

翔辉矿业 (1625 HK)

Flying Mining Limited

公司简介：

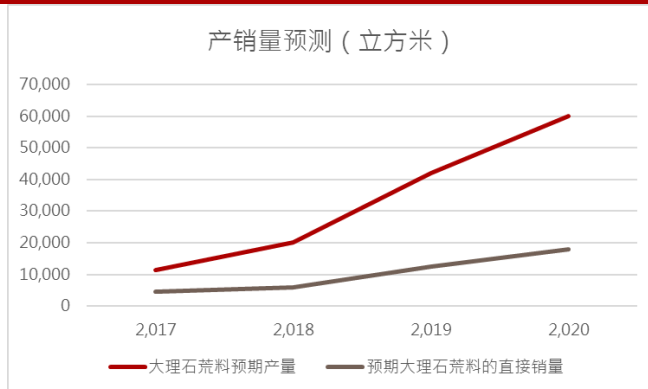
成立于2016年，公司主营业务为大理石开采、加工和销售。其石阡项目（其包括雷首山项目及加工厂）位于贵州省，该省为中国主要的大理石生产地区之一。该地理位置使公司可受益于贵州政府对规格石材生产及发展的支持。2017年2月前，公司已取得雷首山项目的所有重大批文及许可证。石阡项目已于2017年4月开展有限的商业生产。截至2016年12月31日止三个年度，公司并无产生任何收入。截至4月30日止的四个月，公司总收入约为1,067万人民币，毛利润约为763万人民币，公司主要收入来源为上述所提到石阡项目的生产和销售。

中泰观点：

根据弗若斯特沙利文报告，中国在大理石板材消耗量方面占据领先地位。预期中国大理石行业市场规模于2017年至2021年期间将以复合增长率14.4%温和增长。于往续记录期内，公司专注于筹备大理石项目-石阡项目的商业投产，并自2014年3月至2015年6月期间进行有限矿建。根据战略储量2.23亿立方米及预期年产量60,000立方米大理石荒料计算，雷首山项目估计采矿期限约为40年。

公司成立时间较短，2014年至2016年一直处于筹备期，并无产生任何收入，直至2017年石阡项目开始进行商业生产，公司计划自2018年起，向客户销售约30%自雷首山项目开采所得的大理石荒料，并于加工厂将其剩余的70%大理石荒料加工成大理石板材及异形材，以进行转售。公司预期2017年至2020年公司大理石的产量、加工量和销量都会有较大的增幅。其中大理石荒料的预期产量2017年至2020年的年复合增长率约为73%。在同业比较方面，因2017年之前公司并无收入，我们采用了截至2017年4月30日共计四个月的数据来进行比较。我们认为，公司仍处于矿山开发早期阶段，风险和不确定性因素较多。政策方面，采矿活动所需的政府批文、许可证及执照的取得与否会对公司未来持续经营产生重大影响。产品运营方面，公司依赖单一大理石项目，未来产能提升的计划受不确定因素影响。结合公司的生产状况和产业特点，我们给予其45分，评级「回避」。

产销量预测（立方米）：



来源：公司资料,中泰国际研究部

同业比较：

<最新已公布财年之财务数据,其中翔辉矿业为截至2017年4月30日四个月>

| 股票名称 | 已知财年 | 市值 (亿港元) | 总收入 | 收入增长 | 净利 | 净利润率 | 总资产回报率 |
|-------------|---------|-----------|------|--------|----------|--------|--------|
| 翔辉矿业(1625) | 12/2016 | 7.8-9.672 | 0.1 | N/A | -5.62% | -0.59% | |
| 高鹏矿业(2212) | 12/2016 | 9.64 | 0.15 | 14.5% | -92.3% | -11.4% | |
| 鼎和矿业(705) | 12/2016 | 3.2 | 0.1 | -65.6% | 657.8% | -62.9% | |
| 中国金石(1380) | 12/2016 | 3.3 | 0.1 | 234.0% | -1013.4% | -18.3% | |
| 飞尚非金属(8331) | 12/2016 | 8.9 | 0.3 | -8.7% | 10.6% | 3.4% | |

来源：公司资料,彭博,中泰国际研究部；附注：1)回报率及负债比率并未考虑上市后集资所得等因素；2)市盈率及市净率已考虑上市后集资所得等因素

中泰国际研究部

2/F, 3/F and 5/F, No.33 Des Voeux Road Central, Central, Hong Kong

香港中环德辅道中33号2楼,3楼及5楼

Tel: (852) 3979-2985 Fax: (852) 2769-5966

申购意见： 回避

中泰评分：

| 单一项目评分：(20分为满) | 综合得分：(100分为满) |
|----------------|---------------|
| 公司成长性： 10 | 45 |
| 估值水平： 5 | |
| 市场稀缺性： 10 | |
| 保荐人往届： 10 | |
| 市场氛围： 10 | |

注：详细定义请参考正文之后的声明

招股概要：

| | |
|-----------------------|----------------------|
| 公开发售价： HK\$0.50-0.62 | 总发行数股： 390,000,000 股 |
| 每手股数： 4,000 股 | 公开发售： 39,000,000 股 |
| 每手费用： 约 HK\$2,504.99 | 配售： 351,000,000 股 |
| 公司市值： HK\$7.8-9.672 亿 | 截止认购日： 10月23日 |
| 保荐人： 国泰君安融资有限公司 | 分配结果日： 10月30日 |
| 主要股东： 兴辉发展（占67.5%控股权） | 正式上市日： 10月31日 |

集资用途：

| | |
|--------------------------------------|---------|
| 以发行价中位数 HK\$0.56 计算，集资净额约 218.4 百万港元 | |
| ✓ 用于拨付开发雷首山项目的资本成本 | 约 11.7% |
| ✓ 用于拨付加工厂的开发 | 约 61.7% |
| ✓ 用于应急准备金，应付石阡项目开发中任何不可预见事件 | 约 6.9% |
| ✓ 用于支付加工厂的土地收购费 | 约 6.3% |
| ✓ 其他 | 约 20.3% |

主要财务及估值摘要：

| (千人民币) | 2014年 | 2015年 | 2016年 |
|--------|---------|---------|----------|
| 总收入 | - | - | - |
| 毛利 | - | - | - |
| 除税前溢利 | (3,651) | (4,317) | (14,567) |
| 期内溢利 | (2,962) | (3,366) | (12,465) |
| 毛利率 | N/A | N/A | N/A |
| 净利润率 | N/A | N/A | N/A |

| | |
|------------------------|---------------|
| 经调整每股盈利(2017年) | N/A |
| 经调整每股有形净资产净值(截至17年4月底) | 0.14-0.17 人民币 |

来源：公司资料,中泰国际研究部

(年结日为12月31日)

分析师：

赵红梅(May Zhao)

电邮：may.zhao@ztsc.com.hk

新股申购评级

以新股综合评分总得分为基准，从五方面来评估股份的投资价值：

- 1· 公司成长性评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 2· 估值水平评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 3· 市场稀缺性评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 4· 保荐人往绩评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 5· 市场氛围评分： 1-20 分，20 分为最高分

综合评分总得分 = (市场氛围评分 + 公司成长性评分 + 估值水平评分 + 市场稀缺性评分 + 保荐人往绩评分) 之总和

积极申购： 综合评分总得分 \geq 85 分

申购： 70 分 \leq 综合评分总得分 $<$ 85 分

中性： 50 分 \leq 综合评分总得分 $<$ 70 分

回避： 综合评分总得分 $<$ 50 分

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司 - “中泰国际” 分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要作出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或者附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- (3) 中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。