

中國多金屬產量持續增加盈利能力有餘未盡 高風



中國多金屬（2133）在內地礦業被喻為一個奇迹，原因是公司的主要礦山雲南獅子山只用了 18 個月時間便完成了礦山及採礦設施的建設并正式投產。中國多金屬從 09 年落實項目至 2011 年在港交所上市亦只用了三年多時間，可以說是一家高速度發展的礦業公司。

可以用高度的專業判斷及出奇好的運氣雙結合來概括中國多金屬的發展歷程。創辦公司的冉氏家族原先在雲南一帶經營公路項目，並在當地人脈關係相當不錯。由於內地經濟高速發展，對各類金屬產生了強大需求。在知道了雲南一帶的礦業發展潛質後，冉氏家族毅然地投入了礦業行業，並透過熟悉國際資本市場的團隊取得資金，迅速打出名堂來。

收購模式創新毛利率高

分析公司成功發展的原因，人們發現，中國多金屬曾進行的三項收購，收購價格比市場價平均低約 47%，收購時間更短至平均 2~3 個月完成。收購價和時間均低於市場，主要是採用了特殊收購模式，即只向礦產原持有者收購九成股權。

此外，公司 2012 年的毛利率高達 82%，也比同業高。即使近期金屬價格有較大幅度的滑落，公司仍然可保持較高的毛利。

新任中國多金屬行政總裁何霽展望公司業績時頗有信心，原因是公司旗下六個礦山已按照原訂的計劃順利發展。他有信心三年內把公司市值提升至 10 億美元水平，10 年內至 100 億美元。

扭虧為盈努力締造更可觀盈利

何霽解釋，之所以對公司的業績有信心是建基於公司的經營。公司 11 年度尚有

2.443 億（人民幣，下同）虧損，原因是主力礦山獅子山尚未完全投產，到了去年底，獅子山的採礦產能達至計劃中的每日 2,000 噸，於是迅速扭虧為盈，12 年度賺 1.789 億。2013 年獅子山也將按照設計的採礦和選礦產能每日 2,000 噸的達產情況下滿負荷生產。同時，隨著採礦活動的深入，公司將會進入較深的礦脈中，按照地理構造，鉛鋅的含量會更高，屆時公司的盈利有望會更可觀。

其餘幾個礦山，都按照計劃開發中。當中，大礦山的礦脈分布最近已經探明，正在厘定開採方案，預計第三季末將完全達產，屆時的每日開採量可達 600 噸。換句話說，中國多金屬屆時每日的總採礦量會達至 2,600 噸。

何霽補充，公司能夠取得高於同業的利潤率，原因是現有的礦山品位比別人高，鉛鋅的含量高達 12-13%和含有豐富的銀副產品，因此毛利高達 80%多。



營運礦場概況—

獅子山礦場

集團於 2011 年 10 月開始正式商業生產，因此，截至 2011 年 12 月 31 日止年度，所開採的原礦總產量只為 69.9 千噸。採礦能力於截至 2012 年 12 月 31 日止年度得以擴充，原礦總產能大幅提升 274.4 千噸至 344.3 千噸。

大礦山礦場

大礦山礦場是一個鉛鋅銀多金屬礦場。由 2012 年 12 月起，大礦山礦場開始投入商業生產。全面的採礦及選礦產能均為 600 噸／日。然而，在現階段大礦山礦場的營運未達全部產能，主要原因是地方政府進行的電網基建。目前的電力僅能支持大礦山礦場一條產能為 300 噸／日的選礦生產線。根據地方政府的建設時間表，建設工程將於 2013 年第三季末完成，屆時大礦山礦場將達全面達產。

其他礦場

李子坪礦

李子坪礦為鉛鋅銀多金屬礦場，距離獅子山礦場約 700 公里。探礦許可證覆蓋面積為 18.29 平方公里，其有效期由 2010 年 12 月 29 日起直至 2012 年 12 月 29 日為止，已於 2013 年 3 月將探礦許可證延期至 2015 年 3 月。涵蓋約 4 平方公里的面積的勘探活動已於 2012 年 5 月完成。目前，李子坪公司正在申請涵蓋約 4 平

方公里的首個採礦區的採礦許可證。

勐戶礦

勐戶礦為位於雲南省勐腊縣的鉛鋅多金屬礦場。勐戶礦的採礦許可證涵蓋面積 0.4 平方公里。

大竹棚礦場

集團擁有的大竹棚礦場，為一鉛鋅銀多金屬礦場。其採礦許可證有效期至 2014 年 4 月為止，為期三年。根據集團採礦計劃，初步探礦已完成，而大竹棚礦場之勘探及鑽探工作於 2013 年第一季度開始。

蘆山礦場

蘆山礦場由獨立第三方香草坡礦業擁有，為鎢錫多金屬礦場。集團於 2010 年 12 月 31 日與香草坡礦業訂立獨家礦石供應協議。根據現行協議，香草坡礦業將於 2013 年第三季度開始供應多金屬鎢錫原礦，而集團計劃興建一條選礦產能達 1,000 噸／日的新重選線，用以洗選蘆山礦場的礦石。該重選線將分兩個階段施工，各階段之日選礦產能均為 500 噸／日。新重選線的第一階段建設工程將於 2013 年第三季度竣工，而第二階段之建設擬於 2014 年的第一季度竣工。



展望

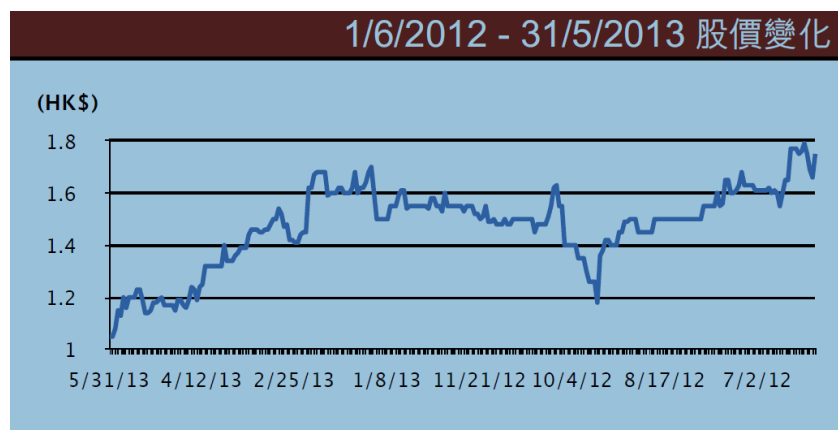
公司致力通過對現有礦山的深入開發以及未來逐步的併購和整合，成為中國領先的有色金屬純採礦公司，而公司計劃透過實行以下策略以達成此目標：提高現有礦山的營運水準，通過進一步勘探增加集團的資源儲備，以及未來策略性的收購。隨著集團中國地區業務的穩步發展，集團亦高度關注和評估毗鄰中國的東南亞地

區國家的礦業投資機會。東南亞地區國家的地質成礦條件與雲南省相似，是一個在金屬方面極具發展前景的區域。集團注意到緬甸的新外商投資法將於 2013 年生效，緬甸正朝著加速經濟開放的目標進行改革。因此，公司正探索機會讓集團得以參與包括緬甸在內的周邊國家的大型開發項目。

積極尋求併購目標

何霽強調，中國多金屬今年的主要工作為提升現有在產礦山的運營水準，提高公司的利潤及現金水準。未來仍會積極尋找併購目標，收購對象的內部回報率至少要達 25%。5 月份鉛及鋅的平均售價是約每噸 13,700 元及 14,500 元，價格已達很長一段時期的低位。集團現金充足，2012 年年底手頭現金高達 3.27 億，故短期內並沒有集資的需要。

何霽認為，礦業屬於周期性行業。中國對有色金屬的需求仍然強勁，並未出現供過於求的情況。未來隨著中國經濟的城鎮化的發展，鉛鋅的需求仍將持續增長。



提高公司盈利可以從三方面達至：

- 提高集團的地質研究及探礦能力（包括深層鑽探技術）以盡量利用集團的現有礦場的潛力及協助發現勘探潛力龐大的新礦場；
- 改善採礦方式及技術以盡量減低採礦貧化率和損失率、降低採礦成本、加強礦場安全及環境保護；及
- 優化集團的選礦技術以提高選礦回收率、降低選礦成本及提高產品質量。

撰文：高風

高風，縱橫財經新聞界數十年，每年與逾百家上市公司見面。目前於《資本一周》及網上雜誌《投資先機》(Moment)供稿。

聯絡：www.facebook.com/momentmagazine