



富國證券有限公司
ASA Securities Limited

世紀陽光集團（0509.HK）研究報告

Century Sunshine Group Holdings Limited
Research Report



2013 年世紀陽光集團報告

富國證券研究部

2013 年 5 月 24 日

股票推介



世紀陽光集團
CENTURY SUNSHINE GROUP
香港交易所股票編號: 00509

分析員: 王星星 EmilyWang

電話: +85239713669

郵箱: emilywang@asasec.com

股票名稱	股票代碼	行業類型	買賣建議	目標價 (HKD)
世紀陽光	0509.HK	化肥農藥	買入	1.16

如果世紀陽光未來產能不斷擴大，公司未來收益前景樂觀，目前的股價在 0.70-0.85 港元之間波動，綜合考量各種因素，預測未來 12 個月的股價可升至 1.16 港元，即預測市盈率在 16 倍水平，若然公司落實各項發展計劃，2014 年盈利有望再增三成，股價目標可訂在 1.51 港元。故建議買入。

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
收入(百萬港元)	737	1,243	1,656	2,163	2,851
盈利(百萬港元)	97	130	182	238	285
增長(%)	32%	35%	40%	31%	20%
每股盈利(港元)	0.037	0.051	0.072	0.094	0.112
增長(%)	18%	36%	41%	31%	20%
市盈率(x)	21.9	16.1	11.5	8.8	7.3
每股股息(港元)	0.004	0.010	0.014	0.019	0.022
息率%	0.4%	1.3%	1.7%	2.3%	2.7%

公司簡介

世紀陽光集團(Century Sunshine Group Holdings Limited) 股票代碼 0509.HK, 於 2000 年成立, 主要生產生態農業肥料, 而後公司業務迅速增長, 於 2004 年在香港創業板掛牌上市, 2008 年由創業板轉至主板, 成為中國第一家主營生態農業肥料的上市公司。世紀陽光集團定位成為亞洲鎂金屬和農業肥料規模最大的垂直整合企業之一, 2008 年到 2010 年間, 公司相繼收購中國鎂業 56.6% 股權; 獲得吉林省白雲石礦探礦權及開採權, 即鎂合金原材料, 之後公司涉入鎂合金生產領域, 投入生產鎂合金原料; 2010 年收購江蘇省蛇紋石礦, 即硅鎂肥原料, 而後於 2012 年正式投產硅鎂肥。

目前集團主要業務集中在農業肥料和金屬鎂產品。這兩項業務中新產品拓展給公司帶來了強勁的增長點。2012 年公司業績總額達到 12.4 億元, 同比增長 68.7%, 其中近一年業務的增長點主要來自:

- 1、稀土鎂合金業務的開拓, 2012 年貢獻收入達 2 億元, 約占金屬鎂業務的 51%, 毛利率 39.4%;
- 2、高毛利率新產品複合硅鎂肥, 約占農業肥料業務的 15%, 農業化肥新技術的使用及成本的控制使得毛利率

免責聲明: 以上分析報告純粹作為參考資料而不可被解釋為要約購買或出售證券。雖然在編制本報告時使用了一些相信其來源是可靠的資料, 但富國證券有限公司並不擔保此等資料是準確或完整的。

由 7.5% 同比提高到了 21%。

一、 穩健增長的農業肥料業務

世紀陽光肥料的生產在江蘇設廠，其肥料產品包括有機肥，複合（混）肥，複合硅鎂肥，涵蓋普通農產品及有機農產品，旗下產品“綠滴”“樂呵呵”“湛藍”“豐收”等品牌，在其主要銷售市場，如山東、河南、安徽、江蘇等 16 個省市都有成熟的銷售市場及銷售網絡。從生產農業肥料的成本上來看，集團在設廠的選擇以及生產工藝上面有一定優勢。

（1）產能的提高

首先，其在 2010 年收購的蛇紋石基地（即硅鎂肥原料）儲藏量 5,500 噸，可連續開採 50 年，生產基地設在原材料基地 3 公裏內，採運方便，節省成本；其次，其生產工藝以及原料配方的突破和改進使得它充分利用原材料，節省成本以及提高利用率。雖然目前複合硅鎂肥的產能只占總產能的 20%，但是作為 2012 年肥業務的強勁增長點，集團計劃到 2016 年化肥的總產能擴大 2 倍，其中複合硅鎂肥的產能可增加 3.5 倍。

(萬噸)	2012		2013		2016	
	年產能	總產量	年產能	目標產量	年產能	目標產量
複合（混）肥複合硅鎂肥除外	18	16	20	18	45	36
複合硅鎂肥	10	6	10	10	40	32
有機肥	10	8	15	12	30	22
合計	38	30	45	40	115	90

資料來源：世紀陽光 0509.HK 2012 年業績

（2）毛利率的提升

生產工藝的創新，廢物充分利用以及原料配方的改進都有效的提升了原材料的利用率，複合（混）肥料和生物有機肥料 2012 年的毛利率較前一年分別提升 8.9 和 2.2 個百分點，另外高利潤硅鎂肥產品的銷售則是推動整體毛利率上升最主要的原因。

（3）環保概念，產品差異化及市場潛力

據中國農業科學院研究表明，中國 4.5 億畝水稻土壤中約有 50% 以上硅含量低，約 19% 土壤鎂含量低，硅鎂肥潛在需求量約為每年 4 千萬噸，巨大的市場空間為集團提供了無限的商機。集團瞄準此目標市場，成功地從競爭激烈的肥料市場中脫穎而出，保證了集團肥料業務在競爭中得以持續、穩步地發展。有機肥料及複合硅鎂肥料可以針對不同的作物品種定制不同的化肥產品，彌補了農作物在施用化肥後就會破壞的土壤的缺陷，它可以針對特定的作物需求配置特定的肥料，並可改善土地土壤，屬於環保概念肥料，例如它應用於福建省的柚子肥；另外，集團與中國農業科學院密切合作，保持著高度的產品研發力。有機肥及硅鎂肥的生產符合國家三農政策導向，解決農民的實際問題。

二、 高速增長的金屬鎂業務

世紀陽光集團於 2011 年開始投產金屬鎂業務，主要生產基礎鎂產品(鎂錠)和稀土鎂合金，金屬鎂產品應用廣泛，鎂產品的原材料來源於吉林省白山市，礦產儲備量 2,300 萬噸，可連續開採 30 多年。根據集團 2011 年及 2012 年金屬鎂業務的增長數據顯示，2012 年基礎鎂產品以及稀土鎂合金的全年收入為 3.8 億元，毛利率同比增長 7.8 百分點，兩項產品比 2011 年分別提高 180.9% 以及 416.7%，高的收入增長率是來自於核心技術，高市場需求，低成本結構和高毛利率。

免責聲明：以上分析報告純粹作為參考資料而不可被解釋為要約購買或出售證券。雖然在編制本報告時使用了一些相信其來源是可靠的資料，但富國證券有限公司並不擔保此等資料是準確或完整的。

(1) 技術及官方認證

集團與中國國家科學院長春化學研究所合作，是中國國土資源部 40 個示範基金之一，生產研發金屬鎂產品，擁有近 21 項專利，是中國財政部和國土資源部列入“中國礦產資源綜合利用基地”並且每年可獲發 1.5 億元的國家支持基金資助，它是國家「十二五戰略規劃」中大力支持發展的高強輕型合金。

(2) 客戶需求大及應用廣泛

集團的終端客戶涵蓋交通，軌道列車，3C 電子產品等領域：一汽集團、中國北車集團、上海大眾汽車廠、瀋陽飛機工業集團、富士康科技集團等都是客戶。鎂合金的特殊屬性給鎂合金帶來了巨大潛在的市場，由於其特性較輕，強度高，被認為是新型綠色輕質結構材料，它的減重效果產生巨大的經濟效益，如航空航天材料每減少一磅重量所帶來的經濟效益，如航天器可達 30,000 美元；鎂合金應用於汽車零部件上面可減少汽車自重，節能減排，鎂合金將成為汽車行業主要消費/應用行業，汽車行業的應用可占 60%。

(3) 高毛利率及產能提高

鎂錠的毛利率在 21.3%，通用鎂鋁合金毛利率 27.2%，高性能鎂合金毛利率 32%，中間合金毛利率 50.0%，鎂合金需求的增長帶動鎂錠產量的增長，中國及世界的鎂錠複合增長率分別達 11.7% 及 13.5%。2011 年投產金屬鎂產品的總產量是 4,300 噸，到 2012 年金屬鎂產品的產能提高兩倍，達 12,000 噸，而預計在未來三年內，金屬鎂產品的產能均能有大幅度的提高，這樣可以預計集團在金屬鎂產品尤其是稀土鎂產品的收入上較大的收益。

生產計劃

	第一期 (2011 下半年投產)		技改擴能 (2014 完成)	第二期 (2016 完成)		
	年產能	2011 下半年 總產量	2012 年 年產量	2013 年 預計年產量	年產能	年產能
金屬鎂產品 (包括基礎鎂產品及 稀土鎂合金產品)	16,000 噸	4,300 噸	12,000 噸	16,000 噸	25,000 噸	75,000 噸

資料來源：世紀陽光 0509.HK 2012 年業績報告

(4) 市場價格及成本結構合理

與鋁價格相比，2012 年國內現貨鎂錠中位價格為人民幣 17,150/噸，約為鋁價的 1.36 倍，2012 年，中國的鎂錠產量達 70 萬噸，為世界最大的鎂錠生產國，佔據 86% 全球生產量。鎂錠的原料成本白雲石僅占整個成本的 2%，另外白雲石的冶煉廠與白雲石礦場只有 15 公裏，具有極低的運輸成本，上遊材料資源自主供應下遊生產能力鏈結配套使得總體的成本結構非常合理。

三、 股價整固後有望再升

世紀陽光集團收入 5 年的複合增長率達到 30%，公司擁有人應佔年內溢利 5 年複合增長率達到 43%，溢利率達到 13.6%，派息比率 20.1%，市值 20.92 億，市盈率 16 倍。

主要財務數據

股價	0.820	52 週最高價	0.950 元
市值	20.92 億	52 週最低價	0.208 元
發行股數	2,551,443,333	流動比率(倍)	1.64
每手股數	5,000	股東權益回報率	8.00%
市盈率	16.08	每股資產淨值	0.6403
息率	20.28%	每股盈利	0.0508

資料來源：阿斯達克網站 www.aastocks.com

從公司股價的走勢圖來看，公司的股價於去年中至今年初一直處在一個上升趨勢，2012 年 6 月至 2013 年 5 月 15 日股價，由 0.238 港元升至 0.740 港元，股價升至原來的近三倍，在 2013 年 1 月公司股價出現大幅提升，最高升至 0.950 港元，原因是公司完成對中國鎂業 24% 股權的收購，擁有中國鎂業股權增加至 80.6%，而後發佈 2012 年年報，公司業績盈喜，股價一直處在升勢區間。今年 2 月至今則處於整固階段。

2012 年 6 月-2013 年 5 月 股價走勢圖



資料來源：阿斯達克網站 www.aastocks.com

世紀陽光 2012 年業績大幅增長 68.7%。達到 12.4 億元，以集團經營業務的年內溢利約為 1.68 億港元，同比增長約 2.8 倍，而 2011 年經營業務的年內溢利為 0.44 億港元，增加金屬鎂產品的業務提升的收入在 2012 年業績報告中非常明顯，其中，收入提高的 68.7% 很多來自新產品的貢獻，另外原材料利用率的提升和成本的控制使得毛利進一步提升，公司的派息比率穩定在 20% 以上。



世紀陽光 2012 年業績

	截止 12 月 31 日止年度		
	2011 年 (千港元)	2012 年 (千港元)	變化
收入	736,790	1,242,930	+68.7%
毛利	132,235	332,196	+151.2%
年內溢利	101,118	168,584	+66.7%
年內溢利 (經營業務)	44,365	168,584	+280.0%
公司擁有人應占溢利	96,541	130,312	+35.0%
毛利率	17.9%	26.7%	+8.8 百分點
年內溢利率	13.7%	13.6%	-0.1 百分點
年內溢利率 (經營業務)	6.0%	13.6%	+7.6 百分點
已發行普通股加權平均數 ('000)	2,578,903	2,544,343	-1.3%
每股盈利 (港仙)	3.74	5.08	+35.8%
每股股息 (港仙)	0.35	1.03	+194.3%
派息比率	22.7%	20.1%	-2.6 百分點

資料來源：世紀陽光 0509.HK 2012 年業績報告

四、 生產增長迅速

公司的其它業務還包括煉鋼溶劑業務和金融服務業務，煉鋼溶劑業務為集團帶來較為穩定的收入，期內鋼鐵溶劑業務收入為 60,534,000 港元，佔整體收入 4.9%，毛利率達 59.7%；集團保留原“陽光博大”一項投資，TTG Mobile Coupon Services Limited 2.3% 已發行股本，這個公司在澳洲上市，做銀聯及電商服務。綜合考量公司的基本營業面及股價走勢圖，考慮公司未來幾年內的產能生態化肥如硅鎂肥和金屬鎂產品如稀土鎂合金的市場前景良好，但是同時亦考慮公司的運營限制、生產設備擴建、產能增加速度，以及市場的需求變動等因素，因此關於公司未來產能我們給出如下的預測：

生產預測 (單位：噸)	2013 年	2014 年	2015 年
基礎鎂產品	8,500	9,500	11,500
稀土鎂合金	7,500	10,500	14,500
複合類農業肥料	290,000	362,500	450,000
生物有機肥料	110,000	145,000	200,000

資料來源：ASA 研究部

本研究報告內容既不代表富國證券有限公司("富國證券")的推薦意見也並不構成所涉及的個別股票的買賣或交易之要約。富國證券有限公司或其集團公司有可能會與本報告涉及的公司洽談投資銀行業務或其它業務(例如:配售代理、牽頭經辦人、保薦人、包銷商或從事自營投資於該股票)。

富國證券的銷售員, 交易員和其它專業人員可能會向'富國證券的客戶提供與本研究部中的觀點截然相反的口頭或書面市場評論或交易策略。富國證券的資產管理部和投資業務部可能會做出與本報告的推薦或表達的意見不一致的投資決策。

報告中的資料力求準確可靠, 但富國證券並不對該等數據的準確性和完整性作出任何承諾。報告中可能存在的一些基於對未來政治和經濟的某些主觀假定和判斷而做出預見性陳述, 因此可能具有不確定性。投資者應明白及理解投資證券及投資產品之目的, 及當中的風險。在決定投資前, 如有需要, 投資者務必向其各自專業人士諮詢並謹慎抉擇。