

公司研究/季报点评

2019年10月27日

黑色金属/综合 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 5.44  
合理价格区间(元): 5.68~6.11

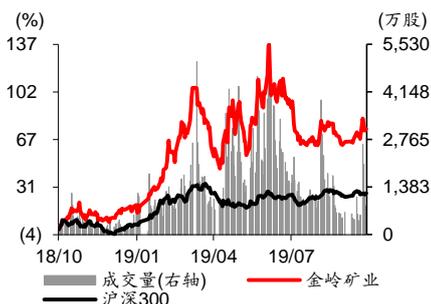
邱瀚萱 执业证书编号: S0570518050004  
研究员 qiuhanxuan@htsc.com

张艺露 联系人 zhangyilu@htsc.com

相关研究

- 1《金岭矿业(000655 SZ,增持): Q3 业绩超预期, 维持“增持”评级》2019.10
- 2《金岭矿业(000655 SZ,增持): 业绩符合预期, Q2 业绩同比翻番》2019.08
- 3《金岭矿业(000655,增持): 业绩符合预期, 矿价或继续上行》2019.07

一年内股价走势图



资料来源: Wind

## Q3 业绩大增, 维持“增持”评级

### 金岭矿业(000655)

#### 公司 19Q3 盈利 0.9 亿元, 同比增长 172%

2019 年 10 月 25 日, 公司发布 2019 年三季度报: 2019 前三季度实现营业收入 10.2 亿元 (YoY+31%); 归属于母公司股东净利润 1.74 亿元 (YoY+136%)。19Q3 实现营业收入 4.1 亿元 (YoY+26%, QoQ+29%); 归属于母公司股东净利润 0.90 亿元 (YoY+172%, QoQ+64%), 高于前期预期。综合四大矿复产节奏和对未来需求的判断, 我们维持 Q4 矿价环比回调的判断, 回调幅度或收窄, 故上调公司盈利预测, 预计 2019-21 年 EPS 为 0.34、0.37、0.40 (前值 0.29、0.37、0.45 元), 维持“增持”评级。

#### 19Q3 公司盈利情况同、环比全面提高

2019 前三季度矿价持续强势, 铁矿石澳洲 PB 粉 (不含税) 为 637 元/吨 (YoY+199 元/吨、+45%), 其中 19Q3 均价达 711 元/吨 (YoY+273 元/吨、+62%; QoQ+54 元/吨、+8%)。2019Q1-Q3、Q3 公司毛利率分别为 28.2% (YoY+3.2pct)、30.9% (YoY+3.7pct、QoQ+3.5pct), 净利率分别为 17.1% (YoY+7.6pct)、22.0% (YoY+11.6pct、QoQ+4.5pct)。19Q3, 公司期间费用率为 6.6% (YoY-8.1pct、QoQ-0.8pct), 占比较高的管理费用下降较多, Q3 管理费用率 6.5% (YoY-4.3pct、QoQ-1.2pct)。

#### 现金支付环比增多拖累现金流

19Q3, 公司经营性现金流净额 0.97 亿元 (YoY+105%、QoQ-45%), 占营业收入比例为 24% (YoY+9pct、QoQ-32pct), 主要是公司购买商品、接受劳务支付的现金环比增多。2019 前三季度, 公司应收、预收项目占营业收入比例为 50.3%、3.6% (YoY-17.5、-1.4pct), 应付、预付项目占营业成本比例为 10.6%、5.2% (YoY-16.3、-3.3pct), 对下游占款能力上升。

#### 19Q4 矿价环比或回调, 钢厂补库短期或抬高矿价

据淡水河谷 2019 年三季度报, Q3 淡水河谷铁矿销量 (含球团) 0.85 亿吨; 我们预计, 为实现目标销量, 淡水河谷 19Q4 销量需达到 0.96 亿吨, 比 19Q1、19Q2 的 0.68、0.71 亿吨多。故四季度发货量或处高位, 叠加海外用钢需求下行, Q4 矿价或承压。此外, 据 Mysteel, 9 月样本钢厂进口烧结矿平均库存 1601 万吨, 环、同比分别+2.8%、-16.6%; 10 月至今平均库存 1513 万吨, 同比-16%, 仍低于往年同期。临近春节, 若钢厂集中补库, 矿价短期或突然上行。

#### 未来 2 年仍看多矿价, 维持“增持”评级

未来 2 年我们仍然看多铁矿均价, 主要是铁矿产能仍然处收缩阶段, 而中国、东南亚、印度进入长流程产能扩张阶段。因 19Q4 矿价回调幅度或收窄, 故我们上调公司盈利预测, 预计公司 2019-21 年 BVPS 为 4.37/4.74/5.14 (前值 4.31/4.68/5.13) 元, 对应 PB 1.25/1.15/1.06 倍, 可比公司 PB(2019E)均值 1.81 倍, 考虑公司铁矿储量远不及四大矿山, 给予公司 2019 年 1.30-1.40 倍 PB, 目标价 5.68-6.11 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 矿价回调幅度加大; 需求出现大幅下行; 公司产品产销量下滑。

### 公司基本资料

总股本 (百万股)	595.34
流通 A 股 (百万股)	595.34
52 周内股价区间 (元)	3.12-7.39
总市值 (百万元)	3,239
总资产 (百万元)	2,861
每股净资产 (元)	4.32

资料来源: 公司公告

### 经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,044	1,041	1,266	1,306	1,343
+/-%	66.77	(0.24)	21.59	3.18	2.84
归属母公司净利润 (百万元)	(316.29)	100.48	204.26	222.62	236.16
+/-%	43.78	131.77	103.29	8.99	6.08
EPS (元, 最新摊薄)	(0.53)	0.17	0.34	0.37	0.40
PE (倍)	(10.24)	32.23	15.86	14.55	13.71

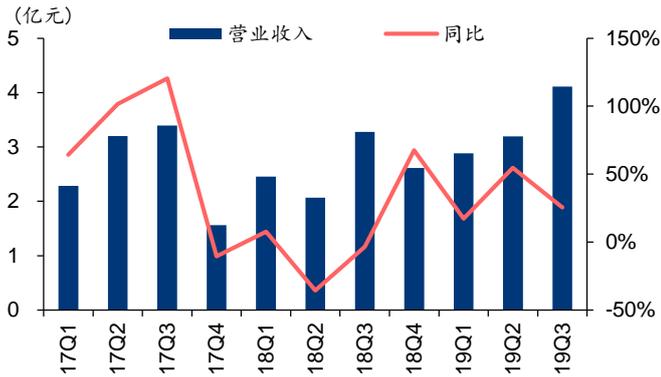
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

**图表1：可比上市公司 PB (2019E) 比较**

证券代码	证券简称	PB (2019E)
000923	河北宣工	1.27
RIO	力拓	2.35
BHP	必和必拓	2.52
VALE	淡水河谷	1.32
FMG	FMG	1.56
可比公司均值		<b>1.81</b>
000655	金岭矿业	1.25

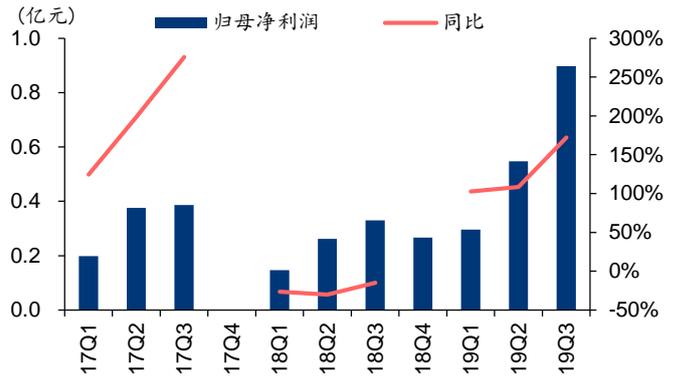
资料来源：Wind、Bloomberg、华泰证券研究所；2019年10月25日数据，河北宣工、四大矿为Wind、Bloomberg一致预期

**图表2：2017年至今单季度营业收入及同比增速**



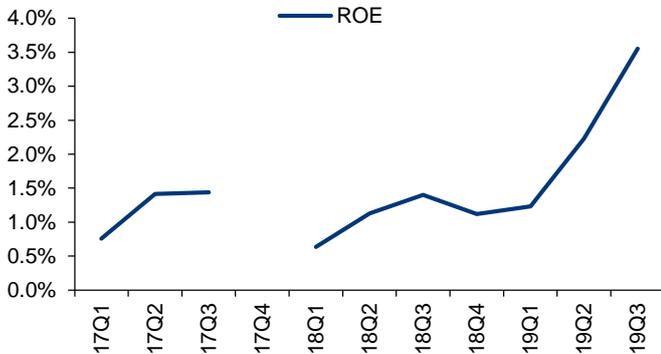
资料来源：Wind、华泰证券研究所

**图表3：2017年至今单季度归属于母公司股东的净利润及同比增速**



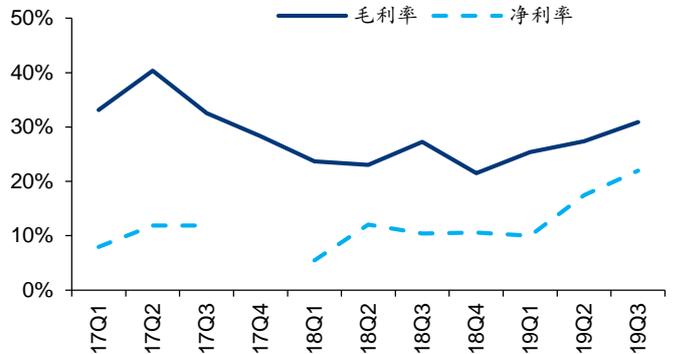
资料来源：Wind、华泰证券研究所；17Q4 因确认资产减值损失较多，归母净利润-4.12 亿元，负值相对较大，未显示于图中

**图表4：2017年至今单季度 ROE**



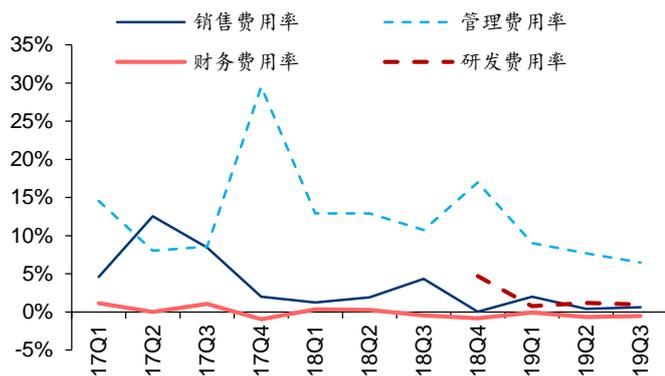
资料来源：Wind、华泰证券研究所；17Q4 因确认资产减值损失较多，净利润为负，导致 ROE 为-16.5%，负值相对较大，未显示于图中

**图表5：2017年至今单季度销售毛利率、销售净利率**



资料来源：Wind、华泰证券研究所；17Q4 因确认资产减值损失较多，净利润为负，导致净利率为-267%，负值相对较大，未显示于图中

**图表6： 2017年至今单季度费用率**



资料来源：Wind、华泰证券研究所；18Q4-19Q3 管理费用中加回研发费用保证同比口径

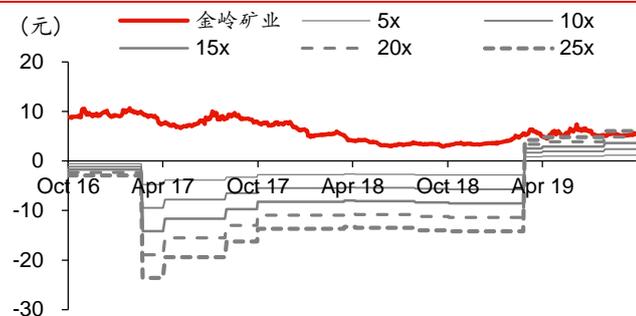
**图表7： 2017年至今单季度经营性现金流净额**



资料来源：Wind、华泰证券研究所

**PE/PB - Bands**

**图表8： 金岭矿业历史 PE-Bands**



资料来源：Wind、华泰证券研究所

**图表9： 金岭矿业历史 PB-Bands**



资料来源：Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	979.05	1,070	1,277	1,534	1,788
现金	115.96	365.56	438.20	672.86	904.10
应收账款	101.26	74.51	93.00	96.28	98.85
其他应收账款	3.61	1.78	4.87	3.85	3.73
预付账款	15.88	13.40	16.41	16.93	16.42
存货	150.73	111.60	121.27	122.18	125.96
其他流动资产	591.61	502.77	603.13	622.25	639.13
非流动资产	1,679	1,646	1,631	1,615	1,596
长期投资	798.87	810.72	810.72	810.72	810.72
固定投资	306.52	294.72	289.68	281.70	271.26
无形资产	289.75	281.64	273.64	265.64	257.64
其他非流动资产	284.20	259.07	257.19	256.77	256.42
资产总计	2,658	2,716	2,908	3,149	3,384
流动负债	294.82	264.84	253.16	271.58	270.41
短期借款	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	97.18	145.24	135.75	147.14	146.32
其他流动负债	97.64	119.60	117.41	124.44	124.10
非流动负债	57.04	43.62	43.41	43.43	43.49
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	57.04	43.62	43.41	43.43	43.49
负债合计	351.87	308.46	296.57	315.01	313.90
少数股东权益	12.11	11.61	11.61	11.61	11.61
股本	595.34	595.34	595.34	595.34	595.34
资本公积	488.00	488.00	488.00	488.00	488.00
留存公积	1,202	1,303	1,517	1,739	1,975
归属母公司股东权益	2,294	2,396	2,600	2,823	3,059
负债和股东权益	2,658	2,716	2,908	3,149	3,384

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	121.17	316.78	70.21	228.68	219.83
净利润	(320.25)	99.97	204.26	222.62	236.16
折旧摊销	42.89	33.24	35.13	36.65	38.07
财务费用	4.89	(2.28)	(8.04)	(11.11)	(15.77)
投资损失	(36.44)	(14.92)	(15.00)	(15.00)	(15.00)
营运资金变动	19.75	205.89	(174.68)	(9.17)	(28.06)
其他经营现金	410.34	(5.12)	28.54	4.70	4.43
投资活动现金	(15.82)	(12.69)	(5.61)	(5.13)	(4.36)
资本支出	21.85	15.77	21.02	20.13	19.36
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	6.04	3.08	15.41	15.00	15.00
筹资活动现金	(55.69)	(101.05)	8.04	11.11	15.77
短期借款	(50.00)	(100.00)	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(5.69)	(1.05)	8.04	11.11	15.77
现金净增加额	49.67	203.03	72.64	234.67	231.24

### 利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,044	1,041	1,266	1,306	1,343
营业成本	684.34	790.17	833.32	848.77	870.24
营业税金及附加	30.09	23.48	32.85	33.67	33.26
营业费用	82.37	21.31	21.31	21.31	21.31
管理费用	123.32	125.77	128.28	130.85	133.47
财务费用	4.89	(2.28)	(8.04)	(11.11)	(15.77)
资产减值损失	393.28	(38.79)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	36.44	14.92	15.00	15.00	15.00
营业利润	(248.28)	131.25	273.34	297.83	315.88
营业外收入	0.07	0.09	0.00	0.00	0.00
营业外支出	56.55	1.25	1.00	1.00	1.00
利润总额	(304.76)	130.10	272.34	296.83	314.88
所得税	15.49	30.12	68.09	74.21	78.72
净利润	(320.25)	99.97	204.26	222.62	236.16
少数股东损益	(3.95)	(0.51)	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	(316.29)	100.48	204.26	222.62	236.16
EBITDA	(200.50)	162.21	300.44	323.36	338.18
EPS (元, 基本)	(0.53)	0.17	0.34	0.37	0.40

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	66.77	(0.24)	21.59	3.18	2.84
营业利润	59.38	152.86	108.26	8.96	6.06
归属母公司净利润	43.78	131.77	103.29	8.99	6.08
获利能力 (%)					
毛利率	34.44	24.12	34.18	35.03	35.22
净利率	(30.30)	9.65	16.13	17.04	17.58
ROE	(13.79)	4.19	7.86	7.89	7.72
ROIC	(26.60)	10.98	19.21	21.01	21.88
偿债能力					
资产负债率 (%)	13.24	11.36	10.20	10.00	9.28
净负债比率 (%)	28.42	0	0	0	0
流动比率	3.32	4.04	5.04	5.65	6.61
速动比率	2.74	3.54	4.48	5.12	6.07
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.39	0.45	0.43	0.41
应收账款周转率	3.07	5.11	6.55	5.97	5.96
应付账款周转率	5.70	6.52	5.93	6.00	5.93
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	(0.53)	0.17	0.34	0.37	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.53	0.12	0.38	0.37
每股净资产(最新摊薄)	3.85	4.02	4.37	4.74	5.14
估值比率					
PE (倍)	(10.24)	32.23	15.86	14.55	13.71
PB (倍)	1.41	1.35	1.25	1.15	1.06
EV_EBITDA (倍)	(9.26)	11.44	6.18	5.74	5.49

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所预测

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com