

瑞金礦業

前景耀眼

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	n/a	0.47	n/a	-	19.8	-
2009	1,011	527	+411	0.79	+66	-	11.8	-
2010(預測)	1,544	833	+58	1.08	+37	-	8.6	-
2011(預測)	1,871	1,009	+21	1.31	+21	-	7.1	-

IBES綜合分析員的每股盈利預測 - 2010年:0.95人民幣; 2011年0.93人民幣

投資概要

- ▶ 瑞金已宣佈其2009年全年業績，由於該公司礦石處理業務的透明度高，故該公司的業績接近我們預期。2009年該公司的收入及毛利分別同比漲升2.2倍至人民幣10.11億元及人民幣7.48億元，而由於該公司駱駝場金礦增加生產較低級別的黃金，故其毛利率下跌17個基點至74.0%。該公司的經營利潤同比增加3.0倍至人民幣7.36億元，而其息稅前利潤率則由2008年的59.1%上升至72.8%。該公司純利同比躍升4.1倍至人民幣5.27億元，意味其純利率亦由33.3%急升至52.1%。
- ▶ 瑞金於2009年第四季已完成將石人溝-南台子及駱駝場處理廠的產能分別擴大49%至每日1,480噸及38%至每日1,110噸；該公司2009年黃金產量因而同比增加1.5倍至177,200盎司。石人溝-南台子的礦石來自南台子及石人溝金礦，該綜合設施的黃金產量佔瑞金2009年總產量的67%，其餘產量則來自直接處理駱駝場金礦礦石的駱駝場處理廠。基於2009年第四季出現的以下因素，瑞金全年實際產量輕微低於我們預期：1)平均黃金級別下跌；2)平均回收率下跌；及3)使用率減少。
- ▶ 2009年瑞金的每單位現金生產成本為每盎司208美元，顯著低於全球平均的每盎司400-450美元及我們預計的每盎司220美元。我們認為瑞金目前是內地生產效率最高的黃金生產商之一，我們估計該公司上市同業**招金礦業 (1818.HK, \$16.00, 買入)**及**紫金礦業 (2899.HK, \$6.83, 買入)** 2009年現金成本約每盎司280美元。
- ▶ 於2009年12月31日瑞金擁有淨現金人民幣19.6億元；在我們研究的金業股中，瑞金的流動資金仍最為穩健。管理層確認該公司有意於內地進行更多大型收購活動。我們現估計該公司2010年產能增長將為43%，因1)最近已提升產能的礦石處理廠全年運作；2)雲南富源金礦計劃於2010年12月投產；及3)管理層將生產日目標維持於2009年水平不變。如撇除新的併購項目，預期該公司2011年及2012年的產量將分別增長21%及2%。
- ▶ 瑞金目前的股價相當於吸引的2010年預計市盈率8.9倍，相對其同業的平均市盈率14.7倍。我們重申瑞金的買入評級及目標價14.30元，相當於合理的預計市盈率12倍。

2010年3月10日

買入

12個月目標價 **\$14.30 (+35%)**

股份資料

股價: \$10.60 股份編號: 0246.HK
行業: 金業
已發行股數: 7.69億股
市值: 81.47億元 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: +20% 3個月: -19% 12個月: 不適用
12個月高/低位: \$15.06/\$4.72
12個月平均每日成交: 568萬股

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

公司股價圖

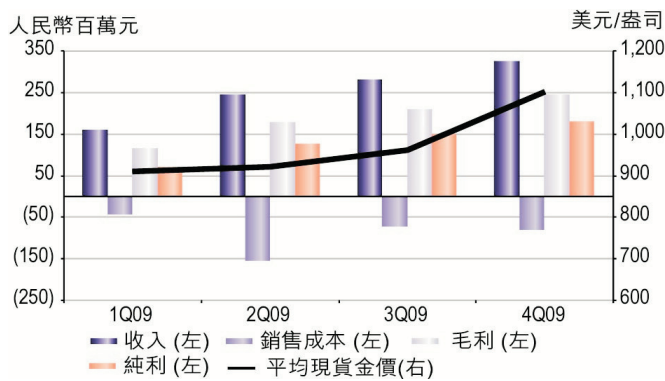


資料來源: 彭博

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售金精礦。

季度利潤表現及金價走勢



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 人民幣百萬元	2010(預測) 人民幣百萬元	2011(預測) 人民幣百萬元
營業額	8	312	1,011	1,544	1,871
銷售成本	(4)	(81)	(262)	(404)	(490)
毛利	4	231	749	1,140	1,381
其他收入及收益	1	16	36	50	60
行政開支	(6)	(63)	(49)	(62)	(75)
其他經營開支	(1)	-	-	-	-
稅前盈利	(1)	184	736	1,128	1,366
稅項	(1)	(74)	(193)	(282)	(342)
稅後盈利	(2)	110	543	846	1,024
少數股東權益	-	6	16	13	15
股東應佔溢利	(2)	104	527	833	1,009

財務概要

財政年度	2007	2008	2009
主要財務數據：			
非流動資產(人民幣百萬元)	217	513	654
流動資產(人民幣百萬元)	32	69	2,424
流動負債(人民幣百萬元)	251	52	540
非流動資產/(負債) (人民幣百萬元)	(219)	17	1,884
非流動負債(人民幣百萬元)	1	17	17
股東資金(人民幣百萬元)	(2)	496	2,484
淨現金/(負債) (人民幣百萬元)	1	42	1,958
每股帳面值(人民幣)	n/a	1.10	3.23
每股淨現金/(負債) (人民幣)	n/a	0.10	2.55
每股盈利(人民幣)	n/a	0.47	0.79
每股股息(人民幣)	n/a	-	-
主要比率：			
流動比率(倍)	0.1	1.3	4.5
股本回報率 (%)	n/a	42.0	35.2
經營溢利率 (%)	(21.2)	59.1	72.8
毛利率 (%)	49.2	74.2	74.0
實際稅率 (%)	35.7	40.5	26.2
純利增長率 (%)	n/a	n/a	411.6
每股盈利增長率 (%)	n/a	n/a	66.1

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3月9日之收市價
(恆指:21,208)
(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。