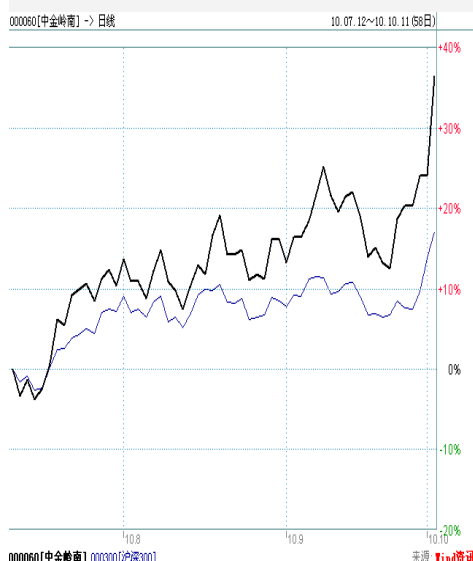




中金岭南：收购资产业绩增厚有限，但战略转向意义值得重视

-中金岭南（000060）收购全球星公司点评

近三月该股与沪深300指数走势



公司评级： 推荐

事件：中金岭南（000060）于2010年10月8日公布董事会决议公告：董事会通过公司控股子公司澳大利亚上市公司-佩利亚有限公司以现金方式全面要约收购加拿大上市公司-全球星矿业公司的报告，公司控股子公司佩利亚以现金方式每股1.65加元要约收购全球星矿业全部已发行普通流通股和已发行但尚未行使的期权（行权价在1.65加元要约价之下）所对应的普通股，总计1.115亿股，对全球星矿业的股本估值为1.84亿加元（以中国银行2010年10月6日发布的加拿大元对人民币折算中间价1:6.478计算，约11.92亿元人民币。；

点评：

1、收购公司质地较为优良

全球星矿业公司是一家总部设在加拿大多伦多的采矿及勘探公司，主要资产是位于多米尼加的低成本铜-金-银矿—塞罗-德-迈蒙铜金矿，此外，该公司在多米尼加还拥有268平方公里铜金矿勘探区域和60平方公里镍矿勘探区域，以及拥有位于加拿大魁北克省的锂矿勘探项目摩布朗60%的权益。截至2009年12月31日，全球星公告的探矿区域内资源量合计约：64万吨铜、42.57吨金、443吨白银、9.3万吨镍、8万吨氧化锂。

全球星公司主要资产塞罗-德-迈蒙铜金矿于2008年10月投产，2009年实际产量为铜金属量约1.15万吨，黄金约375公斤，白银约18.97吨。2010年计划产量为铜金属量约9500吨，黄金约529公斤，白银约16吨。按现有储量预计，该矿山寿命期为8-9年。

从2010年中期全球星公司的半年度报告来看，公司铜矿的开采品位为2.65%，回收率为85%左右，黄金的品位为1.3克/吨，白银品位56克/吨，优于国内矿山品位较高的江西铜业的德兴铜矿。

基础数据

总股本（百万股）	1586.87
实际流通A股（百万股）	1585.22
实际流通A股市值（亿元）	296.44

研究员 尹建辉

投资咨询证书号 S0620207050048

电话 025-83367888-3085

邮箱 jhyin@njzq.com.cn

2、收购溢价较高，但收购资产的估值水平并不高

此次收购，佩利亚对全球星给出了不菲的溢价。佩利亚以现金方式每股1.65加元要约收购全球星全部已发行普通流通股和已发行但尚未行使的期权（行权价在1.65加元要约价之下）所对应的普通股，总计1.115亿股，对全球星的股本估值为1.84亿加元，约合11.92亿元人民币。这一价格与全球星股票在多伦多交易所10月6日的收盘价相比，有29.9%的溢价；与其30个交易日成交量加权平均价相比则溢价了44%。

从全球星公司半年报来看，截至2010年6月30日，全球星总资产为1.327亿美元，每股净资产0.77美元。如果以收购价1.65加元计算，大致收购的PB水平为2.14倍左右。全球星公司2010年上半年销售收入4470万美元，净利润950万美元，由于公司上半年受水灾影响，产量和矿石品位有所降低，我们预测全年净利润为2000万美元，如果按照此次收购价格计算，收购的PE倍数为9.2倍，以目前国内的有色金属类上市公司的估值水平，此次收购价格应该说比较便宜。

如果按照中冶与江铜联合收购阿富汗艾克娜铜矿，采矿权加此后的基建成本52亿美元计算，大致收购价格为472美元/吨铜储量，此次收购的价格为306美元/吨铜储量，考虑二者的资源储量水平和当地治安等因素，我们认为此次收购物有所值。

3、收购成功的可能性较大，

根据收购协议，全球星矿业赋予佩利亚在出现第三方更优报价的情况下跟随的权利，并同意在发生包括出现其他成功要约等的特定情况下，支付佩利亚735万加元的分手费；要约的接受率最低水平应达到全球星矿业摊薄后流通总股份的66.67%，正式要约启动后，要约期将至少为35天，佩利亚有权决定是否将要约期延长，要约完成的截止日为2010年12月31日。

由于董事、管理层及其他股东所签署的锁定协议所锁定的股份总计占全球星矿业摊薄后流通总股份的48.77%，公司最佳情况只需争取到18%的流通就能完成收购，鉴于资源储量不具战略性、收购要约时间短，管理层支持，我们认为收购的可能性较大

4、盈利预测和投资评级。

假设此次收购的成功，全球星公司2010年的净利润为2000万美元，按照中金岭南占佩利亚公司（PEM）52%股权计算，能够增厚公司EPS为0.04元。我们以2010

年电解锌修正后平均预测价格16500元/吨（含税）、硫酸350元/吨、锌加工费比例保持稳定为基础，假设其他费用率和所得税率仍维持09年的水平。则收购成功后中金岭南2010年每股收益大致为0.45元左右，以2010年10月11日收盘价计算，2010年动态PE为41.55倍，市净率水平为6.60倍左右，市盈率水平与行业水平大致相当，但市净率已经超越历史合理区间。由于通胀率上升和人民币升值速度加快，将提升公司的估值水平，我们提高公司的投资评级，基于公司的业绩、估值水平，我们给予公司“推荐”的投资评级。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 强烈推荐：六个月内预计涨幅大于 30%；
- 推荐：六个月内预计涨幅为 10%-30%之间；
- 中性：六个月内预计涨幅为-10%- 10%之间；
- 回避：六个月内预计涨幅为-10%及以下。