

2019年04月02日

## 【公司评论】

张弘扬

852-25321962

Richard.zhang@firstshanghai.com

.hk

 行业 商品原材料  
 股价 0.97 港元

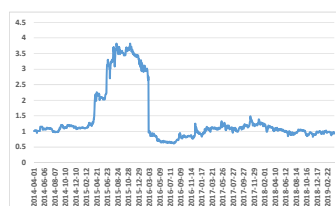
市值 17.73 亿港元

已发行股本 18.28 亿股

52 周高/低 1.15 港元/0.68 港元

每股净资产 0.74 港元

股价表现



### 中国罕王（3788，未评级）：历史悠久的民营化国际矿业集团

#### 公司毛公矿产量贡献，地下开采成本上升

截至 2018 年 12 月 31 日，公司收入达 11.65 亿元，同比增长 10.39%；持续经营业务年内溢利 1.85 亿元，同比增长 42.18%；拟派末期股息每股 0.02 港元。2018 年，公司毛公铁矿四期技术改造完工，产量达到 131.6 万吨，同比增速 16.56%，占集团铁精矿产量的 73.31%。得益于毛公铁矿产量增加，铁精矿产量 179.5 万吨，同比增速 1.76%，销量达到 190.5 万吨，同比增速 2.09%。而 2018 年，公司铁精矿露天部分已经全部开采完毕，公司剥岩量下降，也导致公司采矿成本大幅上升。铁精矿的现金运营成本从 2017 年的 284 元/吨上升到 315 元/吨，同比增速 10.92%，预计 2019 年现金成本将与 2018 年保持持平。

#### 公司延伸至风用电铁领域，有望提升公司盈利能力

2019 年 4 月 1 日，公司与控股股东签订协议，以 10.2 亿人民币的对价收购控股股东的高纯生铁业务（尚未经过股东大会批准），主要用于生产风用电球墨铸铁和铸造用高纯生铁。该业务在国内风用电纯铁市场占有率超过 50%，产能大约为 63 万吨/年。由于风用电铁价格较高，因此对风用电铁业务的收购将有望扩张公司在铁矿业务上的潜在盈利。该公司 2018 年收入 16.63 亿元，除税后净利润为 2.29 亿元，2018 年未经审核综合资产净值约为 1466.6 万元。

#### 金矿收购带来潜在增长空间

2018 年初，公司以 3750 万澳元对价全资收购 PGO 金矿。该金矿 JORC 资源量 200 万盎司，储量 23 万盎司。目前 PGO 金矿下辖三个主要矿区，分别为 Toms Gully 金矿，Coolgardie 金矿和 Rustlers Roost 金矿。其中 Coolgardie 金矿为地表矿，规模小，资本投入低，开采年限在 2 年半，预计将成为公司快速回笼资金的项目。而根据公司披露，TG 矿将在 2019 年建设，2020 年投产；RR 矿规模较大，可供开采 9 年以上，为公司金矿业务的长期发展埋下了潜在空间。

#### 镍矿剥离改善公司财务状况

公司镍矿为 2013 年收购所得，持股比例 70%，该公司持续处于高负债状态，而目前债务的持续增加使得该业务一直不能产生经营现金流，给公司带来一定财务压力。2018 年 7 月 5 日，公司已将其以 3.5 亿元对价出售给公司控股股东，预计该业务剥离将改善公司资产负债情况，同时对公司经营现金流有正面贡献。

## 公司概况

中国罕王控股有限公司(下称“中国罕王”),为一综合型矿业公司,旗下目前主要包括铁矿,金矿和镍矿三种金属的勘探、开采、选矿、冶炼及销售。其中,公司铁矿业务主要位于辽宁抚顺,分为三个主要矿区,分别是毛公铁矿,上马铁矿和傲牛铁矿。而公司的金矿业务分为 SXO 金矿项目和 PGO 金矿项目,其中 SXO 金矿项目于 2017 年出售,公司目前主要运营的是 PGO 金矿项目下面的三大金矿。公司的镍矿项目已于 2018 年 7 月 5 日对管理层出售,拆出上市公司。因此,截至 2018 年 12 月 31 日,公司旗下的主要资产包括辽宁抚顺的铁精矿及下游铸造业务,和公司 PGO 金矿项目下辖的三大金矿。

同时,公司通过对铁精矿选矿后的尾矿二次利用,主要生产绿色建材,包括隔板墙等品类。

截至 2018 年 12 月 31 日,公司收入达 11.65 亿元,同比增长 10.39%;持续经营业务年内溢利 1.85 亿元,同比增长 42.18%;拟派末期股息每股 0.02 港元。

图表 1: 公司铁矿业务位置



资料来源:公司资料,第一上海研究部整理

图表 2: 公司金矿业务位置



资料来源:公司资料,第一上海研究部整理

## 公司历史

公司于 1992 年成立,并于 1997 年在辽宁抚顺市从事铁精矿的勘探开采,其后随着不断收购周围的小型矿山而发展壮大。2011 年,公司在香港上市,2013 年,公司与印尼富域有限公司、云南有色地质局三〇八队签署了《红土型镍矿项目开发合作协议书》,收购该红土镍矿项目公司 75%的股权。项目矿区位于苏拉威西岛的东南支岛。分别隶属印度尼西亚东南苏拉威西省北科纳威县的郎克克马镇。同时,公司 2013 年以 1970 万澳元对 SXO 金矿进行收购。2014 年,公司对 PGO 金矿进行入股,持股比例 8.4%,是 PGO 的单一最大股东。2017 年,公司将 SXO 金矿以 3.3 亿澳元的价格卖出,实现投资收益 7.65 亿元人民币。2018 年初,公司进一步以 3750 万澳元对价全资收购 PGO 金矿,并在 2018 年 6 月,公司向控股股东以 3.5 亿元人民币对价出售公司的镍矿业务。2019 年 3 月,公司准备以镍矿所得收益,再投入 6.7 亿元人民币收购控股股东的高纯生铁业务。至此,公司正式形成了以辽宁抚顺的铁精矿,澳洲 PGO 金矿为基础,以高纯生铁业务为产业链下游延伸布局。

图表 3: 公司历史情况



资料来源：公司资料，第一上海研究部整理

## 公司铁矿业务

公司目前的铁矿主要以辽宁抚顺的三大铁矿为主，分别为毛公铁矿，上马铁矿和傲牛铁矿。根据公司披露，公司铁精矿的 JORC 资源量达到 9998 万吨，储量达到 4383 万吨，品位超过 68%。而公司目前铁矿的选矿能力在 600 万吨/年。其中毛公铁矿是公司最主要的铁精矿山，2018 年，公司毛公铁矿四期技术改造完工，产量达到 131.6 万吨，同比增速 16.56%，占集团铁精矿产量的 73.31%。得益于毛公铁矿产量增加，铁精矿产量 179.5 万吨，同比增速 1.76%，销量达到 190.5 万吨，同比增速 2.09%。

而在成本方面，由于 2018 年，公司铁精矿露天部分已经全部开采完毕，公司剥岩量下降，也导致公司采矿成本大幅上升。同时，公司针对于地下开采，更换大型选矿设备，保持生产稳定，因而也导致公司铁精矿开采成本有所提升，因此公司铁精矿的现金运营成本从 2017 年的 284 元/吨上升到 315 元/吨，同比增速 10.92%。随着 2019 年地下开采的情况与 2018 年类似，预计公司 2019 年现金运营成本将与 2018 年基本持平。

对于公司铁精矿而言，以品位论，属于高品位铁精矿，杂质含量低，因而也能明显降低下游炼铁厂商的生产成本。因此公司在铁精矿产品上具备一定的竞争优势，导致公司可以更受益于下游对中高端铁矿石的需求。2018 年，公司铁精矿平均售价从 597 元人民币上升至 645 元人民币，同比增速 8.04%。

同时，2019 年 4 月 1 日，公司与控股股东签订协议，以 10.2 亿人民币的对价收购控股股东的高纯生铁业务（尚未经过股东大会批准），主要用于生产风电用球墨铸铁和铸造用高纯生铁。该业务在国内风电纯铁市场占有率超过 50%，产能大约为 63 万吨/年。而该公司铁产品销量在过去三年略有下滑，从 533 万吨下滑至 490 万吨左右，然而受益于风电铁价格的不断上升，从 2016 年的 1875 元/吨上升至 3219 元/吨。因而导致该业务收入持续上升，从 2016 年的 11.09 亿元上升至 2018 年的 16.63 亿元，同比增速 22.45%，是公司目前收入规模的 143%。而该公司净利润从 9000 万元上升至 2.29 亿元，复合增速 59.51%。

图表 4: 公司铁精矿产销情况



资料来源: 公司资料, 第一上海研究部整理

图表 5: 公司铁精矿运营成本情况



资料来源: 公司资料, 第一上海研究部整理

## 公司金矿业务

由于 2017 年, 公司将 SX0 金矿以 3.3 亿澳元的价格卖出, 实现投资收益 7.65 亿元人民币。而公司于 2018 年初, 以 3750 万澳元对价全资收购 PGO 金矿。因而公司目前的金矿资产主要为 PGO 金矿。该金矿 JORC 资源量 200 万盎司, 储量 23 万盎司。目前 PGO 金矿下辖三个主要矿区, 分别为 Toms Gully 金矿, Coolgardie 金矿和 Rustlers Roost 金矿。另外 PGO 还拥有 2000 多平方公里的矿权较少勘探, 因此也有较大的找矿能力。

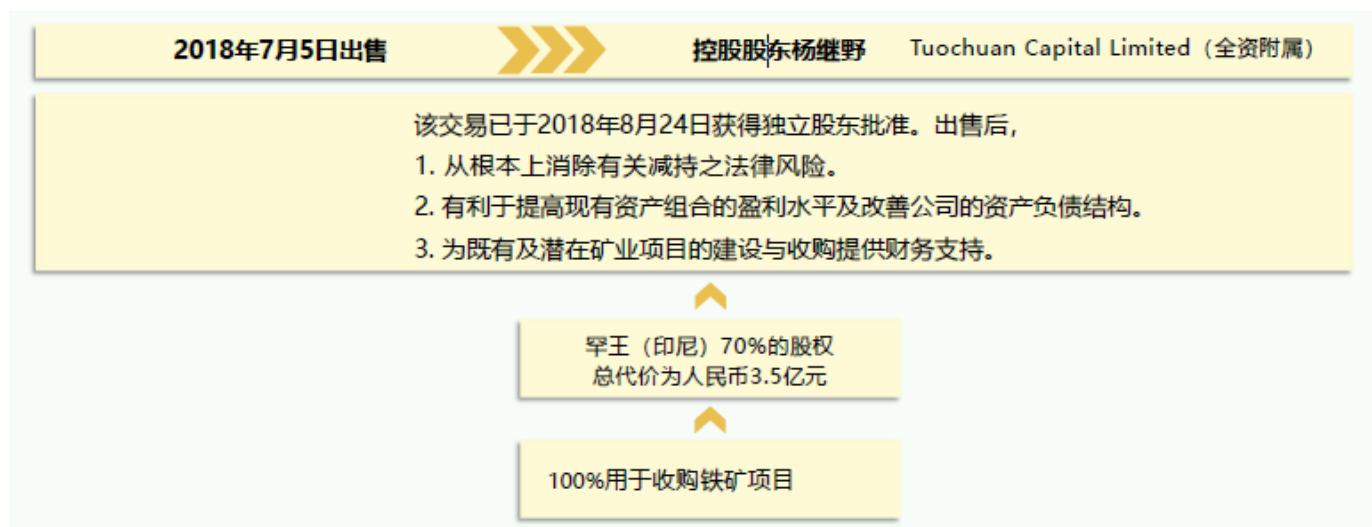
对于 Toms Gully 金矿, 根据公司披露, 该金矿可采 JORC 储量为 17.5 万盎司, 品位为 6.9 g/t, 如果假设金价为 1550 澳元/盎司, 项目 NPV 为 6,300 万澳元。公司预计该金矿将于 2019 年开始建设, 2020 年投产。而 Coolgardie 金矿为一近地表金矿, 开采成本较低, 资本支出投入小, 露天开采时间为 2.5 年, 露采 JORC 储量为 59,500 盎司。而 RR 金矿为一大型露天金矿, 开采时间可长达 9 年, 有 83 万盎司黄金。同时 RR 金矿的勘探尚未完成, 资源规模仍有潜在的上升空间。

如前所述, 公司可能将会快速开发 Coolgardie 矿山, 迅速回笼资金, 同时开展 TG 金矿的建设, 并未 RR 金矿进一步的勘探和建设打下基础。可以预期, 未来 PGO 金矿将以 RR 金矿作为主矿区, 同时开采 TG 矿区, 从而支撑起公司的整个黄金业务板块。

## 公司镍矿业务

2018 年 7 月 5 日, 公司已将镍矿业务以 3.5 亿人民币交易对价出售给控股股东杨继野先生, 并用该资金额外附加 6.7 亿元收购风电高纯生铁业务 (如前所述)。因此公司目前已无该项资产, 在此不做详细赘述。

图表 6：公司镍矿出售情况



资料来源：公司资料，第一上海研究部整理

## 披露事项与免责声明

### 披露事项

--	--	--

### 免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制并只作私人一般阅览。未经第一上海书面批准,不得复印、节录,也不得以任何方式引用、转载或传送本报告之任何内容。本报告所载的内容、数据、数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或要约或构成对任何人的投资建议。阁下不应依赖本报告中的任何内容作出任何投资决定。本报告的内容并未有考虑到个别的投资者的投资取向、财务情况或任何特别需要。阁下应根据本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素作出本身的投资决策。

本报告所载资料来自第一上海认为可靠的来源取得,但第一上海不能保证其准确、正确或完整,而第一上海或其关联人士不会对因使用/参考本报告的任何内容或数据而引致的任何损失而负上任何责任。第一上海或其关联人士可能会因应不同的假设或因素发出其它与本报告不一致或有不同结论的报告或评论或投资决策。本报告所载内容如有任何更改,第一上海不作另行通知。第一上海或其关联人士可能会持有本报告内所提及到的证券或投资项目,或提供有关该证券或投资项目的证券服务。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2019 第一上海证券有限公司版权所有。保留一切权利。



#### 第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)