

资产注入及新疆项目仍是关键

——金岭矿业（000655）2010年中报点评——

增 持

内容摘要:

- 金岭矿业（000655）2010年上半年业绩公告显示公司业绩大幅增长：实现营业收入 7.96 亿元，营业利润 3.54 亿元，归属于上市公司股东净利润 2.59 亿元；每股收益 0.43 元，同比增长 186.67%。
- 公司业绩大幅增长源于产量增长与价格上涨两方面因素。下半年铁矿石价格相对上半年虽有所下降，但随着钢材市场恢复，仍可维持在相对高位，预计精粉全年平均售价在 1000 元/吨以上。
- 公司经营业绩对铁矿石价格敏感性较高，矿价向下波动将对公司盈利能力产生负面影响；新疆塔什库尔干金矿业的开发正在进行中，未来有望成为公司业绩新的增长点，但短期内仍难形成利润贡献。
- 预计 10 年-12 年 EPS 分别为 0.80 元、0.96 元和 1.01 元，目前对应市盈率为 20（X）。作为山东钢铁集团未来铁矿石开采的整合平台，公司长远发展稳定；但短期内矿价长期维持在高位的难度较大。公司具备资源与弹性优势，目前估值水平相对合理，给予公司“增持”评级，未来在铁矿石价格上涨的带动下会出现一定短线操作机会。

研究员

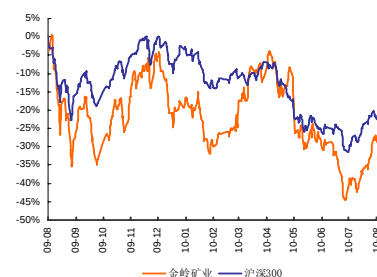
王剑辉
执业证号：S1250200010075
电话：010-57631186
邮箱：wjhui@swsc.com.cn

刘喆
执业证号：S1250109060934
电话：010-57631181
邮箱：liuzhe@swsc.com.cn

市场数据

总市值（百万元）	10007.67
流通市值（百万元）	6972.91
总股本（百万股）	595.34
流通股本（百万股）	414.81
52 周最高价/最低价（元）	23.58/12.31
十大流通股东（%）	65.57
股东户数	74662

最近 52 周相对市场表现



资料来源：西南证券研发中心

事件

2010 年上半年公司实现营业收入 7.96 亿元, 同比增长 112.59%; 实现营业利润 3.54 亿元, 同比增长 227.32%; 归属于上市公司股东净利润 2.59 亿元, 同比增长 214.57%; 每股收益 0.43 元, 同比增长 186.67%。

报告期间公司生产铁精粉 65.67 万吨, 同比增长 34.27%; 铜金属 807.37 吨, 同比增长 16.67%。

点评

- **业绩增长源于量增价涨。**量增价涨是 2010 年上半年公司业绩同比大幅增长的最主要原因: 其一, 公司于 2009 年 5 月以非公开发行股份方式完成对召口铁矿的收购, 并开始并表, 因此上半年铁精粉产销量明显增加, 目前公司年设计生产能力已达到 120 万吨以上; 其二, 截至 4 月下旬, 国内铁精粉价格持续上涨, 上半年公司铁精粉销售均价为 1066 元/吨, 成本为 458 元/吨, 吨精粉毛利约为 608 元/毛利, 毛利率为 57.07%, 相比去年同期增长 16.15%。
- **下半年铁精粉平均价格虽有下滑, 仍可维持在千元以上。**4 月下旬随着钢材市场价格的回调, 铁精粉价格开始出现回落, 以 Myipic 国内铁精粉价格指数为例, 最大调整幅度接近 30%。7 月上旬矿价开始逐步企稳, 我们判断在经过震荡调整后其将成为下半年价格的阶段性底部, 钢铁行业的整体好转有助于稳定铁精粉市场价格, 预计公司全年铁精粉销售均价在 1000 元以上。
- **金岭矿业尚未贡献利润。**2009 年 11 月 26 日公司收购新疆塔什库尔干县金岭矿业有限公司 100% 股权, 一期探明资源储量 1276.08 万吨, 二期勘探正在进行中。金岭矿业原有年产 20 万吨精粉选矿厂, 未来计划最终形成年产 20 万吨铁精粉的采选能力。报告期内金岭矿业实现净利润-423.7 万元, 暂未对公司形成利润贡献。公司拟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, 年产 60 万吨氧化球团, 其中金岭矿业占比 70%。项目建设周期预计 1 年, 第一条生产建成达产后, 估计年净利润为 5458.55 万元, 增厚公司每股收益 0.064 元。
- **公司下半年或将启动金鼎矿业资产注入。**公司此前承诺在 2010 年前向上市公司注入所持山东金鼎矿业有限责任公司 40% 的股权, 金鼎矿业目前可开采储量 3500 万吨, 设计原矿产量 80 万吨, 折合铁精粉约为 50 万吨, 可增加公司铁精粉产量 20 万吨。
- **价格调节基金或将取消。**山东省政府计划取消目前征收的价格调节基金, 报告期末价格调节基金余额为 5450 万元, 取消后对公司业绩将增厚 0.0092 元/股。
- **风险提示。**公司经营业绩对铁矿石价格敏感性较高, 矿价向下波动将对公司盈利能力产生负面影响; 新疆塔什库尔干金岭矿业的开发正在进行中, 不确定因素较大。
- **盈利预测及评级。**由于上半年铁矿石价格上涨幅度较大, 我们上调 10 年及 11 年盈利预测, 预计 10 年-12 年 EPS 分别为 0.80 元、0.96 元和 1.01 元, 目前对应市盈率为 20 (X)。作为山东钢铁集团未来铁矿石开采的整合平台, 公司长远发展稳定, 随着召口铁矿的达产和金岭矿业建设的完成, 未来两年产能正处于扩张时期。但钢铁行

业 11 年经营环境谨慎的背景下，矿价在此基础上继续长期大幅上涨的难度较大。公司虽具备资源与弹性优势，但与冶炼压延企业相比，目前估值水平相对合理，估值优势并不明显，未来在铁矿石价格上涨的带动下会出现一定操作机会，给予公司“增持”评级。

盈利预测简表

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（万元）	93,297	156,262	192,453	220,710
增长率(YOY)	-9.94%	67.49%	23.16%	14.68%
营业利润（万元）	28,832	63,617	76,591	80,258
增长率(YOY)	-43.97%	120.65%	20.39%	4.79%
归属于母公司所有者的净利润（万元）	21,701	47,712	57,443	60,194
增长率(YOY)	-43.5%	119.9%	20.4%	4.8%
毛利率	41.4%	51.2%	50.4%	47.0%
净利率	23.26%	30.53%	29.85%	27.27%
基本每股收益（元）	0.52	0.80	0.96	1.01

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,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。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100140

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>