

日期：2009 年 8 月 7 日

行业：铁矿采选业



朱立民
021-53519888 × 1907
zhulimin@sigchina.com

铁精粉价格难以长期维持高位

公司动态：

09 年上半年净利润大幅下降

2009 年上半年公司生产铁精粉 489121 吨，同比增加 125968 吨；铜金属 692 吨，同比增加 229 吨；钴金属 22.961 吨，同比减少 1.146 吨。销售铁精粉 445072 吨，同比增加 79338 吨；铜金属 504.318 吨，同增加 124.714 吨；钴金属 23.203 吨，同比增加 12.8336 吨。

2009 年上半年公司实现营业总收入 37461.76 万元，同比减少 23875.67 万元；实现净利润 8222.62 万元，同比减少 19208.18 万元。

公司动态点评：

2009 年上半年净利润大幅下降缘于公司铁精粉价格大幅度下跌

造成净利润大幅度降低的主要原因是：公司在 2009 年上半年铁精粉的销售价格较 2008 年同期大幅度降低，由 2008 年同期的平均 1494.13 元/吨降低到 2009 年上半年的平均 679.13 元/吨。

公司 2009 年 7 月 13 日公告称，当时公司主营产品铁精粉的价格约为 760 元/吨（干基，不含税）。

4 月 30 日非公开发行股票购买资产完成交割

2008 年度公司拟非公开发行量 5083.3270 万股 A 股，增发价格 24.00 元/股。方案于 2009 年 1 月 23 日获得中国证监会上市公司并购重组审核委员会有条件审核通过。

表 1：非公开发行股票收购召口铁矿的情况

主要参数	前次评估	2008 年 8 月评估
生产能力	60 万吨	85 万吨
矿山服务年限	37 年	24.14 年
单位矿石年总成本费用	463.58 元/吨	336.04 元/吨
选矿回收率（铁精粉）	87%	94.63%
所得税率	33%	2007 年度为 33%；2008 年后为 25%

数据来源：公司报告

公司本次发行股份购买资产（召口矿区、山东金岭铁矿电厂和土地厂房等辅助性资产）以 2009 年 4 月 30 日为资产交割日，从 2009 年 5 月 1 日起交付公司使用，为公司合法拥有。

本次向特定对象山东金岭铁矿发行股票的新增股份 5083.3270 万股于 2009 年 7 月 15 日上市，股份性质为有限售条件流通股，锁定期限为 36 个月，锁定期自 2009 年 7 月 15 日开始计算。

基本数据 (Y09H1)

报告日股价 (元)	23.07
12mth A 股价格区间 (元)	4.24/26.68
总股本 (百万股)	595.34
无限售 A 股/总股本	41.59%
流通市值 (百万元)	5712
每股净资产 (元)	4.13
PBR (X)	4.81
DPS (Y08)	10 派 2 元送 3 股转增 3 股

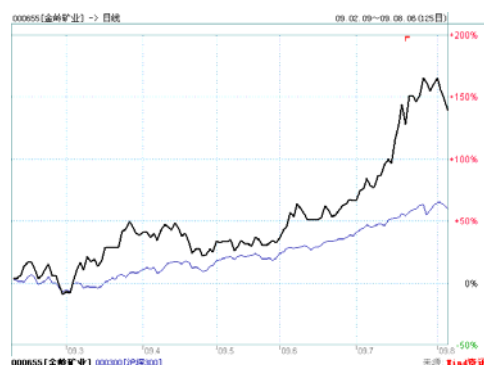
主要股东 (20090715)

山东金岭铁矿	58.41%
淄博城市资产运营公司	1.45%
招商成长基金	1.45%

收入结构 (Y09H1)

铁精粉	80.69%
铜精粉	4.07%
机械加工	3.29%
电力销售	2.43%
钴精粉	0.26%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告：ZLM09-CT23

近期国内期货市场钢材价格受炒作价格暴涨，拉动铁矿石价格跟涨

图 1：上海期货交易所主力合约螺钢 0911 价格走势



数据来源：五矿实达

图 2：国内钢材和矿石价格指数走势



数据来源：我的钢铁网

我们认为：自 2008 年 8 月开始的铁精粉价格大幅下滑，是由于金融危机造成的供求关系短期失衡的体现。短期之内由于国内外市场流动性过剩，短期内造成期货和现货钢材价格上涨。但是这种货币现象和囤积居奇带来的投机需求不可持续。因此，钢材和铁矿石价格将回落到合理的水平。

山东金岭铁矿承诺对被收购目标资产在 2009 - 2011 年净利润保底

公司大股东山东金岭铁矿 7 月 13 日公告承诺，依据中企华出具的中企华评报字[2007]第 340-1 号《采矿权评估报告书》，本次交易的目标资产在 2009 年度、2010 年度、2011 年度的净利润预测数均为 9021.54 万元。山东金岭铁矿同意，本次交易经中国证监会审核通过并实施完毕后，若 2009 年、2010 年、2011 年目标资产实际净利润数

(以金岭矿业当年年度报告中披露的、经会计师事务所对目标资产实际盈利数出具的专项审核意见中的数字为准) 不足上述净利润预测数,则金岭铁矿应在经股东大会批准的金岭矿业当年年度报告在深交所网站披露后的 30 日内,就不足部分以现金方式全额补偿金岭矿业。

表 2：公司公告 2009 年备考盈利预测

项目	2009 年目标资产盈利预测数	2009 年公司盈利预测数	2009 年公司备考盈利预测	发行后增长率
营业收入 (万元)	49,845	69,377	119,222	71.85%
营业利润 (万元)	12,776	18,983	31,759	67.31%
净利润 (万元)	9,582	14,237	23,819	67.31%
每股收益 (元)	0.161	0.239	0.400	45.45%

数据来源：公司公告

■ 估值及投资建议：

未来六个月内，维持评级至“**大市同步**”

金岭矿业公告预计 2009 年 1-3 季度净利润约 14006.75 万元，同比下降 50%~100%，这样公司 2009 年第三季度 EPS0.10 元。如果年末要实现公司预计的 0.40 元每股盈利，第四季度 EPS 必须达到 0.16 元。鉴于全球实体经济复苏缓慢和国际铁矿石供应长期过剩，我们预计公司 2009、2010 年 EPS 为 0.40、0.51 元。由于公司市盈率较高，因此，我们维持未来 6 个月公司的投资评级为“**大市同步**”。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,036	878	1,006
年增长率 (%)	44.27	-15.27	14.65
归属于母公司的净利润	384	235	306
年增长率 (%)	77.53	-38.75	30.13
每股收益 (元)	0.65	0.40	0.51
PER (X)	35.74	58.35	44.84

注：有关指标按 2009 年最新总股本 595.34 百万股计算

数据来源：公司报告

表 3：金岭矿业 2009、2010 年盈利预测 (单位：百万元)

指标名称	2008 A	2009 E	2010 E
一、营业总收入	1,036	878	1006
二、营业总成本	521	566	598
营业成本	448	484	495
营业税金及附加	11	11	12
销售费用	2	8	10
管理费用	49	78	91
财务费用	6	-10	-10
资产减值损失	5	-5	0

三、其他经营收益			
投资净收益			
四、营业利润	515	312	408
加：营业外收入	0	4	0
减：营业外支出	1	1	0
五、利润总额	514	315	408
减：所得税	130	80	102
六、净利润	384	235	306
减：少数股东损益	0	0	0
归属于母公司所有者净利润	384	235	306
七、每股收益			
年末总股本（百万股）	595.34	595.34	595.34
EPS（元）	0.65	0.40	0.51

数据来源：公司报告，上海证券研究所

分析师承诺

朱立民

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。