

零七股份 (000007)

公司研究/简评报告

预查矿产对应合理市值约 76 亿, 伴生铀矿形成新亮点

民生精品——简评报告/有色金属行业

2013 年 2 月 20 日

一、事件概述

2 月 20 日零七股份公布了《关于意向收购马达加斯加中非资源控股有限公司 100% 股权进展公告》以及其矿产资源预查报告 (334)。全区初步圈定钽 (铀) 矿化体 10 个。预测钽铀矿资源量 (334): 矿石量 3475 万吨, 其中 Nb2O5 76440 吨、Ta2O5 12508 吨、U17373 吨, 达大型矿床规模。

二、分析与判断

➤ 鉴于所勘查区域矿化体多且好, 且此次 10 个勘探矿化体平均深度仅约 17.4 米, 未来增储是大概率事件

4 个预查区矿化体多且矿化较好, 成矿条件有利, 找矿远景较好。其中 Ta、Nb 异常较好, 面积较大, 且具有清晰的浓度分带, 浓集中心面积大且规整。鉴于此次 10 个矿化体勘探平均深度仅为 17.4 米 (最浅 4 米, 最深 45 米), 未来增储是大概率事件。

➤ 钽铀预查资源保守预计对应公司合理市值约 76 亿元 - 对应股价 33 元

此次预勘结果 Nb2O5 76440 吨、Ta2O5 12508 吨、U17373 吨。根据 2009 至今产品平均售价计算矿产价值分别为 Nb2O5 230 亿元 (期间均价 30 万元/t, 最高价 42.5 万元/t, 最低价 17.5 万元)、Ta2O5 266 亿元 (期间均价 212.5 万元/t, 最高价 250 万元/t, 最低价 175 万元)、U 140 亿元 (期间均价 80 万元/t)。矿产资源价值合计约 636 亿元, 鉴于 334 预勘, 根据地质专业资源概率分析约 50%, 故对应合理价值约为 318 亿元。采用现金折现法分析上述矿产资源对应的合理市值约为 75 亿元, 假设未来开采 15 年, 折现率为 10%, 则折现系数为 0.24, 对应当前合理评估价值为 76 亿元 (即 318*0.24)。

➤ 钽铀是我国未来发展高端装备制造必不可少的品种

其中铀是我国核发展紧缺矿产, 意义重大。钽铀是航空航天、军工装备、高级通讯基站用电容、汽车轻量化、海工钢结构制造材料中必不可少的添加元素。例如钽 22% 用于航空航天及军工、24% 用于计算机及高端通讯基站的电容, 而铀则在军工用钢、油气管网用钢、海工钢结构和汽车轻量化中具有不可替代的作用。

➤ 14.55 元/股向大股东定增和钛精矿包销形成业绩安全边际并彰显信心, 50 万吨包销 EPS 望达 0.71 元

根据包销合同条款, 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, 保守估计 2012 EPS 约 0.18 元。若 2013 年实现 50 万吨包销, 净利润达到 400 元/吨, EPS 有望达到 0.71 元 (假设定增完成)。

三、盈利预测与投资建议

若收购完成, 现值 76 亿元的矿产及包销钛矿形成的 0.71 元 EPS 能够有效支撑股价。给出“强烈推荐”评级。

四、风险提示: 1、合同被迫撤销; 2、无法获得探矿权延续及采矿权; 3 收购被否。

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	281	910	1,346
增长率 (%)	15.39%	69.74%	49.51%	47.91%
归属母公司股东净利润 (百万元)	6	47	169	310
增长率 (%)	-51.91%	729.98%	90.07%	83.45%
每股收益 (元)	0.02	0.22	0.80	1.46
PE	657	39	20	11
PB	/	10	7	4

资料来源: 民生证券研究院

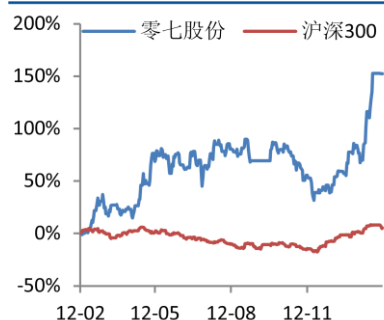
强烈推荐 维持评级

合理估值: 33-35 元

交易数据 (2013-2-20)

收盘价 (元)	22.95
近 12 个月最高/最低	23.38/8.77
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)	53.01
流通市值 (亿元)	42.45

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

研究助理: 蔡秋实
电话: (8610) 8512 7543
邮箱: caiqiushi@mszq.com

相关研究

1. 《零七股份简报: 转战钛铀矿业, 业绩拐点呈现》2012.08.14
2. 《零七股份简报: 高价向大股东定增可能预示公司发展矿产链意图》2012.10.08
3. 《零七股份简报: 业绩明确步入上升通道, 期待 Q4 钛矿销量提升》2012.10.14

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	281	910	1,346
减：营业成本	35	225	660	896
营业税金及附加	10	3	9	13
销售费用	60	6	18	27
管理费用	46	3	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	60	214	392
加：营业外收支净额	1	0	0	0
三、利润总额	11	60	214	392
减：所得税费用	2	13	45	82
四、净利润	8	47	169	310
归属于母公司的利润	6	47	169	310
五、基本每股收益 (元)	0.02	0.22	0.80	1.46
主要财务指标				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
EV/EBITDA	252.13	74.48	16.64	8.48
成长能力：				
营业收入同比	15.39%	69.74%	224.26%	47.91%
营业利润同比	-194.0%	522.6%	256.6%	83.5%
净利润同比	-61.70%	469.43%	256.58%	83.5%
营运能力：				
应收账款周转率	31.08	57.39	69.48	54.24
存货周转率	8.51	13.44	20.58	17.30
总资产周转率	0.48	0.74	1.83	1.77
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%	16.9%	18.5%	23.0%
总资产净利率 ROA	2.4%	12.4%	33.9%	40.7%
净资产收益率 ROE	6.4%	15.0%	39.8%	46.7%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	2.08	2.99	4.24	6.70
资产负债率	19.3%	14.8%	15.0%	11.5%
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	0.22	0.80	1.46
每股经营现金流量	(0.07)	(0.02)	0.33	1.10
每股净资产	1.27	1.47	2.20	3.54

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	117	194	443
应收票据	0	0	0	0
应收账款	4	6	20	30
预付账款	2	3	9	13
其他应收款	16	28	91	135
存货	19	22	66	90
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	146	176	380	710
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	399	598	924
短期借款	0	4	3	2
应付票据	0	0	0	0
应付账款	10	4	13	18
预收账款	16	11	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	59	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	59	90	106
股本	231	231	231	231
资本公积	348	348	348	348
留存收益	(300)	(253)	(84)	226
少数股东权益	13	13	13	13
所有者权益合计	292	340	508	818
负债和股东权益合计	362	399	598	924
现金流量表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流量	(17)	(4)	77	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	11	77	249

分析师简介

黄玉，工商管理硕士，2008年加盟民生证券研究院，4年期货投资分析工作背景，4年多证券公司行业研究经验。曾获2009-2010年度今日投资举办的金属与矿业最佳分析师第一名；2010-2011年度新财富第五名；2010-2011年度金牛奖第二名；2011-2012年金手指奖第四名。

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。