



证券研究报告·上市公司简评

钢铁

铁矿石高景气支撑公司高盈利

—金岭矿业 2011 年三季度报点评

事件

公布 2011 年三季度报

公司 2011 年前三季度实现营业收入 9.40 亿元，增长 18.0%；利润总额 6.57 亿元，同比增长 26.3%；归属母公司的净利润 4.95 亿元，增长 26.7%。基本每股收益 0.83 元，每股净资产 4.33 元。

简评

受益于铁矿石景气持续高位

今年以来国内铁矿石价格持续保持高位，公司所在地金岭地区铁精粉干基不含税年内均价高达 1232.9 元/吨，这也是公司今年能够保持较高的盈利能力的主要原因。

金岭矿业是未来两年公司业绩主要增长点

公司全资子公司金钢矿业位于新疆喀什地区塔什库尔干县，为露天开采矿，今年新建两条选矿生产线，设计产能铁精粉 40 万吨，近期即将建成投产。金钢矿业计划 2011 年原矿产量 50 万吨，选矿后铁精粉产量 15 万吨。受益于新疆地区钢铁行业的快速发展，金钢矿业将成为公司未来两年主要的产能和利润增长点。

短期铁矿石价格下跌风险开始逐渐积累

虽然近期国内铁矿石现货矿价格仍然维持高位，但是进口矿价格已经出现松动，短期内钢铁行业的景气下滑，已经开始影响对铁矿石的需求，目前钢价已经接近钢厂减产的临界线，一旦减产成为事实将给铁矿石需求造成巨大冲击，同时据我们了解近期还有进口矿集中到港的情况，供给方面短期激增的现象也比较严重，因此对铁矿石价格短期内有比较差的预期，目前我们还难以判断是否会形成中期趋势，需视宏观经济具体情况而定。

下调盈利预测，仍维持“增持”评级

鉴于我们对短期铁矿石价格的忧虑，我们下调了对公司 11-13 年的盈利预测，预计 11-13 年 EPS 分别为 1.05 元、1.09 元、1.14 元，提醒投资者注意短期铁矿石价格下跌给公司带来的风险。但是考虑到目前公司市盈率仅有 16 倍，我们仍维持公司“增持”评级不变。

金岭矿业 (000655)

维持

增持

王喆

wangzhebj@csc.com.cn

010-85130210

执业证书编号：S1440209070376

发布日期：2011 年 10 月 18 日

当前股价：16.80 元

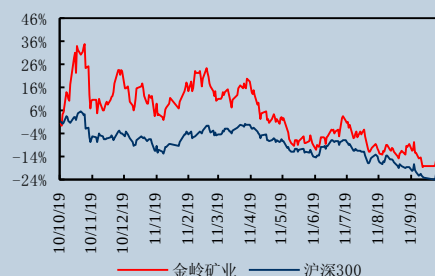
目标价格 6 个月：18.0 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-5.72/-4.03	-17.16/-3.69	-16.98/0.88
12 月最高/最低价 (元)		29.35/16.2
总股本 (万股)		59534.02
流通 A 股 (万股)		41480.70
总市值 (亿元)		100.02
流通市值 (亿元)		69.69
近 3 月日均成交量 (万)		252.03
主要股东		
山东金岭铁矿		58.41%

股价表现

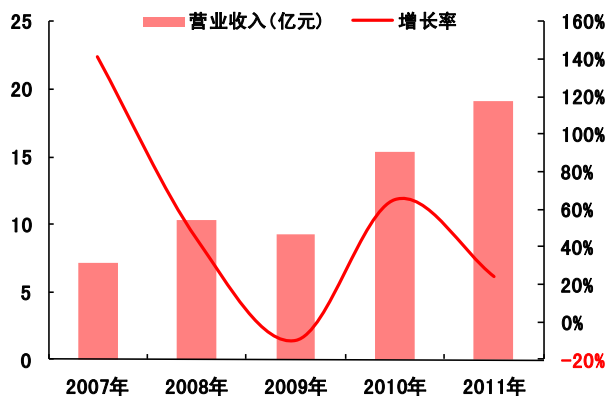


相关研究报告

11.08.02	2011 年中报点评：受益铁矿高景气，业绩符合预期，“增持”
11.06.21	调研简评：未来的山钢矿业资产平台，“增持”
11.04.19	2011 年一季报点评：高矿价支撑公司业绩，“增持”

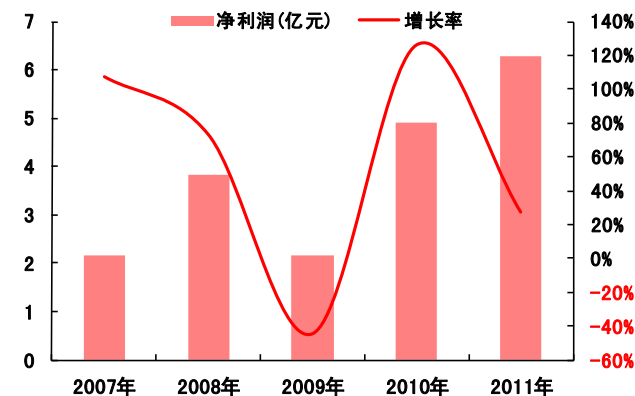


图 1：公司近年来营业收入及增长



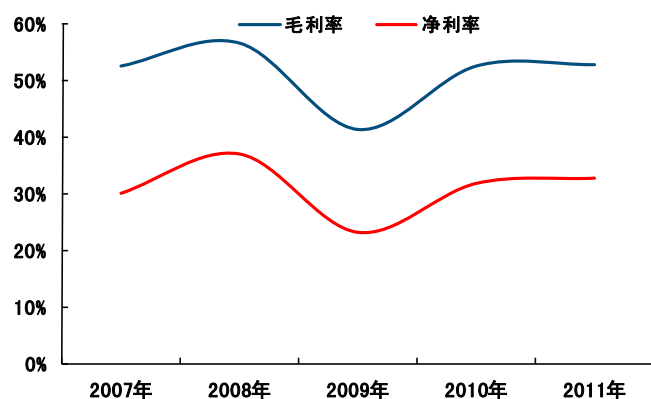
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 2：公司近年来净利润及增长



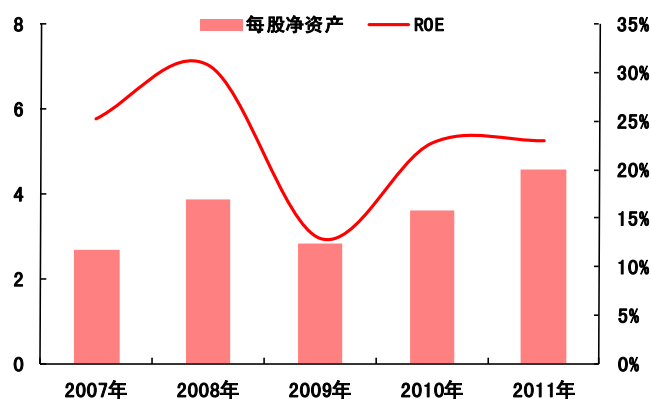
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 3：公司近年来综合毛利率和净利率



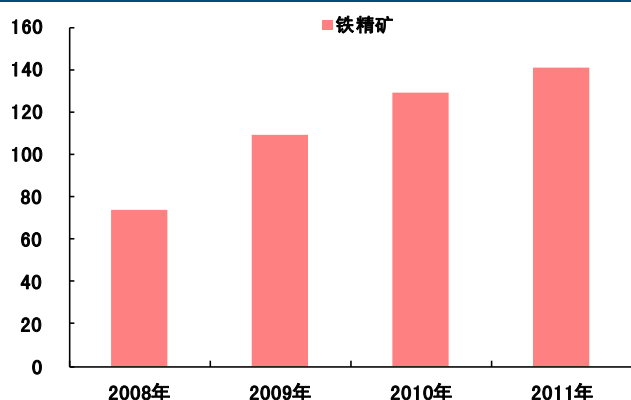
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 4：公司近年来每股净资产和 ROE



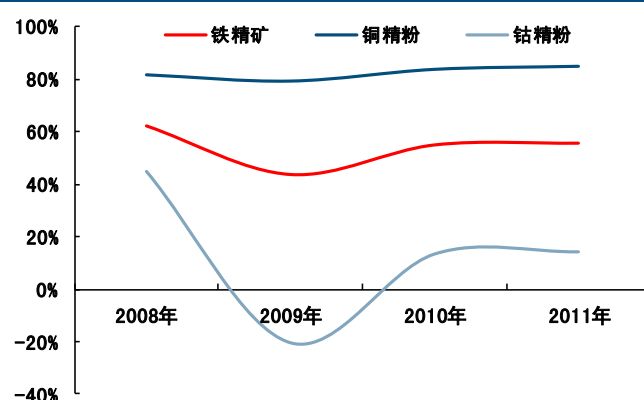
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 5：公司近年来主要产品产量 单位：万吨



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 6：公司近年来主要产品毛利率



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部



报表预测

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	
流动资产	1398	2169	2651	3270	
现金	587	1178	1439	1854	
应收账款	17	65	79	93	
应收票据	695	809	984	1166	
预付账款	22	40	42	45	
存货	72	95	128	157	
其他	5	-17	-21	-44	
非流动资产	1041	969	1069	1130	
固定资产	360	384	429	473	
无形资产	397	410	422	433	
其他	284	175	218	225	
资产总计	2439	3138	3720	4401	
流动负债	261	391	369	403	
短期借款	0	0	0	0	
应付票据	13	19	26	32	
应付账款	44	61	82	100	
预收款项	40	46	53	61	
其他	164	265	208	209	
非流动负债	17	18	18	18	
长期借款	2	2	2	2	
其他	15	16	16	16	
负债合计	278	409	387	421	
少数股东权益	9	9	23	50	
母公司股东权益	2153	2720	3310	3930	
负债和股东权益	2439	3138	3720	4401	
现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	
经营活动	298	563	535	618	
净利润	491	627	664	707	
折旧摊销	61	86	115	146	
财务费用	-6	-13	-20	-25	
投资损失	-7	-20	-40	-40	
营运资金变动	-230	-49	-243	-171	
其它	-12	-68	60	0	
投资活动	-266	15	-175	-168	
资本支出	50	78	100	61	
长期投资	0	0	0	0	
其他	-316	-63	-275	-229	
筹资活动	-50	13	-100	-35	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
其他	-50	13	-100	-35	
现金净增加额	-18	591	261	415	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	
营业收入	1540	1968	2394	2837	
营业成本	729	886	1196	1466	
营业税金及附加	23	30	36	43	
销售费用	16	22	26	33	
管理费用	128	163	199	235	
财务费用	-6	-13	-20	-25	
资产减值损失	0	0	0	0	
公允价值变动收益	0	1	2	3	
投资净收益	7	20	40	40	
营业利润	657	836	885	942	
营业外收入	1	0	0	0	
营业外支出	2	0	0	0	
利润总额	656	836	885	942	
所得税	165	209	221	236	
净利润	491	627	664	707	
少数股东损益	-0	0	14	27	
归属母公司净利润	491	627	650	680	
EBITDA	711	910	980	1064	
EPS (元)	0.83	1.05	1.09	1.14	
主要财务比率					
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	
成长能力					
营业收入增长	65.1%	27.8%	21.7%	18.5%	
营业利润增长	128.0%	27.2%	5.8%	6.5%	
母公司净利增长	126.5%	27.6%	3.6%	4.6%	
获利能力					
毛利率	52.7%	55.0%	50.1%	48.3%	
净利率	31.9%	32.8%	28.0%	25.2%	
ROE	22.8%	23.1%	19.6%	17.3%	
ROIC	22.5%	22.6%	19.4%	17.3%	
偿债能力					
资产负债率	11.4%	13.0%	10.4%	9.6%	
净负债比率	-27.2%	-43.2%	-43.4%	-47.1%	
流动比率	5.36	5.55	7.19	8.12	
速动比率	5.08	5.30	6.83	7.72	
每股指标 (元)					
每股收益	0.83	1.05	1.09	1.14	
每股经营现金流	0.53	0.95	0.90	1.04	
每股净资产	3.62	4.57	5.56	6.60	
估值比率					
P/E	20.24	15.94	15.40	14.72	
P/B	4.65	3.68	3.02	2.54	
EV/EBITDA	13.26	9.71	8.74	7.66	



分析师介绍

王喆：中国人民大学数量经济学硕士，钢铁行业分析师。3 年钢铁行业从业经验，2007 年进入证券行业，一直专注于研究宏观经济周期与钢铁行业运行之联系，将行业基本面分析与公司财务分析相结合，致力于发掘行业内最有投资价值上市公司。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。