

# 瑞金礦業

## 入市的黃金機會

### 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	-	20.7	-
2009(預測)	990	504	+389	0.73	+55	-	13.3	-
2010(預測)	1,526	765	+52	0.99	+36	-	9.8	-

IBES綜合分析員的每股盈利預測 - 2009年:0.59人民幣; 2010年0.87人民幣

### 投資概要

- ▶ 瑞金宣佈持有該公司62.4%權益的主要股東將發行可換股債券，本金總額為11.6億元。該等債券將分兩批發行 - 2009年12月28日將發行3.88億元債券，並於2010年2月9日發行7.76億元債券。有關收入將撥歸其母公司作非黃金相關項目的投資範疇。是次發行債券反映瑞金的控股股東有意擴大該公司的投資，並不表示金價前景黯淡。
- ▶ 於2010年5月9日與2012年12月9日之間，購買該等債券的人士將有權把該等債券兌換為瑞金母公司持有的股份，有關換股權將於2013年1月9日屆滿。最初兌換價將按收購協議於2009年12月30日釐定。按瑞金目前的股價計算，可兌換股份約1.05億股，佔該公司已發行股份總數的14%。
- ▶ 由於瑞金的母公司發行可換股債券並無對瑞金造成財務影響，加上最近金價回落，我們認為瑞金目前的股價依然吸引，預計該公司的每股盈利將同比上升36%，該股目前的股價相當於2010年預計市盈率9.8倍。我們預測瑞金於2010年的黃金產量將同比增加45%；該公司目前亦擁有淨現金。
- ▶ 按2010年預計平均金價每盎司1,065美元計算，我們最近調整招金礦業(1818.HK,\$15.50,買入)及紫金礦業(2899.HK,\$7.33,買入)的盈利預測及目標價。我們原本給予瑞金的目標價乃按預計市盈率12倍計算，相對招金的25倍及紫金的23倍，看來過於保守。因此，我們將瑞金的目標價調高至相當於2010年預計市盈率14倍。不管在消耗或投資儲備方面，新興國家對黃金均需求殷切，中國的情況尤甚，故我們認為金價最近的跌勢將僅屬短暫。

## 買入

2009年12月22日

12個月目標價 \$15.80 (+43%)

### 股份資料

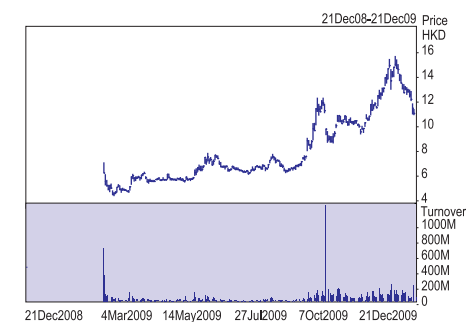
股價: \$11.08 股份編號: 0246.HK  
行業: 金業  
已發行股數: 7.69億股  
市值: 85.16億元 流通量: 25%  
大股東: 吳氏信託 (62%), 花旗集團 (13%)

### 股價表現

股價變動: 1個月: -16% 3個月: -1% 12個月: -  
12個月高/低位: \$15.06/\$4.50  
12個月平均每日成交: 660萬股

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。

## 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12月21日之收市價(恆指:20,948)  
(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估價而得出之價值，並以市場息率及相對估價作為背景因素。

## 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的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。

## 公司研究報告