

【东北证券】中国罕王 20190902 纪要整理

【注：本文未经当事人审核，请勿转载，如需要纪要中的详细数据，请联系索取，谢谢】

公司发展方向：

第一，做好主营业务，关注两个方面：1、建立成本，现在公司已经是初见成效成为全国铁矿行业成本最低的企业之一，2、提高产品的附加值，在 66 的品位提高到 **69.5 的品位**，并且在实验室里边儿已经成功的做到了 **70 多的品位**。

第二，提高公司的劳动生产率，现在通过**四期技改**，投入不大，但是生产作业率大幅的提升（这也是把很多澳洲的管理经验断了一次到公司为国内，所以对公司的国内的矿业发展也是有非常大的一个好处）。

公司现状：

在**高端铸造铁**方面，罕王是风电行业的最大的供应企业，工业品市场能占到 **50%**。并且，今年并购延长了生产线，提升了利润，减少了关联交易买，为公司在国外的发展提供了非常好的一个稳定的基础。另外，今年对于铁厂有一个技改，**产量提升大概 20%左右**，并且在未来的十年也是没有重大的一些资本开支，可以非常好也能支撑公司未来的发展。

有几个具体的数据可以反映公司经营现状。铁矿业务：上半年，铁矿石铁精矿的这个毛利率到了 52%啊，同比增加了 10%，铁精矿了收入增长 3.5 亿人民币，同比增长 30%啊。高纯铁，上半年的收入增加到十将近 12 个亿人民币，金矿业务：今年上半年一直在推进，Sculley 的前期各项的政府审批工作，现在这些工作基本上接近尾声。从总体上来看，今年中国罕王今年上半年实现**未重述收入增加 97%**。但因为公司上半年完成的收购是从控股股东手中收购过来的，根据会计准则要求，今年的中报是对去年的进行着重述之后的，但实际上因为公司这次收购只是现金交易，并没有增加股本。所以，从公司的全体股东所真实获得的收入和利润来看呢，公司收入同比增加了 97%，然持续的经营业务的利润达 12.44 亿同比增加了 114%。从过往这个四年多的时间来看，公司在收入、持续经营的净利润、静态收益率啊，都是有了明显的提升。从收入来看，去年全年的这个收入是 11.6 亿，从利润来看，**15 年是亏了四个亿，16 年亏两个亿，17 年是盈利 1.3 亿，18 年是盈利 1.8 亿啊，19 上半年是盈利 1.5 亿。**

铁矿业务：

首先，资产为优质资产，公司生产的是 **69%品位的金矿**；第二，公司生产成本，属于全国国内同行生产成本最低水平；第三，公司注重环保，是首批国家绿色矿山；第四，公司在选矿技术方面由很多的这个积累和创新，是国家级的高新技术企业。

在铁矿石价格价格方面，国内铁矿石价格比较稳健，截止到最近呢，公司最新的就是 66%品味的基准价格是 840 元/吨。在储量产能方面，公司储量将近是 4300 万吨啊，选矿能力一年是 660 万吨，今年上半年的产量销量和去年都差不多，都是 90 多万吨。

今年上半年，公司从股东中手中收购高纯铁业务，使得公司成为了**中国风电球磨铸铁**最大的这个供应商啊，市场占有率是超过 50%，除了供电行业使用高纯铁，公司的客户还包括涡轮发动机行业和海洋工程行业。从今年啊四月份开始，公司对工厂进

行技术改造，把产能从原来的 56 万吨提升到这个 66 万吨，这意味着，从明年开始产量将会进一步的提升。值得一提的是，并购的公司是国家级的高新技术企业，掌握先进的加工工艺。



经过结构调整和高纯铁业务收购，个上市公司的收入规模利润规模就得到了极大的这个提升。而且，由于从四月份开始公司的高纯铁是在这个停产技改扩产，所以一直要到今年 9 月九月下旬才复产。随着高纯铁的全年达成，产能将会进一步的提升。从整个上公司的收入和利润、偿付能力（利息保障倍数），也可以看出来公司经营状况在逐年提升。利息保障倍数在逐年提升，第一，反映了经营现金流的不断的改善，另外也是反应了公司在不断地调整这个资产负债结构，在逐步来降低负债。未来呢，公司是要以精为主啊，未来公司将利用国内铁业务铁精矿公司的高端体验业务所产生的强劲的这个现金流，去支持这个黄金业务的这个发展。

目前来看，企业产量稳定，受到价格影响收入波动较大，但是企业致力于减少成本，完善企业管理，整合资产，利润有稳步提升的趋势和基础。

金矿业务：

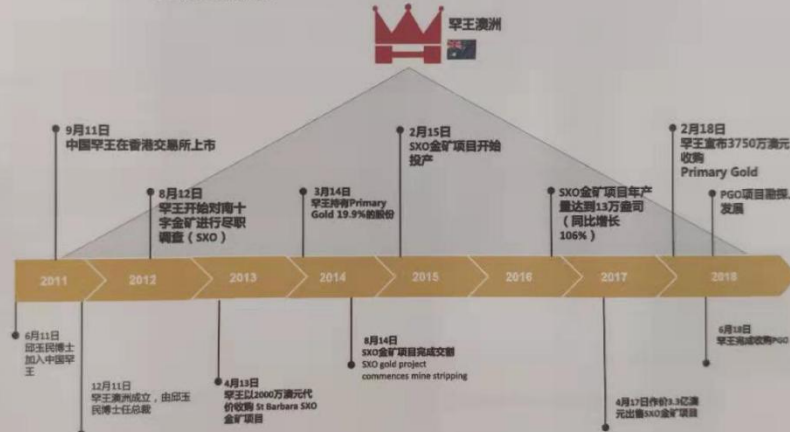
黄金价格走势主要受三方面因素影响。第一，价格走势与经济周期相关，世界进入减息周期。第二，价格走势受贸易战影响。第三，价格走势受货币价值的影响。价格难以预测。

公司从 2011 年上市以后就在澳大利亚设立的公司建立的团队。在 2013 年，南十字项目从收购完成以后公司建设投产啊，在 2017 年出售 SX0，但是 2018 年收购了 PGO。SX0 收购价格为 2200 万但在那卖了 3.3 亿澳元。

澳大利亚拥有丰富的矿产资源和成熟的矿业投资市场

早王从2011年开始进入澳洲矿业市场并且在金矿勘探及运营领域取得了辉煌的投资成果

早王澳洲发展历程



PGO 项目整体上资源量由 200 万盎司, 60 多吨的黄金组成。当时收购的价格是 1642 澳元, 那今天大概是在 2200 澳元。涨幅为 600 澳元。PGO 项目分为三个子项目: 第一, 公司可以进行黄金生产; 第二, 这个高品质的金矿达到 9 克每吨。目前正在政府的一些审批 (在取得审批手续后, 会在今年年内进行建设); 第三, 露天矿, 公司会继续再勘探、寻找更多的资源 (根据公司初步的数据, 发现了很大的的一个异常, 面积是 4km 乘 1km)。

财务情况:

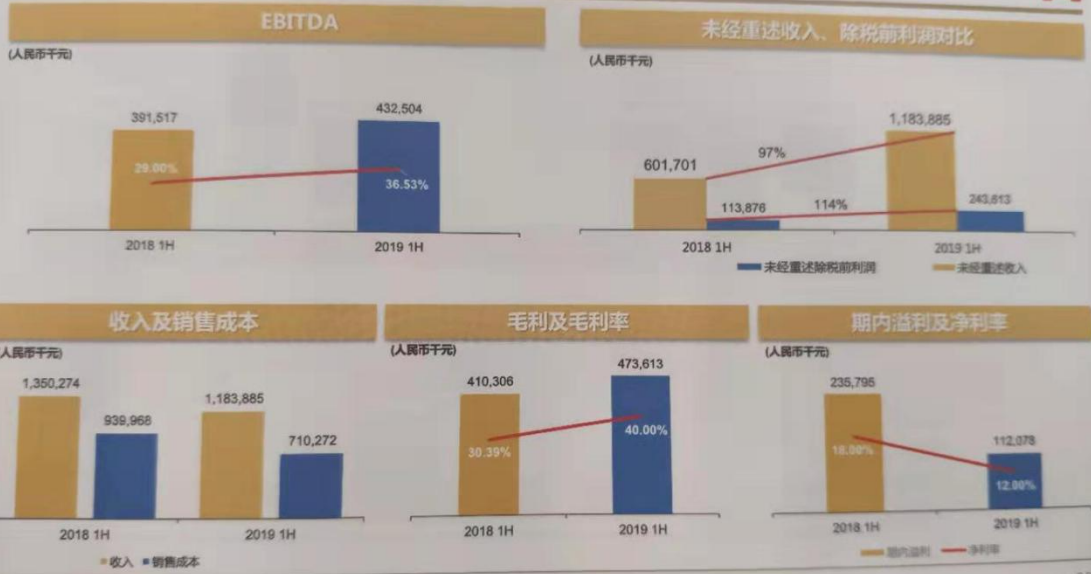
盈利预测: 在价格成本不变的前提下业务毛利可达 9 亿元。

偿债能力: 尚有 8 亿元银行授信未使用。

投资情况: 上半年 1.4 亿元。高纯铁扩产技改 1.5 亿元/年支出。铁矿业务 3000 多万。

融资情况: 与平安银行-替换抵押物业务被确认为融资现金流量。但实际 3 亿元一直存在。

中期业绩明细

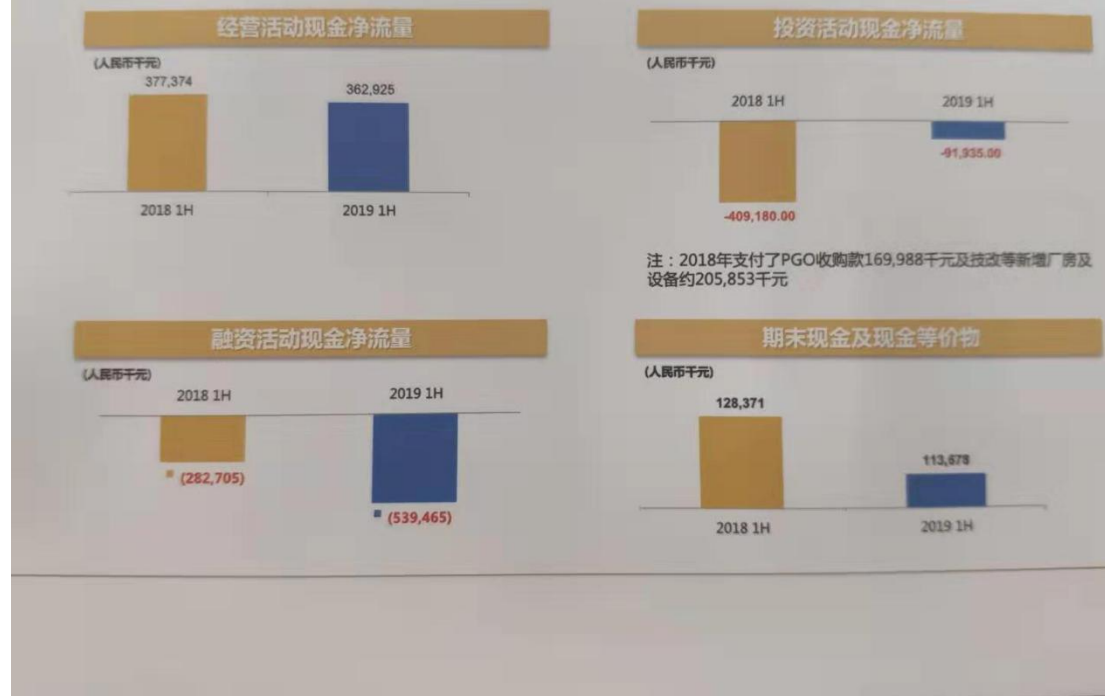


30

财务状况



财务状况（续）



提问环节：

1、金矿成本？

现金成本 1100 ， 完全成本 1300 （澳元）。

2、铁矿的净利下降？

源自所得税影响。今年所得税费用比去年增加 1 亿元（递延所得税）。

3、企业合并的财务影响？

同一控制下企业合并，原有账面净资产，原有溢价冲销了股东权益，增加了资产负债率。使用资产负债表账务法确认递延所得税资产。

4、黄金业务现状？

已完成准备任务，正在进行政府的环评。在环境评价完成后，预计 12 个月时间可以产出。并且审批完成之后，确定性很高。

5、高纯铁量的下降？

高纯铁项目：2007 年投产，10 几年后，产量下降。但是技改+大修后提升 20%。

6、战略金属？融资规模？

企业一直关注战略金属，但最近五年以黄金为主。

现在 13 亿银行贷款，6 亿元的现金供给。应收几乎为零。并且预计明年报表利润 5 亿

元以上，自由现金流 7 亿以上，如果海外的并购项目会考虑增发股票、发行债务。

袋鼠矿业 KMC 俱乐部：

英美资源：付武。

1、在全球比较，应当追求：

(1) Tier1 资产，25%的成本。

(2) 可拓展性，变成一流资产。效率和成本是可控的。

(3) 矿业领域在海外成功案例：请对人，设计好框架理念（做决定的人靠近战场。注意文化的融合。当地：社区关系、人文关系。）

2、黄金价格：

不是可以控制的，不如控制成本和效率。

邱：

1、基本面：(1) 全球降息。(2) 国际形势。

2、黄金价格影响因素（基本原理）：

(1) 产量有限，供给无大变动（百万分之一，1g/吨）。

(2) 深度：1.5-2 公里。

(3) 品位影响：大型矿山 0.5-0.6-1g/吨（品位高的采完了。平均品位 1g/吨）。

(4) 金的成本：低成本曲线，多因素决定。品位为王。加

解：

1、投资关注点

(1) 大周期。

(2) 规模（比如：紫金注重规模）。

(3) 品位：品位越高，抗风险能力越强。

(4) 海外投资，国别风险（中钢集团：海外，澳大利亚、加拿大。门槛高，但是收获会大一些。）

2、黄金价格影响：

澳币处于低位，价格敏感型的商品特质。1500 以上产生分水岭的效应，很多小公司启动。未来 1-3 年供应量会增加很多。

东北证券有色新材料小组：

邱培宇 17621255426/胡英燊：13122682883