

钢铁行业

报告原因

调研简报

2013年3月8日

分析师: 刘俊清

执业证书编号: S0760511010013

邮箱: [liujunqing@sxzq.com](mailto:liujunqing@sxzq.com)

电话: 0351-8686975

宏达矿业 (600532)

增持

脱胎换骨 专注铁矿石主业保公司稳步前行

首次评级

公司研究

重大事件:

3月7日, 我们调研了宏达矿业, 就公司的经营管理和发展规划与宏达矿业董事会秘书于晓兵先生等进行了深入交流。

山证点评:

➤ 脱胎换骨, 公司完全变身成一个铁矿石生产企业。2012年11月, 公司完成重组, 变成以为一个纯粹的铁矿石企业。截至目前, 公司拥有三个投产矿山、一个在建矿山、以及两个探矿权。上市公司的铁矿石权益储量合计将达到12,855.69万吨, 在山东省名列前茅, 其中王旺庄矿区的铁矿石储量为5,599.7万吨, 资源埋藏较浅, 品位高, 资源价值高、开采技术条件优越。公司目前已形成的铁矿石原矿产能为330万吨/年, 随着各矿区的试生产逐步完成, 公司产量将逐年提高, 具有较强的可持续发展潜力。

➤ 铁矿石产品需求有保障, 价格将维持高位震荡。我国铁矿石的对外依存度较高, 特别是山东省, 作为产钢大省, 铁矿石的需求量将近亿吨, 但省内产量仅有两千万吨, 缺口巨大。因此只要产品质量过关, 省内相关生产企业的铁矿石产品市场前景很好。同时, 也能保证铁矿石的价格维持在140美元/吨附近的高位运行。

➤ 盈利预测预与企业评级: 根据公司的经营发展规划和市场实际运行情况, 我们预测公司2012-2014年全面摊薄EPS为0.328元、0.448元、0.619元, 以2013年0.448元的市盈率为25倍看, 短期估值相对合理; 长期看, 随着公司产能的逐步释放, 公司的成长性较强, 给予“增持”评级。

➤ 风险提示: 铁矿石需求下降或价格下跌, 都会压缩公司的盈利空间; 公司的建设、投产进度较慢, 产量增长低于预期等都会影响公司业绩的增长。

基础数据: 2012年12月5日

收盘价(元)	11.31
一年内最高/最低(元)	14.75/7.27
市净率	7.11
总市值/流通市值(百万)	4481/1720

数据来源: 公司公告

相关研究:

20110107 包钢股份深度研究报告:《品种+资源+地域 提升公司投资价值》

20110314 包钢股份非公开增发点评研究报告: 矿产注入 提升公司投资价值

联系人:

张小玲 电话: 0351-8686990

邮箱: [zhangxiaoling@sxzq.com](mailto:zhangxiaoling@sxzq.com)

孟军 电话: 010-82190365

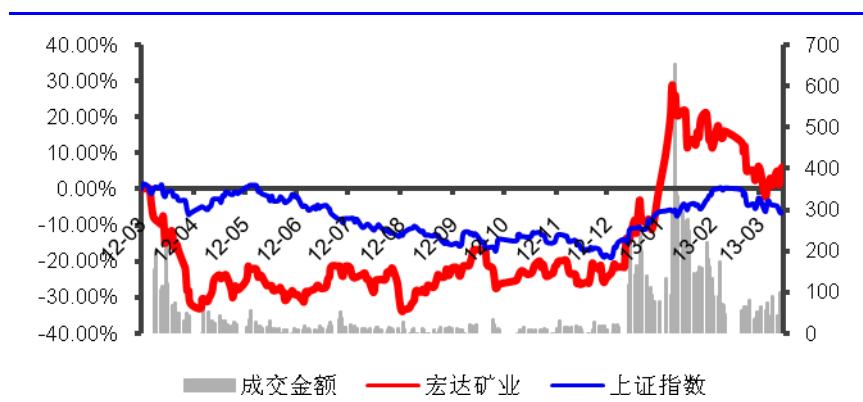
邮箱: [mengjun@sxzq.com](mailto:mengjun@sxzq.com)

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层

近一年来公司股价走势图:



## 财务和估值数据摘要

单位:百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	630.78	611.55	800.17	880.19
增长率(%)	24.51%	-3.05%	30.84%	10.00%
归属母公司股东净利润	-60.09	129.86	177.36	245.35
增长率(%)	0.25%	316.12%	36.59%	38.33%
每股收益(EPS)	-0.152	0.328	0.448	0.619

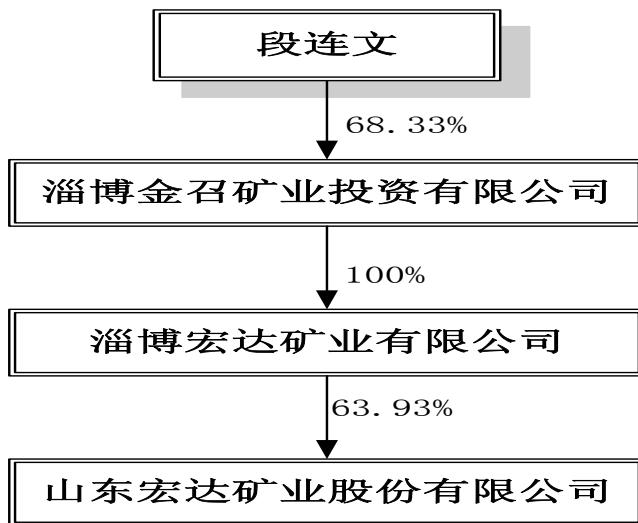
3月7日，我们调研了宏达矿业，就公司的经营管理和发展规划与宏达矿业董事会秘书于晓兵先生等进行了深入交流。

## 调研情况及山证分析:

### 1、公司基本情况

山东宏达矿业股份有限公司于2012年11月借壳上市，是民营矿业企业，主要产品为铁矿石。实际控制人是段连文先生，公司的实际控制股股东如图1显示。

图表 1 公司实际控制人示意图

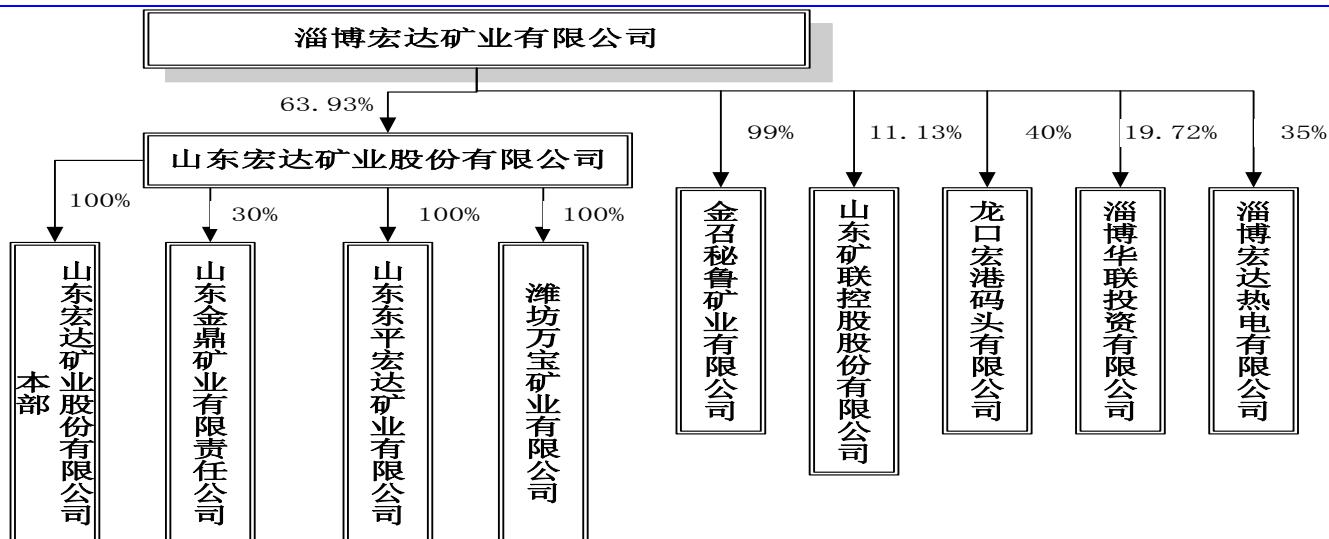


数据来源：公司公告

截止2012年底，公司用有权益铁矿石储量12855.69万吨，平均品味介于27.9%~51.9%。公司本部拥有南金召、东召口两个矿区，目前具有45万吨/年的铁矿石生产能力和年处理100万吨铁矿石原矿的洗选厂，东召口矿区的建设正在进行中；全资拥有山东东平宏达有限公司100%股份，东平宏达分东矿和西矿两个矿区，截止2012年末，东矿已建成，产能200万吨/年，同时配套建设了200万吨/年的洗选厂，目前正在试产期；西矿预计2013年开始建设，

计划产能 50 万吨/年。全资拥有潍坊万宝矿业有限公司 100% 股权，该公司设计产能 60 万吨/年，2011 年建成投产，2012 年生产铁矿石原矿 30 万吨。参股金鼎矿业，持股 30%，金鼎矿业王旺庄矿区生产规模 80 万吨/年，于 2011 年建成投产目前正在扩建成 200 万吨/年的规模。目前，公司的采矿权和探矿权均按去要求取得有关部门批复，生产正常。

图表 2 公司及控股股东控股与参股子公司一览



数据来源：公司公告

表格 1 公司拥有的矿权资产

项目	宏达本部		金鼎矿业	东平矿业		潍坊万宝矿业
	南金召矿区 采矿权	东召口矿区 采矿权	王旺庄矿区 采矿权	大牛铁矿东 部探矿权	大牛铁矿西 部探矿权	毛家寨矿区采 矿权
评估利用资源储量(万吨)	84.49	181.17	5579.41	9153.6	651	928.48
平均品位	43.23%	49.58%	51.88%	28.91%	27.93%	31.60%
生产规模(万吨/年)	42	30	200	200	50	60
服务年限(年)	3.31	6.04	26.93	39.61	13.15	13.09
产品方案	铁精粉 (65%)	铁精粉 (66%)	铁矿石	铁精粉 (TFe62%)	铁矿石	铁精粉 (TFe65%)

数据来源：公司公告

## 2、2012 年公司生产经营情况及发展规划

截止 2012 年底，公司及其控股参股子公司合计拥有 6 个矿区，拥有铁矿石原矿产能 329 万吨，公司共生产铁矿石原矿 134 万吨，实现净利润约 1.2 亿元，符合预期。公司新矿建设及投产进度也按部就班进行，预计 2013 年可实现增产 60 万吨铁矿石原矿（或者 20 万吨铁精粉）。按目前铁精粉市场价格预计，可实现盈利的有效增长。

表格 2 公司铁矿石产能及生产规划

单位：万吨

矿区明细	铁矿石产能(万吨/年)	公司权益	2012年产量		预计	预计	备注
			铁矿石产量	权益铁矿石产量			
宏达矿业南金召	45	100.00%	25	25	25	25	
宏达矿业东召口	30	100.00%					建设中
潍坊万宝矿业毛家寨矿区	60	100.00%	30	30	45	60	
金鼎矿业王旺庄矿区	80+120	30.00%	80	24	24	24	
东平矿业东矿区	200	100.00%	55	55	100	150	
东平矿业西矿区	50	100.00%					预计 2013 年开建
合计	409		190	134	194	259	

数据来源：公司及山西证券研究所

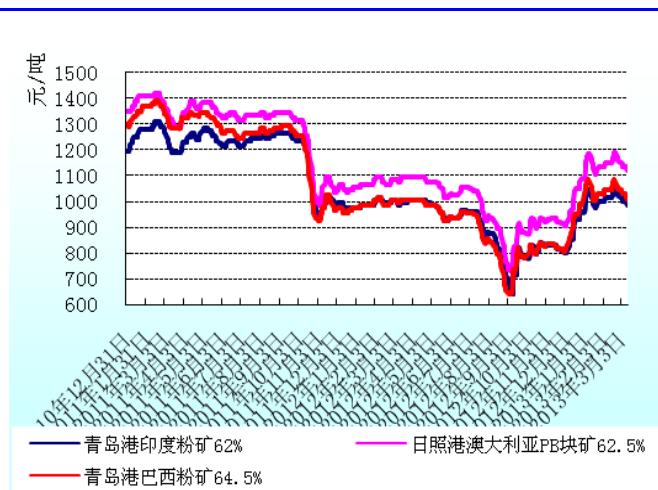
### 3、公司产品下游需求和市场走势分析

公司为铁矿石生产企业，主要产品为铁精粉，铁精粉主要用于钢铁生产。公司产品主要销售对象为附近的钢铁生产企业。2012 年，山东省生产粗钢 5820 万吨，消耗铁矿石约 9300 万吨，而本地生产铁矿石仅有 2170 万吨，不足需求的四分之一，缺口巨大。同时，山东省铁矿石生产与全国一样，集中度较低，规模以上的企业较少，公司的生产规模具备一定的竞争优势。

根据山东省钢铁产业政策及发展规划，“十二五”期间省内钢铁生产规模控制在 5000 万吨/年左右，由此产生的铁精粉需求量近 9000 万吨，而目前山东省内铁精粉产量仅约 2000 万吨/年，在铁矿资源逐步摆脱进口依赖的国家战略下，山东省内铁矿市场潜力巨大。

虽然近几年钢材市场不景气，但由于我国已进入特殊的发展阶段，发展的不均衡性决定了在未来很长一段时间内，我国的粗钢消费增量减少，但消费规模仍将维持在一定目前的水平并小幅增长，对铁矿石的消费也不会减弱。由于国内铁矿石储量产量远不能满足要求，长期以来，我国过铁矿石的对外依存度 50%以上，铁矿石的价格受三大矿山的垄断。将维持在高位运行。

预计，铁矿石的价格将维持在 140 美元/吨附近，合人民币 1200 元/吨左右，这将保证公司能够获得 30%以上的毛利率。

**图表 3 进口铁矿石港口车板价走势图**

**图表 4 山东地区铁矿石含税价格走势图**


数据来源：wind 资讯，山西证券研究所

#### 4、公司盈利预测及公司评级

在公司正常生产经营情况下，我们对公司进行了初步盈利预测，我们预测公司 2012–2014 年全面摊薄 EPS 为 0.328 元、0.448、0.619 元，以 2013 年 0.448 元的市盈率为 25 看，短期估值相对合理；根据公司的经营发展规划和市场走势，公司产能将逐渐释放，公司具有一定的成长性，给予“增持”评级。

**表格 3 盈利预测表**

利润表	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	630.78	611.55	800.17	880.19
减：营业成本	587.64	377.77	482.01	506.11
营业税金及附加	0.86	14.85	26.75	0.00
营业费用	27.79	0.50	0.50	0.50
管理费用	38.18	58.18	66.00	76.00
财务费用	32.47	32.10	38.43	30.44
资产减值损失	12.88	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	6.55	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	45.00	50.00	60.00
<b>营业利润</b>	-62.48	173.14	236.48	327.14
加：其他非经营损益	-7.26	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	-69.74	173.14	236.48	327.14
减：所得税	0.01	43.29	59.12	81.78
<b>净利润</b>	-69.75	129.86	177.36	245.35
减：少数股东损益	-9.66	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司股东净利润</b>	-60.09	129.86	177.36	245.35

## 5、风险因素

宏观经济减速，导致粗钢生产减少，抑制铁矿石需求，影响公司产品的销售；铁矿石价格大幅下铁，压缩公司毛利，从而减少公司盈利。

### 投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

### ——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20%以上

增持: 相对强于市场表现 5~20%

中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持: 相对弱于市场表现 5%以下

### ——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现

中性: 行业与整体市场表现基本持平

看淡: 行业弱于整体市场表现

3月7日，我们和公司客户杨兴良先生共同调研了宏达矿业，就公司的经营管理和发展规划与宏达矿业董事会秘书于晓光先生等进行了深入交流

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推測不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。