

金岭矿业 (000655): 业绩符合预期, 后期关注资产注入 增持 (维持)

钢铁行业

3月7日股价: 25.20元

报告日期: 2011年3月8日

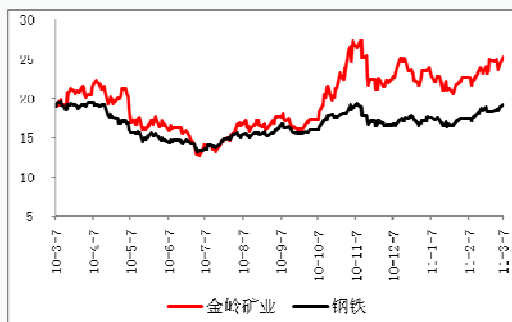
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,540	1,934	2,486	2,964
(+/-)	65.1%	25.6%	28.5%	19.3%
营业利润	657	869	1,062	1,217
(+/-)	128.0%	32.2%	22.2%	14.6%
归属于母公司的净利润	491	652	796	913
(+/-)	126.5%	32.6%	22.2%	14.6%
每股收益 (元)	0.83	1.09	1.34	1.53
市盈率 (倍)	31	23	19	16

公司基本情况 (2010年12月31日止)

总股本/已流通股 (万股)	59,534/41,481
流通市值 (亿元)	104.53
每股净资产 (元)	3.63
资产负债率 (%)	11.38

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 张雷

执业证书编号: A0140511010022

010-66045454 zhanglei002@txsec.com

联系人: 丁婷婷

010-66045430 dingtt@txsec.com

服务热线: 010-66045555

服务邮箱: service@txsec.com

- 2010年1-12月, 公司实现营业收入15.4亿元, 同比增长65.1%; 营业利润6.6亿元, 同比增长128.0%; 归属于母公司所有者净利润4.9亿元, 同比增长126.5%; 每股收益0.83元; 分配预案为每10股派现1元 (含税)。
- 量价双升助推收入高增长。**公司于2009年5月收购召口铁矿后, 生产规模有所扩大。报告期内, 公司生产铁精粉129.1万吨, 同比增长16.3%; 铜精粉1545吨, 同比增长2.4%; 钴精粉56.3吨, 同比增长12.6%。此外, 2010年铁矿石价格综合指数均值同比上涨55.9%, 量价齐升助推营业收入高增长。从细分产品看, 铁精粉实现收入13.6亿元, 同比增长73.4%, 收入占比达到91%, 是公司收入增长的主要动力。此外, 铜精粉与钴精粉收入分别同比增长92%、1.8%, 两者收入占比合计仅为5.3%, 为收入增长贡献不大。
- 铁矿石价格上涨是盈利能力提升主因。**报告期内公司综合毛利率上升11.3个百分点至52.7%。产品盈利能力有所提升主要是因为2010年铁矿石价格总体上处于震荡上行的态势。2010年65%碱性金岭铁精粉价格从年初的920元/吨上涨到1440元/吨, 年内均价为1242元/吨, 同比上涨54%。在铁矿石价格大幅上涨的情况下, 公司主营产品铁精粉的毛利率上升11个百分点至55%, 毛利占比为92.5%, 是利润的主要来源。
- 积极布局新疆。**1) 公司全资子公司金钢矿业旗下乔普卡铁矿一期资源量为1276.08万吨, 且具有年产20万吨精矿的选矿厂。目前二期勘探工程稳步进行, 达产后可形成约150万吨原矿的生产能力。2) 公司持股70%的喀什金岭球团公司建设年产60万吨氧化球团项目, 预计第一条生产线达产后可为EPS增厚0.06元 (权益量)。我们认为疆内基础设施的建设将带动钢材产量增长, 相应加大对铁矿资源的需求, 未来公司新疆业务会有一个较好的成长空间。
- 关注金鼎矿业40%股权的注入预期。**金鼎矿业目前具有80万吨原矿、50万吨铁精矿的产能规模。目前公司已委托管理该资产, 按照托管协议的规定在注入该资产之前公司每年可获得不低于50万元的托管费用。同时金岭铁矿承诺最迟在2011年底将金鼎矿业40%的股权注入上市公司。资产注入后, 我们根据公司2010年铁精粉的盈利情况测算, 粗略估计金鼎矿

业达产后可实现净利润7284万元（权益量铁精粉20万吨），暂不考虑股本变化，可为公司EPS增厚0.12元。

- **盈利预测和投资评级。**预计2011-2013年公司EPS分别为1.09元、1.34元、1.53元，按照3月7日25.20元的收盘价计算，对应的动态市盈率分别为23倍、19倍、16倍。考虑到公司属于资源类企业，产品结构具有优势，且后期存在资产注入预期，我们维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**目前铁矿石价格在高位震荡，存在价格回调的风险；资产注入不确定风险。

图表：金岭矿业（000655）盈利预测（万元）

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	93,297	154,040	193,449	248,553	296,440
增长率	-9.9%	65.1%	25.6%	28.5%	19.3%
减：营业成本	54,643	72,897	90,514	123,273	152,644
综合毛利率	41.4%	52.7%	53.2%	50.4%	48.5%
减：营业税金及附加	1,246	2,292	2,321	2,858	3,409
销售费用	930	1,569	1,934	1,243	1,364
管理费用	8,952	12,791	10,833	13,670	15,711
财务费用	-655	-615	871	1,243	1,482
期间费用率	9.9%	8.9%	7.1%	6.5%	6.3%
资产减值损失	-650	12	77	99	119
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	650	0	0	0
营业利润	28,832	65,746	86,898	106,166	121,711
增长率	-44.7%	128.0%	32.2%	22.2%	14.6%
加：营业外收入	376	53	0	0	0
减：营业外支出	114	214	0	0	0
利润总额	29,093	65,585	86,898	106,166	121,711
增长率	-44.2%	125.4%	32.5%	22.2%	14.6%
减：所得税	7,393	16,457	21,725	26,541	30,428
实际所得税率	25.4%	25.1%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	21,701	49,129	65,174	79,624	91,283
归属于母公司所有者净利润	21,701	49,149	65,174	79,624	91,283
增长率	-44.3%	126.5%	32.6%	22.2%	14.6%
净利润率	23.3%	31.9%	33.7%	32.0%	30.8%
少数股东损益	0	-20	0	0	0
总股本（万股）	59,534	59,534	59,534	59,534	59,534
基本每股收益（元/股）	0.38	0.83	1.09	1.34	1.53

资料来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对其所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041