

收购全球星矿业公司继续海外扩张步伐

推荐（维持）

中金岭南（000060）跟踪点评

刘卓平

电话：0769-22119410

邮箱：lzp3@dgzq.com.cn

2010 年 10 月 11 日

事件：

公司 10 月 9 日发布公告，10 月 6 日召开的董事局临时会议一致审议通过《关于本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将以现金方式每股 1.65 加元要约收购加拿大多伦多交易所上市公司全球星矿业（上市代码：GMI）100%股权，包括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）。

佩利亚应于 2010 年 11 月 5 日前（最晚不迟于 2010 年 11 月 15 日）发出《要约通函》，启动正式的要约收购。该收购尚需获得澳大利亚、加拿大和中国监管部门的批准。

点评：

1、全球星矿业是资源储备丰富的矿业上市公司

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，该公司在多伦多股票交易所上市，上市代码为 GMI，其已发行的全部普通股股份为 1.057 亿股。截至 2009 年 12 月 31 日，全球星矿业公告的其探矿区域内的资源量（包含储量）合计约：64 万吨铜、137 万盎司金（约 42.57 吨），1,425 万盎司白银（约 443 吨）、9.3 万吨镍、8 万吨氧化锂。

全球星矿业的主要资产是位于多米尼加共和国的低成本、铜-金-银矿—塞罗-德-迈蒙铜金矿（Cerro de Maimon），此外，在多米尼加共和国还拥有 268 平方公里铜金矿勘探区域及 60 平方公里镍矿勘探区域，及拥有位于加拿大魁北克省的锂矿勘探项目摩布朗（Moblan）60%的权益。

其中，塞罗-德-迈蒙铜金矿截至 2009 年 12 月 31 日的矿山储量含 11.1 万吨金属铜（品位为 2.53%）、5.78 吨黄金（氧化矿品位为 1.47 克/吨；硫化矿品位为 0.96 克/吨）和 177 吨白银（氧化矿品位为 25.5 克/吨；硫化矿品位为 34.2 克/吨）。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 2530 万磅（约 1.15 万吨），黄金 12,060 盎司（约 375 公斤），白银 61 万盎司（约 18.97 吨）。2010 年计划产量为：铜金属量 2100 万磅（约 9500 吨），黄金 1.7 万盎司（约 529 公斤），白银 50 万盎司（约 16 吨）。按现有储量预计矿山寿命期为 8-9 年。

全球星矿业全资拥有的堪派山（Cumpie Hill）镍矿勘探项目也位于多米尼加。目前此项目的推测资源

为 620 万吨，镍的品位为 1.5%，约 9.3 万吨金属镍。

摩布朗锂矿勘探项目位于加拿大魁北克市西北约 400 公里处。目前其推测资源量为 530 万吨，氧化锂的含量为 1.51%，约 8 万吨氧化锂。

表 1：全球星矿业主要矿山资源储量

矿山名称	权益	资源储量（或推断储量）	2009 年产量
塞罗-德-迈蒙铜金矿	99.99%	铜 11.1 万吨，金 5.78 吨，银 177 吨。	铜 1.15 万吨，金 375 千克，银 18.97 吨。
多米尼加堪派山镍矿勘探权	100%	推测镍金属量 9.3 万吨	/
加拿大摩布朗锂矿勘探权	60%	氧化锂 8 万吨	/

数据来源：公司公告

2、收购价格合理

公司收购全球星矿业的要约价格为 1.65 加元/股，比 10 月 6 日多伦多交易所全球星股票收盘价溢价 29.9%，比 30 个交易日加权均价溢价 44%，涉及金额为 1.84 加元，折合人民币为 11.92 亿元。

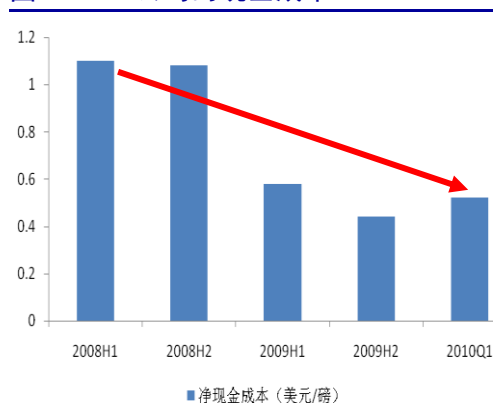
我们认为该收购价虽然有较大幅度的溢价，但属于合理。全球星矿业今年上半年净利 9.5 百万美元，按照全年 19 百万美元计算，折合人民币约为 12730 万元（按最近 6.7 的汇率折算），折合每股收益为 1.14 元。当前收购价格对应 2010 年 PE 为 10.5 倍，远低于国内主要矿业公司的估值水平，也低于国外主要矿业公司如 BHP、RIO Tinto 等的估值水平。

而且，全球星矿业目前拥有的资源储备有 64 万吨铜、42.57 吨金、443 吨银、9.3 万吨镍和 8 万吨氧化锂，仅铜和金的市值就达到了 70 多亿美元，折合人民币 470 多亿元。在资源价格不断上涨的背景下，这些资源品不断得到升值。

3、继续海外扩张步伐，若能成功收购将大幅提升公司价值

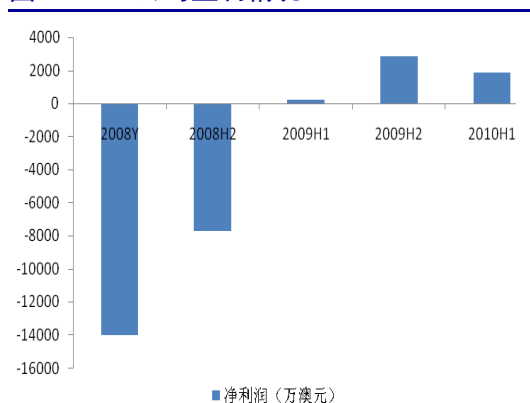
自 2009 年初中金岭南成功收购澳大利亚佩利雅公司后，公司积累了成功的海外收购经验，斩获颇多。佩利雅公司拥有锌铅银金属量分别为 196 万吨、154 万吨、1919 吨，此外还有 20 多万吨的铜和若干钴。收购佩利雅之后，公司对其进行大力的矿山改造和完善管理，营运成本不断下降。2009 年 PEM 公司净利润为 18832 万元人民币，公司 52% 股权收益为 9792.64 万元，折合每股收益 0.096 元。今年上半年佩利雅公司盈利 18.5 百万澳元。

图 1：PEM 公司的现金成本



资料来源：东莞证券研究所，PEM

图 2：PEM 公司盈利情况



资料来源：东莞证券研究所，PEM

2009 年 11 月，公司与加拿大泰克公司合资收购爱尔兰波利纳拉克矿山，公司出资 600 万美元获得 40%

股权。波利纳拉克项目拥有五个勘探许可证, 总勘探面积 169.01 平方公里。项目已探明(控制)的铅锌储量为: 按 4%的锌边界品位计算, 铅锌矿石量为 771 万吨, 锌平均品位 6.33%, 铅平均品位 0.95%, 折合铅锌金属量约 56 万吨。

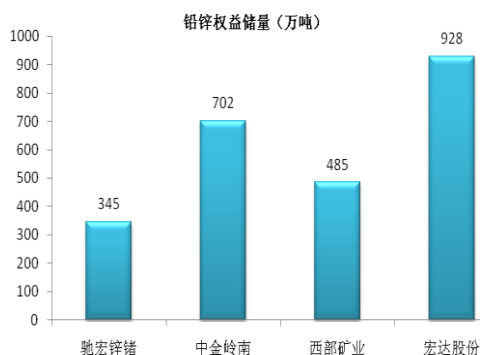
加上原有的国内的凡口铅锌矿和盘龙铅锌矿, 中金岭南目前控制铅锌资源储量 942.28 万吨, 其中权益储量 702 万吨。

表 2: 公司目前控制的资源储量

矿山名称	权益	金属品种	品位	储量(万吨)	权益储量(万吨)
凡口铅锌矿	100%	锌	9.35%	300	300
		铅	4.60%	150	150
PEM-broken hill	52%	锌	9.40%	196	101.92
		铅	7.40%	154	80.08
		银	92k/t	1919	997.88
广西盘龙铅锌矿	55%	锌	3.31%	65.38	35.959
		铅	1.05%	20.78	11.429
爱尔兰波利纳拉克矿	40%	锌	6.33%	48.8	19.52
		铅	0.95%	7.32	2.928
合计		锌		610.18	457.40
		铅		332.1	244.44

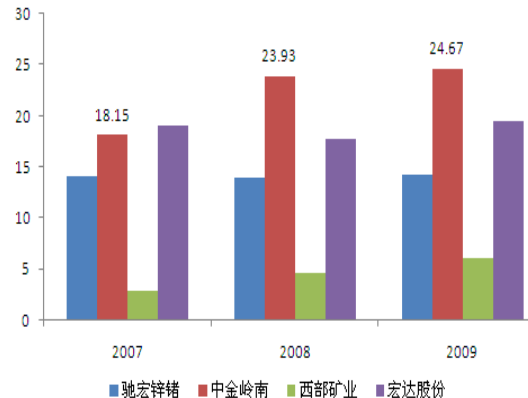
资料来源: 东莞证券研究所, 公司公告

图 3: 锌上市公司锌储量比较



资料来源: 东莞证券研究所整理

图 4: 锌上市公司锌产量比较



资料来源: 东莞证券研究所, 公司公告

若能成功收购全球星矿业, 将有效拓展公司的海外经营区域, 增加公司的资源储量和全球竞争力, 公司将进一步由铅锌矿向铜金镍锂等多金属矿业公司迈进, 成功具有多金属综合开发的全球性矿业公司。

4. 维持推荐

全球经济复苏不确定性、货币宽松或二次启动、美元大幅贬值, 引发全球性货币战争火药味正浓, 作为受益于美元贬值和通货膨胀的大宗商品价格不断推高, 在这个大背景下, 金属价格或将呈现“易涨难跌”的行情。

中金岭南作为国内铅锌行业龙头企业, 近年来加快了海外收购步伐, 资源储备大幅增加, 矿石自给率达到了 70%以上, 将显著受益于铅锌价格的上涨。

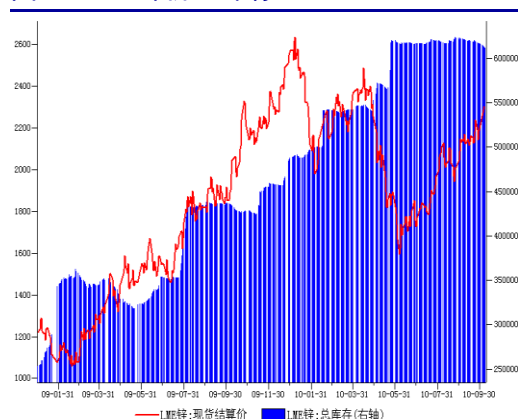
我们维持原有的业绩预测，即预计公司 2010、2011 年每股收益分别为 0.58 元、0.79 元，对应 10/11 年 PE 为 29、21.5 倍，估值不高；而且随着铅锌价格的大幅上涨，公司业绩有超预期可能性大。我们继续看好公司的发展前景，维持推荐评级，建议投资者积极关注。

表 3：公司近年来金属产量和自给率

产品名称	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
锌精矿	10.06	9.99	11.72	19.11	21	23	25.3
铅精矿	4.57	4.55	5.53	11.07	12	12.5	12.7
精矿合计	14.63	14.54	17.25	30.18	33	35.5	38
锌及锌制品	13.77	18.15	23.93	24.67	29.5	32.5	35.5
电铅	7.53	9.22	12.03	12.15	12.5	12.5	12.5
冶炼合计	21.3	27.37	33.5	36.81	42	45	48
增长 (%)		28.50%	22.40%	9.88%	14.10%	7.14%	6.67%
矿石自给率 (%)	68.69%	53.12%	51.49%	81.99%	78.57%	78.89%	79.17%

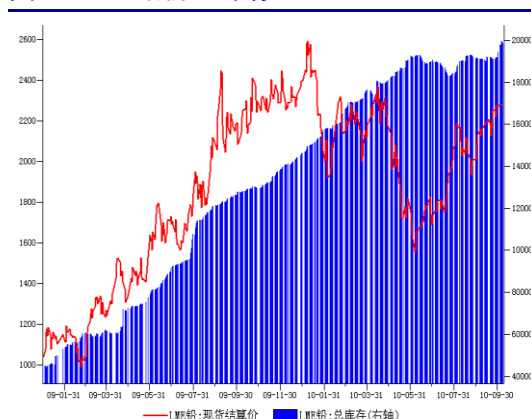
资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

图 5：LME 锌价和库存



资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

图 6：LME 铅价和库存



资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

表 4：公司的盈利预测

科目(百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	7583.21	8948.19	10021.97	10823.73
营业总成本	6953.81	7861.77	8507.92	9208.43
营业成本	5945.48	6903.53	7466.37	8063.68
营业税金及附加	77.55	89.48	100.22	108.24
销售费用	286.20	268.45	300.66	324.71
管理费用	628.15	550.31	601.32	665.66
财务费用	8.09	50.00	39.35	46.14
资产减值损失	8.35	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	-2.30	100.00	105.60	105.60
公允价值变动净收益	-52.56	0.00	0.00	0.00
投资净收益	50.25	100.00	105.60	105.60
其中 对联营和合营投资收益	20.18	0.00	0.00	0.00

营业利润	627.10	1186.42	1619.66	1720.90
加 营业外收入	15.51	9.00	6.00	6.00
减 营业外支出	6.01	10.00	1.00	1.00
利润总额	636.59	1185.42	1624.66	1725.90
减 所得税	110.06	272.65	373.67	431.48
净利润	526.53	912.77	1250.99	1294.43
减 少数股东损益	105.72	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	414.23	912.77	1250.99	1294.43
最新总股本(万股)	158687.76	158687.76	158687.76	158687.76
基本每股收益(元)	0.26	0.58	0.79	0.82
市盈率（倍）	65.13	29.55	21.56	20.84

资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。在所知情的范围内，本人与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明出处为东莞证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119453

网址：www.dgzq.com.cn