



量增价涨带来业绩大幅增长

金岭矿业公司快报

报告关键点:

- 量增价涨是2010年上半年业绩同比大幅增长的主要原因
- 近期铁矿石价格的上涨缺乏下游需求的支持
- 上调对公司的盈利预测, 维持“中性-B”评级
- 近期可关注公司2010年上半年业绩超预期可能带来短期的交易机会

报告摘要:

- 公司2010年上半年业绩大幅增长。2010年上半年实现营业收入7.96亿元, 同比增长112.59%; 实现利润总额3.52亿元, 同比增长216.78%; 归属于母公司所有者的净利润2.59亿元, 同比增长214.57%; 每股收益0.43元。其中第二季度每股收益0.25元, 环比增长41.60%。
- 量增价涨是2010年上半年业绩同比大幅增长的主要原因。公司在2009年完成了对召口矿的收购, 并于2009年5月份开始并表, 公司铁精粉产量大幅增长, 2010年上半年销售铁精粉67.40万吨, 同比增长51.43%, 2010年上半年铁精粉销售均价1039.39元/吨, 较上年同期销售均价上涨了360.26元/吨, 增幅53.05%。2010年第二季度铁精粉价格的上涨幅度超出了我们的预期, 这也是公司2010年上半年业绩超出我们预期的主要原因。以河北铁精粉(66%)为例, 2010年第二季度均价1053元/吨, 较第一季度均价上涨201元/吨。
- 近期铁矿石价格的上涨缺乏下游需求的支持。7月中旬以来, 国内外铁矿石价格连续上涨, 但跟踪观察的国内外下游需求情况却并不乐观, 我们猜测近期铁矿石价格的上涨与欧盟经济数据好于预期对市场参与者的情绪起到了一定程度的影响有关, 此外近期也正面临2010年第三季度国际铁矿石价格谈判的关键时期。我们担忧缺乏需求支持的价格上涨难以长期维持, 在短期扰动因素消除之后, 铁矿石价格可能将再度面临下跌。
- 期待公司能尽快实现对金鼎矿业40%股权的收购。公司大股东金岭铁矿承诺在2010年12月31日前向公司注入金鼎矿业40%的股权, 若期限内未完成, 则将股权委托公司经营。我们认为金鼎矿业另外的60%股权对公司而言也是值得争取的。
- 我们上调对公司的盈利预测, 不考虑金鼎矿业的收购预期, 预计2010年-2012年每股收益分别为0.74元、0.80元、0.91元。目前动态市盈率分别为22.7倍、21.0倍、18.3倍; 市净率分别为5.0倍、4.2倍、3.6倍。维持“中性-B”评级, 近期可关注公司2010年上半年业绩超预期可能带来短期的交易机会。

评级:

中性-B

上次评级: 中性-B

目标价格:

18.00元

期限: 12个月 上次预测: 18.00元

现价: 16.73元

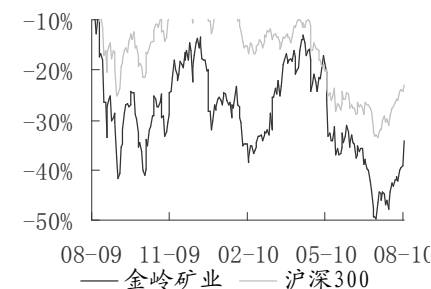
报告日期:

2010-08-03

市场数据

总市值(百万元)	9,960.04
流通市值(百万元)	6,939.72
总股本(百万股)	595.34
流通股本(百万股)	414.81
12个月最高/最低	12.31/25.76元
十大流通股(%)	47.58%
股东户数	74,662

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	15.77	(15.74)	(11.35)
绝对收益	30.89	(20.63)	(34.32)

研究员

任琳娜

行业分析师

021-68765906

renln@essence.com.cn

证书编号

S1450209090277

赵志成

首席行业分析师

021-68765859

zhaozc@essence.com.cn

证书编号

S1450209060198

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,036.0	933.0	1,254.9	1,307.9	1,414.5
Growth(%)	44.3%	-9.9%	34.5%	4.2%	8.2%
净利润	384.3	217.0	438.1	473.9	543.5
Growth(%)	77.5%	-43.5%	101.9%	8.2%	14.7%
毛利率(%)	56.8%	41.4%	56.6%	57.4%	59.9%
净利润率(%)	37.1%	23.3%	34.9%	36.2%	38.4%
每股收益(元)	0.65	0.36	0.74	0.80	0.91
每股净资产(元)	2.09	2.81	3.36	3.96	4.64
市盈率	25.9	45.9	22.7	21.0	18.3
市净率	8.0	6.0	5.0	4.2	3.6
净资产收益率(%)	30.9%	13.0%	21.9%	20.1%	19.7%
ROIC(%)	38.4%	25.4%	37.9%	35.1%	42.4%
EV/EBITDA	9.0	29.5	14.5	13.1	11.0

前期研究成果

2010年第一季度业绩大幅增长符合预期	2010-04-20
金岭矿业: 铁精粉价格上涨将推升2010年第一季度业绩	2010-03-16
金岭矿业: 第三季度业绩低于预期	2009-10-23

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2010-8-2

利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,036.0	933.0	1,254.9	1,307.9	1,414.5	成长性					
减: 营业成本	447.9	546.4	544.4	556.6	567.9	营业收入增长率	44.3%	-9.9%	34.5%	4.2%	8.2%
营业税费	11.0	12.5	12.5	9.2	9.9	营业利润增长率	57.7%	-44.0%	102.6%	8.2%	14.7%
销售费用	2.2	9.3	12.5	13.1	14.1	净利润增长率	77.5%	-43.5%	101.9%	8.2%	14.7%
管理费用	48.7	89.5	116.7	121.6	131.6	EBITDA 增长率	50.8%	-41.9%	99.3%	6.1%	12.4%
财务费用	6.2	-6.6	-15.4	-24.4	-33.7	EBIT 增长率	55.7%	-45.9%	101.8%	6.8%	13.8%
资产减值损失	5.4	-6.5	-	-	-	NOPLAT 增长率	74.2%	-46.0%	102.9%	6.8%	13.8%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-18.4%	36.1%	15.1%	-5.7%	-3.9%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	EBIT/营业收入	45.6%	34.5%	19.6%	17.8%	17.3%
营业利润	514.6	288.3	584.1	631.8	724.7	利润率					
加: 营业外净收支	-0.5	2.6	-	-	-	毛利率	56.8%	41.4%	56.6%	57.4%	59.9%
利润总额	514.1	290.9	584.1	631.8	724.7	营业利润率	49.7%	30.9%	46.5%	48.3%	51.2%
减: 所得税	129.8	73.9	146.0	158.0	181.2	净利率	37.1%	23.3%	34.9%	36.2%	38.4%
净利润	384.3	217.0	438.1	473.9	543.5	EBITDA/营业收入	53.1%	34.2%	50.7%	51.7%	53.7%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	运营效率	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	438.2	548.2	1,133.4	1,579.5	2,068.0	固定资产周转天数	90	125	104	90	73
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	122	110	123	144	128
应收帐款	62.0	28.7	54.9	57.2	61.9	流动资产周转天数	234	366	382	494	582
应收票据	255.1	460.8	309.4	322.5	348.8	应收帐款周转天数	13	18	11	14	14
预付帐款	3.0	2.7	2.7	2.7	2.7	存货周转天数	13	19	17	17	16
存货	39.7	58.1	59.7	61.0	62.2	总资产周转天数	433	635	609	698	761
其他流动资产	-0.0	0.0	3.2	3.7	4.8	投资资本周转天数	320	377	348	347	305
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	30.9%	13.0%	21.9%	20.1%	19.7%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROA	27.9%	11.3%	18.8%	17.2%	16.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	38.4%	25.4%	37.9%	35.1%	42.4%
固定资产	266.8	381.8	345.4	307.5	268.9	费用率					
在建工程	6.8	3.7	2.3	1.7	1.5	销售费用率	0.2%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
无形资产	302.1	413.3	413.3	413.3	413.3	管理费用率	4.7%	9.6%	9.3%	9.3%	9.3%
其他非流动资产	1.8	21.0	0.4	0.2	0.1	财务费用率	0.6%	-0.7%	-1.2%	-1.9%	-2.4%
资产总额	1,375.5	1,918.2	2,324.7	2,749.3	3,232.2	三费/营业收入	5.5%	9.9%	9.1%	8.4%	7.9%
短期债务	20.0	-	50.0	50.0	50.0	偿债能力					
应付帐款	44.3	87.5	46.2	47.2	48.2	资产负债率	9.5%	12.8%	13.9%	14.3%	14.5%
应付票据	18.4	9.0	22.4	22.9	23.3	负债权益比	10.5%	14.7%	16.2%	16.7%	16.9%
其他流动负债	47.0	133.2	198.0	264.1	335.9	流动比率	6.16	4.78	4.94	5.27	5.57
长期借款	1.6	1.6	2.6	3.6	4.6	速动比率	5.85	4.53	4.75	5.12	5.43
其他非流动负债	-	13.8	4.1	4.6	5.7	利息保障倍数	84.06	-43.02	-36.88	-24.88	-20.51
负债总额	131.3	245.1	323.3	392.5	467.7	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	-	0.13	0.18	0.20	0.23
股本	321.3	595.3	595.3	595.3	595.3	分红比率	0.0%	34.3%	25.0%	25.0%	25.0%
留存收益	923.0	1,077.5	1,406.1	1,761.5	2,169.1	股息收益率	0.0%	0.7%	1.1%	1.2%	1.4%
股东权益	1,244.3	1,673.1	2,001.4	2,356.8	2,764.5	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EPS(元)	0.65	0.36	0.74	0.80	0.91
净利润	384.3	217.0	438.1	473.9	543.5	BVPS(元)	2.09	2.81	3.36	3.96	4.64
加: 折旧和摊销	36.9	48.0	68.1	68.3	68.5	PE(X)	25.9	45.9	22.7	21.0	18.3
资产减值准备	5.4	-6.5	-	-	-	PB(X)	8.0	6.0	5.0	4.2	3.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	24.2	-97.9	31.3	18.2	16.8
财务费用	9.1	11.1	0.1	-15.4	-24.4	P/S	9.6	10.7	7.9	7.6	7.0
投资收益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	9.0	29.5	14.5	13.1	11.0
少数股东损益	-	-	-	-	-	CAGR(%)	7.2%	35.8%	12.0%	9.5%	5.0%
营运资金的变动	160.3	2.8	158.1	51.0	41.0	PEG	3.6	1.3	1.9	2.2	3.6
经营活动产生现金流量	600.5	224.9	648.8	568.7	619.3	ROIC/WACC	3.7	2.4	3.6	3.4	4.0
投资活动产生现金流量	-11.7	-50.3	-2.0	-2.0	-2.0	REP	1.6	3.4	2.0	2.1	1.8
融资活动产生现金流量	-171.6	-66.0	-43.1	-93.1	-101.2						

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

任琳娜，钢铁行业分析师，毕业于华东师范大学，金融学学士，5 年证券研究经验。2007 年 10 月加盟安信证券研究中心。

赵志成，首席行业分析师。毕业于南开大学，经济学硕士。多次获《新财富》等评选的最佳分析师。7 年证券研究经历。2007 年 4 月加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，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。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；

增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

梁涛	上海联系人	潘艳	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68766516	panyan@essence.com.cn
黄方祥	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
马正南	北京联系人	周蓉	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人	律烨	深圳联系人
0755-82558084	ligr@essence.com.cn	0755-82558076	lvye@essence.com.cn
曹加	深圳联系人	胡珍	深圳联系人
0755-82558045	caojia@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编: 100034