

公司研究

有色金属/铅锌
评级：持有

信达证券股份有限公司

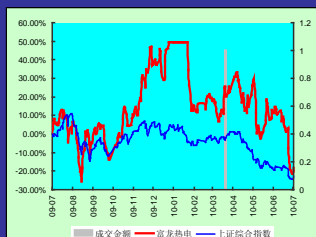
北京市西城区南闹市口大街
九号院一号楼六层信达证券
研发中心

范海波

010-63081252

fanhaibo@cindasc.com

近一年公司相对表现



相关报告

有色金属、钢铁行业 2010 年投资策略：
全球经济复苏和流动性充足下的
机遇 2009-12-11

有色钢铁行业 2010 年二季度投资策略：
国内短缺品种的机遇 2010-04-01

有色钢铁行业 2010 年下半年投资策略：
二次探底风险有待释放 2010-06-09

富龙热电 (000426/8.40)

投资价值分析

重大资产置换评价

2010 年 7 月 6 日

摘要

- 2010 年 5 月 25 日富龙热电发布《重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书》，拟与内蒙古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向兴业集团发行股份购买，发行价 14.50 元/股。交易完成后，兴业集团将持有本公司 33.02% 的股份，为第一大股东。
- 内蒙古兴业集团为投资控股型集团，下属 16 个公司，最近三年的业务以有色金属行业的投资为主，积极从事探矿业务，另外有畜牧业务、宾馆服务业及工业品加工生产等。拟置入资产为兴业集团持有的锡林矿业、融冠矿业、巨源矿业、富生矿业、双源有色五家公司 100% 的股权。其中，锡林矿业持有储源矿业 51% 的股权。上述拟置入资产包括兴业集团全部铁、铅锌矿、部分钼矿和唯一的铅冶炼资产。锡林矿业、融冠矿业和储源矿业属于大型矿山，巨源矿业和富生矿业属中型矿山。除拟置入的资产外，兴业集团还拥有河南唐河时代矿业有限责任公司等 5 家公司从事探矿工作，所探矿种涉及铜镍铅锌银铂和钯等有色金属。
- 本次拟置入资产中的主力矿山锡林、融冠及储源都属于较新的矿山，品位较高的矿石大都位于矿脉的底部，目前实际开采的品位尚未达到探明的平均地质品位。根据预案披露，本次拟置入矿业资产达产后年产量为：铁精粉 49.82 万吨，锌精粉（含锌）6.43 万吨，铅精粉（含铅）0.53 万吨，铅精粉（含银）11.78 吨，钼精粉权益 0.15 万吨。双源有色达产后置入冶炼资产年产铅锭 8 万吨。
- 在相关报告中，我们对公司相关产品 2010 年下半年的前景进行了预测，与公司盈利预测采用的价格相比，公司盈利预测采用的价格相对合理，应可以保证公司承诺业绩的实现。
- 2010 年 7 月 6 日，富龙热电收盘价 8.40 元，按 2010 年每股收益 0.23 元，PE 为 36.52 倍。与 A 股同类公司相比，富龙热电股价偏高，但考虑资源的稀缺性和未来公司的前景，给予“持有”投资评级。

■ 目录

1. 重大资产置换重组.....	3
3. 拟置入资产的主营业务.....	6
3.1 锡林矿业.....	6
3.2 融冠矿业.....	7
3.3 巨源矿业.....	8
3.4 富生矿业.....	9
3.5 储源矿业.....	10
3.6 双源有色金属冶炼有限公司.....	10
4. 盈利预测.....	11
5. 不确定事项与风险.....	13

1. 重大资产置换重组

2010年5月25日富龙热电发布《重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书》，富龙热电拟与内蒙古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向兴业集团发行股份购买，本次非公开发行股份数量的为17,453,363股，发行价14.50元/股。

拟置入资产采用成本法和收益法进行评估，并最终选用成本法，最终的评估值为1,398,540,362.98元；拟置出资产采用成本法进行评估，评估值为1,145,466,585.71元。本次交易完成后，兴业集团将持有本公司33.02%的股份，为本公司第一大股东。

重组前后公司的股权结构见表1。

表1 富龙热电重组股东前后持股比例

股东名称	重组前		重组后	
	持股数量(股)	持股比例(%)	持股数量(股)	持股比例(%)
内蒙古兴业集团 股份有限公司	0	0.00%	131,453,363	33.02%
赤峰富龙公用 (集团)有限责 任公司	171,701,732	45.10%	57,701,732	14.49%
其他股东	208,974,786	54.90%	208,974,786	52.49%
总股本	380,676,518	100.00%	398,129,881	100.00%

资料来源：公司公告 信达证券研发中心

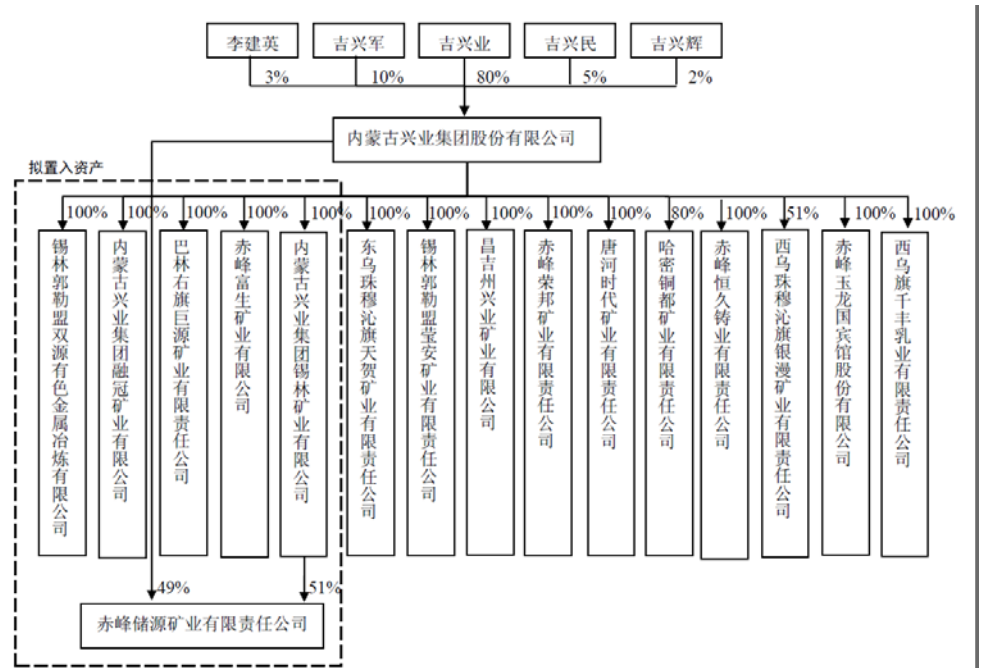
2. 兴业集团

内蒙古兴业集团为投资控股型集团，下属16个公司，最近三年的业务以有色金属行业的投资为主，并积极从事探矿业务。在以有色金属采选业务为主的基础上，进行多元化发展，拓展畜牧业务、宾馆服务业及工业品加工生产等。曾被评为内蒙古民营企业50强，2006及2007年获得中国农业银行内蒙古自治区分行AAA及企业评级。

兴业集团的控股股东及实际控制人为吉兴业先生，男，汉族，大学学历。曾任兴业矿业董事长兼总经理，现任兴业集团董事长。兴业集团的产权控制关系见图1，拟置入资产为兴业集团持有的锡林矿业、融冠矿业、巨源矿业、富生矿业、双源有色五家公司100%的股权。其中，锡林矿业持有储源矿业51%的股权。

兴业集团下属公司经营业务列于表2。除拟置入的资产外，兴业集团还拥有河南唐河时代矿业有限责任公司等五家公司从事探矿工作。兴业集团下属公司探矿权进展和所探矿种见表3。

图 1 兴业集团产权控制关系



资料来源：公司公告 信达证券研发中心

表 2 兴业集团下属公司和经营范围

行业分类	名称	成立时间	注册资本 (万元)	持股比 例 (%)	经营范围
有色金属采 选、销售	内蒙古兴业集团锡林矿业有 限公司	2008 年 1 月	15000	100.00%	多金属矿 采选、销售
	内蒙古兴业集 团融冠矿业有 限公司	2006 年 7 月	14500	100.00%	多金属矿 采选、销售
	巴林右旗巨源 矿业有限责任 公司	2003 年 11 月	1550	100.00%	铅、锌、铜采 选及销售
	赤峰富生矿业 有限公司	2008 年 4 月	3000	100.00%	铅、银、锌 采选、销售
	赤峰储源矿业 有限责任公司	2005 年 3 月	30000	49.00%	铂金属及 非金属矿 产品采选、 销售
	东乌珠穆沁旗 天贺矿业有限	2003 年 11 月	2000	100.00%	银矿采选、 销售

	责任公司				
有色金属冶炼	锡林郭勒盟双源有色金属冶炼有限公司	2008年4月	4000	100.00%	铅冶炼
萤石矿采选、销售	锡林浩特市莹安矿业有限责任公司	2007年11月	600	100.00%	萤石矿采选、销售
探矿及矿产品销售	赤峰荣邦矿业有限责任公司	2005年4月	50	100.00%	探矿业务
	河南唐河时代矿业有限责任公司	2004年9月	2050	100%	探矿业务
	新疆哈密铜都矿业有限责任公司	2007年9月	100	80.00%	探矿业务
	新疆昌吉州兴业矿业有限责任公司	2007年9月	100	100.00%	探矿业务
	西乌珠穆沁旗银漫矿业有限责任公司	2005年11月	50	51.00%	探矿业务
服务业	赤峰玉龙国宾馆有限责任公司	2004年3月	1000	100.00%	住宿、餐饮
畜牧业	西乌旗千丰乳业有限责任公司	2003年12月	1000	100.00%	牛羊养殖, 乳品加工
工业品生产	赤峰恒久铸业有限公司	2007年10月	100	100.00%	铸件生产、销售

资料来源：公司公告 信达证券研发中心

表 3 兴业集团下属公司探矿权和进展

公司名称	探矿进展情况	所探矿种
赤峰荣邦矿业有限责任公司	已提交详查报告	铅、锌、银、铜
河南唐河时代矿业有限责任公司	已提交详查报告	铜、镍、铂、钯
新疆哈密铜都矿业有限责任公司	已提交普查报告	银、铜
西乌珠穆沁旗银漫矿业有限责任公司	已提交阶段性详查报告	铅、锌、银、铜
新疆昌吉州兴业矿业有限责任公司	尚未取得探矿证	-

资料来源：公司公告 信达证券研发中心

3. 拟置入资产的主营业务

本次拟置入资产的主营业务为有色金属采选及冶炼，各项资产的主要产品见表 4。根据《关于调整部分矿种矿山生产建设规模标准的通知》（国土资发【2004】208 号），本次拟置入资产中的锡林矿业、融冠矿业及锡林矿业下属的储源矿业的矿山属于大型矿山，巨源矿业和富生矿业属于中型矿山。

表 4 拟置入资产储量和产能

公司	主要产品	储量（万吨）				开采规模 （万吨/年）
		矿石量	锌金属量	铅金属量	钼金属量	
锡林矿业	铁精粉、锌精粉、 钼精粉	1,757 (铁矿石)	45.33	-	-	72
融冠矿业	铁精粉、锌精粉	1,814 (铁矿石)	77.47	-	-	135
巨源矿业	铅精粉(含银)、 锌精粉	97	3.89	3.61	-	15
富生矿业	铅精粉(含银)、 锌精粉	51	3.03	1.1	-	9
双源有色	铅锭	-	-	-	-	-
储源矿业	钼精粉	3,674	-	-	2.99	178.2

资料来源：公司公告 信达证券研发中心

锡林、融冠、巨源、富生四家矿业公司主要以生产铅、锌精矿和铁精粉为主。截止 2009 年 12 月 31 日，以上企业合计锌金属储量 124.25 万吨、铅金属储量 4.13 万吨，铁矿石储量 3376.22 万吨，分别占全国锌金属储量 4281.69 万吨的 2.90%，铅金属储量 1359.58 万吨的 0.30%和铁矿石储量 2264000 万吨的 0.15%（以上全国储量数据为国家统计局公布的 2008 年储量数据）。储源矿业钼矿石储量 3444.63 万吨，钼金属储量为 2.86 万吨，约占全国储量 840 万吨的 0.34%。

本次拟置入资产中的主力矿山锡林、融冠及储源都属于较新的矿山，品位较高的矿石大都位于矿脉的底部，目前实际开采的品位尚未达到探明的平均地质品位。

3.1 锡林矿业

锡林矿业拥有内蒙古自治区东乌旗朝不楞矿区多金属矿，采矿证有效期为 2009 年 6 月 1 日至 2013 年 3 月 1 日，矿区面积 6.9 平方公里，地下开采采矿种为多金属。朝不楞矿区南、北矿带矿石总量为铁矿 1756.94 万吨，锌矿 1349.23 万吨，其中锌金属量为 45.33 万吨，

铁矿石平均品位为 30.83%，锌矿石平均品位为 2.58%。锡林矿业目前的生产规模为 72 万吨/年。2007 年至 2009 年的开采量分别约为：69.52 万吨、64.13 万吨和 58.01 万吨。

预案披露，评估报告采用评估利用的资源储量为 1418.18 万吨，服务年限 18.03 年，评估计算年限自 2010 年 1 月至 2028 年 1 月。评估平均地质品位：铁 31.29%、锌 2.67%、铋 0.121%。精矿品位：铁 65%、锌 49%、铋 15%。正常年铁精粉产量 19.45 万吨；锌精粉产量 3,1762.76 吨，锌精粉含锌金属量 15,563.75 吨；铋精粉产量 3,099.15 吨，铋精粉含铋金属量 464.87 吨。

表 5 锡林矿业储量

项目	评估利用的资源储量			
	经济基础储量 (122b)	可信度系数 (333)	折算后资源量 (333)	合计
铁锌矿石量 (万吨)	595.56	0.8	822.62	1418.18
铁平均品位	32.28%		30.57%	31.29%
锌金属量 (吨)	194,142.00	0.8	184,367.20	378,509.20
锌平均品位	3.26%		2.24%	2.67%
铋金属量 (吨)		0.8	17,171.20	17,171.20
铋平均品位			0.21%	0.12%

资料来源：公司公告 信达证券研发中心

评估报告采用正常生产年份（2015 年前）总成本费用为 16362.87 万元，吨原矿单位成本费用合计 227.27 元；正常生产年份（2015 年后至 2022 年）总成本费用为 16283.97 万元，吨原矿单位成本费用合计 226.17 元。

3.2 融冠矿业

融冠矿业拥有内蒙古自治区东乌珠穆沁旗查干敖包矿区铁锌矿，采矿证有效期为 2009 年 9 月 23 日至 2014 年 9 月 23 日，矿区面积 2.4 平方公里，地下矿种为多金属。融冠矿业采矿许可证中载明的生产规模为 135 万吨/年。

融冠矿业，生产规模拟由 49.5 万吨/年扩大到了 135 万吨/年，其 4500t/d 选厂扩建项目尚未竣工，2007 年至 2009 年的开采量分别约为：53.08 万吨、42.32 万吨和 62.39 万吨。根据《内蒙古自治区东乌珠穆沁旗查干敖包矿区铁锌矿资源储量核实报告》（2009 年 5 月），矿区的矿石量为 1814.23 万吨，锌金属量为 77.47 吨，铁矿石平均品位为 30.04%，锌矿石平均品位为 4.25%。评估计算期 11.53 年、动用可采储量 1400.72 万吨。

评估 2010 年生产能力按 49.50 万吨考虑，2011 年新增生产能力按 75%达产考虑，为 113.63 万吨，2012 年产量达到设计生产能力，为 135 万吨。

表 6 融冠矿业储量

项目	经济基础储量 (121b)	经济基础储量 (122b)	资源量 (333)	资源储量 合计
矿石量(万吨)	55.82	716.44	784.1	1556.36
铁品位 Tfe	26.42%	30.50%	30.16%	30.18%
锌品位	5.73%	4.66%	3.98%	4.36%
锌金属量(吨)	32003	333541.5	312303.2	677847.7

资料来源：公司公告 信达证券研发中心

评估精矿品位：铁精粉 64%、锌精矿含锌 53%。正常生产年铁精粉产量 303,662.67 吨，年锌精矿产量 76,962.23 吨，年锌精矿含锌金属量 40,789.98 吨。

正常生产年份(2012 年至 2016 年)总成本费用为 32026.11 万元，折算吨原矿单位成本费用合计 237.24 元。

3.3 巨源矿业

巨源矿业拥有巴林右旗大板镇小西沟铅锌矿，采矿证有效期为 2009 年 6 月 22 日至 2010 年 8 月 22 日，矿区面积 0.4263 平方公里，地下开采矿种为铅、锌矿。巨源矿业目前的生产规模为 15 万吨/年，2007 年至 2009 年的开采量分别约为：11.36 万吨、11.83 万吨和 5.94 万吨。根据《〈内蒙古自治区巴林右旗小西沟矿区铅锌矿 I 号矿体资源储量核实报告〉矿产资源储量评审意见书》(2008 年 8 月)，矿区矿石量为 96.73 万吨，锌金属量为 3.89 万吨，铅金属量为 3.61 万吨；铅矿石平均品位为 3.73%，锌矿石的平均品位为 4.02%。

2009 年巨源矿业虽然开采量下降，但销售收入大幅增加，主要是因为铅锌分选工程完工后选矿回收率增加，同时产品由铅锌混合粉变更为铅精粉和锌精粉，销售价格大幅提高。

表 7 巨源矿业储量

项目	经济基础储量 (122b)	(333) 可信 度系数	折算后资源 量 (333)	资源储量 合计
铅锌矿石量(万吨)	49.6	0.8	23.06	72.66
铅金属量(吨)	23,615.70	0.8	5,996.91	29,612.61
铅平均品位	4.76%		2.60%	4.08%
锌金属量(吨)	23,144.39	0.8	8,154.31	31,298.70
锌平均品位	4.67%		3.54%	4.31%
银金属量(千克)	30,179.39	0.8	14,034.09	44,213.48
银平均品位(克/吨)	60.85		60.85	60.85

资料来源：公司公告 信达证券研发中心

评估确定“巴林右旗巨源矿业有限责任公司小西沟铅锌矿采矿权”评估计算期 5.74 年、年生产能力 15 万吨、动用可采储量 65.39 万吨。

精矿品位：铅精矿中铅品位 52%、锌精矿中锌品位 44.50%。年铅精矿含铅量 4,023.29 吨，年铅精矿含银量 4,300.88 千克，年锌精矿含锌量 3,783.32(吨)。年铅精矿产量 7,737.09 吨，年锌精矿产量 8,501.84 吨。

正常生产年份总成本费用为 4722.95 万元，吨原矿单位成本费用合计 314.86 元。

3.4 富生矿业

富生矿业拥有赤峰巴林右旗岗根苏木富生银锌矿，采矿证有效期为 2009 年 6 月至 2012 年 6 月，地下开采矿种为铅、锌、银。富生矿业目前的生产规模为 9 万吨/年。2007 年至 2009 年的开采量分别约为：7.53 万吨、7.15 万吨和 3.92 万吨。

根据内蒙古自治区国土资源厅 2009 年 5 月 27 日出具的《内蒙古自治区国土资源厅划定矿区范围批复》（国土资采划字[2009]0042 号），富生矿业的矿区范围扩大至“开采深度由 1,041 米至 500 米标高，矿区面积约为 0.66 平方公里”。

根据《内蒙古自治区巴林右旗后卜河矿区 II 矿带银铅锌矿资源储量核实报告》（2009 年 5 月），矿区保有矿石量为 50.65 万吨，锌金属量为 3.03 万吨，铅金属量为 1.10 万吨，锌矿石平均品位为 5.98%，铅矿石平均品位为 2.16%。

表 8 富生矿业储量

项目	经济基础 储量 (122b)	资源量 (333)	(333) 可信度 系数	折算后 资 源量 (333)	资源储量 合计
矿石量(万吨)	22.38	21.65	0.8	17.32	39.7
铅金属量(吨)	5,672.62	4,518.89	0.8	3,615.11	9,287.73
平均品位	2.53%	2.09%	-	2.09%	2.34%
锌金属量(吨)	16,235.31	12,501.59	0.8	10,001.27	26,236.58
平均品位	7.25%	5.77%	-	5.77%	6.61%
银金属量(吨)	30.642	45.156	0.8	36.125	66.767
平均品位(克/吨)	136.92	208.57	-	208.57	168.18

资料来源：公司公告 信达证券研发中心

评估计算开采 4.79 年、动用可采储量 34.94 万吨。精矿品位：铅精矿中铅品位 43%、锌精矿中锌品位 47%。年产铅精矿含铅量 1,245.28 吨，年产铅精矿含银量 7,477.57 千克，年产锌精矿含锌量 4,192.26 吨，年铅精矿产量 2,895.99 吨，年锌精矿产量 8,919.70 吨。

正常生产年份经营成本为 3590.26 万元，折合吨原矿单位经营成本为 398.92 元。

3.5 储源矿业

兴业集团持有储源矿业 49% 的股权，锡林矿业持有储源矿业 51% 的股权。储源矿业拥有克什克腾旗芝瑞镇小东沟钼矿，矿区面积为 0.8041 平方公里，采矿证有效期为 2007 年 9 月至 2010 年 9 月，开采矿种为钼矿。

根据《内蒙古自治区克什克腾旗小东沟矿区钼矿详查报告》（2005 年 12 月），矿区的矿石量为 3674 万吨，钼金属量为 3.00 万吨。根据兴业集团提供的资料，目前，除正常开采消耗外，储源矿业详查报告的结论与实际情况未发生重大变化。

评估计算，确定“赤峰储源矿业有限责任公司小东沟矿区”采矿权评估计算期 9.12 年、动用可采储量（钼矿石量）1393.35 万吨。精矿品位：钼精矿 49%。正常年钼精矿产量 2,967.11 吨。

储源矿业的年开采能力为 178.2 万吨。2007 年至 2009 年的开采量分别约为：66.62 万吨、152.11 万吨和 13.17 万吨。受金融危机影响，储源矿业 2009 年停产一年，于 2010 年 4 月底恢复生产。

储源矿业实际生产时间不长，2007 年 8 月开始采矿，9 月选厂试车，10 月 12 日正式投产，持续生产至 2008 年 10 月，后由于市场钼粉价格持续走低，致使成本倒挂，公司决定停产。公司曾在 2009 年 1 月进行了选矿、2009 年 11-12 月进行了采矿作业，预计到 2010 年 4 月底开始逐步恢复正常生产。2009 年全年无产品销售。

表 9 储源矿业储量

项目	(332) 套 算 (122b)	-333	按可信度系数 折算后的 (333)	资源储量 合计
矿石量(万吨)	347.58	1738.22	1276.37	1623.95
钼金属量(吨)	4,677.45	18,991.65	13,945.57	18,623.02
平均地质品位	0.13%	0.11%	0.11%	0.11%

资料来源：公司公告 信达证券研发中心

3.6 双源有色金属冶炼有限公司

双源有色目前正在建设 8 万吨铅冶炼项目，原计划于 2009 年 12 月建成，受 2008 年金融危机影响，有色金属价格大幅回落，根据企业及市场的实际情况，兴业集团决定暂缓一年建设。

双源有色铅冶炼项目建成投产后可形成年产铅锭 8 万吨、铋锭 800 吨、副产金、银、铜、氧化锌、硫酸等冶炼产能，该公司采用氧气底吹还原、电解精炼的冶炼生产工艺，是国内先进、国家推广应用的冶炼生产工艺，生产效率、资源回收、污水处理、废弃物排放等完全按照国家节能环保等相关标准设计建造的企业。

4. 盈利预测

根据预案披露，上述拟置入矿业资产达产后年产量为：铁精粉 49.82 万吨，锌精粉（含锌）6.43 万吨，铅精粉（含铅）0.53 万吨，铅精粉（含银）11.78 吨，钼精粉权益 0.15 万吨。双源有色达产后置入冶炼资产年产铅锭 8 万吨（表 10）。

表 10 拟置入矿业资产达产产量

		锌精粉 (含锌)	铁精粉	铅精粉 (含铅)	铅精粉(含 银)	钼精粉
锡林矿业	品位	49%	65%			
	产量	1.56	19.45			
融冠矿业	品位	53%	64%			
	产量	4.08	30.37			
巨源矿业	品位	44.50%		52%		
	产量	0.38		0.40	4,300.88	
富生矿业	品位	47%		43%		
	产量	0.42		0.12	7,477.57	
储源矿业	品位					49%
	产量					0.30
权益合计	产量	6.43	49.82	0.53	11,778.45	0.15
注：银为千克，其他为（万吨）						

资料来源：公司公告 信达证券研发中心

根据江苏天衡有关富龙热电 2009 年年度《备考合并财务报表审计报告》和 2010 年《备考盈利预测审核报告》，假设重大资产重组于 2009 年 1 月 1 日就已经存在，富龙热电 2009 和 2010 年 EPS 分别为 0.08 元和 0.23 元（表 11）。

《备考盈利预测审核报告》中，2010 年公司产品价格采用：锌金属含税价 15,500 元/吨，铅金属含税价 13,500 元/吨，铋金属含税价 95,500 元/吨；铁精粉含税价 650 元/吨，钼金属含税价 230,000 元/吨。在此基础上，根据公司销售合同约定的扣减比例或金额、现有产品的精矿品位计算确定各项产品的销售价格。

在相关报告《有色钢铁行业 2010 年下半年投资策略--二次探底风险有待释放》（2010 年 6 月 9 日）中，我们对公司相关产品 2010 年下半年的前景进行了预测，表 11 为 2010 年上半年公司主要产品的价格。与公司盈利预测采用的价格相比，公司盈利预测采用的价格相对合理，应可以保证公司承诺业绩的实现。

表 12 为 A 股铅锌和铁矿石上市公司的盈利预测和 PE。2010 年 7 月 6 日富龙热电收盘价 8.40 元，按 2010 年每股收益 0.23 元，2010 年富龙热电的 PE 为 36.52 倍。富龙热电股价偏高，考虑资源的稀缺性和未来公司的前景，给予“持有”投资评级。

表 11 产品价格

	上海金属网: 平均价: 锌: 1#	上海金属网: 平均价: 铅: 1#	铁精粉价格: 66%干基含税: 遵化
2010 年上半年平均	17,267.71	15,455.00	1,117.48
2010-07-01	14,500.00	14,700.00	970.00

资料来源：公司公告 信达证券研发中心

表 12 相对估值

证券代码	证券简称	预测 2010 年 每股收益平均值	最新预测市盈 率 2010 年	2010 年 7 月 6 日收盘价
000060.SZ	中金岭南	0.65	20.08	13.10
600331.SH	宏达股份	0.39	26.82	10.43
600497.SH	驰宏锌锗	0.54	28.10	15.08
601168.SH	西部矿业	0.53	17.84	9.42
000655.SZ	金岭矿业	0.76	18.54	14.16
	平均	0.57	22.28	12.44
	中位数	0.54	20.08	13.10

资料来源：Wind 信达证券研发中心

表 13 利润表预测

	2009	2010E
营业总收入 (万元)	39,142.20	79,056.19
其中: 营业收入 (万元)	39,142.20	79,056.19
营业总成本 (万元)	36,101.13	65,529.43
其中: 营业成本 (万元)	23,458.33	51,410.61
营业税金及附加 (万元)	357.56	814.69
销售费用 (万元)	1,815.11	2,434.25
管理费用 (万元)	8,797.54	5,650.28
财务费用 (万元)	1,408.79	5,219.59
资产减值损失 (万元)	263.81	
投资收益 (万元)	600.00	
营业利润 (万元)	3,641.07	13,526.76
加: 营业外收入 (万元)	26.69	
减: 营业外支出 (万元)	779.86	
利润总额 (万元)	2,887.89	13,526.76
减: 所得税费用 (万元)	1,501.33	3,381.69
净利润 (万元)	1,386.56	10,145.07
归属于母公司所有者的净利润 (万元)	3,104.70	9,207.40
少数股东损益 (万元)	-1,718.13	937.67
每股收益 (元)	0.08	0.23

资料来源: 公司公告 信达证券研发中心

5. 不确定事项与风险

富龙热电本次重大资产置换及发行股份购买资产构成重大资产重组, 还需取得以下政府部门对于本次重大资产重组涉及的审批事项的批准或核准后方可实施:

- (一) 国务院国资委对富龙集团转让富龙热电存量股份的核准;
- (二) 中国证监会对本次重大资产重组的核准;
- (三) 中国证监会豁免兴业集团以要约方式收购富龙热电股份的义务。

本次重大资产重组能否取得相关政府部门的批准或核准, 以及最终取得相关政府部门批准或核准的时间均存在不确定性。

- (四) 根据国家环保总局《关于对申请上市的企业和申请再融资的上市企业进行环境保护核查的通知》(环发〔2003〕101号)、《关于进一步规范重污染行业生产经营公司申请上市或再融资环境保护核查工作的通知》(环办〔2007〕105号)等文件的相关要求, 上市公司目前正在进行相关的环保核查工作。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，本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，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心

邮编：100031

传真：0086 10 63081102