

金岭矿业(000655.sz)

业绩稳健增长的唯一铁矿石上市公司

冯刚勇 研究员

电话: 020-87555888-804

eMail: fgy@gf.com.cn

马涛 研究员

010-68083328-1820

mt@gf.com.cn

我们认为金岭矿业的投资看点主要有:

1、公司铁矿石质优、价高

公司本部铁矿石原矿品位在50%以上,在国内实属罕见,售价较普通铁精粉有100元/吨左右的溢价。2009年不含税均价为 721.07元/吨,2010年上半年均价1036.05元/吨,目前公司价格约1100元/吨。

2、低成本优势得以保持

根据我们的估算,公司本部原矿生产成本约250元/吨,铁精粉生产成本约420元/吨。此外,根据历年经营情况,公司铁精粉三大费用在80元/吨左右,因此我们判断公司铁精粉完全成本在500元/吨左右。生产成本有一定的刚性,低成本优势将得以保持。

3、铁精粉产量稳健增长

从2006年至今,公司原矿、铁精粉产量均稳步增长,公司铁矿石产量未来也将稳健增长,主要增长点有三块:(1)金鼎矿业原矿产能从100万吨扩张到300万吨(2)金刚矿业扩产:铁精粉产能从20万吨扩到50万吨;(3)外延式扩张:逐步整合其他矿山。

4、金鼎矿业注入意义重大

在2010年内将40%金鼎矿业股权将注入上市公司。首先,消除关联交易后,可增加净利3000万元,增厚业绩约0.05元;其次,进一步推动了优质资源注入的进程,为今后的资源整合打下了坚实基础。

5、成为山钢集团矿石整合平台,未来资产注入可期

公司已纳入山东钢铁集团,成为了山钢唯一的矿石整合平台,未来很有可能进一步整合省内矿石资源,想象空间很大。

投资建议

公司是国内唯一的铁矿石上市企业,是极为稀缺的投资标的;公司矿石产品赢利能力强;通过内生性和外延式扩张,铁精粉产量稳步增加;未来资产注入预期强烈;业绩也将保持稳定增长。预计2010~2010年EPS分别为:0.90元、1.15元、1.41元,我们认为公司合理价在23元左右,对应2011年20倍PE,当前价格仅为16.53元,给予“买入”评级,12个月内目标价23元。

风险提示

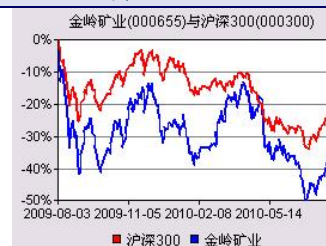
- 1、矿山项目能否正常扩产有一定不确定性;
- 2、铁矿石价格下跌风险。

公司评级

买入

当前价格(元)	16.73
目标价格(元)	26.00
前次评级	无评级

股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	30.89%	-20.63%	-34.32%
沪深300	15.12%	-4.89%	-22.97%

股票数据

总股本(万股)	59,534.02
流通A股(万股)	41,480.70
主要股东:	
	山东金岭铁矿
主要股东持股比例	58.41%
流通A股比例	69.68%

财务比率

ROE	12.97%
ROA	17.27%
资产负债率	12.78%
每股净资产(元)	2.81

2009 年报数据。

公司主要投资看点

我们认为金岭矿业的主要投资看点有：

1、公司铁矿石质优、价高：公司本部铁矿石原矿品位在50%以上，在国内实属罕见，此外铁矿石中含有部分微量元素，是高炉炉料中不可多得的“佐料”，售价较普通铁精粉有100元/吨左右的溢价。2009年不含税均价为 721.07元/吨，2010年上半年均价1036.05元/吨，目前公司价格约1100元/吨。

2、低成本优势得以保持：根据我们的估算，公司本部原矿生产成本约250元/吨，铁精粉生产成本约420元/吨。此外，根据历年经营情况，公司铁精粉费用在80元/吨左右，因此我们判断公司铁精粉完全成本在500元/吨左右。生产成本有一定的刚性，低成本优势将得以保持。

3、铁精粉产量稳健增长：从2006年至今，公司原矿、铁精粉产量均稳步增长，公司铁矿石产量未来也将稳健增长，主要增长点有三块：（1）金鼎矿业原矿产能从100万吨扩张到300万吨（2）金刚矿业扩产：铁精粉产能从20万吨扩到50万吨；（3）外延式扩张：逐步整合其他矿山。

4、金鼎矿业注入意义重大：在 2010 年内将 40%金鼎矿业股权将注入上市公司。首先，消除关联交易，可增加净利 3000 万元，增厚业绩约 0.05 元；其次，进一步推动了优质资源注入的进程，为今后的资源整合打下了坚实基础。

5、成为山钢集团矿石整合平台，未来资产注入可期：公司已纳入山东钢铁集团，成为了山钢唯一的矿石整合平台，未来很有可能进一步整合省内矿石资源，想象空间很大。

铁矿石质优、价高

公司矿石品位高、质量优

金岭矿业是国内唯一一家纯铁矿石上市公司，公司本部铁矿石原矿品位在50%以上，在国内实属罕见，此外铁矿石中含有部分微量元素，利于高炉炼铁，公司所产铁精粉是高炉炉料中不可多得的“佐料”，因此售价较普通铁精粉有100元/吨左右的溢价。

公司下游客户主要包括：山东球墨铸铁管有限公司、济南钢铁、莱钢股份、邯郸钢铁、武安市裕华钢铁、邢台钢铁、铜陵有色等。公司与重点客户保持着良好的关系，下游需求稳定。

表 1: 公司矿山基本情况 (单位: 万吨)

矿区	储量	品位	原矿产能	铁精粉产能
召口矿区	2422.8	51.24%	85	50
侯庄矿区	430.3	53.28%	65	40
铁山矿区	55.9	53.1%	36	23
金鼎矿区 (40%股权)	4000	53.2%	100 (3年内扩产到300)	63 (3年内扩产到200)
金刚矿业	1305.6	38.16%	50 (未来扩产到125)	20 (未来扩产到50)

数据来源: 公司资料、广发证券发展研究中心

铁矿石价格居高不下

在钢铁产量居高不下的前提下, 铁矿石价格也将维持高位。公司铁精粉价格也处于较高水平, 2008年最高含税价格曾高达1780元/吨, 2009年不含税均价为 721.07元/吨, 2010年上半年不含税均价1036.05元/吨, 目前公司铁精粉不含税价约1100元/吨。

图 1: 2006 年至今国产铁精粉价格 (单位: 元/吨)

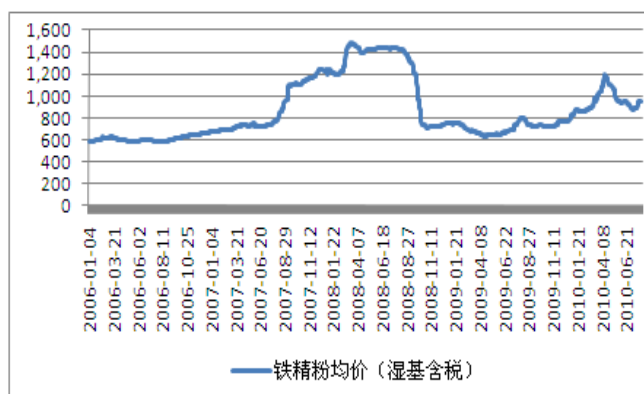
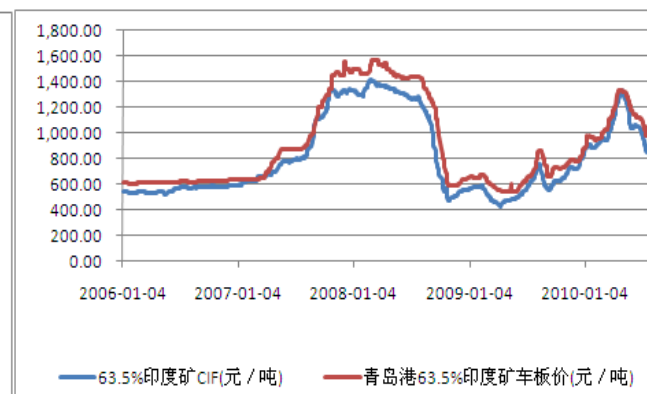
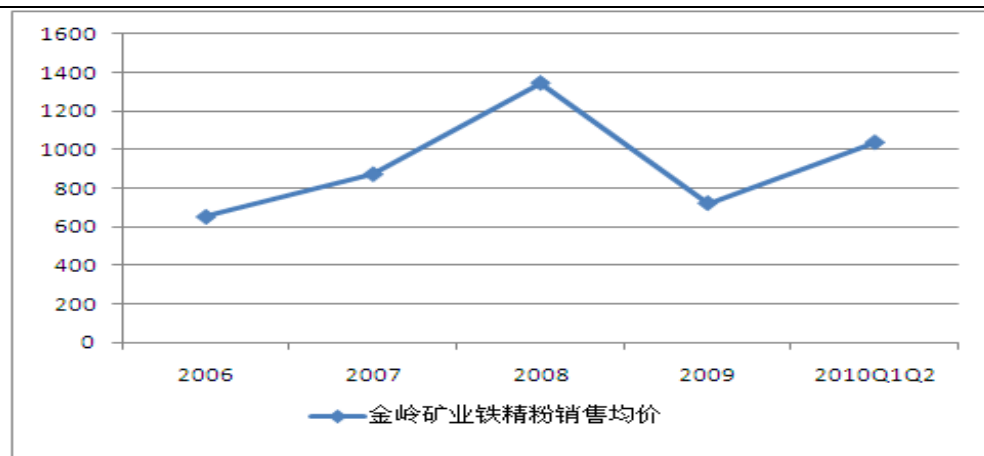


图 2: 2006 年至今进口铁矿石价格 (单位: 元/吨)



数据来源: 公司资料、广发证券发展研究中心

图 3: 2006 年至今金岭矿业铁精粉不含税销售均价 (单位: 元/吨)



数据来源: 广发证券发展研究中心

低成本优势得以保持

公司本部铁矿石原矿品位高达53%左右，选矿比仅为1.6~1.7，因此生产成本将低于一般矿石生产企业。根据我们的估算，公司本部原矿生产成本约250元/吨，铁精粉生产成本约420元/吨。此外，根据历年经营情况，公司铁精粉费用在80元/吨左右，因此我们判断公司铁精粉完全成本在500元/吨左右。

我们认为生产成本有一定的刚性，变动不会太大，因此公司低成本优势将得以保持。

表 2: 我们估算的公司本部铁矿石生产成本构成情况（单位：元/吨）

	原、辅材料	制造费用	动力费	工资	福利费	生产成本
原矿	22.04%	39.63%	7.43%	22.80%	8.10%	250
铁精粉	94.86%	0.81%	2.29%	1.48%	0.56%	420

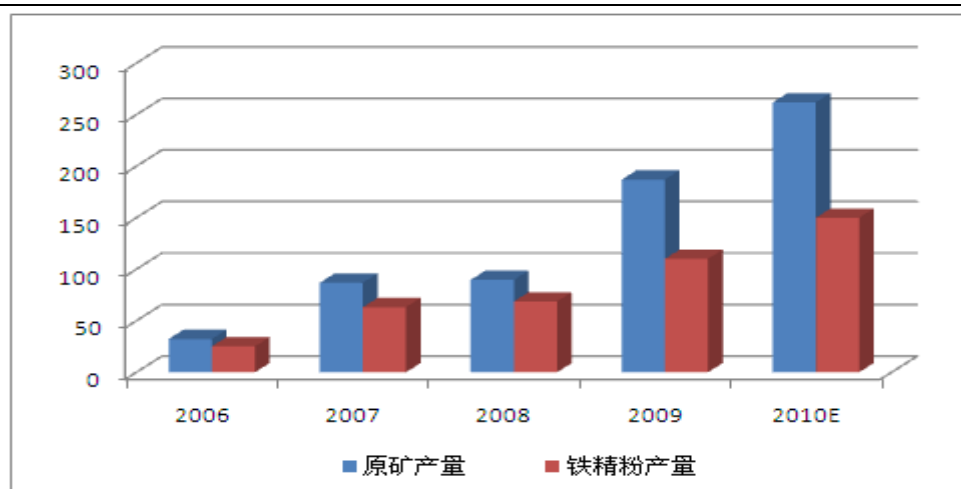
数据来源：广发证券发展研究中心

铁精粉产量稳健增长

从2006年至今，公司原矿、铁精粉产量均稳步增长，公司铁矿石产量未来也将稳健增长，主要增长点有三块：

- (1) 金鼎矿业扩产：目前原矿产能仅为100万吨，预计在未来3年内，产能将扩张到300万吨，内生性增长潜力巨大；
- (2) 金刚矿业扩产：目前金刚矿业铁精粉产能约20万吨，实际产量在10~15万吨/年，未来规划精粉产能扩产到50万吨，当然金刚矿业精粉盈利能力不佳，对公司业绩贡献有限；
- (3) 外延式扩张：为确保持续经营，公司对外找矿并择机注入是必由之路，我们判断存在的模式可能有三种：其一，在政府的大力支持下，逐步收购金鼎矿业其余60%的股权；其二，在山钢集团的推动下，整合省内其它铁矿资源；其三，在新疆等西部地区继续收购矿山。

图 4: 2006 年至今公司原矿、铁精粉产量情况（单位：元/吨）



数据来源：广发证券发展研究中心