

# 瑞金礦業

## 黃金追蹤

### 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	n/a	0.47	n/a	-	22.0	-
2009(預測)	990	504	+389	0.73	+55	-	13.6	-
2010(預測)	1,526	765	+52	0.99	+36	-	10.4	-

IBES綜合分析員的每股盈利預測 - 2009年:0.58人民幣; 2010年0.87人民幣

### 投資概要

- 在09年第三季平均現貨金價按季同比上升4.0%至每盎司960美元，及9月份相對7月及8月的平均漲幅分別為6.7%及5.1%至每盎司988美元下，瑞金宣布無大驚喜但讚歎的第三季業績。與金價第三季表現強勁一致及相對去年的較低的業績，瑞金09年第三季收入按年同比上升1.9倍至人民幣2.80億元，純利按年同比大升2.7倍至人民幣1.49億元。其毛利率維持在穩定的74.6%，但純利率則上升11個百分點至53.3%。與今年同季比較，第三季純利相對第二季及第一季上升19%及108%。
- 首9個月，瑞金收入同比上升4.3倍至人民幣6.85億元，純利同比彈升7.2倍至人民幣3.47億元，但毛利率卻下跌4.0個百分點至73.5%。毛利率下降主要因為擁有比較低黃金品位的駱駝場金礦於今年開始全面運作。
- 第三季，南台子金礦的選礦量為91,400噸及生產32,088盎司的金精礦，而駱駝場金礦的選礦量為72,200噸及生產15,700盎司的黃金，與09年第二季的產量相若。南台子及駱駝場的選礦廠自3月及4月起已達致全面產能，我們預計全面的利用率將會持續至第四季。
- 在平均現貨金價在10月份上升4.7%及假設在11月及12月再上漲4.0%下，我們預計瑞金的平均售價於第四季將會按季同比增長13%至每盎司952美元。自上市以來，瑞金的實際售價與現貨金價走勢相近，故瑞金依然是金業股中對金價最為敏感的股份。
- 瑞金現價相當於2010年預計市盈率10.4倍，意味該股在金價前景續看好下仍具吸引力。我們輕微調整對瑞金2009年及2010年的盈利預測，並將目標價調整為13.62元，相當於2010年預計市盈率12倍。目標價的調整已反映近期配售新股對每股盈利所造成的攤薄效應。

2009年11月12日

## 買入

12個月目標價 **\$13.62 (+16%)**

### 股份資料

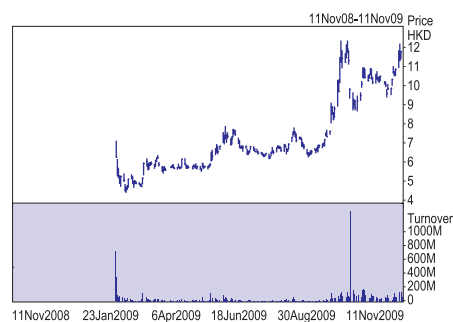
股價: \$11.78 股份編號: 0246.HK  
行業: 金業  
已發行股數: 7.69億股  
市值: 90.55億元 流通量: 30%  
大股東: 吳氏信託 (62%), 花旗集團 (8%)

### 股價表現

股價變動: 1個月: +13% 3個月: +34% 12個月: -  
12個月高/低位: \$11.94/\$4.50  
12個月平均每日成交: 640萬股

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

### 公司股價圖

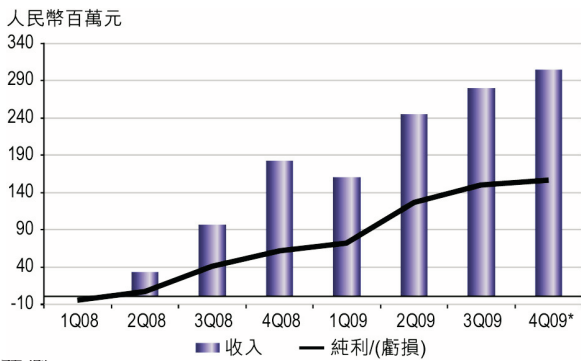


資料來源: 彭博

### 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出售金精礦。

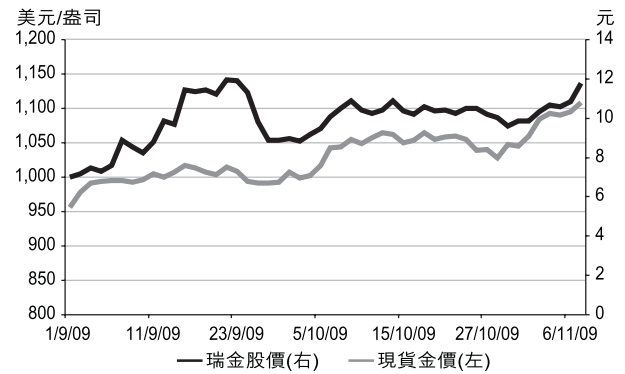
季度業績：08-09年度



\* 預測

資料來源：公司資料、大福資料研究

瑞金股價相對現貨金價



資料來源：彭博

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	990	1,525
銷售成本	(4)	(81)	(248)	(381)
毛利	4	231	742	1,144
其他收入及收益	1	16	17	15
行政開支	(6)	(63)	(67)	(106)
其他經營開支	(1)	-	-	-
稅前盈利	(1)	184	692	1,053
稅項	(1)	(75)	(173)	(264)
稅後盈利	(2)	109	519	789
少數股東權益	-	6	15	24
股東應佔溢利	(2)	103	504	765

財務概要

財政年度	2007	2008
<b>主要財務數據：</b>		
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	1.2
每股淨現金/(負債)(人民幣)	n/a	0.1
每股盈利(人民幣)	n/a	0.5
每股股息(人民幣)	n/a	-
<b>主要比率：</b>		
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(%)	(21.2)	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	n/a
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11月11日之收市價(恆指:22,627)  
(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。