

零七股份 (000007.SZ) 有色金属行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

邓鑫
联系人
(8621)61038229
dengl@gjzq.com.cn

杨诚笑
分析师 SAC 执业编号: S1130511090003
(8621)61038282
yangchengxiao@gjzq.com.cn

钽铌之外，铀有惊喜；

事件

公司 2013 年 2 月 20 日发布收购进展公告：公司于 2013 年 2 月 9 日收到中非资源（BVI）提交的由广东省物料实验检测中心、广东省地质局七〇四地质大队出具的《马达加斯加共和国 23702、23324、28668、28608 矿区钽铌铀矿预查报告》。得到钽铌铀矿预测资源量（334）：矿石量 3475 万吨，其中 Nb₂O₅（五氧化二铌）76440 吨、Ta₂O₅（五氧化二钽）12508 吨、U（铀）共 17373 吨。

评论

我们认为此次拟收购标的质地优良：

1、钽铌之外，铀有惊喜，储量价值 520 亿：预查报告显示，较之前公告的收购意向，除去钽铌矿外，新增了铀矿 17373 吨，超出市场预期。根据目前市场价格，钽矿 Ta₂O₅ 30% CIF 国内报价为 165 万元/吨，铌矿 Nb₂O₅50%min, Ta₂O₅5%min 报价 26 万元/吨，铀金属价格为 48 美元/盎司。我们根据计算得出，资源储量价值为：钽矿 $12508 \times 165 / 10000 = 206.38$ 亿元，铌矿 $76440 \times 26 / 10000 = 198.74$ 亿元，铀金属 $48 \times 2204 \times 6.24 \times 17373 / 10000 = 114.64$ 亿元。矿产总储量价值为 $206.38 + 198.74 + 114.64 = 519.76$ 亿元。

2、钽铌为稀缺战略金属，铀为核金属：钽大量用于国防、航空、航天、电子计算机、高档次的民用电器及各类电子仪表的电子线路中。在冶金工业中，钽铌主要用作生产高强度合金钢、改善各种合金性能和制作超硬工具的添加剂。铀则是核工业最基本的原料，为核工业的发展不可或缺的战略金属，对我国核电事业和国防工业的发展起着至关重要的作用。我们认为公司所收购资源均为国内稀缺的战略金属，下游需求十分可观。

3、矿石品位与国内相当，根据我们对非洲矿石品位的了解，未来有进一步上升空间：根据公告中显示，矿石品位分别为钽矿 0.036%，铌矿 0.22%，铀矿 0.05%，与国内同类矿石品位相当。根据我们对非洲钽铌矿的了解，钽铌矿品位均大幅高于国内，既高于公告中的品位，我们认为未来随着进一步勘探工作的进行，资源储量仍然有上升的可能。

收购尚存的风险：

1、后续工作存在一定不确定性：由于矿产项目勘探分为地质预查、普查、详查及勘探 4 个阶段，目前尚进行到第一步，随着后续勘探工作的进行，资源储量、矿床技术经济评价和矿山建设可行性仍存在一定不确定性。

2、交易价格尚待确定

3、马国 5 月大选带来的政治风险：正如我们在之前报告《迈出矿产开发第一步》中所提到的，由于马国目前是临时政府，公司探矿权的延期审批以及后续采矿权的审批仍要等到 5 月大选后新政府执行，存在一定的政治风险。

投资建议

我们在上篇报告中，仅对公司钛精矿销售业务和现有酒店业务进行估值。我们估计公司 2012 年至 2014 年可实现净利 0.51 亿元、1.88 亿元、4.19 亿元；2012 年和 2014 年 EPS 分别为 0.22 元、0.67 元和 1.49 元，对应 2013 年至 2014 年 PE 为 64.96 倍、23.89 倍、10.73 倍。

随着公司收购进程的进展，交易的不确定性将逐渐降低，我们**假设在交易完成的情况下**，对公司分部估值：我们给予公司钛精矿销售和酒店业务 13 年 25 倍 PE 估值，市值为 $1.88 \times 25 = 47$ 亿。对钽铌铀矿 520 亿储量价值，我们认为合理市值应在 25 亿元以上，因此我们认为公司总市值应大于 72 亿，理论股价应在 31.3 元以上。

我们考虑到交易尚未完成和 5 月将面临的政治风险，暂时维持公司增持评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2013-01-16	增持	16.90	20.00

来源：国金证券研究所



www.jztzw.net
 中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net