

岑智勇：中国罕王澳洲项目估值吸引 点石再成金

来源：阿思达克财经网

近日港股走势反复，而恒指仍能守在 100 SMA 之上。在板块之中，个别资源类板块都有不俗表现，当中有不少具投资价值而又未被投资者关注的个股，例如中国罕王(03788.HK)。

中国罕王是拥有金矿、铁矿、镍矿三大业务板块的国际化矿业集团公司，矿产资源分布于澳大利亚、中国和印度尼西亚，经营范围涉及矿产资源的勘探、开采、选矿、冶炼及销售。2017 财年业绩扭亏为盈，实属亮眼。持续经营业务实现收入约人民币 10.91 亿元，同比增加 34.33%，主要原因为：(a)铁精矿的销售价格较上年同期增加人民币 144 元/吨，增加收入约人民币 2.5 亿元；及(b)镍矿业务于 2017 年 11 月开始销售，实现收入约人民币 3527.1 万元。期内销售成本只增加 3.04%，令毛利大幅增加 109.6%至人民币 2.6 亿元，毛利率由 29.36%升至 45.82%。加上其他开支及亏损的减少，集团在期内成功扭亏为盈，持续经营业务年内溢利为约人民币 9995.9 万元，EBITDA 为约人民币 5.09 亿元。

值得注意的是，集团于 2013 年以 1970 万澳元收购的 SXO 金矿专案，已于 2017 年以 3.3 亿澳元企业价值出售，合共获利人民币 7.63 亿元。集团于 2013 年把握有利的市场条件，买入项目，经过合理的勘探及开发工作，SXO 金矿项目成功进入了商业化生产，并实现了其市场价值的大幅增长。最后将项目善价而沽，为股东创造价值。

承继 SXO 金矿项目的经验，集团再下一城，于 2014 年战略入股澳大利亚上市公司 PGO (现已私有化)。PGO 共有三个金矿项目，分别为西澳的 Coolgardie 项目，北领地的 Toms Gully 金矿和 Rustlers Roost 金矿。其中 Toms Gully 和 Rustlers Roost 相距 10 公里，合称 Mount Bundy 专案。另外还有 Quest29, Quest30 等勘探项目。

与集团之前运营的 SXO 项目相比，PGO 金矿项目的资源分布更加集中，这对于后期的生产管理以及降低成本等有很大的裨益。此外，PGO 在北领地有 2000 多平方公里的矿权，近 20 年勘探甚少，找矿潜力巨大。参考独立第三方评估机构 BDO 和 CSA 对 PGO 的估值为 \$0.088，较集团的收购价 \$0.0575 约溢价 53%，足反映集团具投资眼光，再次为股东创造更多价值。

此外，PGO 针对 Rustlers Roost 项目开展了 14 个 RC 孔和 2 个金刚石孔的钻探项目，按 JORC2012 标准估算的资源量从 77 万盎司增加到 133 万盎司。其中约 78%资源量为控制 (Indicated) 级别 (约 103 万盎司)，根据初步采场设计，仅这一个采场即有可采资源约 90 万盎司黄金，可生产 10 年以上。为此，PGO 正在开展 JORC 储量估算和预可研工作，刚收到的选矿试验结果比原来好，一旦储量确认，对公司价值将有更大提升，并将使集团受惠。

罕王在收购 PGO 后，或新建澳洲上市平台，为此可能考虑适时引入战略股东，做大做强。长远而言，集团目标是在 2023 年实现年产黄金 20 万盎司以上，金矿业务的收益值得憧憬。

中国罕王的现价市盈率不足 2 倍，远低于其他同业。考虑其成长性，以 2 倍市盈率作估值，

预计集团的目标价可达 1.59 元，值得留意和憧憬。