

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

执业证书编号: S0490510120019

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

金鼎矿业和新疆项目是未来看点

事件描述

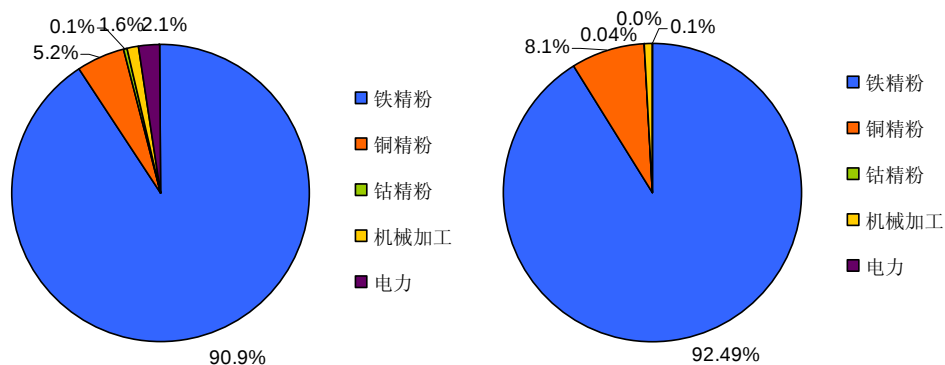
金岭矿业公布 2010 年年报

事件评论

- 2010年营业收入同比增长65%，净利润同比增长126%，每股收益0.83元。

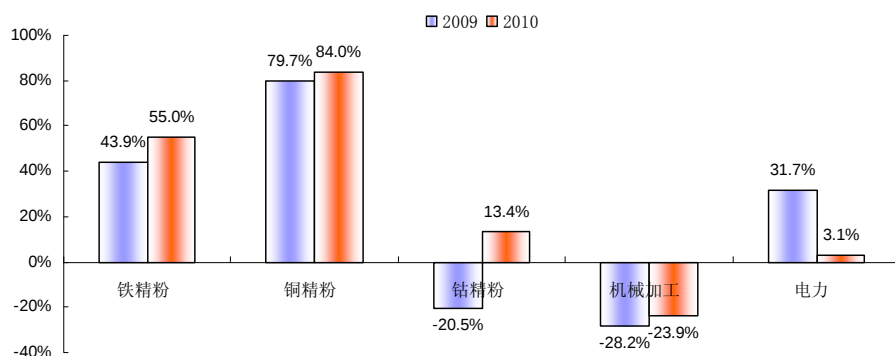
公司年报显示，2010年公司实现营业收入15.4亿元，较上年同期增长65%；实现归属上市公司股东净利润4.9亿元，同比增长126%；报告期内，公司每股收益0.83元。其中第四单季，公司实现营业收入3.62亿元，同比增长8.7%，环比下滑5.2%；实现归属于母公司的净利润1.01元，同比增长23.2%，环比下滑23.5%（公司四季度业绩环比下滑主要为毛利率环比下降4.6个百分点），第四单季每股收益0.17元。公司2010年业绩总体符合我们的预期。

图 1: 公司主营业务收入结构（左）和利润结构（右）(2010 年)



资料来源：公司公告

图2: 公司各产品毛利率变化情况

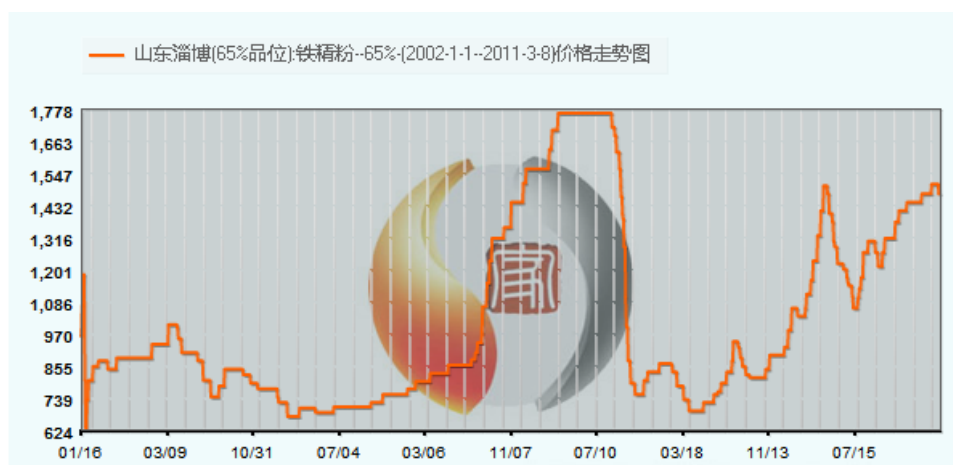


资料来源：公司公告

● 铁精粉价格上涨以及产销量提升是业绩增长的主要原因。

主营产品铁精粉价格上涨和产销量提升是公司业绩增长主要原因。2010年公司铁精粉销售均价为1056元/吨，较上年同期均价上涨46.5%。此外，公司非公开发行收购的召口矿并表后，公司规模得到扩大，公司产品生产能力逐步提高。2010年，公司铁精粉产量129万吨，同比增长16.3%，实现销量128.98万吨，较上年同期增长18.3%。

图 3：公司铁精粉价格历史走势



资料来源：钢之家

表 1：公司产品产销量情况

产品		2009 年	2010 年	同比增幅
铁精粉（万吨）	产量	111	129.06	16.3%
	销量	109	128.98	18.3%
铜精粉（吨）	产量	1510	1545.9	2.4%
	销量	1201	1611.01	34.1%

钴精粉（吨）	产量	50	56.3	12.6%
	销量	53	54.87	3.5%

资料来源：公司公告

未来公司有如下看点：

● 公司的资源优势明显

金岭矿业是国内为数不多的具有优质铁矿石资源的生产企业，也是国内唯一的以铁矿石为主营产品的 A 股上市公司。目前公司可开采储量 3712 万吨，生产规模 175 万吨/年。公司资源规模不大，但公司铁矿品味与开采条件均优于国内同类铁矿矿山，属于典型的富矿（目前富矿仅占国内总储量的 2.5%）。公司 4 个矿的平均品位达到 46.8%，高于国内平均的 30% 铁矿石平均品味。

表 2：目前公司主要矿山情况

矿名称	可开采储量 (万吨)	品位	开采方式	产能（原矿石，万吨）	原矿石产量	服务年限
铁山辛庄矿	129.21	52.93%	地采	15	30	9.8 年（05 年 9 月起）
侯家庄矿	521.92	51.36%	地采	50	50	11.6 年（05 年 9 月起）
召口铁矿	1785.01	51.24%	地采	85	85	24.14 年（07 年 9 月起）
乔普卡矿（金钢矿业）	1276.08	38.16%	露采	20（精矿）	5（精矿）	--
合计	3712.22			175	165（原矿）+5（精矿）	

资料来源：长江证券研究部

表 3：与国内其他矿相比，公司铁矿品味处于较高水平

公司/省份	矿名	原矿品味	公司/省份	矿名	原矿品味
金岭铁矿	铁山分矿	46.8%（平均）	马钢	白象山铁矿	39~40%
	侯家庄矿		首钢	孟家沟	25.9%
	召口铁矿		攀枝花	红格铁矿	21.98%
	乔普卡矿		安徽	龙桥铁矿	35%
鞍钢	胡家庙子	30.46%	邯钢	中关铁矿	42.3%
邯邢矿山局	李楼	30.46%	重钢	太和铁矿	30.79%
昆钢	大红山铁矿	48.85%	安徽	霍邱铁矿	28%
攀钢	白马铁矿	27.4%	陕西	龙钢大西沟铁矿	28.1%
唐钢	司家营	30.01%	福建	马坑铁矿	38%
唐钢	石人沟地下铁矿	31.33%	山东	李官集铁矿	36.7%
马钢	高村二期	20.48%	河南	中加矿业	36.5%
包钢	白云西区	20.48%	内蒙	宁城铁矿	34.28%

葫芦岛	建昌铁矿	30%	内蒙	书记沟铁矿	35.2%
青海	肯德、东磁铁矿	35.8%	湖南	祁东铁矿	29.44%
内蒙	黄岗铁矿	40%	新疆	蒙库铁矿	43%
			新疆	蒙库铁矿	43%

资料来源：中国冶金矿山协会

● 未来铁矿资源仍有扩张

(1) 金鼎矿业 40%的预期股权注入

公司未来资源仍有望扩张。因矿权担保质押事宜，2010年金岭矿业未完成山东金鼎矿业40%股权的资产注入计划。目前大股东金岭铁矿已按前期承诺，将其持有的金鼎矿业40%股权委托上市公司经营管理。金鼎矿业可开采储量3500万吨，产能50万吨，产量35万吨，根据公司2010年报披露，公司承诺在2011年完成金鼎矿业40%的股权注入。

2011年金鼎矿业的资产注入事宜将能顺利完成，届时公司资源储量将从3712.22万吨增加1400万吨达到5112万吨。铁精粉产量将增加20万吨。

表 4：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

(2) 新疆项目也是公司未来矿产增量的看点

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，目前金钢矿业二期勘探任务基本完成，预计2011年一期基建能运行投产，并在此基础上完成二期资源注入工作。

2010年9月16日，公司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正式成立，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，预计2011年金岭球团能开工建设并试生产。我们判断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。

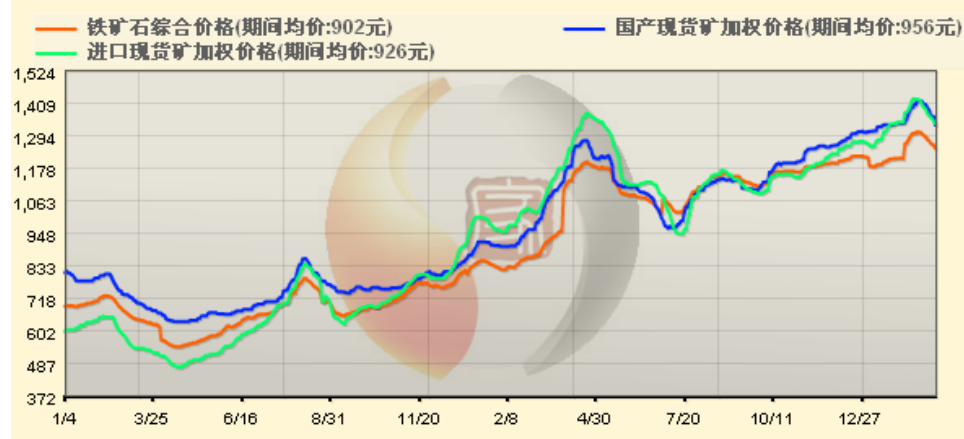
从大股东层面，山钢集团目前积极布局新疆钢铁产能，后期山钢集团预计将在喀什地区建设一期为100万吨钢铁项目，最终产能将达到600万吨/年的钢铁项目。我们预计在整个山钢集团总体战略积极参与新疆钢铁产能布局的情况下，公司金钢矿业未来有可能形成年产矿石150万吨、铁精粉60万吨的生产规模，届时金钢矿业产能的逐步提升将是未来公司矿产的主要增长点。

综合分析，我们预计，未来2年公司铁精粉产量为150万吨和170万吨。

● 铁精粉价格仍将维持高位

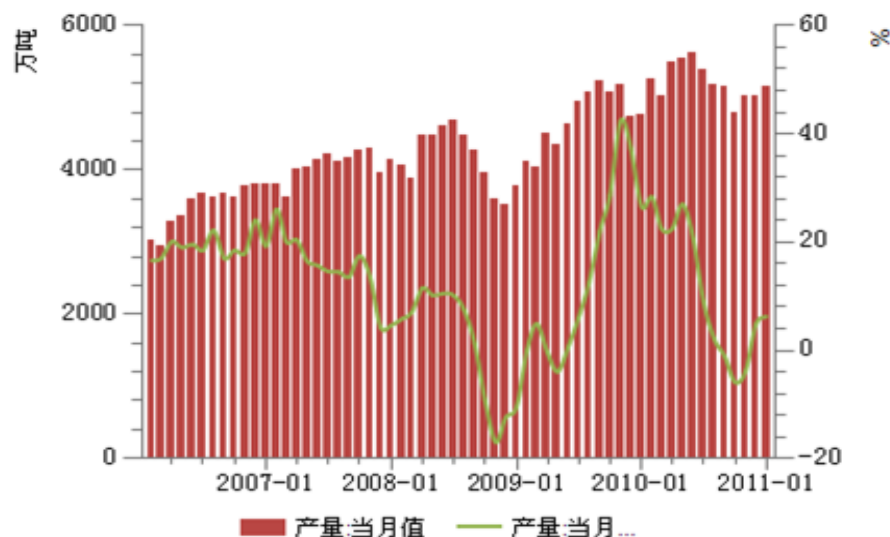
在全球经济持续复苏的大背景下，铁矿石价格将受到以中国为首的全球钢铁主产国强劲复苏的推动，加之全球通胀加剧也在一定程度上对铁矿石价格形成支撑。我们预计，后期铁矿石价格将总体维持高位。

图 4：2009 年以来铁矿石价格走势



资料来源：钢之家

图 5：中国粗钢月度产量情况



资料来源：钢之家

● 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1.15元和1.56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)

	2010	2011	2012	2013
营业收入	1540	2157	2911	3639
营业成本	729	1014	1354	1692
毛利	811	1143	1558	1947
% 营业收入	52.7%	53.0%	53.5%	53.5%
营业税金及附加	23	32	43	54
% 营业收入	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
销售费用	16	22	30	37
% 营业收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	128	179	242	302
% 营业收入	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%
财务费用	-6	-5	3	4
% 营业收入	-0.4%	-0.3%	0.1%	0.1%
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	7	0	0	0
营业利润	657	915	1240	1550
% 营业收入	42.7%	42.4%	42.6%	42.6%
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	656	915	1240	1550
% 营业收入	42.6%	42.4%	42.6%	42.6%
所得税费用	165	229	310	387
净利润	491	686	930	1162
归属于母公司所有者的净利润	491.5	686.7	930.3	1162.6
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.83	1.15	1.56	1.95

现金流量表 (百万元)

	2010	2011	2012	2013
经营活动现金流净额	316	517	708	976
取得投资收益收回				
现金	7	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
无形资产投资	0	397	0	0
固定资产投资	-93	-865	-687	-609
其他	-156	160	0	0
投资活动现金流净额	-249	-308	-687	-609
债券融资	0	0	0	0
股权融资	9	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	-27	97	269	-182
筹资成本	14	-74	-90	-112
其他	-29	0	0	0
筹资活动现金流净额	-32	23	179	-294
现金净流量	34	233	199	73

资产负债表 (百万元)

	2010	2011	2012	2013
货币资金	587	819	1019	1092
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	22	31	42	53
存货	72	100	133	167
预付账款	22	30	41	51
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1398	1955	2549	3005
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	160	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	424	1257	1894	2425
无形资产	397	-5	-5	-5
商誉	9	9	9	9
递延所得税资产	21	0	0	0
其他非流动资产	30	30	30	30
资产总计	2439	3246	4478	5464
短期贷款	0	97	366	185
应付款项	57	79	105	132
预收账款	40	56	75	94
应付职工薪酬	9	12	16	20
应交税费	134	187	253	316
其他流动负债	22	30	41	51
流动负债合计	261	461	856	796
长期借款	2	2	2	2
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	11	0	0	0
其他非流动负债	4	4	4	4
负债合计	278	466	861	802
归属于母公司所有者权益	2153	2771	3608	4655
少数股东权益	9	9	8	8
股东权益	2162	2780	3616	4662
负债及股东权益	2439	3246	4478	5464

基本指标

	2010	2011	2012	2013
EPS	0.826	1.153	1.563	1.953
BVPS	3.62	4.65	6.06	7.82
PE	30.52	21.85	16.13	12.90
PEG	0.92	0.66	0.49	0.39
PB	6.97	5.41	4.16	3.22
EV/EBITDA	20.24	15.08	11.10	8.64
ROE	22.8%	24.8%	25.8%	25.0%

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	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@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

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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，不包含作者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范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须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。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。