

第一上海 | 【公司评论】中国罕王 (3788 , 未评级) : 高纯铁资产注入增厚公司利润 , 技改停产短期放缓利润 释放

https://mp.weixin.qq.com/s/0A1_YImAswIWWiNiz9w7Ow

第一上海金融9月11日

高纯铁资产注入增厚公司利润，2020年技改完成加速业绩增长

2019年4月1日，公司与控股股东签订协议，以10.2亿人民币的对价收购控股股东的高纯生铁业务（尚未经过股东大会批准），主要用于生产风电用球墨铸铁和铸造用高纯生铁。因此，公司从铁精矿及镍矿生产业务转变为铁精矿生产及下游的高纯铁产品生产制造。而这一收购也使得公司2019年上半年收入达到11.84亿元，相对于2018年中期的6.02亿元，同比增长96.68%。然而公司归母净利润达到1.1亿元人民币，同比下滑20.6%，主要来源于公司2018年出售上马矿业所带来的一次性所得税抵减。如果剔除掉该影响，以公司除税前溢利为参考，公司2019年上半年除税前溢利达到2.44亿元，相对于2018年上半年的1.14亿元，同比增长113.93%。

同时，由于公司在2019年上半年启动了对新收购项目-高纯铁业务的技术改造，因此公司在1-3月已经进行了逐渐减产，并于4-9月份进行停产改造，在第四季度对高纯铁业务进行复产。因此高纯铁业务目前1-3月份产量为14万吨，预计技改完成后全年将生产30万吨高纯铁。因此该技术改造也使得高纯铁业务与收购前的2018年业绩相比出现了较大下滑。如果将2018年的公司业绩并入高纯铁进行统一计算，则公司收入相对于2018年上半年的13.5亿元，下滑12.32%。净利润从2018年上半年的2.35亿元下滑至1.12亿元，同比下滑48.5%。然而公司高纯铁业务从2016-2018年，产能规模均维持在50万吨左右，同时占据了50%的风电用铁市场，价格相对稳定。在技术改造完成后，公司高纯铁业务产能将达到66万吨，2020年全年投产后，产量将达到60-65万吨。这也意味着，在价格不变的假设下，公司的高纯铁业务收入将有接近100%的增长，预计将达到接近10亿元左右的规模。毛利率也将相对稳定，维持在24%-25%的水平。



铁精矿业务生产稳定，是高纯铁业务的主要材料来源

公司目前的铁矿主要以辽宁抚顺的三大铁矿为主，分别为毛公铁矿，上马铁矿和傲牛铁矿。根据公司披露，公司铁精矿的 JORC 资源量达到 9998 万吨，储量达到 4383 万吨，品位超过 68%。截至 2019 年上半年，公司毛公铁矿产量达到 94.8 万吨，傲牛矿产量达到 80.9 万吨。而公司铁精矿与高纯铁的物料比在 1.5:1，这也意味着公司 2019 年高纯铁业务占据了公司铁精矿产量的 45 万吨左右。如前所述，在 2020 年公司高纯铁业务技改完成全年贡献产量后，预计公司的铁精矿将有 90 万吨供给高纯铁业务。截止 2019 年上半年，公司高品位铁精矿的毛利率大约在 50%左右，铁精矿以市场价格供给高纯铁业务，高纯铁业务的附加毛利在 24%-25%左右。这也间接体现了公司高纯铁业务收购后对于公司原有产品及盈利能力的增厚效果。



金矿建设进展顺利

公司目前的金矿资产主要为 PGO 金矿。该金矿 JORC 资源量 200 万盎司，储量 23 万盎司。目前 PGO 金矿下辖三个主要矿区，分别为 TomsGully 金矿，Coolgardie 金矿和 Rustlers Roost 金矿。另外 PGO 还拥有 2000 多平方公里的矿权较少勘探，因此也有较大的找矿能力。

对于 TomsGully 金矿，根据公司披露，该金矿可采 JORC 储量为 17.5 万盎司，品位为 6.9 g/t。而 Coolgardie 金矿为一近地表金矿，开采成本较低，资本支出投入小，露天开采时间为 2.5 年，露采 JORC 储量为 59,500 盎司。RR 金矿为一大型露天金矿，开采时间可长达 9 年，有 83 万盎司黄金。同时 RR 金矿的勘探尚未完成，资源规模仍有潜在的上升空间。

目前公司的金矿业务正处于采矿许可证申请阶段，预计将于 2021 年贡献利润。而公司 2019 年上半年总体资本支出在 1.6 亿元左右，全年不超过 2 亿元。

