

评级: 强烈推荐(维持)

钢铁

公司事件点评

证券研究报告

分析师 张文丰 S1080510120007

电话: 0755-82485194

邮件: zhangwenfeng@fcsc.cn

攀钢钒钛(000629)

——2011年重组资产业绩超预期, 维持“强烈推荐”评级

事件:

攀钢钒钛2月15日晚发布2011年业绩预告, 按已公布的重大资产重组方案口径测算(不包括海外资产并不考虑海外资产的盈亏情况), 2011年实现净利润25.72亿元, EPS0.45元, 同比增长94.22%。其中, 第4季度实现净利润约5.4亿元, EPS0.1元。

点评:

● 重组资产2011年实现EPS0.45元, 同比大增94%, 符合市场预期

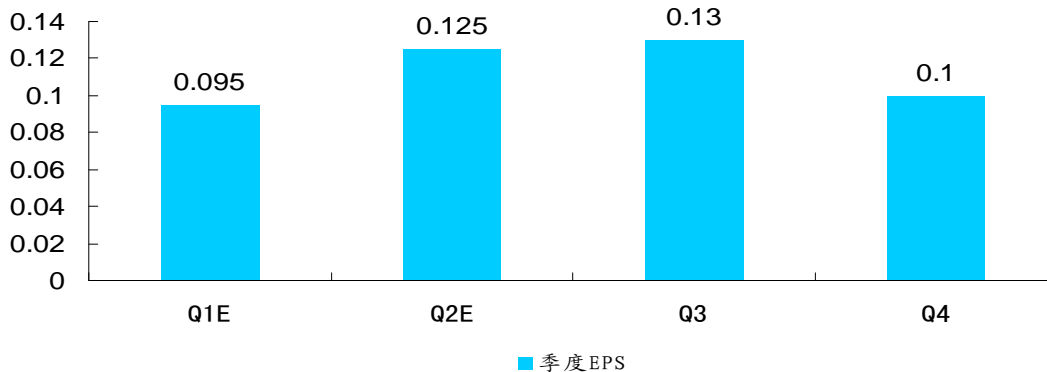
报告显示, 公司按已公布的重大资产重组方案口径测算(不包括海外资产并不考虑海外资产的盈亏情况), 全年实现净利润25.72亿元, EPS0.45元, 同比增长94.22%。其中, 第4季度实现净利润约5.4亿元, EPS0.1元, 环比下滑32.4%。由于铁矿价格以及钛产品价格于四季度出现大幅下跌, 四季度依然能取得该业绩实属不易。整体来看, 公司全年业绩基本符合市场预期。

1 重组资产2011年和第四季度主要财务数据

项目	2011年	2011年前3季度	第4季度
净利润(万元)	257,233	203,185	54,048
每股收益(元)	0.45	0.35	0.10

资料来源: 公司公告, 第一创业证券

图1 公司分季度业绩表现基本平稳



资料来源: 公司公告, 第一创业证券

注: 第一和第二单季业绩是根据我们估算得出。



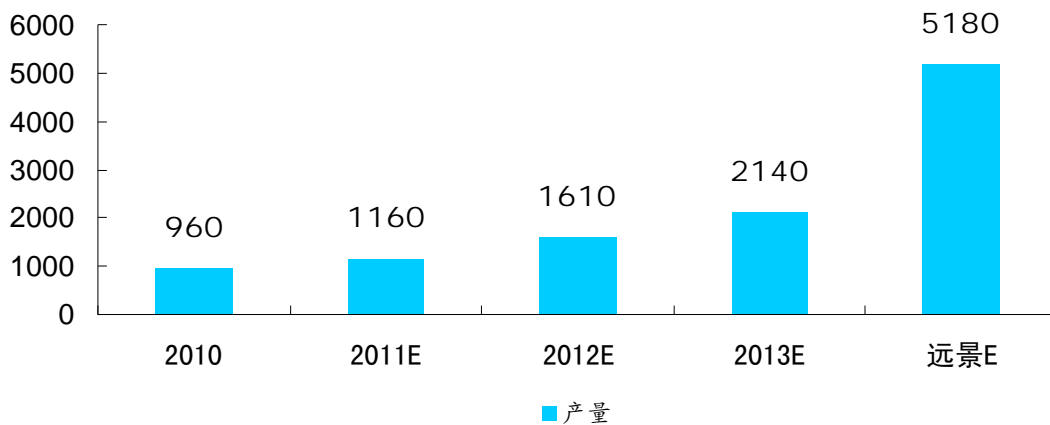
● **卡拉拉矿磁铁矿9月投产，白马矿放量将促2012年产量大幅增加**

经我们测算，公司自有矿山（包括朱兰铁矿和新白马矿）和鞍千矿2011年合计约产铁矿1100万吨，其中朱矿和白马矿合计产矿860万吨，较去年增量主要在于白马二期的投产，鞍千矿产量约240万吨，略低于去年的产量。

2012年，公司矿山产量将继续大幅增长，一方面在于白马矿二期产能释放进度加快，公司计划白马矿将完成采剥总量5250万吨、输出矿石1500万吨，与去年相比分别增加了33%和28%，矿业公司计划完成铁精矿1050万吨，比去年增加近200万吨。另一方面是在建权益项目澳大利亚卡拉拉矿山800万吨磁铁矿项目需到9月份投产，预计2012-2013年产量分别为350万吨和810万吨。我们预计，公司2012年铁矿石业绩贡献将从去年0.33元提升至0.39元。

此外，从更长远来看，卡拉拉矿山一期规划已从1000万吨提高到1600万吨，而攀钢本部也已启动“1500工程”，将使现有铁精矿产能大幅提升，鞍钢集团也承诺将在重组完成后六个月内将现有的铁矿石采选业务交由上市公司进行托管，并确保在5年内注入，这都足以使公司铁矿储量及产能继续稳定增长。

图2 重组完成后公司铁精粉产能将急剧扩张



资料来源：公司公告，第一创业证券

表2 公司拥有的巨大的权益铁矿储量

	权益比例	保有储量 (亿吨)	可采储量 (亿吨)	平均品位	规划年开采量 (万吨)	可采年限 (年)
攀钢矿业	100%	13.00	7.50	29.14%	1,400	21
鞍千矿业	100%	11.50	4.00	28.78%	260	57
卡拉拉矿	67.95%	25.18	25.18	34.10%	3,000	34
合计		49.68	36.68	32.5%	4,660	32

资料来源：公司公告，第一创业证券

● **钛业4季度盈利有所下滑，2012年钛业贡献或继续提升**

钛景气度近期急剧回升，钛精矿价格两个月翻倍 由于公司铁矿定价机制的差异化，鞍千矿和攀钢矿业公司四季度价格环比波动均较小，这可能意味着公司四季度业绩下滑更多来自于钛产品价格的下跌。图中可见，公司四季度钛产品价格均有着较大跌幅，其中钛精矿价格跌幅超过50%。然而，自11月份触底以来，钛产品价格出现了一波强劲反弹，钛精矿最新价为2600元/吨，超过去年创下的2500元/吨的最高点，在短短的两个半月内涨幅达116%，涨势异常汹涌。此外，钛渣、钛白粉和海绵钛的价格反弹趋势同样向好。我们认为，钛产品价格上涨主要受上游资源紧张（越南今年7月1日停止出口钛矿）所致，这种状况短期难以改观，有着可观资源量的攀钢钒钛将大大受益于钛业景气度的强劲回升。

钛产业继续做大规模，业绩贡献有望大幅提升 公司钛白粉产量还将持续增长，内生性增长包括本部5万吨金红石型钛白项目及10万吨氯化法项目，外生性增长包括控股东方钛业（持股65%），其扩产后可增加权益产能6.5万吨，以逐步达到“十二五”末50万吨的产能目标，公司钛产品贡献还有很大的提升空间。此外，公司海绵钛计划年完成1万吨的规模，按照当前生产进度，该目标实现可能性偏大。总体来看，公司1月份已经实现了利润超计划580万元，对于全年而言意味着良好的开端，预计钛业2012年合计贡献业绩可从0.1元提高至0.15元。



图 3 钛白粉价格反弹幅度较大

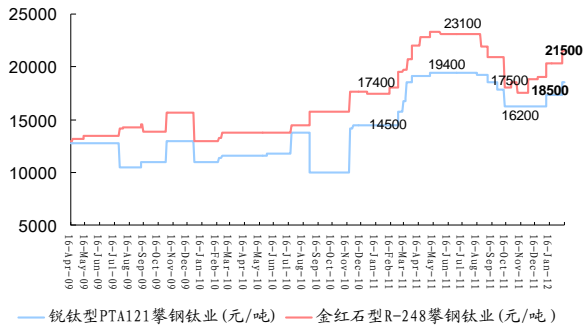


图 4 海绵钛价格连续反弹

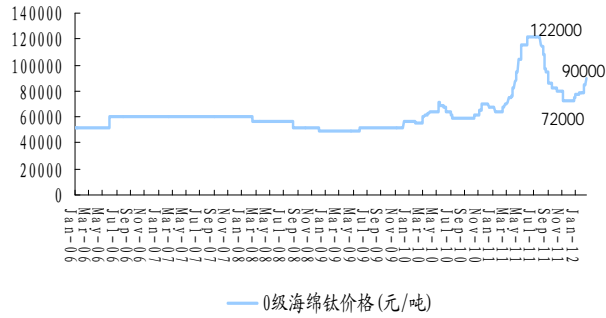


图 5 钛精矿价格已经超过前期，反弹超 100%

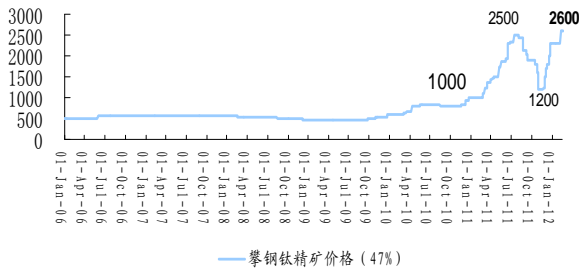
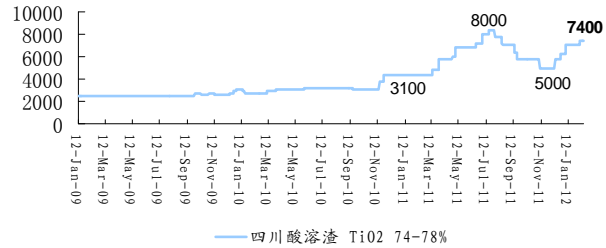


图 6 钛渣价格近期回升态势良好



资料来源：百川资讯，第一创业证券

资料来源：百川资讯，第一创业证券

● 继续维持“强烈推荐”的投资评级

我们预计，公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.45 元、0.56 元和 0.89 元，对应 PE 分别仅为 15.1 倍、12.1 倍和 7.6 倍，估值明显偏低。由于公司停牌期间资源板块价格出现大幅上涨，且业绩符合市场预期，存在补涨和估值修复需要，短期可重点关注。鉴于公司资源储量的内在价值巨大，业绩近几年将保持快速增长，成长性高，继续维持“强烈推荐”的投资评级。

● 风险提示

卡拉拉矿山投产进度慢于预期；攀钢矿业产量未达到预期目标；铁矿价格出现系统性下跌；钛产业景气度下滑。

表 3 攀钢钒钛盈利预测简表

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
一、铁精粉销量(万吨)	980.0	1100.0	1458.0	1840.8
攀钢矿业(万吨)	730.0	860.0	960.0	1020.0
鞍千矿业(万吨)	250.0	240.0	260.0	270.0
卡拉拉矿(万吨)	0.0	0.0	238.0	550.8
二、吨矿净利	109.3	171.5	153.8	205.4
攀钢矿业(元)	65.2	128.2	116.4	133.5
鞍千矿业(元)	237.9	326.5	292.4	306.9
卡拉拉矿(元)	0.0	0.0	152.9	288.8
三、归属于母公司净利润	107091.37	188632.95	224167.72	378126.48
攀钢矿业(万元)	47605.12	110262.75	111744	136170
鞍千矿业(万元)	59486.25	78370.2	76030.5	82862.3925
卡拉拉矿(万元)	0	0	36393.22	159094.09
四、钒钛净利(万元)	14891.74	58348.66	86850.02	120602.41
五、电力销售净利(万元)	7919.06	9483.36	9660.00	9660.00
六、净利润(万元)	129902.17	256464.97	320677.74	508388.90
YOY (%)		97.43%	25.04%	58.54%
七、总股本(万股)	572,600.0	572,600.0	572,600.0	572,600.0



每股收益 (元)	0.23	0.45	0.56	0.89
PE (倍)	29.89	15.14	12.11	7.64
其中: 铁矿贡献 EPS (元)	0.19	0.33	0.39	0.66
铁矿贡献 EPS 占比 (%)	82.44%	73.55%	69.90%	74.38%
钒钛贡献 EPS (元)	0.03	0.10	0.15	0.21
钒钛贡献 EPS 占比 (%)	11.46%	22.75%	27.08%	23.72%

资料来源: 公司年报, 第一创业证券

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(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

第一创业证券有限责任公司

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