

金岭矿业（000655） 铁矿石开采

—全年正常生产 矿价稳中有升

投资评级	中性	公司评级	A	收盘价	12.54	元
------	----	------	---	-----	-------	---

事件：

- 美林证券商品市场分析师Tom Price表示，由于中国需求量再次出现反弹，世界三大铁矿石出口商（必和必拓，力拓集团和巴西淡水河谷）可能会在2009年铁矿石价格谈判中坚持强硬立场，三巨头可能会在谈判中提出新的涨价要求，即使价格出现下跌幅度也可能非常有限。
- 公司全年生产正常。公司总经理赵能利表示，目前公司产品价格已起稳回升，虽然2009年产品价格将低于2008年，但由于2009年召口矿区注入上市公司，提高了上市公司产品产量，从而使公司2009年的业绩不会出现大幅下滑，甚至有可能出现增长的情况。

结论：

- 毋庸置疑，新财年铁矿石谈判结果将影响国内矿价。目前市场普遍预期09年长协矿价下跌30%，但目前诸多迹象表明情况并不乐观。首先，谈判代表方宝钢有关负责人透露，第一轮谈判中方提出的从1月1日执行新财年合同的提议未被日韩认可；其次，日本同铁矿石巨头谈判即将开始，前景不明，是否会价格跟随充满变数；再次，中钢协、五矿商会牵头签订“禁止倒卖长协矿”公约，实行代理制，钢厂与贸易商反映不积极。
- 据报道，JFE钢公司总裁HajimeBada要求09年铁矿石价格至少降至2007-08年度水平，这意味着巴西矿石至少降价39%，澳大利亚矿石降约45%，同时中国钢厂也要求降价约40%。考虑到08年8月以来澳元、巴西雷亚尔贬值40%，由于进口铁矿石以美元结算，我们认为此降幅基本实现对冲，应该在对方可以接受范围之内。2008年巴西淡水河谷公司率先与日本钢厂达成价格上涨65%协议，后澳大利亚供应商与亚洲钢厂达成价格上涨近80%的协议。若09年日本钢厂能与矿石供应商率先达成降价协议，对中国钢厂有利。
- 由于国内钢厂产能利用率开始恢复，铁矿石需求恢复较明

2009年1月19日

联系方式

研究员： 苏立峰
电 话： 021-51097188-1930
电 邮： sulifeng@gyzq.com.cn
联系人： 朱厚中
电 话： （86-21）51097188-1853
电 邮： zhuhouzhong@gyzq.com.cn
地 址： 中国上海市浦东南路379号金穗大厦15F（200120）

显。国内12月份进口铁矿石3,453万吨，比11月增加201万吨。但考虑到09年1季度，国内钢厂仍多数限产，矿石现货价格将维持盘整。

- 受国际国内经济形势下滑的影响，致使公司拟收购资产的产品及公司产品价格大幅下滑，公司对拟收购资产的盈利情况和公司备考盈利情况重新进行了修订。2009年实现利润9582.29万元，预测公司2008年实现利润5.73亿元，2009年实现利润2.38亿元。公司目前生产按计划进展，我们预计，公司09年铁精粉均价可以实现1000元/吨，以此计算，公司08年、09年EPS为1.45和0.95元，目前公司PB3.35倍，高于方大碳素的2.88，与力拓估值接近，与在铁矿石谈判结局未明朗情形下，维持“中性”评级。

表 1: 公司未来矿山资产情况

铁矿名称	单位	可开采量	开采能力 (万吨/年)	可开采年限 (年)
铁 山	万吨	129.21	15	7
候 庄	万吨	521.92	35	9
召 口 (此次增发注入)	万吨	1785.01	85	24
金鼎矿业(2010 年前注入)	万吨	4000	80	50

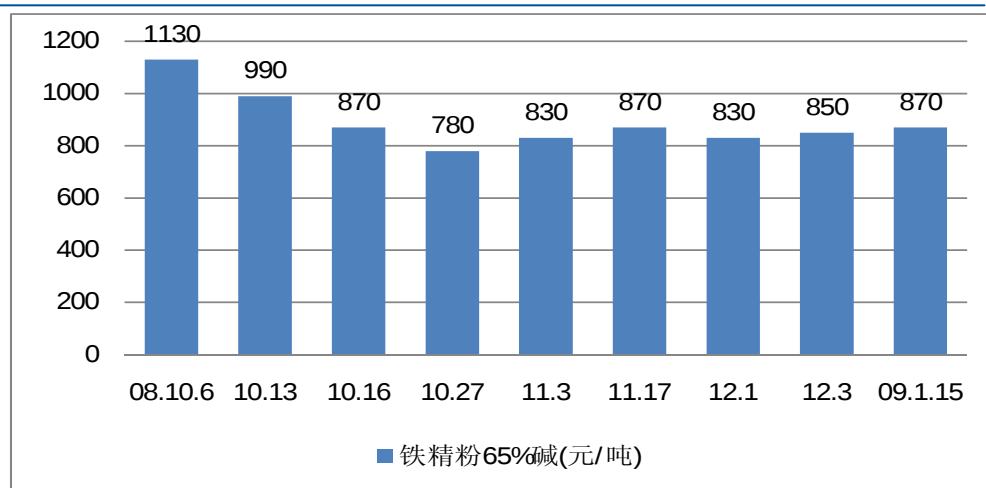
资料来源: 公司公告, 国元证券研究中心

表 2: 公司未来铁精粉产量预测

公司未来产量 (万吨)	2007A	2008E	2009E	2010E
铁 山	35	32	35	35
候 庄	50	56	50	50
召 口	--	14	85	85
金鼎矿业				
(注入前 40%矿卖给公司)	12	20	25	32
合 计	97	122	195	202
按 1.6: 1 计算				
铁精粉产量	60.6	76.25	121.9	126.3

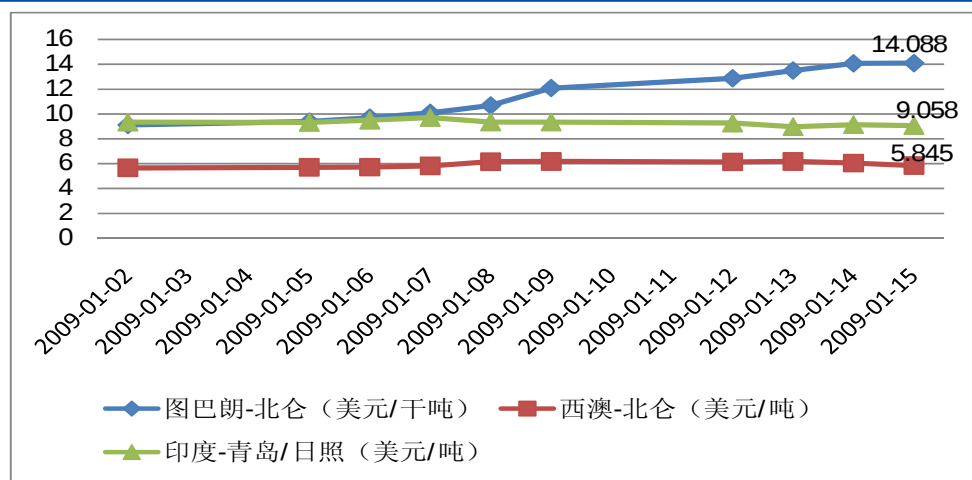
资料来源: 国元证券研究中心

图 1: 近期公司铁精粉价格稳中有升



资料来源: mysteel、国元证券研究中心

图 2:09 年 1 月至今海运费稳中有升



资料来源：中联钢、国元证券研究中心

图 3:进口现货矿价格反弹



资料来源：中联钢、国元证券研究中心

表 3:08 年 1-11 月铁矿石分品种进口情况 (单位: 万吨)

品种	11 月 数量	11 月 金额	1-11 月 累计数量	1-11 月 累计金额	07 年同期 累计数量	07 年同期 累计金额
铁矿	32520411	398915	409130530.6	5732884	349266086.9	2951173.4
未烧结铁矿	31172428	373186	390212429.3	5391704	325859008.9	2696861.2
精矿粉	2290759	29438	36522018.73	538379	37959539.01	323612.12
粗矿粉	24079224	280890	273624829.3	3720403	220114931.9	1809478.3
块矿	4802444	62857	80065581.33	1132922	67784537.9	563770.84
球团	1347983	25729	18865058.96	340280	23355641.46	253532.43

资料来源：中联钢、国元证券研究中心

表 4：利润表及预测（单位：百万元）

会计年度	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	718	1178	1302	1410
营业成本	347	442	558	584
营业税金及附加	7	14	221	240
营业费用	3	5	5	6
管理费用	27	82	91	99
财务费用	8	15	21	23
资产减值损失	-0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	326	620	405	459
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	324	620	405	459
所得税	107	155	101	115
净利润	216	465	304	344
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	216	465	304	344
EBITDA	373	669	462	518
EPS（元）	0.67	1.45	0.95	1.07

表 5：主要财务比率

会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
成长能力				
营业收入	141.3%	64.0%	10.5%	8.3%
营业利润	149.8%	90.1%	-34.7%	13.2%
归属于母公司净利润	107.7%	114.9%	-34.7%	13.2%
获利能力				
毛利率	51.7%	62.5%	57.1%	58.6%
净利率	30.1%	39.5%	23.3%	24.4%
ROE	25.3%	35.2%	18.7%	17.5%
ROIC	32.9%	49.5%	31.6%	34.8%
偿债能力				
资产负债率	23.6%	15.6%	13.9%	11.7%
净负债比率	68.66%	67.98%	65.15%	64.83%
流动比率	2.15	4.29	5.37	6.86
速动比率	2.01	4.05	5.12	6.58
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.88	0.75	0.69
应收账款周转率	59	65	46	49
应付账款周转率	29.40	23.76	23.88	21.81
每股指标（元）				

每股收益(最新摊薄)	0.67	1.45	0.95	1.07
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.05	0.68	0.83	1.04
每股净资产(最新摊薄)	2.66	4.11	5.06	6.13
估值比率				
P/E	37.52	17.46	#NAME?	23.59
P/B	9.50	6.15	5.00	4.13
EV/EBITDA	22	12	18	16

国元证券投资评级体系:

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 15%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 10-15%” 以上	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅与上证指数持平在正负 10%” 以内	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 10%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn