

公司研究

有色金属/黄金
评级：买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街
九号院一号楼六层信达证券
研发中心

范海波

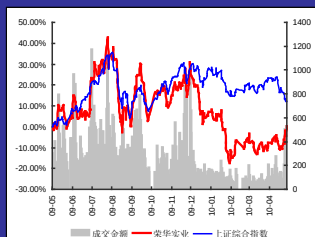
010-63081252

fanhaibo@cindasc.com

主要财务指标

	2009	2010E	2011E
主营业务收入(百万元)	177	416	650
(+/-%)	-42.42	135.67	56.25
主营业务利润(百万元)	-4	208	325
(+/-%)	-113.97	5468.43	56.25
EPS	-0.17	0.15	0.27
PE	0.00	71.39	38.58

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 2009-3-25
 荣华实业（600311）：变身黄金股 2009-7-24
 荣华实业（600311）：
 黄金成为主业 2009-8-27
 荣华实业（600311）：选矿进入调试期 2009-10-26
 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
 荣华实业（600311）：
 业绩有望大幅增长 2010-02-03
 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

荣华实业（600311/15.00 元）

黄金与搬迁——几则公告点评

2010 年 5 月 4 日

摘要

- 荣华实业 2010 年 4 月 27 日发布年报。2009 年度实现净利润-116,044,997.34 元，2009 年度公司每股基本收益-0.1743，拟不进行利润分配、也不进行资本公积金转增股本。2010 年一季度，实现销售收入 90,750,215.22 元，实现净利润 2,293,503.13 元。
- 2010 年 4 月 27 日公司发布《关于与淀粉及谷氨酸生产相关资产搬迁事项的公告》。公司申请政府对涉及公司资产搬迁损失 4.11 亿元全额进行补偿，并对选定新地址取得该土地相关的全部费用进行补偿。公司将在此过程中进一步消除原来在生产中存在的不足，实现技术优化升级，并争取通过搬迁结余资金启动淀粉及谷氨酸的生产。我们认为，公司搬迁有利于盘活闲置资产，减少闲置资产的折旧，从而提升公司业绩。
- 2009 年公司共生产黄金 606.53 公斤，销售黄金 635.83 公斤。2010 年一季度公司生产黄金约 370 公斤，预计随着项目的逐步达产，公司黄金生产将步入正常。另外，2010 年公司计划投资 4,000 万元对浙商矿业下属的肃北县警鑫金矿原有的部分设施进行升级改造，完成后警鑫金矿日处理矿石能力将由目前的 300 吨提高到 1000 吨，将进一步增强公司未来的盈利能力。
- 目前荣华实业尚不明朗的问题是已进行勘探所获得的黄金新增储量。以金山金矿平均入选品位，警鑫金矿改造完成后，公司年产黄金可达 3 吨。按普通选厂服务年限，荣华实业黄金储量可能已大幅增长。
- 预计 2010 年和 2011 年 EPS 将为 0.15 元和 0.27 元。以 2010 年 5 月 4 日 10.47 元的收盘价，2010 年的 PE 为 71.39 倍，公司股价偏高，但考虑公司黄金资源的前景，维持“买入”评级，目标价 15.00 元。

目录

1. 事件 2
2. 点评 2
3. 盈利预测与评级 4

1. 事件

公告 1: 荣华实业 2010 年 4 月 27 日发布年报。2009 年度实现净利润 -116,044,997.34 元,加上年结转的未分配利润 52,565,099.55 元, 2009 年度未分配利润为-63,479,897.79 元。2009 年度公司每股基本收益-0.1743, 拟不进行利润分配、也不进行资本公积金转增股本。

公告 2: 2010 年 4 月 27 日公司发布《关于与淀粉及谷氨酸生产相关资产搬迁事项的公告》。根据公司所在地甘肃省武威市城市发展的整体趋势, 公司厂区所在区域正逐步成为城市的副中心, 原有的生物化工产业逐渐不再与城市发展的要求相匹配。据市委、市政府“工业富市”和区委、区政府“工业强区”的实施战略, 要对公司所在的区域用途重新规划, 武威市凉州区政府已于 2010 年 4 月 16 日以凉政发(2010)65 号同意甘肃荣华生化集团 2010 年 4 月 14 日上报武威市凉州区政府的易地搬迁报告, 并上报武威市政府申请批复。

该报告涉及了公司淀粉及谷氨酸生产相关资产, 根据甘肃立信工程造价咨询有限公司的估算, 公司资产搬迁涉及的总损失约为 4.11 亿元, 主要包括房屋建筑物搬迁损失 1.91 亿元, 机器设备搬迁损失 2.19 亿元。而与淀粉及谷氨酸生产相关资产的建筑用地合计 242 亩, 土地将全部由武威市土地部门收储。

该报告同时申请政府对涉及公司资产搬迁损失 4.11 亿元全额进行补偿, 并在初步选定的新地址上申请不低于现有面积的用地作为对公司生产用地的重新安排, 而与取得该部分土地相关的全部费用也将作为对公司的补偿。新选址距离城区 15 公里, 环保部门的初步评审, 新选址远离村庄, 周围没有环境敏感点, 进行谷氨酸生产不会对人居环境造成影响。

公司目前正在制定搬迁重建方案, 论证方案的可行性, 开展涉及易地搬迁的各项准备工作, 一旦方案获得批准, 公司将根据相关法律法规的规定履行决策程序, 及时披露搬迁事项的进展情况。

公告 3: 2010 年 4 月 27 日公司发布 2010 年一季报, 实现销售收入 90,750,215.22 元, 实现净利润 2,293,503.13 元。

2. 点评

2009 年由于公司流动资金不足, 谷氨酸生产线上半年一直未能实现达产, 开工率只达到设计能力的 18%, 导致项目的规模效益无法体现, 产品综合生产成本过高; 公司调整经营战略, 决定于 7 月份起暂停玉米深加工项目生产, 全力以赴保证子公司浙商矿业年处理矿石 66 万吨选矿工程项目的建设及运行资金需求, 将公司经营的重心转移到流动资金需求相对较少、利润率更高的黄金开采业。

2009 年 8 月 6 日,新的 66 万吨选矿工程项目基本建成进入调试运行阶段,并于 2009 年底顺利完成工程竣工决算,正式投产。

公司 66 万吨选矿工程项目,实现了当年建设、当年投产。每年可处理井下原生矿 30 万吨、露天氧化矿 30 万吨、尾矿 6 万吨。2009 年公司共生产黄金 606.53 公斤,销售黄金 635.83 公斤,但由于新选矿厂试产期产生的营业收入按照相关规定没有记入当期损益,加上报告期公司对浙商矿业已停用固定资产按账面价值全额计提减值准备 1356.09 万元,因此对公司整体业绩的贡献不大。

国富浩华会计师事务所有限公司为公司 2009 年报出具了有保留意见的审计报告,荣华实业公司的淀粉及谷氨酸生产线自 2009 年 7 月 10 日停产,导致与淀粉及谷氨酸生产线相关的账面价值达 83,185.35 万元的固定资产闲置。荣华实业公司计划对已停产淀粉及谷氨酸生产线进行易地搬迁,并预计可获得的搬迁补偿费可以满足淀粉及谷氨酸项目搬迁重建的资金需求,因此未对与淀粉及谷氨酸生产线相关的固定资产计提减值准备。

根据武威市城市发展的整体规划,以及公司地处人居密集区,在谷氨酸生产过程中产生的气味对人居环境造成影响的现实,市、区政府责令荣华实业谷氨酸生产进行易地搬迁。公司正在会同有关部门就公司易地搬迁的相关事宜进行协商,待取得政府的相关批复后,公司将按照上市公司的相关规定,履行程序,进行易地搬迁。公司将在这个过程中进一步消除原来在生产中存在的不足,实现技术优化升级,并争取通过搬迁结余资金启动淀粉及谷氨酸的生产。

公司预计淀粉及谷氨酸项目搬迁重建将于获得政府搬迁批复日起一年内完工并重新投入运营。此外,随着谷氨酸行业的逐步复苏,谷氨酸资产对外部投资者的吸引力有了很大的提高。公司也将通过寻求合资、合作等多种方式来与外部资源对接,最大限度地实现共赢。

我们认为,公司搬迁有利于盘活闲置资产,减少闲置资产的折旧,从而提升公司业绩。2010 年一季度由于母公司淀粉及谷氨酸项目停产期的固定资产折旧计入本期管理费用,使管理费同比增加 144.43%,09 年同期为 12,352,216.84 元。

2010 年第一季度公司生产黄金约 370 公斤,累计销售收入约 9000 万元,实现经营性现金净流入约 4600 万元,预计随着项目的逐步达产,公司黄金生产将步入正常。

另外,2010 年公司计划投资 4,000 万元对浙商矿业下属的肃北县警鑫金矿原有的部分设施进行升级改造,完成后警鑫金矿日处理矿石能力将由目前的 300 吨提高到 1000 吨,将进一步增强公司未来的盈利能力。该项目资金由公司自筹,同时公司大股东荣华工贸同意在公司需要时提供必要的资金支持。同时公司表示将一方面加大现有矿权范围的勘查,另一方面利用公司是甘肃省内唯一涉足黄金矿业领域上市公司的优势,积极参与省内矿产资源整合和资源竞争,增加公司资源储备,为公司的长远、持续发展奠定基础。

目前荣华实业尚不明朗的问题有:已进行勘探所获得的黄金新增储量。

根据公开信息的探明结果，荣华实业收购的黄金矿产目前有黄金资源约 9.76 吨。但公司新建了金山金矿 66 万吨选厂，按设计达产后可年产黄金 2 吨。2010 年警鑫金矿进行升级改造，完成后公司黄金矿年处理能力将达 100 万吨，以金山金矿平均入选品位，警鑫金矿改造完成后，公司年产黄金可达 3 吨。按普通选厂服务年限，荣华实业黄金储量可能已大幅增长。

3. 盈利预测与评级

假设 1，随金山金矿达产，黄金矿业毛利率 50%，2010 年和 2011 年公司年产黄金分别为 1.6 吨和 2.5 吨；

假设 2，淀粉及谷氨酸项目搬迁年内进行，由于搬迁，淀粉及谷氨酸变为在建项目，2010 年和 2011 年不再计提该部分折旧；

假设 3，2010 年和 2011 年全年黄金均价 260 元/克。

预计 2010 年和 2011 年 EPS 将为 0.15 元和 0.27 元。以 2010 年 5 月 4 日 10.47 元的收盘价，2010 年的 PE 为 71.39 倍，公司股价偏高，但考虑公司黄金资源的前景，和达产后的业绩增长，维持荣华实业“买入”投资评级，目标价 15.00 元。

表 1 利润表预测

	2009 年报	2010E	2011E
营业总收入(万元)	17,652	41,600	65,000
营业收入(万元)	17,652	41,600	65,000
营业总成本(万元)	30,263	28,780	41,277
营业成本(万元)	18,039	20,800	32,500
销售费用(万元)	434	55	60
管理费用(万元)	9,376	7,136	7,850
财务费用(万元)	1,053	789	868
资产减值损失(万元)	1,360		
其他经营收益(万元)			
营业利润(万元)	-12,611	12,820	23,723
加: 营业外收入(万元)	946		
减: 营业外支出(万元)	360		
利润总额(万元)	-12,025	12,820	23,723
减: 所得税(万元)	-420	3,205	5,931
净利润(万元)	-11,605	9,615	17,792
减: 少数股东损益(万元)			
归属于母公司所有者的			
净利润(万元)	-11,605	9,615	17,792
基本每股收益(元)	-0.17	0.15	0.27

资料来源: 公司公告 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。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