

瑞金礦業

進一步收購潛力甚大

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	-	18.6	-
2009(預測)	1,064	516	+400	0.75	+60	-	11.1	-
2010(預測)	1,705	804	+56	1.05	+40	-	7.9	-

IBES綜合分析員的每股盈利預測 - 2009年:0.60人民幣; 2010年0.93人民幣

投資概要

- ▶ 瑞金宣佈其公司同意收購金石礦業全部股權，作價人民幣6,000萬元。金石目前持有江西省橫峰縣大坪金礦的勘探許可證。大坪金礦的採礦許可證面積為0.95平方公里，預期將於2010年6月獲發出。大坪金礦將令瑞金的每年黃金儲備增加1.7噸，年產量亦增加0.3噸，佔目前的年產量約5%。管理層預期該金礦將於2011年6月開始投產。
- ▶ 瑞金是次收購項目連同最近收購的雲南富源金礦，均有利該公司2011年的黃金產量及盈利前景。瑞金矢志擴展黃金生產業務，該公司大股東最近亦發行可換股債券以投資非黃金相關業務，我們認為該公司的業務策略將可重燃投資者信心。
- ▶ 我們認為瑞金或將進一步併購黃金生產業務，以擴大其2011年及2012年的黃金產量增長。瑞金最近已完成提升石人溝-南台子及駱駝場加工廠，而其收購的富源金礦亦將於2010年12月投產，我們估計該公司2010年的黃金產量將大增50%，惟預期2011年及2012年的增長率將下跌至分別21%及2%。瑞金自新股上市及2009年的配股合共集資人民幣14億元，因而擁有充裕的淨現金，可支持該公司進一步併購業務以提高產能。
- ▶ 我們將瑞金2009-2011年產能預測調高，但將其產品於該3年的估計平均售價維持於分別每盎司850美元、900美元及950美元。因此，我們亦將該公司2009-2011年每股盈利預測分別調高3%、6%及10%。瑞金未來兩年的產量增長前景清晰，加上該公司擁有龐大的淨現金，預計其2008-2011年每股盈利年複合增長率為38%；我們重申該股的買入評級。我們按2010年預計市盈率12倍計算，我們將該股的目標價調整至14.30元。

2010年2月22日

買入

12個月目標價 \$14.30 (+49%)

股份資料

股價: \$9.58 股份編號: 0246.HK
行業: 金業
已發行股數: 7.69億股
市值: 73.63億元 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: -26% 12個月: 不適用
12個月高/低位: \$15.06/\$4.50
12個月平均每日成交: 656萬股

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。

瑞金的估計產能增長

金礦	2009年 (預測)	2010年 (預測)	2011年 (預測)	2012年 (預測)
石人溝-南台子	132%	51%	-	-
駱駝場	329%	36%	-	-
富源 (1)	不適用	100%	1077%	-
大坪 (2)	不適用	不適用	100%	71%
合共	158%	50%	21%	2%

(1) 預期於2010年12月局部投產，並於2011年全面投產

(2) 預期於2011年6月局部投產，並於2012年全面投產

資料來源：公司資料，大福資料研究

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	1,064	1,705
銷售成本	(4)	(81)	(266)	(443)
毛利	4	231	798	1,262
其他收入及收益	1	16	17	15
行政開支	(6)	(63)	(106)	(171)
其他經營開支	(1)	-	-	-
稅前盈利	(1)	184	709	1,106
稅項	(1)	(75)	(177)	(276)
稅後盈利	(2)	109	532	830
少數股東權益	-	6	16	26
股東應佔溢利	(2)	103	516	804

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	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	-
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(%)	(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2010年2月19日之收市價
(恆指:19,894)
(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。