

金岭矿业 (000655): 收购集团资产, 未来成长可期

钢铁行业

中性(维持)

当前股价: 20.81 元

报告日期: 2009 年 4 月 9 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	718	1,036	673	754
(+/-)	141.29%	44.27%	-35.00%	12.00%
营业利润	333	515	218	271
(+/-)	155.14%	54.43%	-57.65%	24.53%
归属于母公司的净利润	222	384	163	204
(+/-)	112.67%	73.36%	-57.46%	24.53%
每股收益 (元)	0.69	1.20	0.51	0.63
市盈率 (倍)	30.2	17.4	40.9	32.8

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	32,125/15,475
流通市值 (亿元)	32.20
每股净资产 (元)	3.87
资产负债率 (%)	10%

股价表现 (最近一年)



机械装备及金属材料组

联系人: 天相钢铁组

010-66045454

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年, 公司实现营业收入 10.36 亿元, 同比增长 44.27%; 营业利润 5.15 亿元, 同比增长 54.44%; 归属母公司所有者的净利润 3.84 亿元, 同比增长 73.36%; 实现每股收益 1.20 元。利润分配及资本公积转增股本预案为: 每 10 股送红股 3 股, 派发现金 2 元, 每 10 股以资本公积转增 3 股。
- **08 年四季度经营环境恶化, 但仍实现盈利。**2008 年公司生产铁精粉 68.73 万吨, 同比增长 8.70%。受益于 08 年 1-9 月份铁矿石价格的大幅飙升, 08 年公司铁精粉平均售价为 1289.09 元/吨, 比上年同期的 870.83 元/吨增长 48.03%。由于成本的相对刚性和售价的大幅上涨, 08 年公司的综合毛利率较去年同期增加 4.08 个百分点, 至 56.76%。不过, 由于铁矿石价格在 08 年 9 月以后大幅回落, 公司四季度的综合毛利率缩窄至 22.95%, 较前三季度 64.80% 的毛利率有大幅下滑。公司四季度实现归属母公司净利润 2261 万元, 每股收益 0.07 元。
- **09 年铁精粉价格将低位震荡, 高品质保障公司盈利空间。**公司的业绩对铁矿石价格高度敏感, 虽然受制于钢材需求量的减少, 铁矿石价格在 09 年大幅上涨的可能性不大, 但随着国外铁矿石巨头的减产保价以及国内刺激经济的各项措施的效果逐渐显现, 预计铁矿石价格下跌的空间亦非常有限。除此之外, 由于公司的铁精粉品味在 50% 左右、有害杂质少, 价格要高于国内平均水平, 公司 09 年的盈利空间仍有保障。
- **收购集团矿山资产: 解决公司资源瓶颈。**公司向大股东定向增发收购召口分矿等资产的方案已于今年 1 月 23 日获得了证监会的有条件审核通过, 目前尚未正式受到核准文件, 预计今年上半年将能顺利完成增发事项。公司拟收购的召口铁矿评估服务年限为 24 年, 铁矿石储量为 2609 万吨, 可采储量为 1785 万吨, 铁矿石的平均品味为 51.24%, 与目前公司的矿区品味相当, 预计年产原矿为 85 万吨。增发完成后, 公司的可开采储量将从原来的 650 万吨增至 2400 万吨左右, 年产铁精粉将增长 50% 以上, 资源储量和产量将大幅提升, 有效解决公司的资源瓶颈。另外, 大股东承诺在 2010 年择机将持有 40% 权益的金鼎铁矿资产注入上市公司, 该矿设计产能为年产 80 万吨铁矿, 预计两年内达产。

- **未来有望充分受益省内铁矿资源整合。**公司的母公司山东金岭铁矿在去年划归入山东钢铁集团，公司成为山东钢铁集团旗下唯一一家矿业上市公司，山东钢铁集团旗下的铁矿资产除了包括济钢、莱钢的少量矿山外，还有一处大型铁矿。公司在逐步收购大股东的铁矿资产之后，不排除进一步整合省内铁矿资源的可能。我们认为，在山东钢铁集团内部的整合中，公司有可能成为山东钢铁集团整合铁矿石资源的旗舰。
- **盈利预测、投资建议和风险提示。**暂不考虑定向增发收购集团资产，预计公司 2009 年、2010 年的每股收益分别为 0.51 元、0.63 元，按 4 月 8 日 20.81 元的收盘价计算，动态市盈率分别为 40.9 倍和 32.8 倍，当前的股价已经反映了收购集团资产的预期，由于铁矿石价格仍未企稳，我们暂维持对公司“中性”的评级。风险方面我们建议关注：（1）铁矿石价格波动风险；（2）资产注入效果低于预期的风险。

图表 1 金岭矿业盈利预测（万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E
一、营业收入	29,761	71,810	103,597	67,338	75,419
增长率		141.29%	44.27%	-35.00%	12.00%
减：营业成本	16,063	33,980	44,794	40,403	42,989
营业税金及附加	233	749	1,095	891	948
资产减值损失	0	(47)	540	0	0
销售费用	1,157	291	216	150	170
管理费用	5,140	2,698	4,874	3,450	3,521
财务费用	3,555	820	620	650	650
费用合计	9,852	3,808	5,710	4,250	4,341
期间费用率	33.11%	5.30%	5.51%	6.31%	5.76%
投资净收益	9,728	0	0	0	0
二、营业利润	13,060	33,320	51,457	21,794	27,141
增长率		155.14%	54.43%	-57.65%	24.53%
加：营业外收入	11	0	15	0	0
减：营业外支出	425	237	65	0	0
三、利润总额	12,645	33,082	51,407	21,794	27,141
增长率		161.62%	55.39%	-57.60%	24.53%
减：所得税	2,219	10,915	12,979	5,449	6,785
实际税负比率	17.55%	32.99%	25.25%	25.00%	25.00%
四、净利润	10,426	22,167	38,428	16,346	20,356
归属于母公司的					
净利润	10,423	22,167	38,428	16,346	20,356
增长率		112.67%	73.36%	-57.46%	24.53%
净利润率	35.02%	30.87%	37.09%	24.27%	26.99%
少数股东损益	3	0	0	0	0
摊薄每股收益（元）	0.32	0.69	1.20	0.51	0.63

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜华园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002