

公司研究/公告点评

2019年07月11日

黑色金属/综合 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 6.30
合理价格区间(元): 6.95-7.16

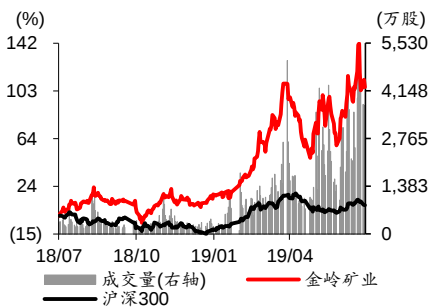
邱瀚萱 执业证书编号: S0570518050004
研究员 qiuhanxuan@htsc.com

张艺露
联系人 zhangyilu@htsc.com

相关研究

1《金岭矿业(000655,增持): 山钢集团铁矿资产, 受益于矿价上行》2019.06

一年内股价走势图



资料来源: Wind

业绩符合预期, 矿价或继续上行

金岭矿业(000655)

19H1 业绩符合预期, 维持“增持”评级

2019年7月10日, 金岭矿业(以下简称“公司”)发布2019年半年度业绩预告, 预计2019H1实现归属于上市公司股东净利润7400-9500万元, 同比增长81%-133%, 我们在7月10日发布的钢铁行业中报前瞻中预测公司上半年盈利7522万元, 公司业绩符合我们预期。基于港口、钢厂低铁矿石库存现状, 我们认为Q3铁矿均价环比上行格局尚在; Q4受vale矿山复产影响, 铁矿均价可能环比回调, 全年看均价或较去年增长226元/吨。因矿价涨幅超出我们此前预期, 我们上调公司EPS至0.32/0.40/0.47元(前值0.29/0.37/0.45元), 目标价6.95-7.16元, 维持“增持”评级。

矿价或继续上行, 预计四季度价格回调

2019Q1、Q2铁矿石均价分别为622、743元/吨, 同比分别增长14%、55%, 环比分别增长9%、19%。因年初矿难影响, 巴西铁矿发货量同、环比下行较多, 叠加2019Q1/Q2(4-5月)生铁产量环比变动-0.5%、10.7%, 同比上行9.8%、10.0%, 需求上行较多。此外, 港口铁矿库存不断下行, 6月已降至1.1亿吨, 为近两年最低水平, 同时疏港量仍维持高位, 钢厂进口矿库存仍低于往年同期, 总体仍有利于矿价上行。考虑四大矿复产节奏, 四季度矿价或承压。我们预计Q3、Q4矿价环比分别变动100、-50元/吨。

行政因素压制矿价, 未来或抬高价格中枢

2019年7月初以来, 中钢协发言称希望有关部委及监管机构进一步加强调查核监管力度, 规范市场行为, 维护铁矿石市场的正常的竞争秩序, 促使铁矿石价格合理合规。我们认为抑制矿价长期有效手段是扩大低成本的铁矿供给, 行政干预短期或压制矿价, 但也给矿山带来不确定性, 降低矿山扩大资本开支的意愿, 或抬高了未来的价格中枢。

我们维持铁矿2-3年中长期景气观点

我们在前期的首次覆盖报告及年初发布的铁矿石深度报告《供给拐点来临, 议价能力上行》中已提出, 四大矿资本开支周期预示, 2019年铁矿中长期供给拐点来临, 价格中枢上移。铁矿作为钢铁产业链中供需格局最好的品种, 易获得产业链利润分配的倾斜; 在需求非断崖式下跌情况下, 螺纹钢价格不会大幅下行, 一定程度上保证铁矿议价空间。我们更新预测, 预计2019-2021年矿价分别变动226/50/50元/吨(前值150/50/50元/吨)。

受益于铁矿涨价, 维持“增持”评级

公司专注铁精粉、球团矿生产, 有望充分受益于涨价带来的业绩高弹性; 矿储下滑或倒逼公司开拓新矿源。因矿价涨幅超出我们此前预期, 我们上调公司盈利预测, 预计公司2019-21年BVPS为4.34/4.74/5.21元(前值4.31/4.68/5.13元), PB 1.45/1.33/1.21倍, 可比公司平均PB(2019E)为2.08倍, 考虑公司铁矿储量远不及四大矿山, 给予公司2019年1.60-1.65倍PB, 目标价6.95-7.16元, 维持“增持”评级。

风险提示: 复产超预期或政策影响, 铁矿石价格上涨不及预期; 钢铁需求出现大幅下行; 公司产品产销量下滑或成本、运输费用上升, 致业绩下滑。

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	1,252	1,335	1,416
+/-%	66.77	(0.24)	20.20	6.69	6.03
归属母公司净利润(百万元)	(316.29)	100.48	188.49	237.81	282.54
+/-%	43.78	131.77	87.60	26.16	18.81
EPS(元, 最新摊薄)	(0.53)	0.17	0.32	0.40	0.47
PE(倍)	(11.86)	37.33	19.90	15.77	13.27

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

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)	2.88-7.39
总市值(百万元)	3,751
总资产(百万元)	2,647
每股净资产(元)	4.08

资料来源: 公司公告

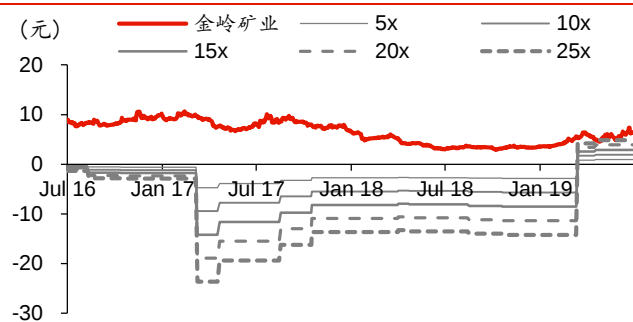
图表1: 可比上市公司 PB (2019E) 比较

证券代码	证券简称	PB (2019E)
000923	河北宣工	1.59
RIO	力拓	2.66
BHP	必和必拓	2.99
VALE	淡水河谷	1.36
FMG	FMG	1.80
可比公司均值		2.08
000655	金岭矿业	1.45

资料来源: Wind、Bloomberg、华泰证券研究所; 2019 年 7 月 10 日数据, 河北宣工、四大矿为 Wind、Bloomberg 一致预期

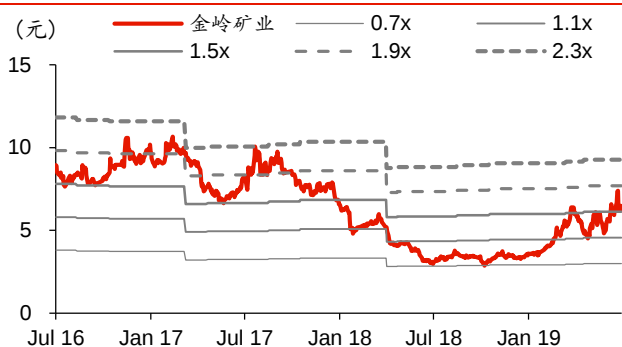
PE/PB - Bands

图表2: 金岭矿业历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表3: 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	1,262	1,537	1,839
现金	115.96	365.56	429.92	658.06	913.69
应收账款	101.26	74.51	91.93	98.42	104.18
其他应收账款	3.61	1.78	4.82	3.93	3.93
预付账款	15.88	13.40	16.55	17.09	16.59
存货	150.73	111.60	122.27	123.30	127.23
其他流动资产	591.61	502.77	596.32	635.88	673.21
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	2,893	3,152	3,435
流动负债	294.82	264.84	253.84	274.48	275.24
短期借款	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	97.18	145.57	137.04	148.75	148.02
其他流动负债	97.64	119.27	116.80	125.73	127.22
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	297.25	317.91	318.73
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	1,501	1,739	2,021
归属母公司股东权益	2,294	2,396	2,584	2,822	3,105
负债和股东权益	2,658	2,716	2,893	3,152	3,435

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	62.02	222.39	244.27
净利润	(320.25)	99.97	188.49	237.81	282.54
折旧摊销	42.89	33.24	35.13	36.65	38.07
财务费用	4.89	(2.28)	(7.95)	(10.88)	(15.72)
投资损失	(36.44)	(14.92)	(15.00)	(15.00)	(15.00)
营运资金变动	19.75	205.89	(165.79)	(35.62)	(54.76)
其他经营现金	410.34	(5.12)	27.13	9.43	9.14
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)	7.95	10.88	15.72
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)	7.95	10.88	15.72
现金净增加额	49.67	203.03	64.37	228.14	255.63

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,044	1,041	1,252	1,335	1,416
营业成本	684.34	790.17	840.12	856.54	879.05
营业税金及附加	30.09	23.48	32.48	34.42	35.06
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)	(7.95)	(10.88)	(15.72)
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	252.33	318.08	377.73
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	251.33	317.08	376.73
所得税	15.49	30.12	62.83	79.27	94.18
净利润	(320.25)	99.97	188.49	237.81	282.54
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	188.49	237.81	282.54
EBITDA	(200.50)	162.21	279.50	343.85	400.08
EPS (元, 基本)	(0.53)	0.17	0.32	0.40	0.47

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)	20.20	6.69	6.03
营业利润	59.38	152.86	92.25	26.06	18.75
归属母公司净利润	43.78	131.77	87.60	26.16	18.81
获利能力 (%)					
毛利率	34.44	24.12	32.87	35.86	37.92
净利率	(30.30)	9.65	15.06	17.81	19.96
ROE	(13.79)	4.19	7.29	8.43	9.10
ROIC	(26.60)	10.98	17.82	22.21	25.50
偿债能力					
资产负债率 (%)	13.24	11.36	10.27	10.09	9.28
净负债比率 (%)	28.42	0	0	0	0
流动比率	3.32	4.04	4.97	5.60	6.68
速动比率	2.74	3.54	4.41	5.07	6.14
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.39	0.45	0.44	0.43
应收账款周转率	3.07	5.11	6.52	6.07	6.05
应付账款周转率	5.70	6.51	5.95	5.99	5.92
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	(0.53)	0.17	0.32	0.40	0.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.53	0.10	0.37	0.41
每股净资产(最新摊薄)	3.85	4.02	4.34	4.74	5.21
估值比率					
PE (倍)	(11.86)	37.33	19.90	15.77	13.27
PB (倍)	1.63	1.57	1.45	1.33	1.21
EV_EBITDA (倍)	(11.81)	14.60	8.47	6.89	5.92

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门、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，需在允许的范围内使用，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