

零七股份 (000007)

公司研究/调研简报

高价向大股东定增可能预示公司发展矿产链意图

民生精品——简评报告/有色金属行业

2012年10月08日

一、事件概述

2012年10月8日公告公司拟非公开发行5,000万股,发行价格为14.55元/股,收购人练卫飞拟以现金认购全部股份。本次发行前,练卫飞持有公司2,500万股股份,持股比例为10.82%,为第二大股东。本次非公开发行后,公司股份总数将增至28,096.54万股,其中,练卫飞持有公司7,500万股股份,持股比例为26.69%,成为公司第一大股东。练卫飞认购的股份,自本次非公开发行结束之日起三十六个月内不得转让。

二、分析与判断

➤ 14.55元向大股东定增彰显信心,并可能预示公司发展矿产链意图

本次合计募集资金约7.275亿元。一方面,如此大规模高位定增且锁定3年不转让,彰显了大股东对公司发展前景的信心。若考虑资金的机会成本,委托信贷,资金收益能够获得约1亿的利润,折合EPS0.36元(假设定增完成);基于此,我们认为大股东有信心通过矿产包销努力实现公司赢利稳步增长。另一方面,7亿多的融资规模可能预示了公司未来发展矿产链的意图。根据公司中报,公司逐步将主业向矿业(贸易)转移,凭借钛精矿贸易,上半年净利润达到405.51万元,EPS0.03元,成功扭亏,公司已经意识到矿产贸易对改善经营的重要性,未来必将大力扶持。而根据每年50万吨的包销量,推算流动资金1-2亿基本可以满足正常包销运营。募集资金扣除必要现金流后仍有5-6亿的结余,可能预示“公司将借助大股东矿产资源掌控,进一步涉足矿产链的意图”。

➤ 钛钴钽铌可能成为公司未来发展方向

大股东练卫飞100%控股宏桥(非洲)矿业有限公司和48%控股马达加斯加大陆矿业有限公司;两家公司分别从事钽铌矿和钛钴矿生产和加工。我们认为若公司涉足矿产链,这几个方向最为可能。目前公司包销合同中尚未涉足钴、钽、铌。若涉足,盈利将再上台阶。例如钴英沙价格约16000元/t,是钛矿8-10倍;伴生比例约“10-15:1”,若未来钴矿亦由公司代销,预计贡献EPS0.37-0.6元;而冶金级钽粉价格更高达250万元/t。

➤ 钛精矿包销形成业绩安全边际,完成50万吨包销EPS望达0.71元

根据公告,下半年规划尽量缩小实际包销钛矿数量与合同量50万吨目标的差距。若运货量未达到,针对缺货量,每万吨补偿100万,确保公司一定盈利。上半年矿区受台风等季节因素影响,运至中国包销的货运量低于预期。我们保守估计下半年货运量在10万吨以上,乐观估计30-40万吨。根据中报,吨钛矿净利润约320元(市场开拓期有价格优惠),则保守估计2012 EPS约0.18元,乐观估计EPS约0.51元。若2013年实现50万吨钛矿包销,净利润达到400元/吨,则EPS有望达到0.71元(假设定增完成)。

三、盈利预测与投资建议

5年包销合同仍能帮助从相对估值角度评估公司,预计2013年业绩相对安全EPS底线约为0.71元(维持50万吨钛矿代销量)。给出“强烈推荐”评级。

四、风险提示: 1、合同被迫撤销; 2、下游需求疲软,致使钛价下跌

盈利预测与财务指标

项目/年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	165	609	910	1,346
增长率(%)	15.39%	268.12%	49.51%	47.91%
归属母公司股东净利润(百万元)	6	89	169	310
增长率(%)	-51.91%	1457.11%	90.07%	83.45%
每股收益(元)	0.02	0.42	0.80	1.46
PE	657.45	38.75	20.39	11.11
PB	/	9.84	6.82	4.36

资料来源:民生证券研究院

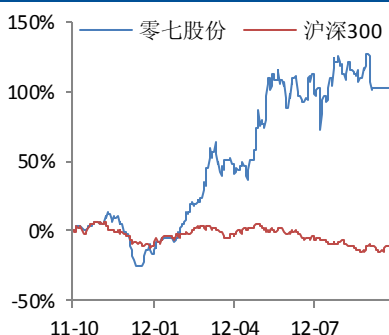
强烈推荐 上调评级

合理估值: 21-25 元

交易数据 (2012-9-28)

收盘价(元)	15.39
近12个月最高/最低	17.84/5.69
总股本(百万股)	230.97
流通股本(百万股)	184.97
流通股比例%	80.08
总市值(亿元)	35.55
流通市值(亿元)	28.47

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师: 黄玉
 执业证号: S0100511010008
 电话: (8610) 8512 7646
 邮箱: huangyu@mszq.com

分析师: 滕越
 执业证号: S0100511070006
 电话: (8610) 8512 7646
 邮箱: tengyue@mszq.com

研究助理: 李斌
 电话: (8610) 8512 7543
 邮箱: libin-yjs@mszq.com

相关研究

1. 《零七股份简报: 转战钛钴矿业, 业绩拐点呈现》2012.08.14

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	165	609	910	1,346
减：营业成本	35	487	660	896
营业税金及附加	10	6	9	13
销售费用	60	12	18	27
管理费用	46	6	9	13
财务费用	5	(15)	0	4
资产减值损失	0	0	0	0
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	10	112	214	392
加：营业外收支净额	1	0	0	0
三、利润总额	11	112	214	392
减：所得税费用	2	24	45	82
四、净利润	8	89	169	310
归属于母公司的利润	6	89	169	310
五、基本每股收益 (元)	0.02	0.42	0.80	1.46
主要财务指标				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
EV/EBITDA	253.23	36.53	16.52	8.41
成长能力:				
营业收入同比	15.39%	268.12%	49.51%	47.91%
营业利润同比	-194.0%	1068.1%	90.1%	83.5%
净利润同比	-61.70%	968.31%	90.07%	83.5%
营运能力:				
应收账款周转率	31.08	71.62	54.47	54.24
存货周转率	8.51	17.90	15.87	17.30
总资产周转率	0.48	1.48	1.66	1.68
盈利能力与收益质量:				
毛利率	79.1%	20.0%	27.5%	33.4%
净利率	3.4%	14.6%	18.5%	23.0%
总资产净利率 ROA	2.4%	21.6%	30.7%	38.6%
净资产收益率 ROE	6.4%	26.4%	36.3%	43.9%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.08	3.05	4.71	7.09
资产负债率	19.3%	16.9%	14.0%	11.0%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标:				
每股收益	0.02	0.42	0.80	1.46
每股经营现金流量	(0.07)	(0.06)	0.56	1.10
每股净资产	1.27	1.65	2.38	3.72

数据来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	105	107	235	485
应收票据	0	0	0	0
应收账款	4	13	20	30
预付账款	2	6	9	13
其他应收款	16	61	91	135
存货	19	49	66	90
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	146	236	421	752
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	89	84	80	75
在建工程	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	0	135	135	135
非流动资产合计	217	222	218	214
资产总计	362	458	639	965
短期借款	0	4	3	2
应付票据	0	0	0	0
应付账款	10	10	13	18
预收账款	16	24	33	45
其他应付款	35	30	30	30
应交税费	7	0	0	0
其他流动负债	0	9	10	11
流动负债合计	70	77	90	106
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	70	77	90	106
股本	231	231	231	231
资本公积	348	348	348	348
留存收益	(300)	(211)	(42)	267
少数股东权益	13	13	13	13
所有者权益合计	292	381	550	859
负债和股东权益合计	362	458	639	965
现金流量表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流量	(17)	(13)	128	254
投资活动现金流量	(1)	0	0	0
筹资活动现金流量	116	15	0	(4)
现金及等价物净增加	98	2	128	249

分析师简介

滕越，金属行业分析师，中央财经大学金融学硕士，工学学士，09年加盟民生证券研究所，擅长财务分析和统计计算。2011年“新财富”最佳分析师有色金属行业第五名，金牛奖第二名团队成员。

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和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。

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：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼； 518040

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 指数涨跌幅为基准。	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		
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 指数涨跌幅为基准。	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

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资目标、财务状况或需要。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、传播或复印本报告。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。