



龙资源-IPO点评

报告摘要

公司概况

- 公司主要业务是在北欧地区从事黄金勘探、开采及加工，目前在芬兰经营 Orivesi 和 Jokisivu 两个生产矿以及芬兰 Vamala 工厂和瑞典 Svartlidengo 工厂。公司的预生产资产包括芬兰 Kaapelinkulma 项目和瑞典 Fäboliden 项目。公司收入来源主要是通过财务机构在伦敦金银市场出售金锭，其次是将金精矿出售给金精矿客户。2017 年，公司在欧洲十大采金公司中位列第 9，约占欧洲市场份额的 1.9%。
- 2015-2017 年，龙资源有限公司收入分别 76.84 百万澳元、55.04 百万澳元和 41.27 百万澳元；净利润分别为 2.56 百万澳元、5.36 百万澳元和 -0.58 百万澳元。收入减少的原因主要是生产矿中矿产量的减少和黄金销量的减少。

行业状况及前景

- 全球黄金供应量将下降，需求上升。根据弗洛斯特沙利文报告，2017 年全球黄金矿产量呈略为增长，预计 2018-2022 年将维持稳定。由于黄金回收量减少，从 2019 年之后黄金供应量将逐年下降。随着黄金在科技产业中的应用越来越广泛，预计全球黄金需求将维持增长趋势。
- 芬兰、瑞典采金业潜力巨大。芬兰、瑞典和土耳其是欧洲最大的黄金生产国。2017 年芬兰和瑞典采金量合共占欧洲采金量的 36%。芬兰已发现黄金资源约为 300 吨；而瑞典部分矿区蕴含大量金矿，黄金资源足以支持长期开采。由于两国目前开发利用率相对偏低，预计未来采金业仍有一定潜力。

优势与机遇

- 黄金生产加工经验较丰富。

弱项与风险

- 矿山资源寿命有限；
- 各个金矿品位不同，毛利率波动较大，盈利不稳定；
- 黄金现货价格频繁波动；
- 采矿业事故、劳工纠纷及其他风险。

估值

- 公司招股定价为 2.03 港元，由于 2017 年公司净利润亏损，无法计算市盈率。以公司 2017 年末净资产计，招股价格对应的 2017 年市净率为 1.53 倍。目前香港市场交易的金矿股，较大的有紫金矿业 2899、山东黄金 1787、招金矿业 1818 等，市净率估值在 1.5 倍左右，与公司的估值定价相仿，但考虑到公司规模较小，应有估值折价。综合考虑，给予龙资源有限公司 IPO 专用评级“4”。

IPO 专用评级: 4

-- 评级分为 0 至 10, 10 为最高

-- 评级基于以下标准:

- | | |
|----------------|---|
| 1. 公司营运 (0-3): | 1 |
| 2. 行业前景 (0-3): | 1 |
| 3. 招股估值 (0-2): | 1 |
| 4. 市场情绪 (0-2): | 1 |

报告日期: 2018-10-19

主要发售统计数字

上市日期	11 月 05 日
发行股数 (百万股)	50
-- 当中旧股数目及占比	0.00, 0%
发行后总股本(百万股)	138.84
发行价(港元)	2.03
发行后市值(百万港元)	281.85
备考预测盈利(百万港元)	--
备考市盈率(倍)	--
备考每股有形净资产(港元)	1.33
备考市净率(有形净资产)(倍)	1.53

保荐人: 浩德融资

账簿管理人: 结好证券, 光大新鸿基

会计师: 安永会计师事务所

资料来源: 公司招股书

李想

021-35082569

行业分析师

lixiang7@essence.com.cn

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。