

瑞金礦業

金光更耀眼

盈利概要

截至12月 31日止年度 (人民幣百萬元)	營業額 (人民幣百萬元)	純利 (人民幣百萬元)	升跌 (%)	每股盈利 (人民幣)	升跌 (%)	每股股息 (人民幣)	市盈率 (倍)	息率 (%)
2007	8	(2)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
2008	312	103	+5150	0.47	n/a	n/a	21.4	n/a
2009(預測)	998	492	+378	0.74	+57	n/a	13.6	n/a
2010(預測)	1,613	786	+60	1.19	+61	n/a	8.4	n/a

IBES綜合分析員的每股盈利預測 - 2009年:0.56人民幣; 2010年0.84人民幣

投資概要

- ▶ 隨著南台子金礦的選礦量由每日50噸急增至每日990噸，加上駱駝場金礦達致全面產能每日800噸，瑞金09年上半年營業額及盈利分別自低位同比飆升10倍及120倍至人民幣4.04億元及人民幣1.98億元，高於我們早前預期的32%及61%增幅。雖然該公司09年上半年毛利率下跌至72.6%，低於08年上半年的82.8%及09年第一季的72.8%，瑞金南台子及駱駝場金礦的平均黃金品位分別上升至每噸9.7克及每噸3.3克，平均回收率則為86.4%，令該公司可以較低的成本開採更多黃金。
- ▶ 09年上半年，南台子及駱駝場選礦廠的選礦量分別為155,200噸及119,000噸，並產銷1.6噸及0.7噸等量黃金，平均售價為每盎司802.5美元。期內該兩座選礦廠均達致全面產能，利用率分別為102.3%及98.6%，以跟上市場黃金需求的水平。該兩座廠房正如期擴展，其產能將由每日1,790噸提升至每日2,580噸，擴展工程料將於09年第四季完成。
- ▶ 根據瑞金的中期報告，該公司擁有淨現金人民幣8.05億元。9月初，瑞金以現金人民幣9,000萬元收購雲南古道95%權益，是自該公司上市以來首宗收購活動。透過該收購項目，瑞金獲准於雲南省富源金礦進行勘探活動，勘探面積達7.99平方公里。
- ▶ 估值方面，考慮到瑞金2010年的選礦量料將增加44%，且我們估計2009-2011年金價的平均年增長率為13%，我們將瑞金2009-2011年的每股盈利預測調高一倍。我們亦將該股的目標價由8.60元調高至16.25元，相當於2010年預計市盈率12倍。

2009年9月17日

買入

12個月目標價 \$16.25 (+42%)

股份資料

股價: \$11.46 股份編號: 0246.HK
行業: 金業
已發行股數: 6.64億股
市值: 76.05億元 流通量: 24%
大股東: 吳氏信託 (72%), 花旗集團 (4%)

股價表現

股價變動: 1個月: +69% 3個月: +69% 12個月: -
12個月高/低位: \$11.46/\$4.72
12個月平均每日成交: 510萬股

分析員: 徐志傑 (852) 3723 2927
robin-ck-tsui@taifook.com

公司股價圖

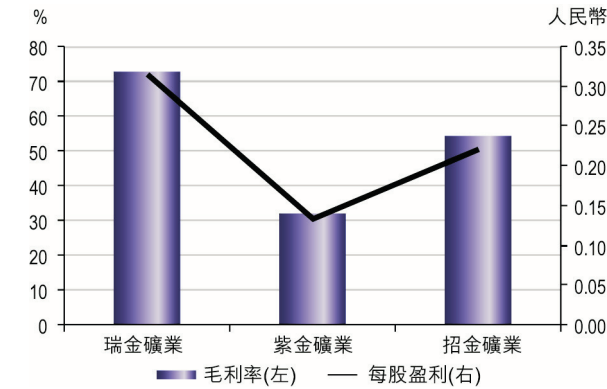


資料來源: 彭博

公司背景

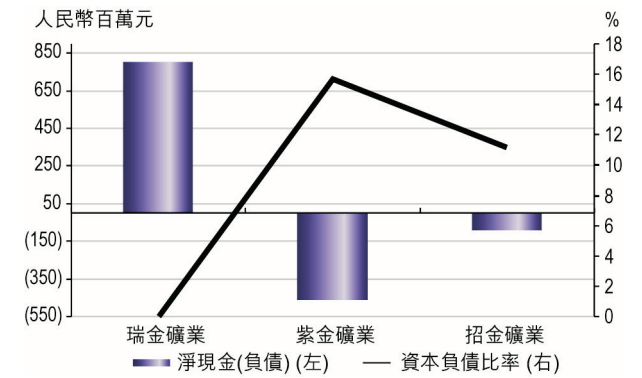
瑞金於凱曼群島註冊成立，及後於2009年2月在香港聯交所上市。公司位於內蒙古的赤峰市擁有三座經營中的金礦，即人溝金礦、南台子金礦及駱駝場金礦。瑞金專門對礦石進行加工，將之成為含黃金及其他礦物的精礦。公司現時擁有的黃金資源及儲備分別約為120噸及90噸。瑞金的收入主要來自自出售金精礦。

09年上半年財務表現比較



資料來源: 公司資料

09年上半年財務狀況比較



資料來源: 公司資料

損益概要

截至12月31日 止年度	2007 人民幣百萬元	2008 人民幣百萬元	2009 (預測) 人民幣百萬元	2010 (預測) 人民幣百萬元
營業額	8	312	998	1,613
銷售成本	(4)	(81)	(273)	(440)
毛利	4	231	725	1,173
其他收入及收益	1	16	16	14
行政開支	(6)	(63)	(65)	(106)
其他經營開支	(1)	-	-	-
稅前盈利	(1)	184	676	1,080
稅項	(1)	(75)	(169)	(270)
稅後盈利	(2)	109	507	810
少數股東權益	-	6	15	24
股東應佔溢利	(2)	103	492	786

財務概要

財政年度	2007	2008
主要財務數據:		
非流動資產(人民幣百萬元)	217	513
流動資產(人民幣百萬元)	32	69
流動負債(人民幣百萬元)	251	52
非流動資產/(負債)(人民幣百萬元)	(219)	17
非流動負債(人民幣百萬元)	-	-
股東資金(人民幣百萬元)	(2)	496
淨現金/(負債)(人民幣百萬元)	1	42
每股帳面值(人民幣)	n/a	2.26
每股淨現金/(負債)(人民幣)	n/a	0.19
每股盈利(人民幣)	(2,245)	0.47
每股股息(人民幣)	n/a	n/a
主要比率:		
流動比率(倍)	0.1	1.3
負債比率(%)	n/a	n/a
股本回報率(%)	n/a	42.0
經營溢利率(%)	n/a	59.1
毛利率(%)	49.2	74.2
實際稅率(%)	35.7	40.5
利息覆蓋比率(倍)	n/a	n/a
派息比率(%)	n/a	n/a
純利增長率(%)	n/a	5,150
每股盈利增長率(%)	n/a	n/a

註: (1) 除非文中另加說明, 否則「元」代表港元。
(2) 股價及指數均為2009年9月16日之收市價
(恆指: 21,403)
(3) 本報告乃英文報告之譯本, 一切原意與數據以英文本為準。

投資建議

買入: 現價較AFV低出10%以上
持有: 現價處於AFV之+/-10%範圍內
沽售: 現價較AFV高出10%以上

經評估合理價值(AFV)乃參考市盈率、息率、資產淨值、折讓現金流量、管理質素及企業值/未計利息、稅項、折舊及攤銷前盈利比率等各項佔值而得出之價值, 並以市場息率及相對估值作為背景因素。

免責聲明

本報告由從事證券及期貨條例(Cap. 571)中第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團-大福資料研究有限公司(「大福資料研究」)-所發行, 並准許由大福證券有限公司(「大福證券」)及/或大福投資服務有限公司(「大福投資服務」)(二者均為從事第一類(證券交易)受規管活動之持牌法團)在香港分發。本報告所載之資料和意見乃根據本公司認為可靠之資料來源及以高度誠信來編製, 惟大福資料研究、大福證券、大福投資服務或大福證券集團其他任何成員(「大福證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊。本報告對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述, 本報告亦並非, 及不應被解作提供明示或默示之買入或沽出證券的要約。大福資料研究、大福證券、大福投資服務或大福證券集團在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何的直接或間接損失。本報告只供指定收件人使用, 未獲大福資料研究許可前, 不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內容的分析員均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士, 此等人士保證, 文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。大福資料研究有限公司的關聯公司在現在或過去12個月內與在此文提及的上市法團有投資銀行業務的關係。