

## 金岭矿业 (000655)

## 对铁矿石的预期已阶段性见顶

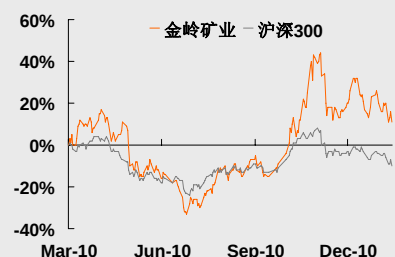
## 中性 (下调)

现价: 25.20 元

## 主要数据

|               |                   |
|---------------|-------------------|
| 行业            | 采掘业               |
| 公司网址          | www.sdjiky.com    |
| 大股东/持股        | 山东金岭铁矿<br>/58.41% |
| 实际控制人/持股      | 山东省国资委<br>/58.14% |
| 总股本(百万股)      | 595               |
| 流通 A 股(百万股)   | 415               |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0                 |
| 总市值(亿元)       | 146.87            |
| 流通 A 股市值(亿元)  | 102.33            |
| 每股净资产(元)      | 3.62              |
| 资产负债率(%)      | 11.4              |

## 行情走势图



## 研究员

聂秀欣  
S1060208050096  
021-33830357  
niexiuxin001@pingan.com.cn

## 投资要点

## ■ 业绩符合预期:

由于吨矿售价上升, 2010年公司展现了极强的盈利能力。实现营业总收入15.4亿元, 同比增65%; 实现净利润4.9亿元, 同比增126%。折合EPS 0.83元, 与1月14日的业绩预告相同。拟向全体股东每10股派发现金1元(含税)。

## ■ 业绩主要受铁矿石价格波动影响, 内生性增长动力仍在培育:

2011年公司重点推进金钢矿业一期基建和投产, 完成二期资源注入; 推进金岭球团项目开工建设。我们认为金钢矿业的盈利前景尚不明朗, 对其做保守预测。金岭球团的第一条生产线预期权益净利润3800万元, 相当于2010年净利润的8%。

## ■ 2011年金鼎矿业 40%股权有望注入:

按照公司非公开发行股份购买资产时的承诺, 大股东山东金岭铁矿将择机将持有的山东金鼎矿业有限责任公司40%股权注入上市公司。目前该部分股权委托上市公司经营管理, 大股东承诺在2011年内完成注入。该部分股权的年盈利潜力在1000-4000万元。

## ■ 对铁矿石价格的预期已阶段性见顶:

A股市场对本轮铁矿石价格上涨行情的预期最高点出现在2010年11月10日。当天央行在时隔半年后再次宣布上调存款准备金率。此后央行又多次上调存款准备金率, 并上调利率。目前在政策已处于紧缩周期, 铁矿石价格的预期已经阶段性见顶。从2月下旬开始, 现货铁矿石的价格也已开始回落。

## ■ 业绩预测与估值:

预计2011~2012年的EPS为0.88和0.93元, 对应3月7日25.20元的收盘价, PE分别为28.8和27.0倍。股价已经反映公司价值。由于短期内公司内生性的增长动力难以对冲铁矿石价格预期冲高回落的风险, 由“推荐”下调至“中性”评级。

|           | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,036 | 933   | 1,540 | 1,777 | 2,105 |
| YoY(%)    | 44.3  | -9.9  | 65.1  | 15.3  | 18.5  |
| 净利润(百万元)  | 389.5 | 217.0 | 491.5 | 521   | 555   |
| YoY(%)    | 75.7  | -44.3 | 126.5 | 6.0   | 6.6   |
| 毛利率(%)    | 57.4  | 41.4  | 52.7  | 48.5  | 44.4  |
| 净利率(%)    | 37.6  | 23.3  | 31.9  | 29.3  | 26.4  |
| ROE(%)    | 31.3  | 13.0  | 22.8  | 19.9  | 17.8  |
| EPS(摊薄/元) | 1.20  | 0.36  | 0.83  | 0.88  | 0.93  |
| P/E(倍)    | 37.7  | 67.7  | 29.9  | 28.8  | 27.0  |
| P/B(倍)    | 11.8  | 8.8   | 6.8   | 5.7   | 4.8   |

图表1 对金岭矿业盈利预测的核心假设

| 时间    | 铁精粉业务    |             | 金刚矿业         | 金铃球团         |
|-------|----------|-------------|--------------|--------------|
|       | 产量<br>万吨 | 吨矿毛利<br>元/吨 | 权益净利润<br>百万元 | 权益净利润<br>百万元 |
| 2009A | 109      | 316         | 0            | 0            |
| 2010A | 129      | 581         | 0            | 0            |
| 2011E | 135      | 590         | 0            | 1            |
| 2011E | 145      | 590         | 0            | 11           |

资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表2 金岭矿业盈利预测表

| 利润表(百万元)    | 2008A  | 2009A  | 2010A  | 2011E | 2012E |
|-------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入        | 1036   | 933    | 1540   | 1777  | 2105  |
| 增长率         | 44.3%  | -9.9%  | 65.1%  | 15.3% | 18.5% |
| 营业成本        | 448    | 546    | 729    | 916   | 1170  |
| 营业成本/营业收入   | 43.2%  | 58.6%  | 47.3%  | 51.5% | 55.6% |
| 营业税金及附加     | 11     | 12     | 23     | 27    | 32    |
| 销售费用        | 2      | 9      | 16     | 16    | 17    |
| 销售费用/营业收入   | 0.2%   | 1.0%   | 1.0%   | 0.9%  | 0.8%  |
| 管理费用        | 49     | 90     | 128    | 135   | 145   |
| 管理费用/营业收入   | 4.7%   | 9.6%   | 8.3%   | 7.6%  | 6.9%  |
| 财务费用        | 6      | (7)    | (6)    | (5)   | (8)   |
| 投资收益        | 0      | 0      | 7      | 6     | 6     |
| 资产减值及公允价值变动 | 5      | (6)    | 0      | 0     | 0     |
| 其他收入        | (11)   | 13     | (0)    | 0     | 0     |
| 营业利润        | 515    | 288    | 657    | 695   | 755   |
| 增长率         | 57.72% | -44.0% | 128.0% | 5.7%  | 8.7%  |
| 营业外净收支      | (0)    | 3      | (2)    | 0     | 0     |
| 利润总额        | 514    | 291    | 656    | 695   | 755   |
| 增长率         | 58.7%  | -43.4% | 125.4% | 5.9%  | 8.7%  |
| 所得税费用       | 130    | 74     | 165    | 174   | 189   |
| 少数股东损益      | 0      | 0      | (0)    | 0     | 11    |
| 归属于母公司净利润   | 384    | 217    | 491    | 521   | 555   |
| 增长率         | 77.5%  | -43.5% | 126.5% | 6.0%  | 6.6%  |

资料来源：平安证券研究所

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257