大伤亡人数，预计银漫矿业停产停业整顿时间难以低于三个月，亦或进入更长的整顿周期，这意味着银漫矿业的业绩承诺将难以完成，而公司业绩则面临大幅下行的风险。

### 6、警惕股价大幅调整的风险

兴业矿业股价从 2018 年 12 月底的 4.57 元最高涨至 2019 年 2 月的 7.82 元，35 个交易日累计涨幅达到 71.1%，PE 则由 15.35X 升至 19.2X。考虑到短时间内价格的涨幅所存在的大量获利盘及银漫矿业作为兴业矿业主要收入载体的停业整顿，预计其股价及估值可能借此事件出现大幅调整，调整目标价位 5 元。

### 结论：

我们预计公司 2018 年-2020 年的营业收入分别为 24.2 亿元、13.5 亿元和 25.8 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 6.5 亿元、3.25 亿元和 6.84 亿元，每股收益分别为 0.35 元、0.17 元和 0.37 元，对应 PE 分别为 21X、42.2X、20X。首次关注给予“中性”评级。

## 公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
<b>流动资产合计</b>	1585	921	1259	1795	3034	<b>营业收入</b>	866	2111	2418	1350	2578		
货币资金	1181	537	841	1512	2591	<b>营业成本</b>	479	770	711	397	758		
应收账款	1	2	2	1	2	营业税金及附加	33	147	168	94	180		
其他应收款	8	8	9	5	9	营业费用	4	6	426	242	530		
预付款项	3	7	10	12	15	管理费用	201	225	144	80	147		
存货	239	198	183	102	195	财务费用	54	182	201	203	184		
其他流动资产	79	50	43	68	39	资产减值损失	-53.62	19.17	1.00	2.00	3.00		
<b>非流动资产合计</b>	8178	8410	7791	7188	6613	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.40	0.44	70.00	80.00	8.00		
固定资产	1459	3326	3406	3298	3101	<b>营业利润</b>	150	767	837	412	785		
无形资产	3641	3641	3277	2949	2654	营业外收入	2.67	0.06	15.00	15.00	15.00		
其他非流动资产	106	116	116	116	116	营业外支出	2.31	11.20	14.00	8.00	2.00		
<b>资产总计</b>	9763	9331	9049	8983	9647	<b>利润总额</b>	150	756	838	419	798		
<b>流动负债合计</b>	1976	1854	1224	979	1265	所得税	61	203	188	94	114		
短期借款	575	548	0	0	0	<b>净利润</b>	89	554	650	325	684		
应付账款	776	489	446	249	475	少数股东损益	0	-11	0	0	0		
预收款项	33	66	68	69	72	归属母公司净利润	89	565	650	325	684		
一年内到期的非	0	200	200	200	200	EBITDA	296	1115	1657	1218	1544		
<b>非流动负债合计</b>	2920	2102	2093	2093	2093	<b>EPS (元)</b>	0.06	0.30	0.35	0.17	0.37		
长期借款	2500	1700	1700	1700	1700	<b>主要财务比率</b>							
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
<b>负债合计</b>	4896	3956	3317	3071	3358	<b>成长能力</b>							
少数股东权益	2	-9	-9	-9	-9	营业收入增长	4.34%	143.90%	14.52%	-	90.98%		
实收资本(或股	1869	1869	1869	1869	1869	营业利润增长	-	412.68%	9.04%	-	90.51%		
资本公积	2279	2279	2279	2279	2279	归属于母公司净利	14.98%	-49.99%	14.98%	-	110.42%		
未分配利润	569	1094	1289	1387	1593	<b>获利能力</b>							
归属母公司股东	4864	5384	5742	5921	6298	毛利率(%)	44.69%	63.54%	70.00%	70.00%	70.00%		
<b>负债和所有者权</b>	9763	9331	9049	8983	9647	净利率(%)	10.30%	26.22%	26.87%	24.07%	26.52%		
<b>现金流量表</b>		单位:百万元					总资产净利润(%)						
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)							
<b>经营活动现金流</b>	196	1167	1285	942	1564	<b>偿债能力</b>							
净利润	89	554	650	325	684	资产负债率(%)	50%	42%	37%	34%	35%		
折旧摊销	93	166	619	603	575	流动比率	0.80	0.50	1.03	1.83	2.40		
财务费用	54	182	201	203	184	速动比率	0.68	0.39	0.88	1.73	2.24		
应收账款减少	0	-1	0	1	-1	<b>营运能力</b>							
预收帐款增加	0	33	2	1	3	总资产周转率	0.13	0.22	0.26	0.15	0.28		
<b>投资活动现金流</b>	-562	-735	69	78	5	应收账款周转率	15	1443	1283	861	1577		
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	1.73	3.34	5.17	3.89	7.12		
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>							
投资收益	0	0	70	80	8	每股收益(最新摊	0.06	0.30	0.35	0.17	0.37		
<b>筹资活动现金流</b>	1350	-1038	-1050	-349	-490	每股净现金流(最新	0.53	-0.32	0.16	0.36	0.58		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.60	2.88	3.07	3.17	3.37		
长期借款增加	0	-800	0	0	0	<b>估值比率</b>							
普通股增加	675	0	0	0	0	P/E	129.05	24.24	21.08	42.16	20.04		
资本公积增加	1436	0	0	0	0	P/B	2.82	2.54	2.39	2.31	2.17		
<b>现金净增加额</b>	984	-606	304	671	1079	EV/EBITDA	52.61	14.00	8.90	11.56	8.42		

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经金嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

## 研究助理简介

### 张天丰

英国布里斯托大学金融与投资学硕士。9年金融衍生品研究、投资及团队管理经验。曾担任圆信永丰东兴资产管理计划投资经理，东兴期货投资咨询部总经理，有色金属、期权及量化策略组组长。曾获得中国金融期货交易所（中金所）期权联合研究课题二等奖，中金所期权联合研究课题三等奖；曾获得中金所期权产品大赛文本类银奖及多媒体类铜奖；曾获得大连商品期货交易所豆粕期权做市商仿真大赛三等奖，中金所股指期货做市商仿真大赛入围奖。曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报“期货气象”特约撰稿人。2018年9月加入东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。