

酒店

署名人: 杨国萍

S0960511020011

0755-82026714

yangguoping@china-invs.cn

6-12 个月目标价： 推荐

当前股价: 16.14 元

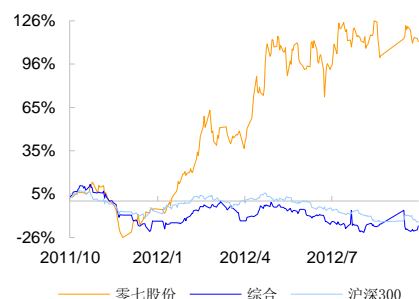
评级调整: 首次评级

基本资料

上证综合指数	2114.45
总股本(百万)	230
流通股本(百万)	184
流通市值(亿)	29
EPS	0.02
每股净资产(元)	1.21
资产负债率	19.34%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
零七股份	4.87	7.82	44.37
餐饮旅游	2.30	-3.81	-17.82
沪深 300 指数	5.14	-3.60	-11.98


相关报告
零七股份
000007
推荐
定向增发方案获股东大会通过，公司发展再次提速可期

零七股份今日公告，公司拟向董事长、原第二大股东练卫飞定向增发的预案获得股东大会通过，我们认为，本次定向增发事项后期顺利进展并成功实施后，零七股份将一方面获取了资金方面的支持、更利于公司现有业务的发展；另一方面，随着公司钛精矿包销合同的推进，公司业绩也将更确定增长。公司本次增发将使公司发展再次提速。

公司董事会决议此前公告：零七股份拟向公司董事长、原第二大股东练卫飞非公开发行股票 5000 万股，通过现金认购募集资金 72750 万元，全部用于增加公司自有资金，壮大公司资本实力，以满足公司未来各项业务发展的资金需求。

上述定向增发完成后，公司股份总数将增至 28096.54 万股，其中练卫飞持有 7500 万股，持股比例为 26.69%，成为公司第一大股东；博融投资持有 4020.62 万股，持股比例为 14.31%，成为公司第二大股东。由于两者为一致行动人，合计持有公司股份总额的 41.00%，本次发行不会导致公司控制权发生变化。

投资要点：

- 矿产品销售有望逐步成为公司利润主要来源。零七股份原主营业务为酒店业等相关业务，今年逐步涉及矿产品销售等。此前酒店业务收入较为稳定但难以带来良好的利润增长趋势，为改善公司经营情况，公司 2011 年年底新增钛矿产品包销业务，今年上半年实现钛矿产品 3323.63 万元的销售收入和 1065.51 万元的毛利，公司也成功实现扭亏为盈、逐渐成为公司新利润增长点，未来有望成为公司利润增长主力。
- 公司今年前三季度业绩增长显著，未来业绩增长有望更加显著快速。公司 2012 年 1-9 月份实现营业总收入 2.15 亿元，同比增长 83.35%；实现归属于上市公司股东净利润 1084 万元，同比增长 67 倍；实现摊薄 EPS 为 0.05 元。同时公司 3 季报显示：①收入和利润增长主要为新增矿产品销售收入；②由于包销业务处于初始阶段，船期安排以及马达加斯加气候等各方面影响，使得前 3 季度矿产购销量未达到预期目标；③公司在做好包销钛矿进口的同时，也开拓了其他矿产品内外贸业务，进一步增加公司的利润增长点。我们认为，随着马岛业务与包销业务运作的更趋成熟，我们预计，今年 4 季度以及之后公司包括钛矿进口的矿产品销售和贸易业务贡献收入和利润有望进一步提升。
- 给予公司推荐的投资评级。我们以大陆矿业 2012-2014 年分别 50 万吨、80 万吨和 200 万吨的钛矿的产量规划为基础，同时假设全部由零七股份代销，以目前处于历史较低的钛精矿价格测算，公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.43 元、0.70 元和 1.73 元，以目前合约每代销 10 万吨钛矿，公司 EPS 波动为 0.09 元，业绩增长确定，且基于大陆矿业良好的发展态势以及钛矿价格的回升、业绩有超预期可能，我们给予公司推荐的投资评级，6-12 个月目标价为 20 元。
- 风险提示：代销钛矿量低于预期、钛矿产品价格大幅波动等。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	165	709	1058	2425
收入同比(%)	15%	329%	49%	129%
归属母公司净利润	6	100	162	399
净利润同比(%)	-52%	1650%	62%	146%
毛利率(%)	79.1%	41.3%	38.9%	35.6%
ROE(%)	2.0%	26.3%	29.9%	42.5%
每股收益(元)	0.02	0.43	0.70	1.73
P/E	653.80	37.36	23.01	9.34
P/B	13.34	9.83	6.89	3.96
EV/EBITDA	116	24	14	6

资料来源：中投证券研究所

表 1 零七股份非公开发行股票一览

发行对象	练卫飞（公司董事长，原第二大股东）
发行方式	现金认购
发行底价	14.55元/股
拟募集资金总额	72,750万元
拟发行股份	5000万股
锁定期	认购人认购标的股票自本次非公开发行结束之日起36个月内不得转让
备注	全部用于增加公司自有资金，壮大公司资本实力，以满足公司未来各项业务发展的资金需求

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 2 零七股份最近两次增发前后股本变动

股东名称	2010 年年底		2011 年增发后		本次增发后	
	持股数量(万股)	持股比例	持股数量(万股)	持股比例	持股数量(万股)	持股比例
总股本	18,496.54	-	23,096.54	100%	28,096.54	-
博融投资	4,020.62	21.74%	4,020.62	17.41%	4,020.62	14.31%
练卫飞			2,500.00	10.82%	7,500.00	26.69%
其他股东	14,475.92	78.26%	16,575.92	71.77%	16,575.92	59.00%

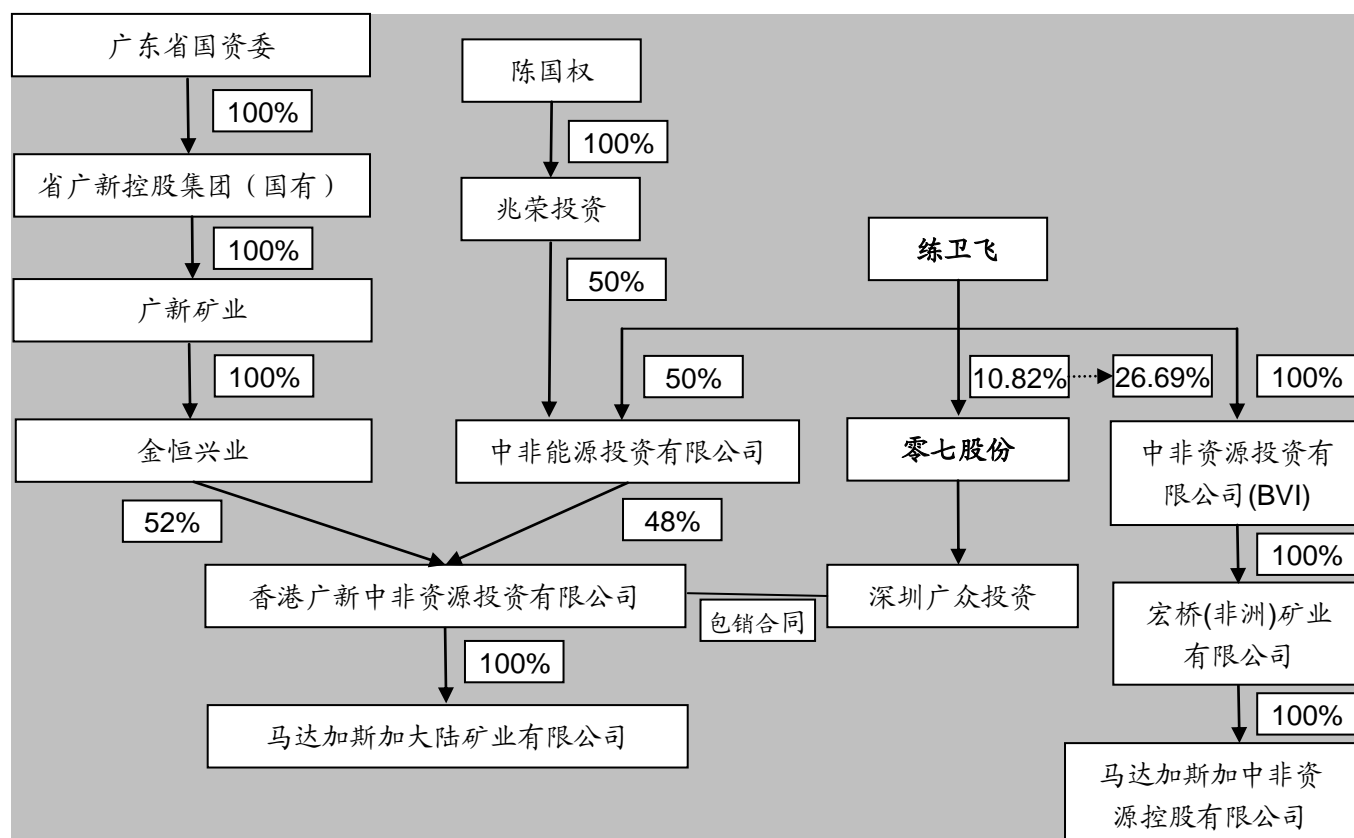
资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 3 截止 2012 年 9 月 30 日零七股份前十大股东情况（股）

股东名称	持有无限售条件股份数量	股份比例（%）
广州博融投资有限公司	40,206,226	17.41
深圳市智雄电子有限公司	4,095,000	1.77
北京电子城有限责任公司	3,830,000	1.66
梁清	1,864,750	0.81
中海基金公司-深发-中海信托股份有限公司	1,770,458	0.77
查根楼	1,600,000	0.69
苏土轩	1,239,442	0.54
华宝信托有限公司-单一类信托 R2007ZX074	1,229,177	0.52
中融国际信托有限公司-融裕 22 号	1,207,602	0.52
华泰证券股份有限公司客户信用交易担保证券账户	1,206,230	0.52

资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 1 零七股份相关认购非公开发行股票前重要投资结构



资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 4 练卫飞对外投资项目情况

公司名称	注册资本	注册时间	主营业务	关联关系
中非能源投资有限公司	1 万美元	2010.9.1	投资控股	练卫飞持有 50% 股权
香港广新中非资源投资有限公司	3120 万港元	2010.11.15	采矿、矿业	练卫飞间接持有 24% 股权
马达加斯加大陆矿业有限公司	2000 万 AR	2006.7.24	钛、锆矿及衍生物生产加工销售	练卫飞间接持有 24% 股权
中非资源控股有限公司（BVI）	100 美元	2010.9.2	矿产投资、钽铌矿产品国际贸易	练卫飞持有 100% 股权
宏桥（非洲）矿业有限公司	200 万 AR	2007.6.4	钽铌矿及衍生物生产加工销售	练卫飞间接持有 100% 股权
马达加斯加中非资源控股有限公司	1000 万 AR	2010.12.16	矿产投资开发	练卫飞间接持有 100% 股权
零七股份	23096.54 万元	1983.3.11	酒店业务、物业管理和租赁、矿产品贸易	练卫飞持有 10.82% 股权

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 5 马达加斯加大陆矿业有限公司基本资产情况

法定代表	练卫飞
主营业务	钛、锆矿及衍生物的生产、加工及销售
注册资本	2000万 AR
净资产	2233万港元（2011.10.30）
公司矿区	马达加斯加东海岸北部区域175公里矿区（TiO ₂ >41%） 马达加斯加东海岸850公里矿区，面积8982平方公里（TiO ₂ >46%）
公司矿产资源	已探明矿产储量1834万吨，其中钛铁矿金属量1716.47万吨，远景储量2亿吨
公司预计产量	钛精矿80万吨（2012）；200万吨（2013）；300万吨（2014）

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 6 2011 年零七股份钛矿产品包销业务合同情况

交易矿产提供方（甲方）	香港广新中非资源投资有限公司
交易矿产销售方（乙方）	深圳广众投资有限公司（零七股份子公司）
包销合同期限	2012.1.1-2016.12.31（五年）
矿产品	钛中矿（TiO ₂ >41%）
交易定价	850元/千吨
预计销售价格	不低于1100元/千吨
预付货款	5000万元
备注	1. 甲方每年需向乙方提供钛矿产品数量不低于50万吨。 2. 预付货款本合同期限分5年冲抵乙方应付甲方的货款，每年冲抵乙方第一笔应付货款1000万元。
补偿条款	如甲方连续6个月内无法向乙方供货，乙方有权单方无条件解除本合同，甲方应于合同解除15天内向乙方退还剩余预付货款。

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 7 零七股份 2011 年增发基本情况

发行类型	非公开发行
发行方式	代销
发行对象	练卫飞、苏光伟
发行数量	4600 万股（其中练卫飞 2500 万股，苏光伟 2100 万股）
发行股票价格	7.06 元/股
募集资金总额	32,476 万元
募集资金净额	31,676 万元
锁定期	认购人认购标的股票自本次非公开发行结束之日起 36 个月内不得转让
募集资金用途	清偿历史欠款、置换预先投入募集资金投资项目的自筹资金及补充流动资金

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 8 零七股份近三年资产负债情况（单位：万元）

项目	2010	2011	2012H1
资产总计	33,242.16	36,241.52	42,776.53
流动资产	9,820.51	14,584.25	21,848.62
非流动资产	23,421.65	21,657.27	20,927.90
负债合计	36,517.54	7,009.85	13,139.34
流动负债	33,745.82	7,009.85	13,139.34

非流动负债	2,771.72	-	-
所有者权益合计	-3,275.38	29,231.67	29,637.18
少数股东权益	1,029.16	1,290.04	1,057.02
归属于母公司所有者权益	-4,304.54	27,941.63	28,580.16

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 9 零七股份近三年盈利情况（单位：万元）

项目	2010	2011	2012H1
营业收入	14,329.20	16,533.95	10,682.06
营业成本	15,352.39	15,571.82	10,057.87
营业利润	-1,023.18	962.12	624.18
利润总额	2,408.63	1,059.19	673.24
净利润	2,170.01	831.05	405.51
归属母公司股东净利润	1,185.64	570.17	638.53
摊薄 EPS	0.0641	0.0269	0.0276

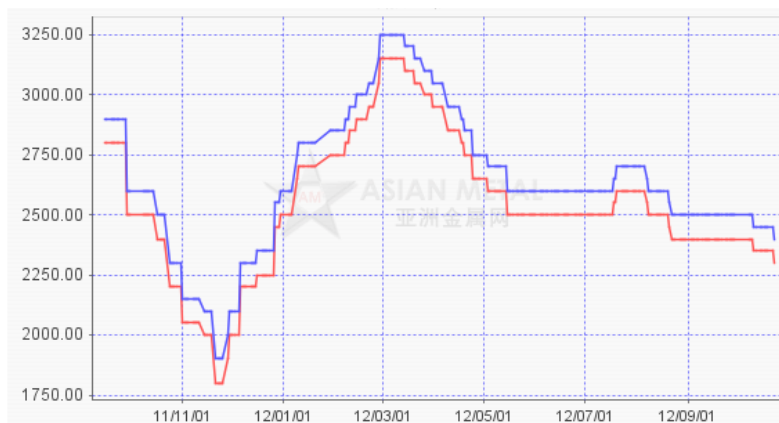
资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 10 零七股份 2012 年季度盈利情况（单位：万元）

项目	2012Q1	2012Q2	2012Q3
营业收入	4,309.74	6,372.33	10,829.94
营业成本	4,260.47	5,797.41	10,112.76
营业利润	49.27	574.92	717.18
利润总额	67.65	605.60	659.09
净利润	37.26	368.26	562.51
归属母公司股东净利润	49.26	589.27	445.91
摊薄 EPS	0.0021	0.0255	0.0194

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 11 2010 年以来钛精矿价格走势（TiO250%，Fe30%）



资料来源：亚洲金属网、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	146	600	874	2018
现金	105	142	212	485
应收账款	4	25	35	77
其他应收款	16	164	219	468
预付账款	2	20	28	70
存货	19	250	381	917
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	217	508	753	867
长期投资	3	5	5	5
固定资产	89	277	482	620
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	125	226	266	243
资产总计	362	1108	1627	2885
流动负债	70	653	1009	1868
短期借款	0	334	631	1148
应付账款	10	113	179	431
其他流动负债	60	206	200	289
非流动负债	0	63	63	63
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	63	63	63
负债合计	70	716	1072	1931
少数股东权益	13	13	13	13
股本	231	231	231	231
资本公积	348	348	348	348
留存收益	-300	-200	-38	361
归属母公司股东权益	279	379	541	940
负债和股东权益	362	1108	1627	2885

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-17	-74	68	-66
净利润	8	100	162	399
折旧摊销	16	12	25	38
财务费用	5	4	15	28
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-53	-349	-234	-927
其他经营现金流	7	159	99	397
投资活动现金流	-1	-218	-280	-150
资本支出	1	300	280	150
长期投资	0	1	-0	-0
其他投资现金流	0	83	0	0
筹资活动现金流	116	329	282	489
短期借款	-42	334	297	517
长期借款	-4	0	0	0
普通股增加	46	0	0	0
资本公积增加	271	0	0	0
其他筹资现金流	-156	-5	-15	-28
现金净增加额	98	36	70	273

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	165	709	1058	2425
营业成本	35	416	647	1562
营业税金及附加	10	28	42	97
营业费用	60	71	74	109
管理费用	46	57	63	97
财务费用	5	4	15	28
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	10	133	216	532
营业外收入	12	0	0	0
营业外支出	11	0	0	0
利润总额	11	133	216	532
所得税	2	33	54	133
净利润	8	100	162	399
少数股东损益	3	0	0	0
归属母公司净利润	6	100	162	399
EBITDA	31	149	256	598
EPS（元）	0.02	0.43	0.70	1.73

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	15.4%	328.9%	49.2%	129.2%
营业利润	-6.0%	1282.8	62.3%	146.4%
归属于母公司净利润	-51.9%	1650.0	62.3%	146.4%
获利能力				
毛利率(%)	79.1%	41.3%	38.9%	35.6%
净利率(%)	3.4%	14.1%	15.3%	16.5%
ROE(%)	2.0%	26.3%	29.9%	42.5%
ROIC(%)	11.7%	16.8%	17.2%	25.4%
偿债能力				
资产负债率(%)	19.3%	64.6%	65.9%	67.0%
净负债比率(%)	1.07%	46.60%	58.80	59.43%
流动比率	2.08	0.92	0.87	1.08
速动比率	1.81	0.54	0.49	0.59
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.96	0.77	1.08
应收账款周转率	29	46	32	40
应付账款周转率	3.70	6.76	4.42	5.12
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.02	0.43	0.70	1.73
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.07	-0.32	0.29	-0.29
每股净资产(最新摊薄)	1.21	1.64	2.34	4.07
估值比率				
P/E	653.80	37.36	23.01	9.34
P/B	13.34	9.83	6.89	3.96
EV/EBITDA	116	24	14	6

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

杨国萍, 中投证券有色金属行业研究员。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434