

## 期待华丽变身

2010年3月26日

注册执业分析师 杜晓珀

证书编号: S0670200010028

duxiaopo@cnht.com.cn

## 投资要点

■富龙热电主业艰难: 公司热电主营业务受制于原料价格居高不下及热电价格受国家和地方宏观调控的制约, 在没有财政补贴的情况下, 连年亏损, 重组已成为未来发展的唯一思路。由于富龙热电是赤峰市政府唯一一家上市公司, 壳资源宝贵, 预期重组成功可能性较大。

■富龙热电已为重组做充足准备。2009年公司达成重组目标, 公司先后与博天糖业股份有限公司和赤峰市泰升国有资产经营管理有限责任公司签署了《资产转让与收购协议》, 转让了相关资产, 为重组成功铺下道路。

■重组方内蒙古兴业集团实力雄厚。兴业集团为投资控股型集团, 以有色金属行业的投资为主, 并积极从事探矿业务, 是集采、选、冶为一体的大型综合企业集团。业务架构共分为矿业、冶炼、机械加工、酒店食品经营以及商业物流等五个板块。目前拥有全资及控股企业 15 家, 合营及参股企业 2 家, 控制有 12 个矿业公司及 2 家冶炼公司。

■完成重组将变身有色行业。公司在置出除股权投资类经营性资产并置入兴业集团相关矿业资产后, 公司主营业务将从原来的供水供气转变为有色金属采掘、冶炼。

■未来仍有资产注入预期。兴业集团通过本次重大资产重组, 将实现其有色金属采选及冶炼产业的上市, 为其有色金属产业的发展提供一个良好的资本运作平台。矿业资产是兴业集团长期生存和发展的基础, 在其部分资产成功注入上市公司后, 很有可能待时机成熟后再通过增发等方式实现整体上市。

■维持“持有”评级。综合以上分析, 根据上述保守预测, 鉴于公司的未来成长性, 我们给予该公司 30 倍市盈率, 则对应 10、11、12 年股价分别为 7.2 元、10.2 元、14.2 元, 因此目前股价略高于 10 年预期, 但考虑到本估值相对保守, 我们维持公司持有评级。

## 主要财务数据

	2010E	2011E	2012E
净利润(万元)	10240.32	14507.12	17920.56
增长率	14.2%	41.6%	23.5%
每股收益(元)	0.24	0.34	0.42
市盈率(倍)	51.3	36.2	29.3

投资评级: 持有 (买入、持有、减持、卖出)

## 行情数据

2010-03-26

收盘价(元)	12.31
上证指数	3059.72
市净率	4.07
流通 A 市值(万元)	261236.21

## 基本资料

2010-03-11

总股本(万股)	38067.65
流通 A(万股)	20882.19
流通 B(万股)	0
流通 H(万股)	0
每股净资产(元)	3.07
主营业务: 供水供气	

## 富龙热电相对大盘涨跌



联系方式: 0476-8354120

联系人: 杜晓珀

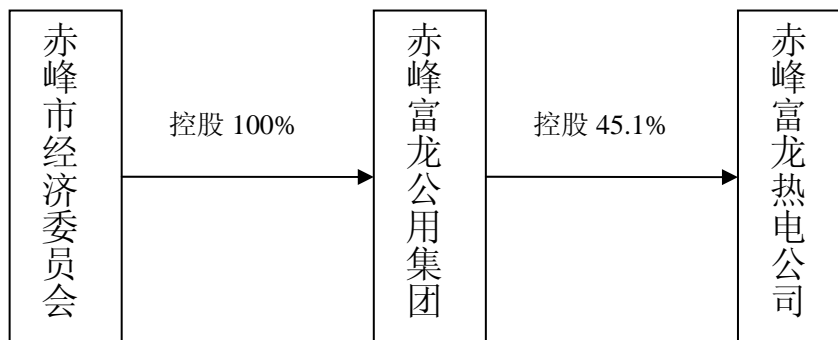
Email: [duxiaopo@cnht.com.cn](mailto:duxiaopo@cnht.com.cn)

【股市有风险 入市需谨慎】

## 公司目前情况简介

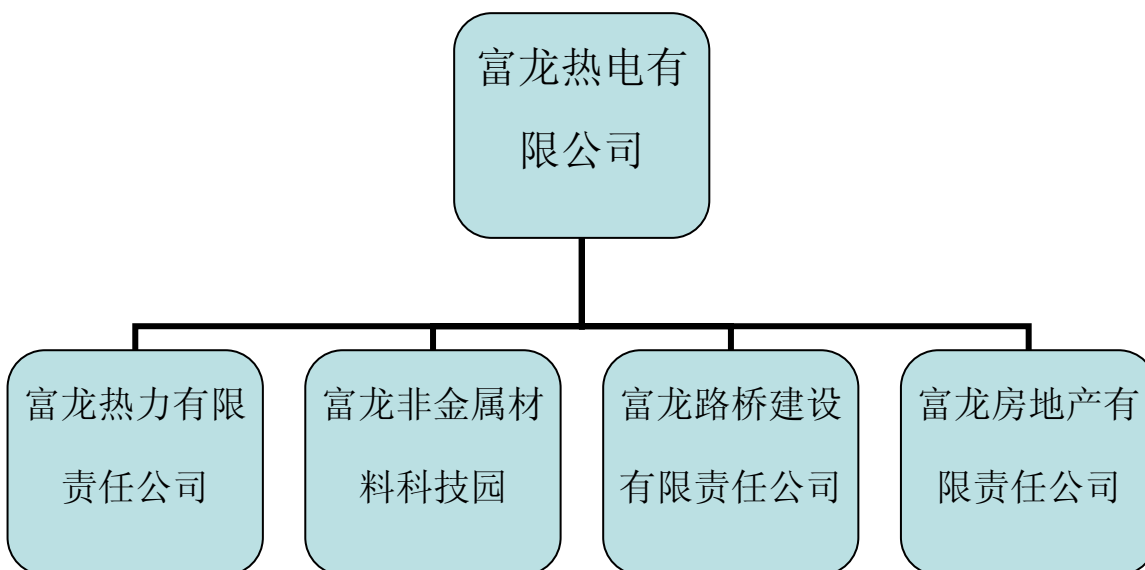
赤峰富龙热电股份有限公司原名赤峰大地基础产业股份有限公司,是由赤峰富龙公用(集团)有限责任公司(原名赤峰市煤气热力经营总公司)独家发起,经赤峰市体改委批准设立的股份制企业。公司主营业务范围是城市集中供热、发电、高等级公路运营、房地产、制糖和化肥等产业。为更好地集中主业,大地基础逐步剥离辅助性非主导产业,公司拟出售旗下赤峰富龙糖业 48.48%的股权,同时拟与双赢集团以换股方式获得其所持有的双赢化工的 30%股权。2007年9月,公司与大唐集团共同出资设立新热电公司,投资建设赤峰市采暖供热热电联产工程,实现“集中精力做大做强热电主导产业,收缩整合辅助产业”的战略目标。公司控股结构如下图所示:

图1 富龙热电股权示意图



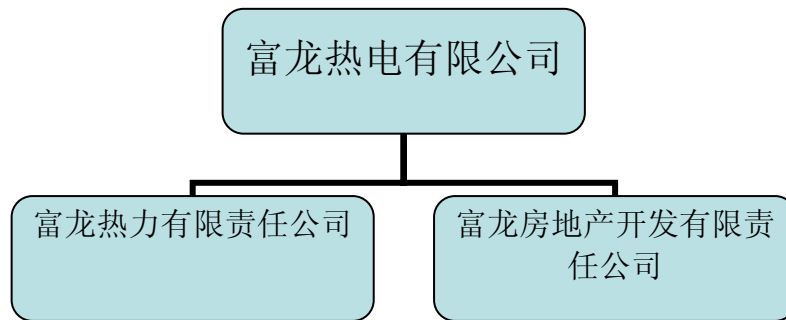
资料来源:深交所数据

图2 富龙热电 2008 年主要经营情况



资料来源:深交所数据

图3 富龙热电 2009 年末期主要经营情况



资料来源：深交所数据

### 公司重组准备情况简介

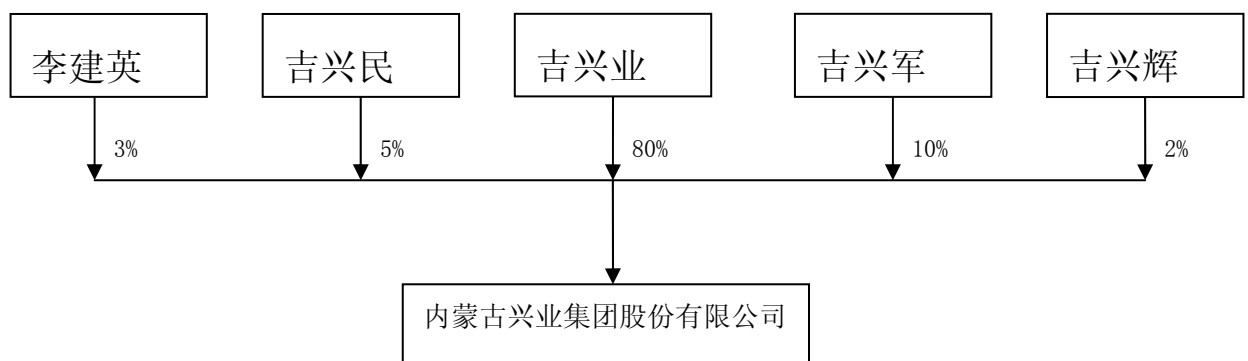
公司热电主营业务受制于原料价格居高不下及热电价格受国家和地方宏观调控的制约，在没有财政补贴的情况下，连年亏损，重组已成为未来发展的唯一思路。

2009 年公司为了达成重组目标，公司先后与博天糖业股份有限公司和赤峰市泰升国有资产经营管理有限责任公司签署了《资产转让与收购协议》将富龙科技园院内铁路专用线南轨 18.2 米以南区域的土地和房、富龙糖业的全部 100% 股权以及公司所持赤峰富龙路桥投资有限责任公司的 22,580 万元的出资占富龙路桥总股本的 94.66% 的股权出售。

### 重组方内蒙古兴业集团简介

内蒙古兴业集团股份有限公司前身基础企业是始建于 1991 年的赤峰晶新钢九厂；现公司发展成为总资产 18 亿元，在职员工 6500 余人的现代综合有色企业集团；目前企业年采选矿石 450 万吨，主要产品涵盖了金、银、铜、铁、锌、铅、镉、铟、铋、锡、钼、铂、钯等多种有色金属、黑色金属及稀贵金属。

图4 内蒙古兴业集团股权示意图



资料来源：深交所数据

## 重组交易方案介绍

富龙热电和兴业集团、富龙集团三方于2010年1月27日签署了《关于股份转让、重大资产置换及发行股份购买资产之框架协议》。根据框架协议的安排，富龙热电拟与兴业集团进行重大资产置换，置入有色金属采选及冶炼类资产，置出上市公司除包商银行0.75%股权及中诚信托3.33%的股权外的全部资产负债；置换差额部分由富龙热电发行股份购买；兴业集团通过协议收购富龙集团持有的富龙热电存量股份及以资产认购富龙热电非公开发行股份的方式获取富龙热电控制权。本次交易完成后，本公司的主营业务将转变为有色金属的采选、冶炼。本公司的经营状况、盈利能力和发展前景将与有色金属行业发展有密切关系，尤其是铅、锌、钼、铁等金属品种价格波动及供需关系变化将对本公司的盈利能力产生重要影响。

表1 富龙热电拟置入资产示意图

公司	控股比例	主要产品
锡林矿业	100%	铁精粉，锌精粉
融冠矿业有	100%	铁精粉、锌精粉、钼精粉
巨源矿业	100%	铅精粉（含银）、锌精粉
赤峰富生矿业	100%	铅精粉（含银）、锌精粉
双源有色金属冶炼	100%	铅冶炼

资料来源：深交所数据

## 重组后盈利预测

表2 富龙热电拟置入资产盈利状况

公司	09年净利润（万元）	08年净利润（万元）
锡林矿业	1,955.74	6,376.09
融冠矿业有	2,052.76	2,073.94
巨源矿业	1698.69	125.82
赤峰富生矿业	10.92	-310.70
双源有色金属冶炼	未评估	未评估

资料来源：深交所数据

从上表可以看出，有色行业受经济周期性波动较为明显，利润也因此波动巨大，在这里我们假定目前处于经济复苏阶段，有色金属价格和需求均处于不断回升阶段，上市公司在此时将不断提高自己的开采能力，提高实际要素利用率，同时预计未来随着经济发展，上市公司人力成本将呈现上升趋势，并根据公司的未来可达到最高产能预测，对于有色金属价格预测，我们这里保守估计。

**表 3 富龙热电拟置入资产产能评估报告**

矿山名称	采矿许可证载明生产规模(万吨/年)	剩余可开采年限
融冠矿业	135	11.53
锡林矿业	72	18.03
储源矿业	178.20	9.12
巨源矿业	15	5.74
富生矿业	9	4.79

资料来源：深交所数据

**表 4 富龙热电重组完成后股权示意图**

股东名称	持股数(万股)	持股比例
富龙集团	5,770	13.52%
兴业集团	16,000	37.5%
其他股东	20,898	18.98%
合计	42,668	100%

资料来源：深交所数据

根据我们的假设对公司 10 年、11 年、12 年具体财务状况预测如下表所示：

**表 5 富龙热电重组完成后盈利预测**

指标/年度	2010	2011	2012
净利润	10234.23	14507.12	17920.56
每股收益	0.24	0.34	0.42

资料来源：恒泰证券

## 未来展望

兴业集团通过本次重大资产重组，将实现其有色金属采选及冶炼产业的上市，为其有色金属产业的发展提供一个良好的资本运作平台。矿业资产是兴业集团长期生存和发展的基础，在其部分资产成功注入上市公司后，很有可能待时机成熟后再通过增发等方式实现整体上市。

一旦兴业集团整体上市，其旗下另外几家极具增值潜力的资产注入将助推公司的业绩飙升。

## 风险提示

有色行业是典型周期性，公司风险防范能力绝非业内一流，一旦经济有二次探底可能，股价下跌空间较大。

## 维持“强买（买入、持有、减持、卖出）”评级

综合以上分析，根据上述保守预测，鉴于公司的未来成长性，我们给予该公司 30 倍市盈率，则对应 10、11、12 年股价分别为 7.2 元、10.2 元、14.2 元，因此目前股价略高于 10 年预期，但考虑到本估值相对保守，我们维持公司持有评级。

### 恒泰证券股票投资评级标准：

强买：预期未来 6 个月内上涨幅度在 20%以上；  
买入：预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%—20%；  
持有：预期未来 6 个月内变动幅度在 -10%—10%；  
减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%—20%；  
卖出：预期未来 6 个月内下跌幅度在 20%以上。

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我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并进行交易。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归“恒泰证券股份有限公司”所有。