

资源量大增预示整合渐入佳境 市值低估程度进一步加大

——长征电气（600112）事件点评报告

2011年6月14日

强烈推荐/维持

有色金属

事件点评

林阳

有色金属行业首席分析师

执业证书编号：S1480510120003

linyang@dxzq.net.cn 010-6655 4024

事件：

公司日前公告了签订了一个探矿权转让意向书和一个股权转让意向书，其中，探矿权转让意向书是指，自然人王百强先生就贵州省遵义县粮食坝镍钼多金属矿探矿权转让事宜签订探矿权转让意向书；股权转让意向书是指，与自然人王新竺先生就收购遵义县天一工贸有限责任公司股权事宜签订股权转让意向书，公司拟收购天一工贸 100%的股权。

观点：

1. 资源量增幅较大，整合渐入佳境

本次意向收购探矿权是公司整合当地资源的新一阶段成果，当地探矿权目前公司已经将 5 个收归囊下，且本次收购的探矿权储量明显较此前收购的矿规模要大，说明公司整合当地矿的力度在逐步增大，

表 1 遵义地区镍钼矿探矿权列表

公司	许可证号	矿山名称	申请人
1	T52120080102000833	遵义市通程矿业有限公司（第一次注矿）	贵州省红花岗区下庄镍钼多金属矿详查
2	T52120090202024501	贵州韦顺达矿业发展有限公司（第二次注矿）	贵州省遵义县田湾钼矿详查
3	T52120080602008772	王永胜（第二次注矿）	贵州省遵义县松林镇七里坡钼镍矿详查
4	T52120080702011125	遵义县天一工贸有限责任公司（第三次注矿）	贵州省遵义县庙子湾钼镍矿详查
5	T52120080602009211	王百强（第三次注矿）	贵州省遵义县粮食坝镍钼多金属矿普查
6	T52120080702011648	贵州省遵义县福源矿业发展有限公司	贵州省遵义县松林镇黄家湾钼镍矿详查
7	T52120080102001065	贵州昆仑宝藏矿业资源服务有限公司	贵州省遵义市红花岗区瑞德钼镍矿普查
8	T52120100702041299	贵州省矿权储备交易局	贵州省遵义市七连山钼镍多金属矿区普查
9	T52120080702011865	谢华	贵州省遵义县高堡镍钼多金属矿普查
10	T52120081202019259	贵州省有色金属和核工业地质勘查局三总队	贵州省余庆县太平寺钼镍多金属矿详查
11	T52120080402005746	贵州省习水县恒丰宝贸易有限公司	贵州省习水县仙龙岗-润南钼镍

			矿详查
12	T52120090202024873	遵义华阳矿业有限公司	贵州省遵义县毛石镇山尖角钼镍矿普查
13	T52120090202024508	樊建会	贵州省遵义县安村钼镍矿详查
14	T52120081202019259	贵州省有色金属和核工业地质勘查局三总队	贵州省余庆县太平寺钼镍多金属矿详查

资料来源：贵州国土资源厅网站，东兴证券

2. 储量大幅增长带来资源价值量的大幅提升

此次收购的两个采矿权储量较大，粮食坝矿有镍金属 2.26 万吨、钼金属 3.09 万吨，天一工贸公司的矿有镍金属 3.21 万吨，钼金属 4.12 万吨，使得公司整体储量有较大增长，采矿权中镍金属的储量达到 8.58 吨，钼金属储量达到 11.67 吨。

表 2 公司资源价值量测算表

镍：18 万/吨 钼：21 万/吨度		公司名称\矿种名称	镍	钼	合计（亿）
采矿权储量（万吨）	裕丰公司		1.50	2.81	
	恒生公司		1.06	2.18	
	博毫公司		1.06	2.05	
	天育公司		0.31	0.18	
	储量合计		3.93	7.22	
	资源价值量（亿）		70.74	151.62	222.36
探矿权储量（万吨）	通程公司		2.69	4.23	
	韦顺达公司		0.42	0.23	
	七里坡矿		待查	待查	
	粮食坝镍钼矿		2.26	3.09	
	天一工贸		3.21	4.12	
	储量合计		8.58	11.67	
	资源价值量（亿）		154.44	245.07	399.51

资料来源：东兴证券

3. 市值重估尽显公司价值低估，加工业务将带来业绩实质性增长

公司此次增加的储量使得公司资源价值量大幅提升，采矿权资源价值量为 222.36 亿，探矿权资源价值量大幅提升为 399.51 亿，公司资源价值量合计为 621.87 亿，相比较公司目前市值 95 亿，公司市值/资源价值量系数为 0.15，而收入结构相类似的金钼股份目前市值/资源价值量的系数为 0.25，考虑到公司未来整合的空间仍然较大，因此合理定位不应低于金钼股份，我们保守给予公司市值/资源价值量系数为 0.25，对应公司合理市值为 155.47 亿，对应股价为 36.66 元，我们调高公司 6 个月目标价为 36.66 元，维持“强烈推荐”的投资评级。

公司除了不断收购整合当地镍钼矿资源以外，从经济的角度来看，我们分析有进一步进行粗加工的可能，这样可以将当地整合的矿石做统一的规模较大的粗加工，甚至进一步进行深加工，打造镍钼矿的整条综合性产业链。我们相信随着公司整合工作的深入，未来公司在矿产业务上将会逐步释放出业绩，为公司未来进一步整合当地资源创造良好的条件，形成良性发展的循环道路。

4. 投资风险

整合进程低于市场预期。

分析师简介

林阳

中国社科院金融专业硕士，有色金属行业首席分析师，研究所投资品小组负责人，2011年天眼金属与采矿业最佳分析师。

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。

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，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。

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。