

第一创业研究所

张文丰 S1080510120007

电话: 0755-82485194

邮件: zhangwenfeng@fcsc.cn

攀钢钒钛(000629)中报点评

——钛业现意外惊喜,铁矿谋快步扩张

事件:

攀钢钒钛 8 月 30 日晚发布 2011 年半年度报告,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 年上半年实现营业收入 76.85 亿元,同比增长 28.88%;实现利润总额 15.28 亿元,同比增长 66.83%;实现净利润 12.32 亿元,基本每股收益 0.22 元,同比增长 72.24%。

点评:

● 备考资产(不含海外)实现EPS0.22元,同比大增72.24%

报告显示,公司按重组完成后的口径计算(不包括海外资产并不考虑海外资产的盈亏情况),2011年上半年实现营业收入76.85亿元,同比增28.88%;实现利润总额15.28亿元,同比增66.83%;实现净利润12.32亿元,基本每股收益0.22元,同比增72.24%。因今年以来钛产业景气度迅速回升,铁矿石景气依然维持高位,促使公司上半年业绩大幅增长,已达到公司此前预测全年业绩的67%,超于市场预期。

表 1 公司备考资产(不含海外)2011年上半年主要财务数据

项目	本报告期	上年同期	增减变动幅度(%)
营业总收入	7,684,504,979.33	5,962,605,669.56	28.88%
营业利润	1,525,467,835.64	884,238,377.69	72.52%
利润总额	1,528,474,049.30	916,172,751.03	66.83%
归属于上市公司股东的净利润	1,232,000,486.84	715,289,369.23	72.24%
基本每股收益(元)	0.22	0.12	72.24%

资料来源:公司半年报,第一创业证券

● 钛产业贡献大超预期,为今年业绩最大的看点

报告显示,公司钛产品实现销售收入11.25亿元,同比大增119.95%,毛利率上升了19.64个百分点。根据集团此前公开的数据,我们估算公司钛产业上半年实现净利约2.68亿元,贡献EPS0.047元,与去年全年仅1200万净利相比大幅好于市场预期,成为今年业绩的最大看点,预计全年可贡献EPS0.114元。公司钛业之所以取得如此佳绩,一方面在于今年以来全球钛产业景气度急剧回升,公司钛精矿、钛渣、钛白粉等钛产品价格同比大幅度上涨;另一方面在于公司钛业产线新增机组达产达效,钛精矿、钛渣产销量同比大幅度上升所致。报告期内公司产钛精矿25.73万吨,同比增长83.42%;产高钛渣5.21万吨,同比增长125.73%。

表 2 公司钛产业和钒制品主要盈利指标(单位:元)

项目	主营业务收入	主营业务成本	毛利率(%)	收入变化(%)	成本变化(%)	毛利率变化
钒制品	1,506,091,378	1,361,032,999	9.63	2.66	16.58	-10.79
钛产品	1,125,401,906	706,305,184	37.24	119.95	67.52	19.64

资料来源:公司半年报,第一创业证券



图 1 钛白粉价格一路上涨

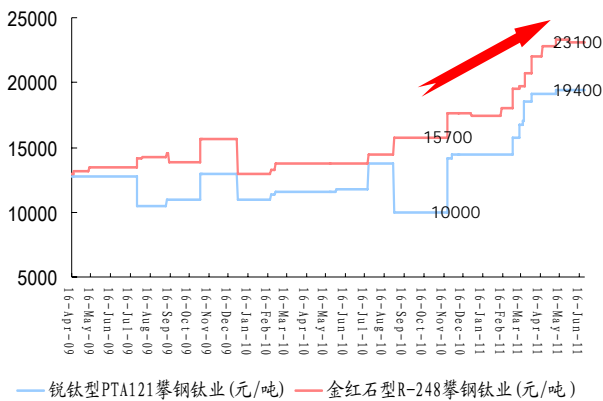


图 2 海绵钛价格直线上升

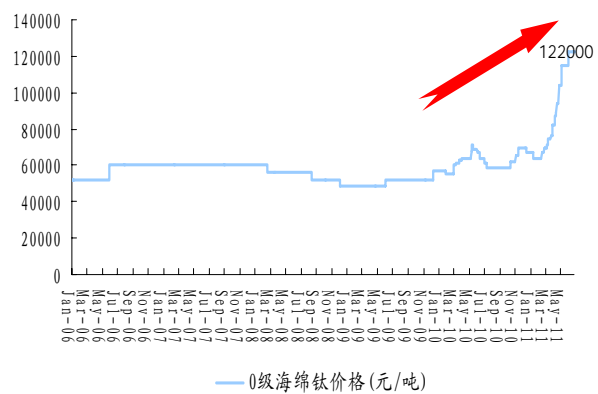


图 3 钛精矿价格已经翻番

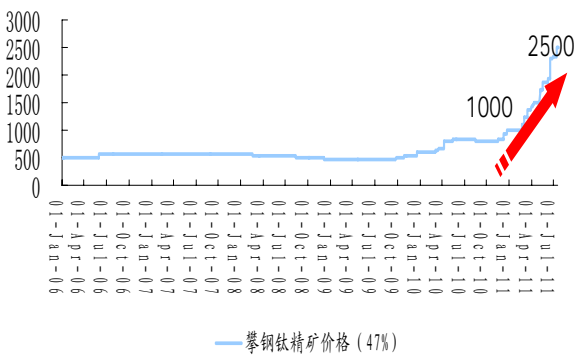
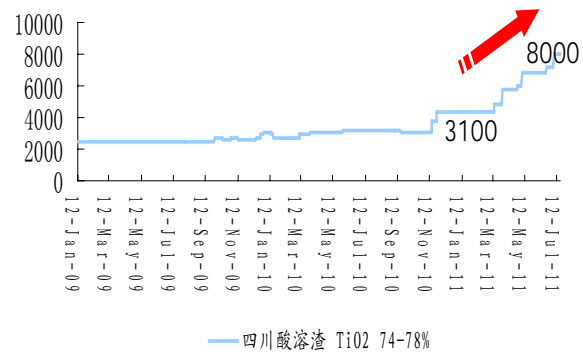


图 4 钛渣价格涨幅巨大



资料来源：百川资讯，第一创业证券

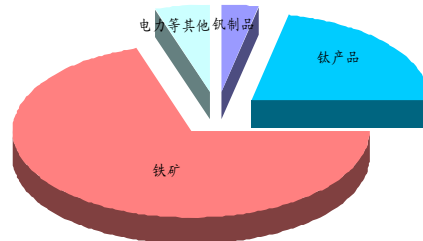
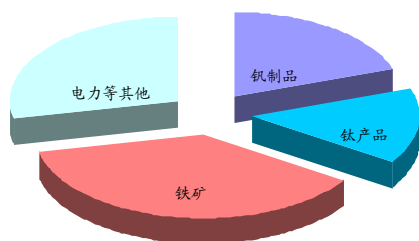
● 铁矿盈利符合预期，钒盈利则低于预期

据我们估算，公司上半年铁矿实现利润约 8.64 亿元，占公司整体净利的 70%，这包括攀钢矿业及鞍千矿业各自贡献的合计数，基本符合我们此前的预期。产量方面，攀钢矿业上半年产钒钛磁铁矿 401 万吨，我们估计鞍千矿业产量约为 130 万吨，合计共产铁精矿 531 万吨。定价方面，根据鞍钢股份半年报相关数据可知，其购买的鞍千矿上半年精矿定价为 922 元/吨，我们估计攀钢矿业的钒钛磁体矿定价约为 420 元/吨，与此前公司预测数基本一致。

然而，钒在上半年的表现却低于预期。报告显示，公司上半年钒制品产量为 1.01 万吨，同比下降 6.01%；钒制品销售收入为 15.06 亿元，同比增长 2.66%。由于销售成本大幅增加 16.58%，致使公司毛利率下降 10.79 个百分点，业绩贡献与去年相比也出现大幅下降，这主要是上半年公司钒产品价格一直在低位波动，而原燃料价格持续上涨，侵蚀了较多的利润空间，不过由于该部分业绩占比很小，对整体业绩影响非常小。

图 5 各项业务收入分拆（估算）

图 6 各项业务利润分拆（估算）



资料来源：公司半年报，第一创业证券

资料来源：公司半年报，第一创业证券



图 7 上半年钒价表现平平



资料来源：百川资讯，第一创业证券

● 启动 1500 万吨铁精矿扩能规划，其余各在建项目有序推进

报告显示，公司在上半年继续大力实施资源战略，已经启动了 1500 万吨铁精矿扩能规划。这意味着攀钢矿业将在白马二期达产后可望新增近 500 万吨的铁精矿产能，本部规模继续大幅度提升，为公司高增长奠定有利基础。此外，公司其他在建项目正有序推进，尖山露天转地下开采工程开始试生产；白马二期、及及坪矿石破碎及运输系统等项目按计划推进；1.5 万吨/年海绵钛项目进入试生产阶段，氯化钛白、白马选钛等也正稳步推进。

表 3 各项在建项目进展情况

项目	报告期投资	项目进度
白马铁矿二期	18,043 万元	万年沟选矿系统基本完工；1-3 号磨选系统试车；田家村 500 万吨半自磨及管道输送系统主体工程基本完工；1 号排土场 2050 米支线及 2125 支线道路等正在施工
10 万吨氯化钛白	1,501 万元	土建开始施工，主要设备开始订货
白马矿管道输送	13,612 万元	土建工程正在施工，主要设备已订货
15kt/a 海绵钛工程	32,368 万元	主体工程基本完工，调试工作基本完，已投入试生产
朱兰露天采场改造	2,647 万元	土建施工，主要设备订货
尖山露天转地下	10,236 万元	土建施工，主要设备已订货
及及坪采场系统	6,405 万元	土建施工，主要设备已订货

资料来源：公司半年报，第一创业证券

● 下半年业绩将显著好于上半年

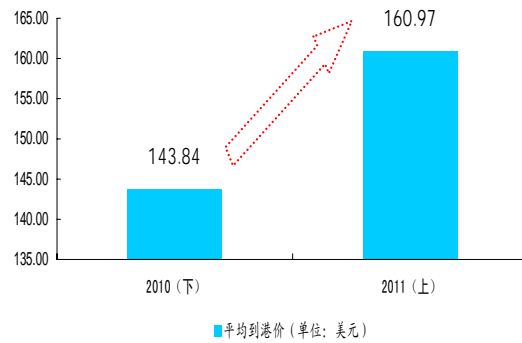
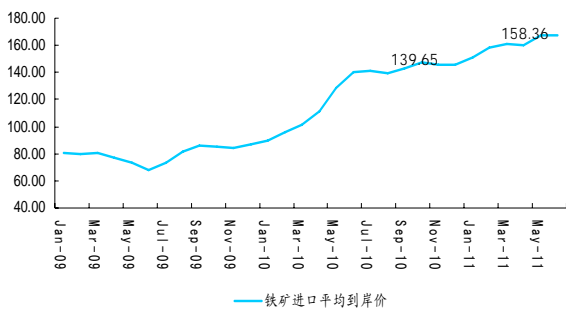
报告显示，公司计划下半年生产钒制品 1.02 万吨；钛精矿 26.16 万吨，钛白粉 3.03 万吨，高钛渣 5.29 万吨，均比去年略有增长，主要以稳为主。不过，我们预计公司下半年业绩明显好于上半年。原因在于：一是铁矿定价有上调空间，比如鞍千矿的定价采用上半年港口平均矿价作基准，而今年上半年比去年下半年价格提升 10% 以上，鞍千矿的定价也将相应提高；二是钛业盈利将好于上半年，由于钛业正常盈利自二季度才开始，下半年单月要维持目前利润水平就可远超上半年的业绩；三是白马矿产量有望下半年更多释放，由于该矿上半年新投产，逐步达产需要一个过程，下半年产量好于上半年是大概率事件。

表 4 下半年产量计划略有增长（单位：万吨）

品种	上半年	下半年（计划）	环比增长
钒制品	1.01	1.02	0.99%
钛白粉	2.98	3.03	1.68%
钛精矿	25.73	26.16	1.67%
高钛渣	5.21	5.29	1.54%



图 8 进口矿到港价一直成上行趋势(单位:美元) 图 9 今年上半年到港价比去年下半年高 11.92%



资料来源: WIND, 第一创业证券

● 维持“强烈推荐”的投资评级

我们预计,公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.51 元、0.99 元和 1.29 元,对应 PE 分别仅为 23.78 倍、12.23 倍和 9.42 倍,估值明显偏低,当前价位鞍钢集团继续增持的可能性非常大,具有较强的安全边际。因公司下半年业绩可能明显好于上半年,且存在后续资产注入提速以及国内产能继续扩张的预期,继续维持“强烈推荐”的投资评级。

● 风险提示

重组未获中国证监会的核准;铁矿价格出现系统性下跌;钛产业景气度下滑。

表 5 攀钢钒钛盈利预测简表

项目	2010	2011E	2012E	2013E
一、铁精粉产量(万吨)	960	1160	1880	2290
攀钢矿业(万吨)	730	880	960	1030
鞍千矿业(万吨)	230	250	250	260
卡拉拉矿(万吨)	0	30	670	1000
二、吨矿净利				
攀钢矿业(元)	65.2	114.6	139.8	139.8
鞍千矿业(元)	259.1	377.2875	377.2875	377.2875
卡拉拉矿(元)	274.11	230.59	330.59	330.59
三、归属于母公司净利润				
攀钢矿业(万元)	47596	100848	134208	143994
鞍千矿业(万元)	59593	94321.875	94321.875	98094.75
卡拉拉矿(万元)	0	6917.84	221498.34	330594.53
四、钒钛净利(万元)	11987.52	80183.00	107861.40	154061.93
五、电力销售净利(万元)	7919.06	9483.36	9660.00	9660.00
六、净利润(万元)	127095.58	291754.07	567549.61	736405.21
七、总股本(万股)	573000	573000	573000	573000
八、每股收益(元)	0.22	0.51	0.99	1.29
PE(倍)	45.63	19.88	10.39	7.98
YOY(%)		129.55%	94.53%	29.75%
其中:铁矿石贡献 EPS(元)	0.19	0.35	0.79	1.00
铁矿石贡献 EPS 占比	84.34%	69.27%	79.29%	77.77%
钒钛贡献 EPS(元)	0.021	0.140	0.188	0.269
钒钛贡献 EPS 占比	9.43%	27.48%	19.00%	20.92%

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

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120