

中國罕王收購下遊鐵廠 打造高品位鐵礦產業鏈

受益於供給側改革，投資者普遍預期中高品鐵礦的需求將會進一步增加，有利部分高品質鐵精礦生產商，例如是中國罕王（3788）的業務擴張。中國罕王為一家礦業及金屬集團，專注於礦產資源開採以及產品銷售業務，其平均每噸鐵精粉的現金成本遠低於全國平均水平（主要由於集團透過技術改造、優化管理模式，及強化庫存管理，成功控制成本）。集團現有礦產資源分佈於澳大利亞及中國，去年持續經營業務收入 11.7 億元人民幣，按年增長 10%；同期持續經營業務（即扣除終止經營業務之年內虧損）淨利潤為 1.85 億元人民幣，按年增長 42%。

收購鐵廠對集團有優處

上月集團有一項關連交易值得投資者留意，集團計劃向控股股東收購拓川資本 100%股權，包括旗下人參鐵、撫順罕王直接還原鐵等公司（合稱目標集團），代價 10.2 億人民幣（相標集團主要從事生產及銷售鑄造用高純度生鐵和球墨鑄鐵用生鐵）。提到收購，投資者最關心的往往是作價是否合理。根據公告所指，相關估值參考了多項因素：首先，獨立估值師評估，目標集團之公允價值於去年底為約 10.4 億元人民幣。事實上，目標集團過去三個年度的財務表現穩健，收益及溢利均錄得穩定增長。

另外，目標集團以鐵礦石冶煉為主要業務，是集團（指中國罕王）的

下游加工公司。從營運上仔細分析，集團附屬公司「毛公礦業」主力生產高品質、低雜質含量的鐵精礦（適合用作生產高品質鑄件產品，包括風機鑄件的原材料）。而目標集團旗下的「撫順罕王直接還原鐵」自 2002 年成立起一直向毛公礦業購買鐵精礦，有關購買佔撫順罕王過去三年鐵精礦購買總額的 80%。進一步而言，撫順罕王的主要產品為風電球墨鑄鐵用生鐵，其銷量佔中國總量逾 50%，預示目標集團於收購後將具有良好的發展前景。

根據管理層所指，此次收購有助於延伸集團的產業鏈，基於撫順罕王將進行技術改造及其他擴展計劃（將於 2019 年進行轉型升級以實現產能擴張，產能將從 2019 年的 56 萬噸增加至 2020 年的 66 萬噸），有望提升集團現有鐵礦資源的價值（風電球墨鑄鐵用生鐵的銷售價格高於煉鋼生鐵）。而隨著目標企業將成為集團的附屬公司，其財務資料將合併到集團帳目，將提高集團收入規模和盈利能力。

總括而言，是次收購可延伸集團的產業鏈、提高收入規模和盈利能力（業績併表），以及大幅減少關連交易（撫順罕王本為集團下游企業），考慮到獨立估值師的意見，是次收購應有利集團發展。基於中國罕王的鐵精礦品質良好及產量穩定，具備明顯的競爭優勢；而受惠業績理想，加上新收購有利集團未來發展，中線股價有望突破現時的橫行區。建議於現水平約 1 港元買入，目標先看 1.14 元，止蝕為 0.88 元