

2009 年 7 月 24 日星期五

买入

有色金属

分析师： 范海波

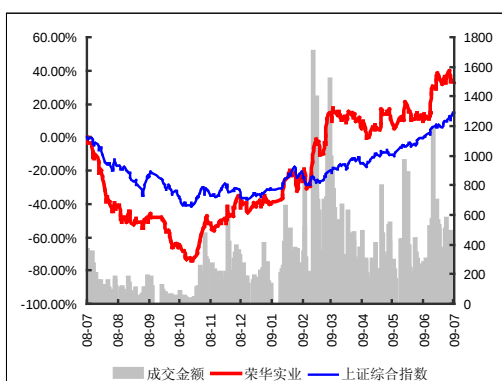
电 话： 010-88656460

E-mail： fanhaibo@cindasc.com

荣华实业（600311/17.40）

变身黄金股 —— 几则公告点评

近一年股价走势



相关报告

荣华实业（600311）

黄金谷氨酸两条腿走路 拐点已现（2009-03-25）

有色、钢铁行业 2009 年下半年投资策略（2009-06-23）

摘要

● 2009年4月22日荣华实业公告。拟建设年处理矿石66万吨（日处理2000吨）选矿工程项目，将矿石处理能力由原来的年处理26.4万吨（日处理800吨）扩大到年处理92.4万吨（日处理2800吨），做大做强黄金产业。项目建成后年平均销售收入约为4亿元。

● 按人民币200元/克计，年平均销售收入4亿元意味着约年产2吨黄金。公开的原资源储量核实报告显示，公司黄金储量不过4吨。公司新选矿项目不可能针对已公告的储量。我们认为公司进行的地质核查已使其黄金储量大增。

● 7月8日公司公告，由于谷氨酸的生产周期长、资金周转率较低。公司融资渠道不畅，流动资金不足，无法同时保证谷氨酸项目提产和金山金矿新选矿厂运行的资金需求。公司决定自2009年7月10日起，淀粉及谷氨酸生产线暂停生产。

● 我们认为，公司此举表明，一方面集中资金在黄金产业，另一方面公司的新选矿厂将开始投产。

● 7月23日公司公告，同意向吉林省信托投资有限责任公司申请信托贷款，贷款总额度不超过人民币1.5亿元，用于金矿项目运营所需资金，贷款期限一年。

● 我们认为，此公告表明公司新选矿厂所需资金1.5亿资金已经解决。公司新产能下的黄金生产将正式开始。

● 据黄金均价200元/克，成本100元/克假设。预计新产能达产后，每股收益0.30元。2009年7月23日国内黄金类上市公司平均PE为58.95倍，荣华实业收盘价13.89元，明显偏低。调升公司评级由“持有”至“买入”，目标价17.40元。

公告1

2009年4月22日甘肃荣华实业(集团)股份有限公司发布第四届董事会第四次临时会议决议公告。

根据公司2009年度资金使用计划,公司拟建设年处理矿石66万吨(日处理2000吨)选矿工程项目,将矿石处理能力由原来的年处理26.4万吨(日处理800吨)扩大到年处理92.4万吨(日处理2800吨),做大做强黄金产业。**年处理矿石66万吨选矿工程项目总投资约为1.5亿**,根据目前黄金销售价格,项目建成后**年平均销售收入约为4亿元(含增值税)**。本公司已委托兰州万利资源开发设计所对该项目编制《可行性研究报告》。

本公司将通过自筹或银行贷款的方式解决建设资金问题。第一大股东武威荣华工贸有限公司已出具承诺函,同意通过提供担保、股权质押等方式协助本公司筹措资金,也可以按照本公司的需求通过股东借款、代建、代购等方式提供不低于人民币15000万元的资金支持。

点评

2008年1月16日,荣华实业与刘际秩、刘德誉和清大德人生物科技(集团)有限公司协商,四方共同签署了《肃北县浙商矿业投资有限责任公司股权及采矿权、探矿权转让协议》,荣华实业出资2.6亿元收购浙商矿业100%股权及采矿权、探矿权等连带资产。2008年9月5日此项收购办理完成了企业法人变更。

根据甘肃省地矿局第二地质矿产勘查院编制、并已取得国土资源部储量评审备案证明的“肃北县金山金矿资源储量核实报告”、“肃北县警鑫金矿乌龙泉矿区资源储量复核报告”和“肃北县警鑫金矿小西弓矿区资源储量复核报告”,金山金矿、警鑫金矿合计拥有122b+333级的金金属量为4069.79公斤,银金属量为64453公斤,其中122b是指控制的基础储量,金金属量为2153.02公斤,银金属量为13764公斤;333是指推断的内蕴经济资源量,金金属量为1916.77公斤,银金属量为50689公斤。

肃北县金山金矿位于北矿带上,为南金山金矿北矿带的一部分,**其地质核查报告尚未完成**。

按人民币200元/克计,年平均销售收入4亿元意味着约年产2吨黄金。上述资源储量核实报告显示的储量不过4吨。公司拟投资1.5亿建设年处理矿石66万吨选矿项目不可能针对已公告的储量。我们认为公司进行的地质核查已使其黄金储量大增。

公告2

2009 年 7 月 8 日公司公告，由于公司产品谷氨酸的生产周期长、资金周转率较低，加上目前开工率低导致项目仍处于亏损状态。此外受经济环境影响，公司融资渠道不畅，流动资金不足，无法同时保证谷氨酸项目提产和金山金矿新选矿厂运行的资金需求。公司决定自 2009 年 7 月 10 日起，淀粉及谷氨酸生产线暂停生产，公司将根据流动资金状况确定恢复生产的时间。

点评

新选矿厂需资金 1.5 亿。谷氨酸的生产周期长、资金周转率较低。我们认为，公司此举表明，一方面集中资金在黄金产业，另一方面公司的新选矿厂将开始投产。公司变身为纯黄金类公司。

公告3

2009 年 7 月 23 日公司第四届董事会第五次临时会议决议公告，同意公司向吉林省信托投资有限责任公司申请信托贷款，贷款总额度不超过人民币 1.5 亿元，用于浙商矿业金矿项目运营所需资金，贷款期限一年，年利率 7.2%。

点评

我们认为，此公告表明公司新选矿厂所需资金 1.5 亿资金已经解决。公司新产能下的黄金生产将正式开始。

盈利预测与评级

根据黄金均价 200 元/克，成本 100 元/克假设。我们预计新产能达产后，黄金矿业每年将贡献利润约 2 亿元，合每股收益 0.30 元。表 1 为国内黄金类上市公司相对估值，2009 年 7 月 23 日平均 PE 为 58.95 倍。荣华实业 7 月 23 日收盘价 13.89 元，明显偏低。调升公司评级由“持有”至“买入”，目标价 17.40 元。

表 1 国内黄金类上市公司相对估值

	EST PE
紫金矿业	42.98
山东黄金	69.83
中金黄金	41.07
恒邦股份	81.91

平均 58.95

资料来源 Bloomberg 信达证券研发中心

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。本公司及所属关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供承销等业务服务。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: 北京市西城区三里河东路 5 号中商大厦 10 层

邮编: 100045

传真: 010-88656483

网址: www.cindasc.com

本公司及所属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,还可能为这些公司提供或争取提供承销业务服务。未经本公司书面许可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。客户应全面理解本报告结尾处的免责声明。