

评级：审慎推荐（维持）

钢铁

公司年报点评

证券研究报告

分析师 张文丰 S1080510120007

电话：0755-83026475

邮件：zhangwenfeng@fcsc.cn

金岭矿业(000655)
——矿价跌致 12 年业绩滑坡，1 季度有望回升

事件：

金岭矿业（000655）发布 2012 年年报：2012 年实现营业收入 13.18 亿元，同比下降 26.15%；营业利润 2.8 亿元，同比减少 58.45%；归属于公司股东的净利润 2.12 亿元，EPS 为 0.36 元，同比减少 57.51%。公司拟定 2012 年度不进行利润分配，也不进行资本公积金转增股本。

点评：

● 2012 年业绩降 57.5%，四季度大幅下滑低于预期

年报显示，公司 2012 年实现营业收入 13.2 亿元，同比下降 26.15%；实现营业利润 2.8 亿元，同比下降 58.45%；归属于母公司净利润为 2.12 亿元，同比下降 57.51%，EPS 为 0.36 元。其中，第 4 季度实现营业收入 2.76 亿元，环比下降 27.41%，净利润 625.54 万元，同比下降 91.55%，由于第 4 季度铁矿石价格环比回升，公司业绩则大幅下降，低于市场预期。

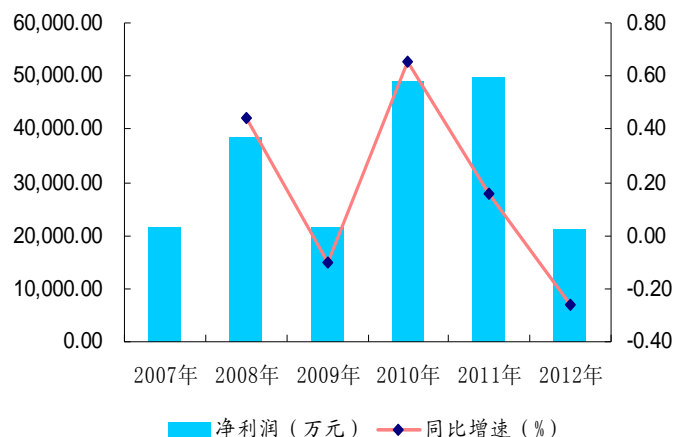
表 1 公司 2012 年度主要财务指标

财务指标	2011 年	2012 年	增减额	变化率（%）
营业收入(万元)	178,401.37	131,751.75	-46,649.62	-26.15%
营业成本(万元)	88,021.17	82,877.05	-5,144.12	-5.84%
毛利(万元)	90,380.20	48,874.70	-41,505.50	-45.92%
毛利率	50.66%	37.10%	-13.57%	-13.57%
期间费用(万元)	16,953.61	20,579.93	3,626.32	21.39%
期间费用率	9.50%	15.62%	6.12%	6.12%
投资净收益(万元)	242.00	2,036.89	1,794.89	741.69%
营业利润(万元)	67,468.04	28,035.44	-39,432.60	-58.45%
营业外收入(万元)	23.52	0.50	-23.02	-97.87%
营业外支出(万元)	214.81	266.95	52.14	24.27%
利润总额(万元)	67,276.75	27,768.99	-39,507.76	-58.72%
所得税(万元)	17,528.54	6,654.52	-10,874.02	-62.04%
净利润(万元) 币)	49,780.56	21,150.14	-28,630.42	-57.51%
基本每股收益(元)	0.8400	0.3600	-0.48	-57.14%

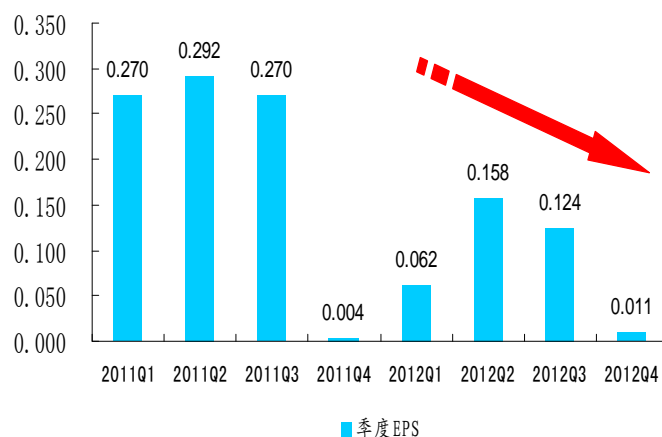
资料来源：公司年报，第一创业证券

图 1 公司 2012 年净利润下降 57.51%

图 2 四季度业绩大幅下滑近 92%



资料来源：公司年报，第一创业证券

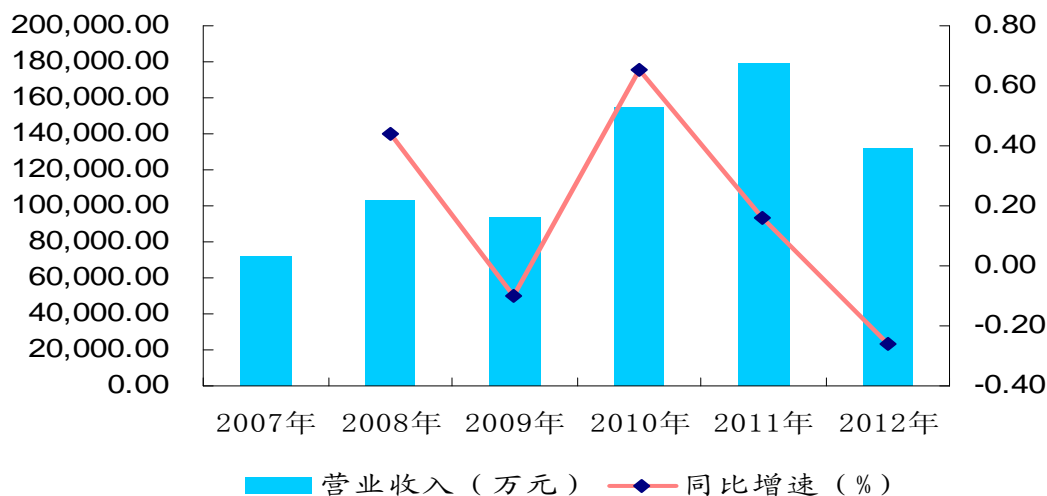


资料来源：公司年报，第一创业证券

● 营收下降因矿价大跌，2013年1季度有望回升

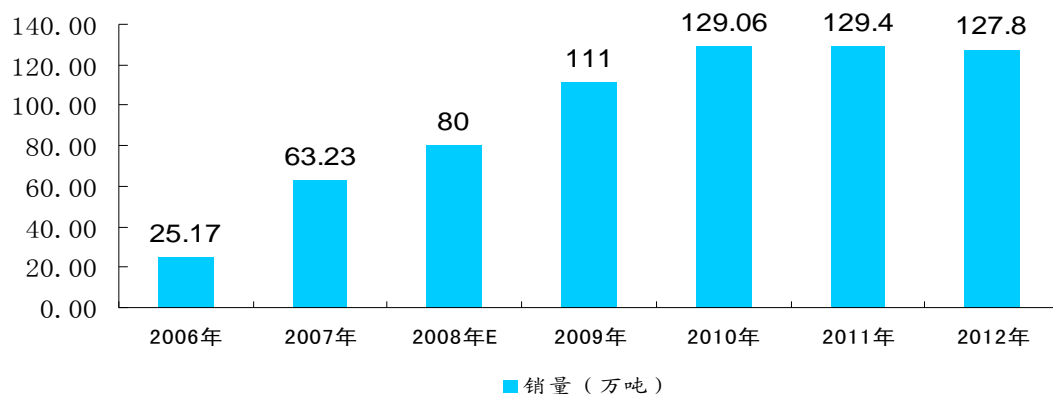
公司营收下降 26.15%，主要在于 2012 年矿价同比出现了近 20% 的下跌。据测算，公司 2012 年铁精矿平均售价为 962.21 元/吨，同比去年下降 21.15%，基本与行业水平相当。而从公司产销量来看，与 2011 年相比变化不大。其中，铁精矿生产量 127.2 万吨，同比减少 0.97%；销量为 127.8 万吨，同比减少 1.22%。自去年 10 月以来，铁矿价格出现了一波显著的上涨，莱芜地区矿价涨幅约为 17%，由于 4 季度均价未能体现涨幅，我们预计这将在 1 季度的营业收入和利润中有所体现。

图 3 公司 2012 年营业收入下降 26%



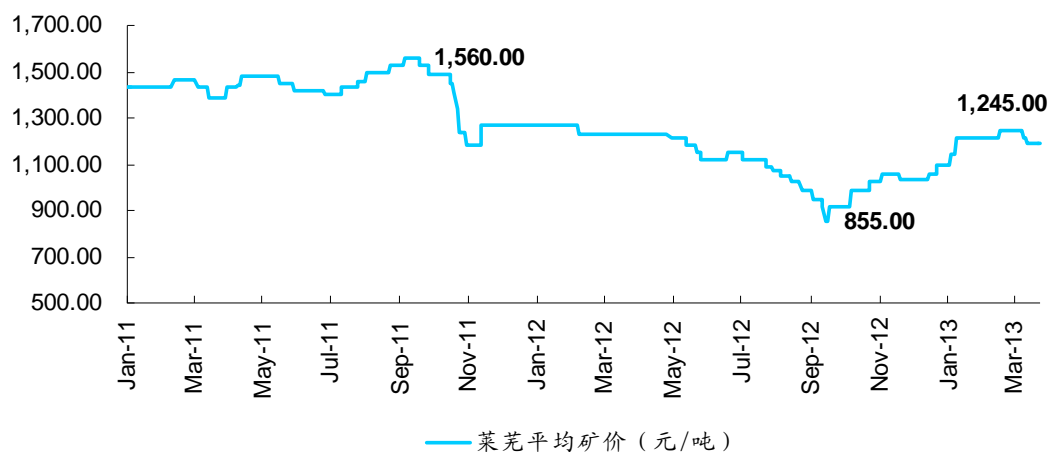
资料来源：公司年报，第一创业证券

图 4 公司铁精矿销量进入稳定期



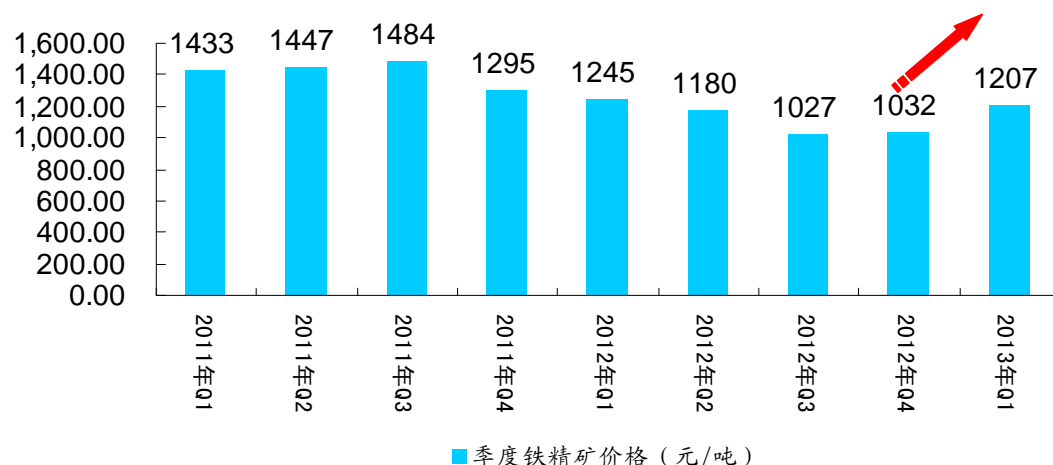
资料来源：公司年报，第一创业证券

图 5 2012 年铁精矿均价同比下跌近 20%



资料来源：公司年报，第一创业证券

图 6 2013 年 1 季度矿价回升 17%



资料来源：公司年报，第一创业证券

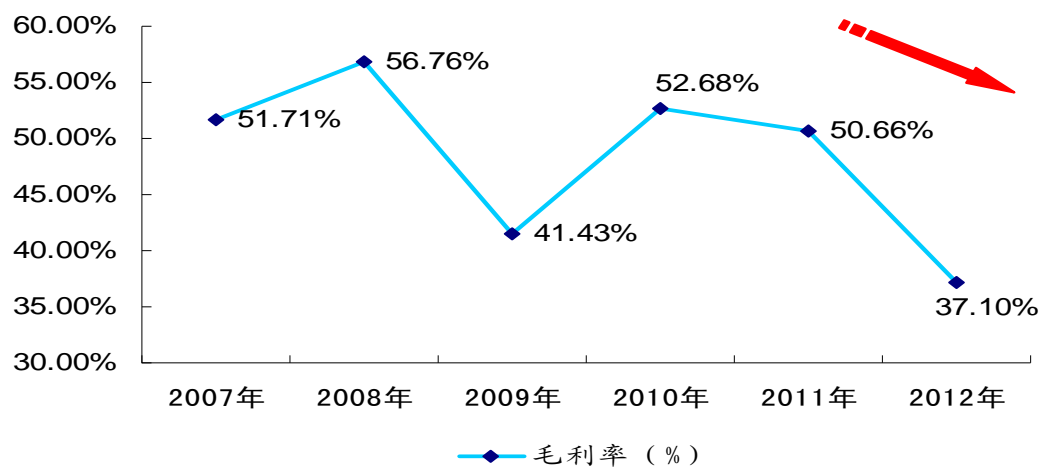
● 毛利率下降13.6个百分点，期费率上升6.12个百分点

受铁矿价格下跌的影响，公司铁精矿毛利率出现大幅下降。这是由于公司采矿成本比较刚性，营业成本降幅仅为 5.84%，远低于营业收入下降幅度。由此，公司 2012 年毛利率从 53.12%下降 15.56 个百分点至 37.56%，使得公司毛利额大幅下降



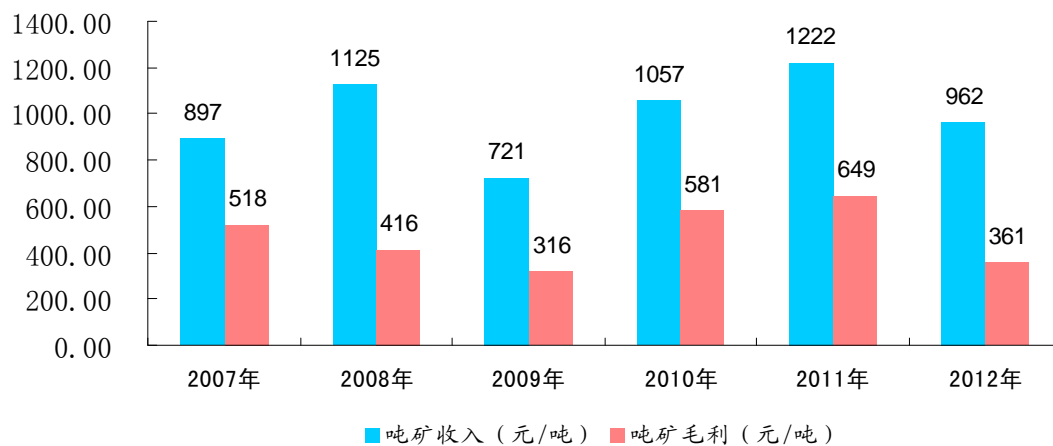
45.92%。据测算，公司 2012 年铁矿吨毛利从 649 元下降至 361 元，吨净利从 323 元下降至 148 元，盈利能力下降非常明显。不过，从 2013 年 1 季度平均矿价上升幅度来看，我们测算毛利率有望上升至至少 5 个百分点。

图 7 毛利率下降 13.6 个百分点



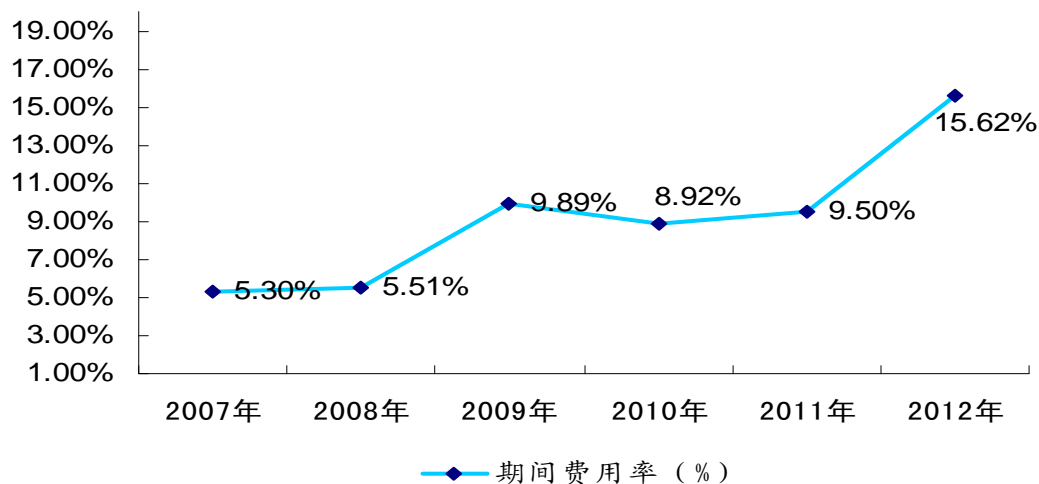
资料来源：公司年报，第一创业证券

图 8 2012 年吨矿收入及毛利大幅下降



资料来源：公司年报，第一创业证券

图 9 期费率上升 6.12 个百分点





资料来源：公司年报，第一创业证券

● 金鼎矿业40%股权收购贡献利润2036.9万元

公司 2012 年上半年以 10.58 亿现金收购金鼎矿业 40% 股权，当期获得了较好的收益。据年报显示，金鼎矿业 2012 年实现营业收入 3.89 亿元，净利润 1.46 亿元，公司该期间确认投资收益 2036.9 万元，占净利润比例为 7.27%。据公司此前公告，截至 2011 年 12 月 31 日，金鼎矿业剩余铁矿资源储量约为 5500 万吨，可采经济储量约为 4162 万吨，目前王旺庄矿区的生产规模为 80 万吨/年，金鼎矿业拟将生产规模扩大到 200 万吨/年，我们认为，金鼎矿业盈利能力较强，后续扩产将会带来贡献的进一步提升。

表 2 公司目前铁矿石权益储量及产能情况（单位：万吨）

各矿区	保有储量	可开采量	原矿产能	精粉产能
铁山辛庄矿区	188.3	129.21	15	
侯家庄矿区	674.01	521.92	50	130
召口矿区	2608.52	1785.01	85	
金钢矿业 E	1276.08	1000	150	60
金鼎矿业（40%）	2200	1664.8	32	0
合计	6946.91	5100.94	332	190

资料来源：公司公告，第一创业证券

● 金刚矿业和球团矿进展顺利，静待产能释放

此外，公司 2009 年 11 月收购的新疆金刚矿业 100% 股权以及合资建设的金岭球团（控股 70%）均取得了明显进展。其中，金刚矿业已经处于基建试生产阶段，一期 40 万吨铁精矿有望在 2013 年开始贡献业绩；金岭球团年产 60 万吨氧化球团的主体工程建设已基本完成，主要设备安装正有序进行，预计 2013 年实现试生产，投产后可贡献权益净利润 3820 万元，可达公司目前净利润的 13.6%。

● 维持“审慎推荐”的投资评级

我们预计，公司 2013 年-2015 年 EPS 分别为 0.57 元、0.68 元和 0.83 元，对应 PE 分别为 19.4 倍、16.4 倍和 13.4 倍。因铁矿石未来两年需求放缓，新增产能投放量偏大，市场对未来铁矿价格预期普遍较低对矿业股估值整体形成压力，但公司 1 季度业绩回升的概率较大，维持公司“审慎推荐”的投资评级。

表 3 公司盈利预测简表

单位：万元	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	154,040	178,401	131,752	171,239	211,161	248,553
同比（%）	65.11%	15.81%	-26.15%	29.97%	23.31%	17.71%
营业毛利	81,144	90,380	48,875	69,000	83,618	98,801
同比（%）	109.92%	11.38%	-45.92%	41.18%	21.19%	18.16%
归属母公司净利	49,149	49,781	21,260	34,085	40,215	49,357
同比（%）	117.25%	1.28%	-57.29%	60.33%	17.98%	22.73%
总股本（万股）	59,534	59,534	59,534	59,534	59,534	59,534
每股收益（元）	0.83	0.84	0.36	0.57	0.68	0.83
P/E（倍）	13.5	13.3	31.1	19.4	16.4	13.4

资料来源：公司年报，第一创业证券

● 风险提示

铁矿石供过于求；金刚矿业和球团矿进展不及预期；现有矿山储量和品位下降。



免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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，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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135