

女装

署名人: 杨国萍

S0960511020011

0755-82026714

yangguoping@china-invs.cn

参与人: 王博

S0960112100026

0755-82026754

wangbo3@china-invs.cn

6-12个月目标价:

当前股价: 9.10元

评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2219.13
总股本(百万)	201
流通股本(百万)	201
流通市值(亿)	18
EPS	0.04
每股净资产(元)	2.69
资产负债率	11.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
金飞达	0.00%	4.24%	4.12%
纺织服装	9.31%	4.11%	-14.25%
上证指数	10.00%	10.73%	-0.13%



相关报告

金飞达

002239

推荐

拟现金收购矿山企业股权, 将成功转型为黄金资源企业

金飞达今日公告, 公司董事会审议通过了关于签订《康定鑫宝矿业有限责任公司股权转让框架协议》与《大渡河矿业有限责任公司股权抓让框架协议》的议案, 公司与公司控股股东的全资子公司江苏帝奥投资有限公司将以现金合计 4800 万元共同收购鑫宝矿业的 80% 的股权和大渡河矿业 80% 的股权, 同时两个交易标的合计 2.87 亿元的负债保留在股权转让后的两个交易标的公司内部。该项收购完成后, 金飞达将成功转型为以黄金采选为主业的黄金资源股。

投资要点:

- 根据协议安排, 交易完成后, 金飞达将拥有鑫宝矿业与大渡河矿业各 52% 的股权, 金飞达兄弟公司江苏帝奥投资将拥有两个交易标的各 28% 的股权, 两个交易标的原股东李达森保留剩余 20% 的股权。
- 大渡河矿业主要资产为甘孜州丹巴县鱼公洞金矿, 根据储量核实报告与矿山动用资源情况, 截止 2012 年 9 月 30 日, 鱼公洞金矿拥有金金属保有储量 4.03 吨, 平均品位 8.53 克/吨。该矿山目前矿载生产规模为 1.5 万吨/年矿石处理量, 有效期至明年 5 月。根据协议各方约定, 协议签订后的 5 个月内, 完成鱼公洞矿山不低于 4 吨金金属储量、300 吨银储量的备案, 满足该矿日处理 300 吨矿石量的生产规模。
- 鑫宝矿业主要资产为甘孜州大荒坡金矿, 根据资源核查报告与资源动用情况, 截止 2012 年 9 月 30 日, 该矿山金金属保有储量 16.56 吨, 平均品位 6.8%。目前该矿山矿载生产规模为 2 万吨/年, 有效期至明年 4 月份。根据协议各方约定, 协议签订后 5 个月内, 首先完成不低于 6 吨金金属的备案, 以满足该矿日处理 300 吨矿石量的生产规模。
- 根据目前的协议安排, 上述交易完成后, 金飞达将拥有权益黄金资源储量 10.7 吨, 按照框架协议安排, 未来 12 个月内, 江苏帝奥与李达森承诺将持有的大渡河矿业与鑫宝矿业合计 48% 的股权转让给金飞达, 即不考虑现有矿山增储情况, 金飞达权益资源储量未来将进一步提升到 20 吨。
- 根据协议安排, 大渡河矿业选矿量未来将达到 300 吨/日, 鑫宝矿业未来选矿量将达到 500 吨/日, 我们以目前规划的日储量测算, 假设入选品位为 5%, 选矿回收率为 80% 左右, 以目前的黄金价格以及参考目前黄金上市公司黄金采选成本 (事实上公司金品位非常高, 我们估计实际成本会较其他公司低一些), 我们估计以目前的规划达产后, 公司摊薄 EPS 在 0.90 元左右。
- 参考山东黄金、中金黄金目前单吨黄金资源储量对应 1.3 亿元左右、恒邦 2.2 亿元左右的二级市场市值做参考, 金飞达 12 个月内权益资源储量明确可以达到 20.5 吨, 我们估计公司 12 个月内市值可以到达 26 亿元左右。
- 给予金飞达推荐的投资评级。综合参考未来业绩测算与市值评估, 我们给予公司推荐的投资评级, 未来 6-12 个月目标价 13 元。
- 风险提示: 后期矿山开采相关证书申请进度和矿山产量释放进度低于预期。

表 1 公司收购资产情况一览

大渡河矿业股权转让	
交易标的	大渡河矿业
转让方	李达森、施仁海、陈先照
受让方	金飞达、江苏帝奥投资
交易价格	金飞达收购52%股权支付1320万元，帝奥投资收购28%股权支付710万元；股权转让完成后的大渡河继续承担原大渡河矿业截止2012年9月30日的负债1亿元。
鑫宝矿业股权转让	
交易标的	鑫宝矿业
转让方	李达森、施仁海、周伟强
受让方	金飞达、江苏帝奥投资
备注	金飞达收购52%股权支付1800万元，帝奥投资收购28%股权支付970万元；股权转让完成后鑫宝矿业继续承担原鑫宝矿业截止2012年9月30日的负债1.87亿元。

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 2 收购资产前后股本变动情况

大渡河矿业		
	收购资产前持股比例	收购资产后持股比例
施仁海	50%	-
李达森	49%	20%
陈先照	1%	-
金飞达	-	52%

帝奥投资	-	28%
鑫宝矿业		
	收购资产前持股比例	收购资产后持股比例
李达森	75%	20%
周伟强	20%	-
施仁海	5%	-
金飞达	-	52%
帝奥投资	-	28%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 3 金飞达目前前十大股东情况

股东名称	持有无限售条件股份数量	股份比例 (%)
江苏帝奥控股集团股份有限公司	85,500,000	42.54%
香港金飞马有限公司	53,800,000	26.77%
南通伟泰置业有限公司	1,595,324	0.79%
山东省国际信托有限公司-益丰行蓝海中国集合信托	988,590	0.49%
陈海亮	936,523	0.47%
梁绵豫	868,428	0.43%
郭洪利	819,600	0.41%
林国斌	732,400	0.36%
国泰君安证券股份有限公司客户信用交易担保证券账户	700,660	0.35%
华泰证券股份有限公司客户信用交易担保证券账户	697,894	0.35%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 4 收购资产基本情况

大渡河矿业	
法定代表	施仁海
成立时间	2006.8.31
主营业务	矿山勘查、技术咨询服务、矿山设备、机电产品、五金工具销售
注册资本	50万元
鑫宝矿业	
法定代表	施仁海
成立时间	2004.3.20
主营业务	矿山勘查、技术咨询服务、矿山设备、机电产品、五金工具销售
注册资本	3100万元

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 5 收购资产资源及计划生产情况

大渡河矿业(鱼公洞金矿)	
开采矿种	金矿
开采方式	地下开采
资源储量	保有黄金储量4吨，品位8.53克/吨
生产规模	1.5万吨/年(选矿厂日处理原矿石300吨)
矿区面积	0.318平方公里
已办证照	《采矿许可证》(2010.7-2013.5)

待办证照	《安全生产许可证》《环保证》《开采黄金矿产批准书》
备注	<p>鱼公洞金矿经过前期基本建设后,矿山的出矿和选矿都已达到日处理300万吨矿石的规模,该矿目前已开始试生产。</p> <p>1、李达森承诺在本协议签订后负责保有资源量展开评审工作,并确保本协议签订后的5个月内,首先完成<u>不低于4吨金金属量、300吨银储量的备案,以满足该矿日处理300吨矿石量的规模。</u></p>
交易后续安排:	<p>2、在正式股权转让协议签订之日起12个月内,或者,当大渡河矿业正常运营达到金飞达的预期时,只要金飞达提出要约,李达森与帝奥投资同意将持有的大渡河矿业的股权以公允价值全部转让给金飞达。</p>

鑫宝矿业(大荒坡金矿)

开采矿种	金矿
开采方式	地下开采
资源储量	保有黄金储量16.56吨,品位6.8克/吨
生产规模	2万吨/年(选矿厂日处理原矿石300吨和500吨两条生产线)
矿区面积	2.6636平方公里
已办证照	《采矿许可证》(2010.4-2013.4)
待办证照	《安全生产许可证》《环保证》《开采黄金矿产批准书》
交易后续安排	<p>1、李达森在本协议签订后对保有资源量展开评审工作,并确保在本协议签订后五个月内,首先完成<u>不低于6吨金金属储量的备案,以满足该矿日处理300吨矿石量的生产规模。</u></p> <p>2、部署、确保鑫宝矿业2013年生产业绩;</p> <p>2、李达森与帝奥投资共同承诺,在正式股权转让协议签订之日起12个月内,或者,</p>

当鑫宝矿业正常运营达到金飞达的预期时，只要金飞达提出要约，李达森与帝奥投资同意将持有的鑫宝矿业的股权以公允价值全部转让给金飞达。

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 6 收购资产近年盈利情况 (单位：百万元)

项目	2011.12.31 日或 2011 年	2012.9.31 或 2012 年前三季度
大渡河矿业(鱼公洞金矿)		
总资产	90.98	93.03
总负债	97.08	103.74
净资产	-6.10	-10.71
营业收入	0.00	0.00
利润总额	-6.60	-4.61
净利润	-4.61	-4.61
鑫宝矿业(大荒坡金矿)		
总资产	165.24	161.30
总负债	169.21	187.36
净资产	-3.97	-26.07
营业收入	8.67	0.71
利润总额	-32.17	-22.08
净利润	-32.17	-22.11

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 7 金飞达近三年资产负债情况 (单位:百万元)

项目	2010	2011	2012H1
资产总计	576.03	603.60	680.42
流动资产	472.35	461.18	524.53
非流动资产	103.68	142.42	155.89
负债合计	45.94	67.50	141.70
流动负债	45.94	61.64	112.40
非流动负债	0.00	5.86	29.31
所有者权益合计	530.09	536.10	538.72
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者权益	530.09	536.10	538.72

资料来源:公司公告、中投证券研究所

表 8 金飞达近三年盈利情况 (单位:百万元)

项目	2010	2011	2012H1
营业总收入	417.55	415.62	194.52
营业总成本	405.54	407.77	183.69
营业利润	12.84	8.99	9.81
利润总额	13.05	10.32	10.02
净利润	10.48	10.55	6.60
归属母公司股东净利润	10.48	10.55	6.60

摊薄 EPS	0.05	0.05	0.03
--------	------	------	------

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 9 金飞达 2012 年季度盈利情况 (单位：百万元)

项目	2012Q1	2012Q2	2012Q3
营业总收入	89.21	105.31	105.86
营业总成本	85.27	98.42	100.16
营业利润	2.71	7.10	2.51
利润总额	2.67	7.35	2.64
净利润	1.87	4.73	1.65
归属母公司股东净利润	1.87	4.73	1.65
摊薄 EPS	0.01	0.02	0.01

资料来源：公司公告、中投证券研究所

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

杨国萍,中投证券有色金属行业研究员。

王博,中投证券研究总部有色金属行业研究员,中国科学院材料学硕士

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434