

分析师: 葛军 027-65799505 gejun@cjsc.com.cn

联系人: 杨靖凤 (8621) 63217917 yangjf@cjsc.com.cn

仍然看好公司未来长期发展趋势

事件描述

公司公布 2008 年年报

事件评论

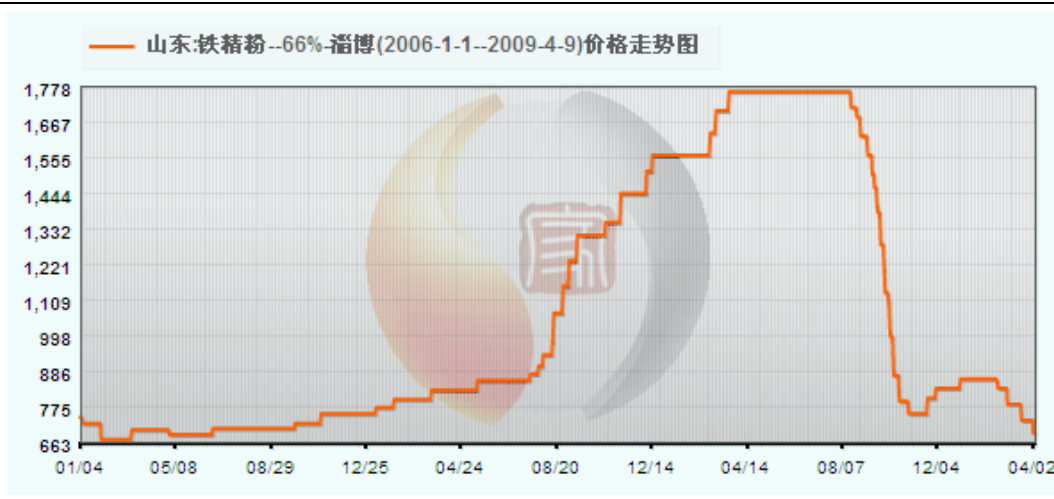
- 收入增长 44.3%，净利润增长 73.4%，10 送 3 转增 3。

公司年报显示，2008 年公司实现营业收入 10.4 亿元，较上年同期增长 44.27%；归属于上市公司股东的净利润为 3.84 亿元，比上年同期增加 73.4%。公司 08 年度每股收益为 1.20 元，每股经营活动现金流 1.87 元，净资产收益率 30.9%，这一业绩符合我们的预期。利润分配方案方面 10 股送 3 股，转增 3 股、派 2 元现金。

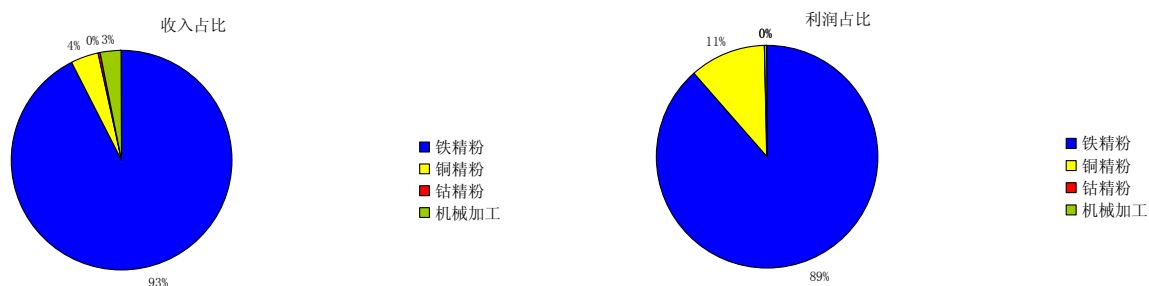
- 业绩较佳的主要原因在于 08 年铁精粉均价增长 48%。

公司收入和净利润增长的主要原因在于产品价格出现大幅上涨。净利润增幅超过收入的原因也在于此。2008 年 1~9 月份铁精粉价格出现大幅上涨，全年铁精粉平均销售价格 1289.09 元/吨，比上年同期的 870.83 元/吨增长 48.03%。此外产销量方面也有小幅增长，2008 年公司生产铁精粉 68.73 万吨，比上年同期的 63.23 万吨增长 8.70%。销售铁精粉 69.81 万吨，比上年同期的 65.12 万吨增长 7.20%。

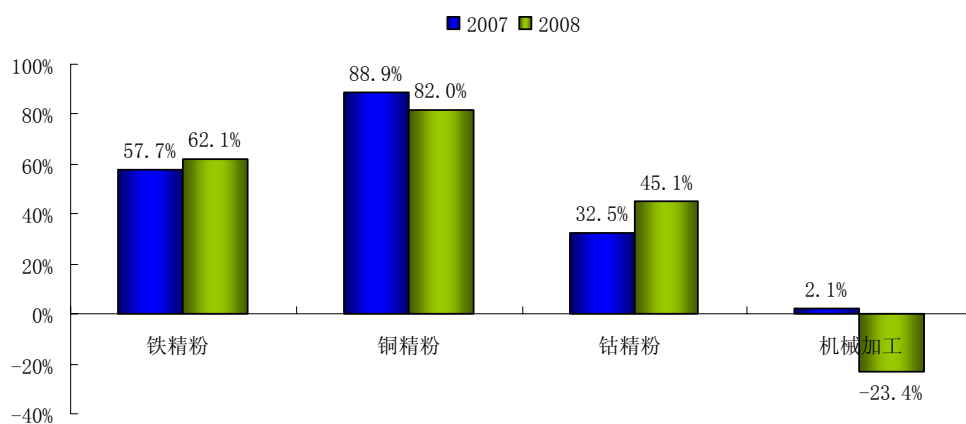
图 1: 公司铁精粉价格走势



资料来源: 钢之家

图 2：公司 2008 年收入占比和利润占比


资料来源：长江证券研究部

图 3：公司各产品毛利率变化情况


资料来源：公司资料，长江证券研究部

● 公司的资源优势值得看好

公司是国内为数不多的具有优质铁矿石资源的生产企业。也是国内唯一的以铁矿石为主营产品的 A 股上市公司。虽然公司资源规模不大，但公司铁矿品味与开采条件均优于国内同类铁矿矿山，属于典型的富矿（目前富矿仅占国内总储量的 2.5%）。公司 3 个矿的地质品味基本在 51~52% 左右，原矿品味达到 40~45% 左右，高于国内平均的 30% 铁矿石平均品味。

此外公司矿产资源中含其他有害杂质非常少，经过采选得到的铁精粉质量要好于同含量的其他企业的铁精粉产品，因此，公司的铁精粉价格一直是国内最高的。

公司未来资源仍有望扩张，在此次资产注入中，公司目前的控股股东山东金岭铁矿承诺，经有关部门批准后，在 2010 年前将向本公司注入所持金鼎矿业的 40% 股权。金鼎矿业不仅品味与目前上市公司相同，而且可开采储量相对较大，达到 3500 万吨。因此未来公司的优质矿产资源将有望继续扩张。

表 1：公司公开资料承诺的拟注入资产情况

	矿名称	目前产能（万吨）	实际产量（万吨）	可开采储量	服务年限	采矿权价值
--	-----	----------	----------	-------	------	-------

预期注入的资产情况	金鼎矿业（40%）	50	28万吨（尚未完全达产）	3500万吨	70年	
-----------	-----------	----	--------------	--------	-----	--

资料来源：公司公开资料、调研资料

表 2：公司铁矿品味与国内其他铁矿比较

公司/省份	矿名	原矿品味	公司/省份	矿名	原矿品味
金岭铁矿	铁山分矿	40~45%	马钢	白象山铁矿	39~40%
	侯家庄矿		首钢	孟家沟	25.9%
	召口铁矿（此次注入的资产）		攀枝花	红格铁矿	21.98%
鞍钢	胡家庙子	30.46%	安徽	龙桥铁矿	35%
邯邢矿山局	李楼	30.46%	邯钢	中关铁矿	42.3%
昆钢	大红山铁矿	48.85%	重钢	太和铁矿	30.79%
攀钢	白马铁矿	27.4%	安徽	霍邱铁矿	28%
唐钢	司家营	30.01%	陕西	龙钢大西沟铁矿	28.1%
唐钢	石人沟地下铁矿	31.33%	福建	马坑铁矿	38%
马钢	高村二期	20.48%	山东	李官集铁矿	36.7%
包钢	白云西区	20.48%	河南	中加矿业	36.5%
葫芦岛	建昌铁矿	30%	内蒙	宁城铁矿	34.28%
青海	肯德、东磁铁矿	35.8%	内蒙	书记沟铁矿	35.2%
内蒙	黄岗铁矿	40%	湖南	祁东铁矿	29.44%
			新疆	蒙库铁矿	43%

资料来源：中国冶金矿山协会

- 我们预计山东钢铁集团的整合可能给金岭矿业带来难得的做大做强的发展机遇。我们预期后面山东钢铁集团有可能将金岭矿业作为山东钢铁集团矿产资源整合的平台，如果上述预期成立，我们认为将改变了金岭矿业“质优量少”的境地。未来的发展后劲将非常的强劲。
- 我们预计，铁矿石价格目前已基本达到价格的底部区域。

在经济的下滑情况下，钢铁行业出现低迷，铁矿石也出现大幅下降。从目前中国经济增长情况来看，铁矿石价格在经过前期的调整之后，有望在目前的价格水平上维持相对稳定。客观的讲，铁矿石价格的回升还需取决于整个中国经济的复苏进展。总体上，我们认为，公司的主营产品铁精粉的价格目前已经基本进入底部区域。

● 我们拟对公司合并召口矿后做盈利预测如下:

假设:

- (1) 09、10、11 年铁精粉含税价格为 860 元/吨, 960 元/吨和 1100 元/吨。
- (2) 公司 08 年淄博市政府和区政府征收的特别资源调节税取消。
- (3) 增值税 09 以后从 13%调整为 17%
- (4) 合并召口矿之后 09~11 年铁精粉产量均为 110 万吨。
- (5) 公司的总股本从 3.2125 亿股调整为 3.7209 亿股。

得到公司 09、10、11 年增发收购召口矿之后 eps 为 0.68 元、0.88 元和 1.16 元, 鉴于我们预期公司未来的发展定位有可能产生重大的积极变化, 因此我们继续看好公司未来的长期发展趋势, 因此维持长期的“推荐”评级。

表 3: 09 年业绩敏感性分析:

公司业绩与铁精粉价格高度敏感, 铁精粉价格每涨 50 元/吨含税, 09 年业绩增加 0.09 元

		铁精粉价格（含税）						
	0.68	700	750	800	850	900	950	1000
产 量	100	0.360	0.441	0.522	0.603	0.685	0.766	0.847
	110	0.396	0.485	0.575	0.664	0.753	0.843	0.932
	120	0.432	0.529	0.627	0.724	0.822	0.919	1.017

资料来源: 长江证券研究部

表 4: 公司收入成本预测

			2007	2008	2009	2010	2011
主营业务							
铁精粉	收入 (万元)		56710.0	89985.3	80855	90256	103419
产量			65.1	69.8	110	110	110
价格(不含税)			870.9	1289.0	735	821	940
增值税			13%	13%	17%	17%	17%
价格含税			1001	1482	860	960	1100
	收入增长率		#DIV/0!	58.68%	-10.15%	11.63%	14.58%
	成本		23281.8	34080.8	47410.0	47080.0	46310.0
	吨成本		357.5	488.2	431.0	428.0	421.0
	毛利率		58.95%	62.13%	41.36%	47.84%	55.22%
铜精粉	收入		4680.8	4132.3	6511	6511	6511
	收入增长率		#DIV/0!	-11.72%	57.57%	0.00%	0.00%
	成本		517.9	744.4	976.68	911.57	716.24
	毛利率		88.94%	81.98%	85%	86%	89%

钴精粉		收入	199.0	221.3	243	268	295
		收入增长率	#DIV/0!	11.22%	10.00%	10.00%	10.00%
		成本	134.4	121.6	133.89	147.28	162.01
		毛利率	32.47%	45.06%	45%	45%	45%
机械加工		收入	2565.5	2945.1	3240	3564	3920
		收入增长率	#DIV/0!	14.80%	10.00%	10.00%	10.00%
		成本	2511.8	3634.8	3,239.62	3,563.58	3,919.94
		毛利率	2.09%	-23.42%	0%	0%	0%
其他业务							
其他业务收入			7654.46	6312.79	6312.79	6312.79	6312.79
其他业务成本			7533.89	6212.52	6212.52	6212.52	6212.52
其他业务利润			120.56	100.26	100.26	100.26	100.26
		总收入	71,810	103,597	97,162	106,912	120,457
		收入增长率		44.27%	-6.21%	10.03%	12.67%
		总成本	33,980	44,794	57,973	57,915	57,321
		成本增长率		31.83%	29.42%	-0.10%	-1.03%
		毛利率	52.68%	56.76%	40.33%	45.83%	52.41%

财务报表预测
利润表 (百万元)

	2008	2009	2010	2011
营业收入	1036	972	1069	1205
营业成本	448	580	579	573
毛利	588	392	490	631
% 营业收入	56.8%	40.3%	45.8%	52.4%
营业税金及附加	11	10	11	13
% 营业收入	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	2	2	2	2
% 营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	49	46	50	57
% 营业收入	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
财务费用	6	-11	-18	-23
% 营业收入	0.6%	-1.1%	-1.7%	-1.9%
资产减值损失	0	5	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	507	339	438	577
% 营业收入	48.9%	34.9%	41.0%	47.9%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	514	339	438	577
% 营业收入	49.6%	34.9%	41.0%	47.9%
所得税费用	130	85	110	145
净利润	384	254	328	432
归属于母公司所有者的净利润	384.3	253.6	327.7	431.6
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	1.20	0.68	0.88	1.16

现金流量表 (百万元)

	2008	2009	2010	2011
经营活动现金流净额	600	518	349	451
取得投资收益收回现金	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0
固定资产投资	-12	-49	-53	-60
其他	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-12	-49	-53	-60

资产负债表 (百万元)

	2008	2009	2010	2011
货币资金	438	861	1125	1474
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	62	60	66	74
存货	40	51	51	51
预付账款	3	4	4	4
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	798	991	1263	1622
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	274	292	312	336
无形资产	302	296	290	284
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	2	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0
资产总计	1376	1580	1865	2242
短期贷款	20	0	0	0
应付款项	50	65	65	64
预收账款	9	9	10	11
应付职工薪酬	3	4	4	4
应交税费	35	24	30	39
其他流动负债	13	17	17	17
流动负债合计	130	118	125	135
长期借款	2	2	2	2
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	131	120	127	136
归属于母公司所有者权益	1244	1460	1738	2105
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1244	1460	1738	2105
负债及股东权益	1376	1580	1865	2242

基本指标

债券融资	0	0	0	0	EPS	1.196	0.790	1.020	1.344
股权融资	0	0	0	0	BVPS	3.873	4.544	5.411	6.553
银行贷款增加(减少)	-159	-20	0	0	PE	17.623	26.700	20.664	15.690
筹资成本	-12	-27	-31	-41	PEG	4.463	6.762	5.233	3.973
其他	0	0	0	0	PB	5.443	4.639	3.895	3.217
筹资活动现金流净额	-172	-47	-31	-41	EV/EBITDA	13.509	19.180	14.629	10.680
现金净流量	417	423	264	349	ROE	30.9%	17.4%	18.9%	20.5%

分析师介绍

葛军，武汉大学毕业，长江证券有色金属行业研究员

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中 性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减 持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。