

*ST 炼石 (000697)

买入/维持评级

股价: RMB13.75

分析师

刘晓

SAC 执业证书编号:S1000511070001

(0755)8236 4269

liuxiao@mail.hthsc.com.cn

王茜

SAC 执业证书编号:s1000510120021

(0755)8236 4392

wangqianyjs@mail.hthsc.com.cn

相关研究

《向钼铼矿业公司稳步迈进》

(2011/11/01)

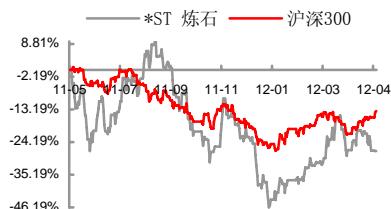
《首次覆盖报告: 偏转不转 钼铼赚》

(2011/03/28)

基础数据

总股本 (百万股)	481
流通 A 股 (百万股)	481
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	6,615

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

重整收官 展翅腾飞

- 炼石公司重整计划已步入收官阶段。根据 2010 年 2 月 9 日第二次债权人会通过的《咸阳偏转股份有限公司重整计划草案》，公司的重整计划分为债务清偿、重大资产重组和职工安置三部分，截止 2012 年 4 月末，计划中的债务清偿、重大资产重组基本履行完毕，仅剩职工安置工作正在处理过程中。公司估计在法院批准的执行期限内能够按时完成重整计划。
- 推测公司有望于近期解除“ST”特别处理。随最后的职工安置步骤完成，由于公司置换资产（一）主营业务正常运营；（二）最近一个会计年度扣除非经常性损益后的净利润为正值。根据规定，公司将获得向证券交易所申请、撤销本公司股票交易其他特别处理，即去除“ST”的资格，我们推断公司有望于近期推进这一申请撤销程序。
- 随本次重大资产重组完成，公司转身为一家规模较大、具备较强竞争力的矿业上市公司。主要资产为上河钼矿与两家选矿厂。其中钼储量 12.845 万吨，伴生铼 176.11 吨、铅 33.486 万吨、硫元素 346.831 吨。
- 公司钼矿伴生铼金属有潜力成为盈利贡献新亮点。公司铼储量 176.11 吨，对比 08 年我国铼储量仅 237 吨。作为钼矿的伴生矿种，铼的主要提取成本可分摊到钼制品生产中，我们预计公司生产的铼制品毛利率可达 60% 以上。目前公司铼矿分离提纯技术已趋成熟，产线建设或将择机推进。
- 资源储备仍有望获得增量。我们判断，未来政府在资源整合方面的推动将更为实质和坚决。商洛市拟对公司所处洛南县 21 个钼矿进行资源整合，公司作为当地唯一的上市公司，有望成为资源整合的主导平台。
- 维持“买入”评级。随公司“ST”特别处理有望于近期解除，公司将随之消除市场对 ST 公司的普遍估值折价。公司钼资源品位高、开采成本低，并有望通过整合而显著提升储量。伴生的铼高富集、低成本，未来有望成为国内最大的铼生产商，我们认为公司在多个方面存在显著超预期的可能性，维持“买入”评级。
- 风险提示：钼价持续低迷；铼资源回收进度缓慢。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	731.4	200	242	301
(+/-%)	-4.7	-72.6	20.9	24.1
归属母公司净利润(百万元)	-47.5	42	54	96
(+/-%)	35.6	87.7	29.1	79.5
EPS(元)	-0.10	0.09	0.11	0.20
P/E(倍)	-139.3	159.15	123.28	68.68

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014
流动资产	419	351	431	546	营业收入	731	200	242	301
现金	246	234	287	383	营业成本	707	113	143	146
应收账款	104	50	61	75	营业税金及附加	0	8	8	9
其他应收款	5	0	0	0	营业费用	14	1	1	1
预付账款	12	0	0	0	管理费用	40	30	29	30
存货	47	56	72	73	财务费用	2	-7	-11	-14
其他流动资产	6	10	12	15	资产减值损失	20	0	0	0
非流动资产	199	249	231	213	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	14	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	147	227	209	191	营业利润	-52	56	72	129
无形资产	20	20	20	20	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资	18	2	2	2	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	618	599	662	759	利润总额	-51	56	72	129
流动负债	337	34	43	44	所得税	0	14	18	32
短期借款	83	0	0	0	净利润	-51	42	54	96
应付账款	147	23	29	29	少数股东损益	-4	0	0	0
其他流动负债	107	11	14	15	归属母公司净利	-47	42	54	96
非流动负债	6	0	0	0	EBITDA	-35	66	79	133
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	-0.25	0.09	0.11	0.20
其他非流动负	6	0	0	0					
负债合计	343	34	43	44					
少数股东权益	-39	-39	-39	-39					
股本	187	481	481	481					
资本公积	167	23	23	23					
留存收益	-40	2	55	152					
归属母公司股	314	506	560	656					
负债和股东权	618	502	564	662					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2011	2012E	2013	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014
经营活动现金	-62	-116	42	82					
净利润	-51	42	54	96					
折旧摊销	15	18	18	18					
财务费用	2	-7	-11	-14					
投资损失	-0	0	0	0					
营运资金变动	-51	-80	-19	-18					
其他经营现金	23	-88	0	0					
投资活动现金	1	30	0	0					
资本支出	1	0	0	0					
长期投资	3	-30	0	0					
其他投资现金	5	0	0	0					
筹资活动现金	-43	74	11	14					
短期借款	-53	-83	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	294	0	0					
资本公积增加	0	-144	0	0					
其他筹资现金	11	6	11	14					
现金净增加额	-105	-12	53	96					

数据来源：华泰联合证券研究所

**华泰联合证券评级标准：**

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20% 以上

增持 股价超越基准 10%-20%

中性 股价相对基准波动在 ±10% 之间

减持 股价弱于基准 10%-20%

卖出 股价弱于基准 20% 以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准

中性 行业股票指数基本与基准持平

减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码：518048

电 话：86 755 8249 3932

传 真：86 755 8249 2062

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码：200120

电 话：86 21 5010 6028

传 真：86 21 6849 8501

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

免责申明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。