

分析师： 葛军 (8627)65799505 gejun@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490208040137

联系人： 杨靖凤 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

新疆项目是公司未来的看点

事件描述

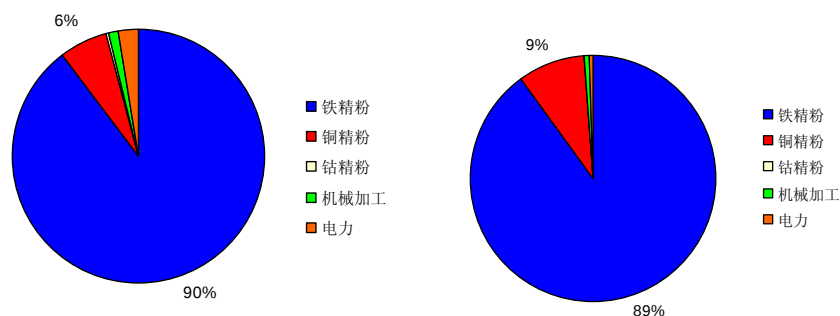
金岭矿业公布 2010 年中报

事件评论

- 上半年营业收入同比增长112.6%，净利润同比增长214.6%，EPS为0.43元

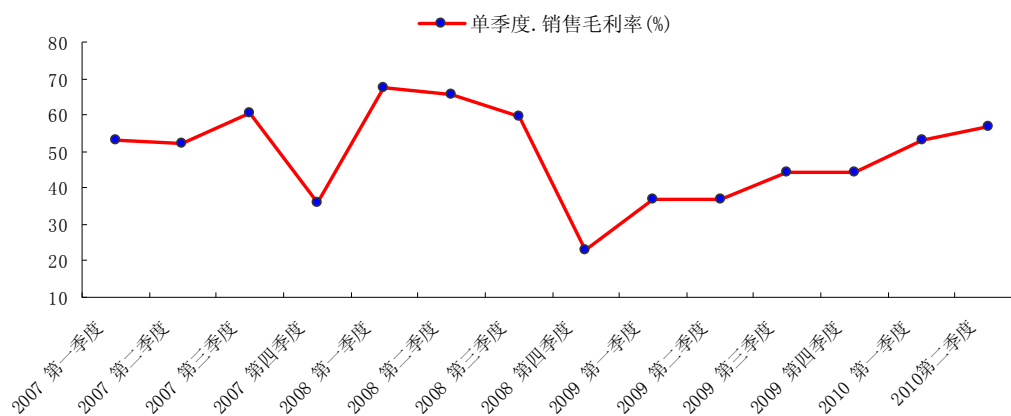
上半年公司实现营业总收入7.96亿元，同比增长112.6%；实现归属于上市公司股东的净利润2.59亿元，同比增长214.6%。其中第二单季，公司受益于铁精粉价格的上涨及产量的增加，收入环比增长27.7%，净利润环比增长41.6%。上半年，公司每股收益0.43元。上述业绩总体符合我们的预期。

图 1：公司主营业务收入结构（左）和利润结构（右）(2010 年中期)



资料来源：公司公告

图 2：公司单季度总体毛利率情况

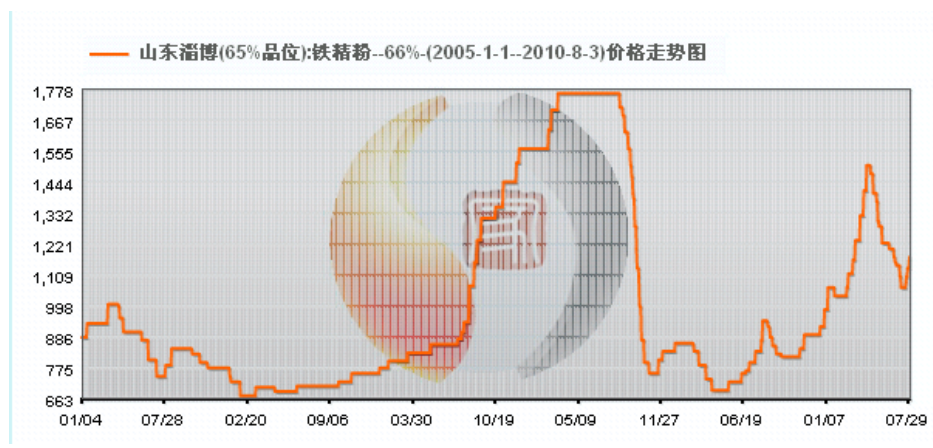


资料来源：公司公告

● 上半年铁精粉价格大幅上涨是业绩较好的主要原因。

上半年铁精粉价格大幅上涨是公司业绩增长的主要原因。09年下半年以来，经济的逐步复苏拉动了对铁精粉需求的强劲增长，09年下半年至10年5月份，铁精粉国内价格总体呈现上涨的态势，10年上半年铁精粉均价同比上涨46%（10年上半年均价1160元/吨，最高价格达1500元/吨）。此外，公司的产能扩张及召口矿并表也对利润增长具有一定的贡献。10年上半年，公司生产铁精粉65.8万吨，同比增长34.27%。销量方面，上半年铁精粉销量高达67.4万吨，同比增长51.4%。

图 3：公司铁精粉价格历史走势



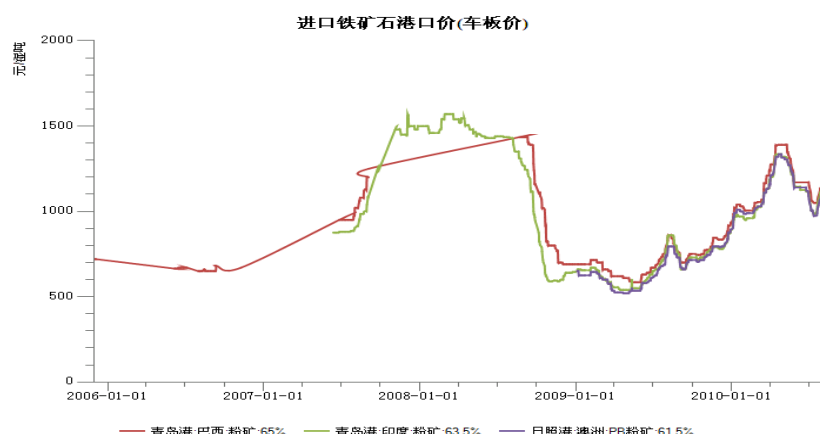
资料来源：钢之家

● 公司未来有如下看点：

（1）主营产品铁精粉未来总体上仍将维持较高价格水平

下半年虽受国内的房地产调控政策以及经济增速趋缓的影响，国内钢铁需求有所放缓，但我们认为，目前国际铁矿石供给的高集中度导致国际铁矿石长协价格依然居高不下，这将在一定程度上对国内铁精粉价格形成支撑。我们预计国内铁精粉价格虽有波动，但未来总体上仍将维持较高价格水平。

图 4: 进口铁矿石港口价 (车板价)



资料来源: wind资讯

(2) 公司下半年或将注入金鼎矿业 40% 股权, 2010 年底不是时限。

按照公司非公开发行购买资产时的承诺, 2010 年底之前或将注入大股东持有的山东金鼎矿业 40% 股权。金鼎矿业目前可开采储量 3500 万吨, 产能 50 万吨, 产量 35 万吨。我们认为, 如果金鼎 40% 股权注入, 将进一步提升公司的资源储量和资源保障能力。但公司也在半年报中披露, 如果 10 年底之前没有收购金鼎矿业 40% 的股权, 将由上市公司提出, 代大股东经营管理金鼎矿业 40% 股权。

综合分析, 我们预计公司 2010 年和 2011 年铁精粉产量为 130 万吨和 150 万吨。

本企业将积极与山东金鼎矿业有限责任公司的其他股东协商, 经有关部门批准, 在 2010 年前向上市公司注入本企业所持山东金鼎矿业有限责任公司 40% 的股权; 若在 2010 年 12 月 31 日前本企业所持山东金鼎矿业有限责任公司 40% 的股权未能注入上市公司, 本企业承诺可由上市公司提出要求, 签署相关协议, 将所持有的山东金鼎矿业有限责任公司 40% 的股权委托上市公司经营管理。

资料来源: 公司 2010 年半年报

表 1: 公司目前的经营资产情况

	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
目前资产	铁山辛庄矿	15	30	129 万吨	9.8 年 (按年产 15 万吨 计算)	385 万元
	侯家庄矿	50	50	521 万吨	11.6 年	1919.6 万元
	召口铁矿	60	75	1776.5 万吨	23 年	67422.5 万元
总计		125	155	2426		69727.1
金钢矿业	乔普卡	20 (精矿)	5	资源量为 1276.08 万吨		

资料来源: 公司资料

表 2: 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)	可开采储量	服务年
--	-----	-----------	-------	-----

				限
预期注入的资产情况	金鼎矿业（40%）	50	3500 万吨	70 年

资料来源：公司公开资料、调研资料

（3）新疆将成为公司未来矿产增量的主要看点

公司于2009年11月26日收购新疆金钢矿业100%股权。金钢矿业目前确定资源量为1276.08万吨，生产规模为5万吨/年，并配有年产精矿20万吨的选矿厂。

8月3日，公司公告与喀什银根资产管理有限公司共同出资组建喀什金岭球团有限公司，注册资本3000万元人民币，金岭矿业持有70%股权。预计投资总金额1.2 亿元人民币，年产60 万吨氧化球团。我们预计喀什金岭球团公司的成立是集团和上市公司加大新疆喀什铁矿资源开发的相关配套举措。

从大股东层面，山钢集团目前积极布局新疆钢铁产能，后期山钢集团预计将在喀什地区建设一期为100万吨钢铁项目，最终产能将达到600万吨/年的钢铁项目。我们预计在整个山钢集团总体战略积极参与新疆钢铁产能布局的情况下，公司金钢矿业未来有可能形成年产矿石150万吨、铁精粉60万吨的生产规模。

● 维持长期“推荐”评级。

综合分析，我们预计公司2010年和2011年eps分别为0.81元和0.91元，综合考虑未来铁精粉价格走势以及未来公司的发展趋势，我们仍然维持公司长期的“推荐”评级。

● 投资风险和结论的局限性：

我们盈利预测及结论都是建立在对铁精粉价格未来走势总体维持较高价格水平以及公司积极扩大新疆金钢矿业产能基础上的。未来铁精粉价格走势不符合我们判断，以及公司产量无法按预期增长将造成报告中业绩预期及投资结论的偏差。

财务报表预测

利润表 (百万元)

	2009	2010	2011	2012
营业收入	933	1913	2333	2940
营业成本	546	1052	1330	1632
毛利	387	861	1003	1308
% 营业收入	41.4%	45.0%	43.0%	44.5%
营业税金及附加	12	26	31	39
% 营业收入	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	9	19	23	29
% 营业收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	90	184	224	282
% 营业收入	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%
财务费用	-7	-7	-9	-14
% 营业收入	-0.7%	-0.3%	-0.4%	-0.5%
资产减值损失	-6	0	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	288	639	734	972
% 营业收入	30.9%	33.4%	31.5%	33.1%
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	291	642	737	974
% 营业收入	31.2%	33.6%	31.6%	33.1%
所得税费用	74	160	184	244
净利润	217	481	553	731
归属于母公司所有者的净利润	217.0	481.3	552.7	730.7
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.36	0.81	0.93	1.23

现金流量表 (百万元)

	2009	2010	2011	2012
经营活动现金流	225	73	409	532
取得投资收益收回	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
无形资产投资	0	207	0	0
固定资产投资	-22	-57	-70	-88
其他	-28	0	-15	1
投资活动现金流	-50	149	-85	-87
债券融资	0	0	0	0
股权融资	29	0	0	0
银行贷款增加 (减)	-20	36	-36	0
筹资成本	74	-41	-46	-59
其他	-149	0	0	0
筹资活动现金流	-66	-6	-82	-59
现金净流量	109	217	242	387

资产负债表 (百万元)

	2009	2010	2011	2012
货币资金	548	765	1007	1394
交易性金融资	0	0	0	0
应收账款	29	59	72	90
存货	58	112	141	173
预付账款	3	118	149	183
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1098	1998	2522	3292
可供出售金融	0	0	15	14
持有至到期投	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	387	405	433	476
无形资产	413	199	194	189
商誉	9	9	9	9
递延所得税资	11	0	0	0
其他非流动资	0	0	0	0
资产总计	1918	2611	3174	3981
短期贷款	0	36	0	0
应付款项	39	75	95	116
预收账款	56	115	140	177
应付职工薪酬	6	11	13	16
应交税费	72	154	179	234
其他流动负债	58	112	141	174
流动负债合计	230	502	568	717
长期借款	2	2	2	2
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负	13	0	0	0
其他非流动负	1	1	1	1
负债合计	245	505	570	719
归属于母公司	1673	2106	2604	3261
所有者权益	0	0	0	0
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1673	2106	2604	3261
负债及股东权	1918	2611	3174	3981

基本指标

	2009	2010	2011	2012
EPS	0.365	0.808	0.928	1.227
BVPS	2.81	3.54	4.37	5.48
PE	45.90	20.70	18.02	13.63
PEG	0.92	0.41	0.36	0.27
PB	5.95	4.73	3.83	3.05
EV/EBITDA	28.55	13.59	11.61	8.50
ROE	13.0%	22.8%	21.2%	22.4%

分析师介绍

葛军，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) 68752398	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 68751926	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区客户经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区客户经理	(8621) 68755178	13817111316	yimin@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 68751860	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。