

评级：强烈推荐（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：0755-82485194

邮件：zhangwenfeng@fcsc.cn

攀钢钒钛(000629)

——鞍千矿贡献超预期，后期攀钢矿和卡拉拉矿或接力

事件：

攀钢钒钛(000629)披露2011年年报及2012年一季度报告，公司2011年营业收入525.59亿元，比上年增长16.56%；利润总额5亿元，比上年降低72.56%，每股收益0.0003元(以置出全部资产和置入全部资产为统计口径)；公司拟2011年12月31日总股本5,726,497,468股为基数以资本公积转增股本，向公司全体股东每10股转增5股。

公司1季度实现营业收入36.67亿元，净利润5.26亿元，每股收益0.09元。

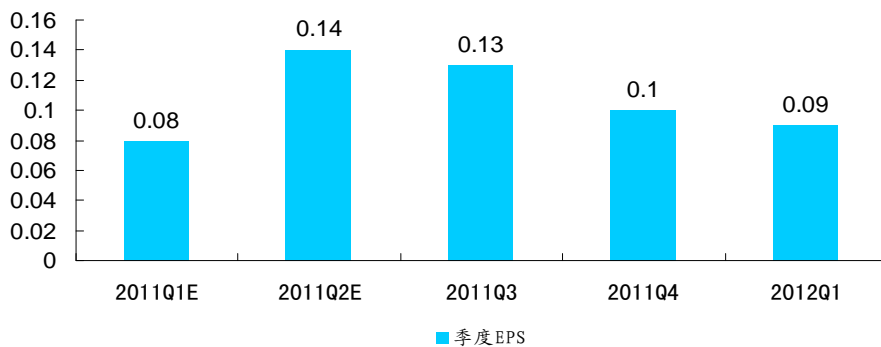
点评：

● 2011EPS为0.0003元，1季度EPS为0.09元，基本符合预期

报告显示，2011年公司以置出全部资产和置入全部资产之和为计算口径，实现营业收入525.6亿元，同比增长16.56%；实现利润总额5亿元，同比下降72.56%；归属于上市公司股东的净利润168.6万元，EPS0.0003元，同比大幅下降99.90%。公司此前已预计以该口径计算的业绩比上年同期下降87.45%-100%，该业绩水平基本符合预期。由于该业绩未能直接反应公司重组后资产经营成果，并无太多实际参考意义，公司此前已经预告按照重组口径计算的EPS为0.45元。

此外，公司1季度营业收入为36.67亿元，利润总额6.40亿元，毛利率达到30.67%，实现净利润5.26亿元，EPS0.09元，环比小幅下滑，这一业绩是公司完成重组后正式公布的第一期季报，整体状况与市场预期基本符合。

图1 公司1季度业绩为0.09元，环比小幅下滑



资料来源：公司财务报告，第一创业证券

注：2011年1季度和2季度为估算。

表1 公司2012年1季度主要财务数据

财务指标	2012Q1
营业收入(万元)	366654.8
营业成本(万元)	254187.8
毛利(万元)	112467.1
毛利率(%)	30.67%
期间费用(万元)	56490.57
期间费用率(%)	15.41%



投资净收益(万元)	17046.42
利润总额(万元)	63987.01
所得税(万元)	11268.19
净利润(万元)	52611.11
总股本(万股)	572649.7
基本每股收益(元)	0.092

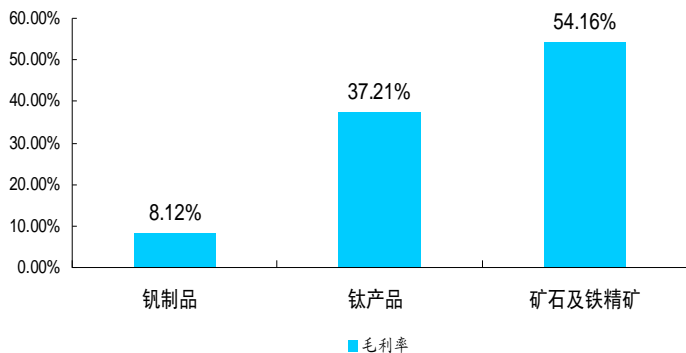
资料来源：公司季报，第一创业证券

● 鞍千矿业业绩贡献超于预期，攀钢矿业盈利能力有待提升

公司在本次年报中未直接披露按照重组口径计算的业绩情况，根据此前预告的备考利润来看，全年EPS为0.45元。我们根据年报数据分拆的结果显示，其中攀钢矿业实现净利润2.93亿元，贡献EPS0.051元，攀钢钛业实现净利润4.98亿元，贡献EPS0.087元，鞍千矿业实现净利润12.03亿元，贡献EPS0.21元。

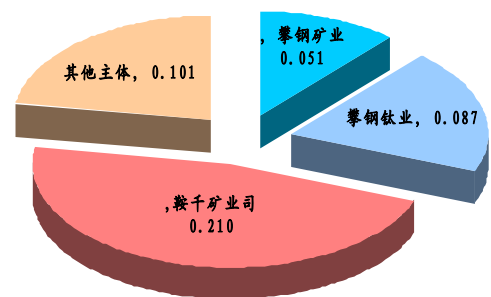
对比我们此前预测，鞍千矿业实现净利润则超出我们预计较多，同比去年大幅增长125.95%，其原因在于铁精矿的产能上升以及关联交易价格提升幅度较大。相比之下，攀钢矿业实现的净利润低于我们预期，期间共生产铁精矿产量达862.25万吨、钛精矿产量达49.76万吨，但仅收获了2.93亿元的净利，贡献EPS仅0.051元。我们认为，新白马矿二期投产初期产能未完全释放以及相关费用较大是其抑制其盈利能力的主要原因，预计随着新白马二期产能逐渐释放后盈利能力可望进一步提升。

图2 公司矿业毛利率水平最高



资料来源：公司季报，第一创业证券

图3 鞍千矿业贡献业绩占比最大



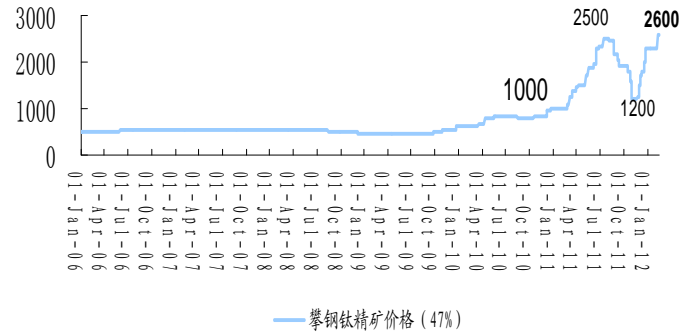
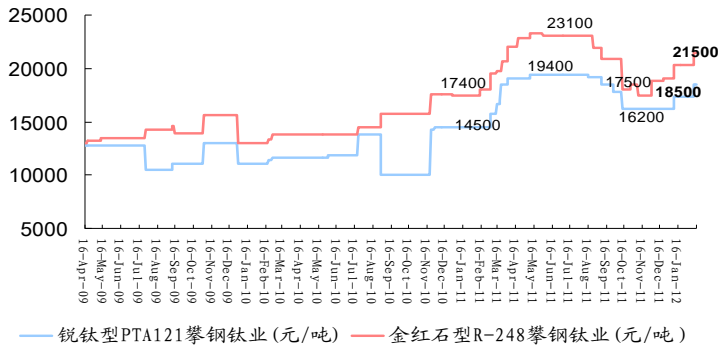
资料来源：公司季报，第一创业证券

● 2011钛产业贡献大幅提升，2012年依然有望维持高景气

年报显示，公司2011年生产钛精矿49.77万吨，比上年增长3.24%；钛白粉5.99万吨，比上年降低4.31%；高钛渣11.51万吨，比上年增长114.05%。全年实现营业收入25.67亿元，同比大幅增长114.72%，毛利率也大幅提升15.36个百分点至37.21%，贡献了营业毛利9.55亿元。就报告中公布的攀钢钛业公司业绩来看，实现净利润4.98亿元，贡献EPS0.087元，基本符合市场预期。公司钛产业去年不负众望，源于钛产业景气度的急剧上升，钛业相关产品价格均出现成倍增长。尽管去年四季度，部分产品价格受累经济下滑出现大幅波动，但今年以来已经大幅反弹至去年高点，随着二季度以来经济回暖趋势向好以及资金面宽松预期提升，预计全年价格均能维持高位，则公司钛产业贡献超去年的可能性较大。

图2 钛白粉价格再次回归高位

图3 钛精矿价格几乎超出去年高点



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

● 1季度卡拉拉矿山贡献投资收益1.7亿元，更大贡献或在3季度

1季报显示，公司报告期内实现投资收益达到1.7亿元，较上年同期上升7809.99%，公司指出这主要是鞍澳公司按权益法确认对澳大利亚卡拉拉矿业公司投资收益增加。据金达必4月12日公告，卡拉拉在1季度共装6船合计11.4万吨块矿和赤铁精矿，据此我们认为该矿主业贡献业绩依然有限，投资收益可能更多是其他收益（比如财务收益）所得。此外，卡拉拉目前库存80万吨块矿和赤铁精矿，船运将在2012年7月港口设施完备之后开始，磁铁矿也将在9月完成第一次装船，我们预计卡拉拉主业有望在三季度贡献业绩。

● 后续矿山先托管，后注入，储量增加潜力巨大

年报显示，公司目前拥有攀枝花、鞍山、澳大利亚三大矿产基地，探明铁矿石储量达49.68亿吨，为国内铁矿石储量最为丰富的企业之一，而这三大基地矿石资源均有大幅拓展的空间。其中攀西地区拥有钒钛磁铁矿近100亿吨，作为央企公司将充当资源整合的主要力量，有望继续扩充资源储备；鞍山地区则有鞍山钢铁集团作保证，目前拥有剩余储量70多亿吨，且预计近期将先托管部分采选业务，后续注入也将在5年内逐步实施；澳大利亚地区除卡拉拉目前25.18亿吨的铁矿资源外，还拥有Shine、Gap、Porcupine、Johnnys、Karara West、Hinge和Brac等赤铁矿项目，以及Lodestone磁铁矿项目的勘探许可，如能发现大型铁矿，将进一步增加公司的权益铁矿资源。而且，据金达必公告，最新勘探结果显示，卡拉拉全资拥有的东南45km磁铁矿拥有品位27.5%矿石14.8亿吨。

● 维持“强烈推荐”的投资评级

我们预计，公司2012-2013年EPS分别为0.50元和0.71元，对应PE分别仅为16.4倍和11.6倍。鉴于公司资源储量的内在价值巨大，且存在较强注入预期，业绩成长性强，继续维持“强烈推荐”的投资评级。

表2 公司年度盈利预测简表

单位: 万元	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	1,095,887	1,398,283	1,819,522	2,296,712
同比 (%)	/	27.59%	30.13%	26.23%
营业毛利	327,005	460,139	555,247	815,967
同比 (%)	/	40.71%	20.67%	46.96%
归属母公司净利	129,902	257,104	286,672	405,880
同比 (%)	/	97.92%	11.50%	41.58%
总股本 (万股)	572,600	572,600	572,600	572,600
每股收益 (元)	0.23	0.45	0.50	0.71
P/E (倍)	36.2	18.3	16.4	11.6

资料来源：公司年报，第一创业证券

● 风险提示

矿石价格继续大幅下跌；卡拉拉矿山进展再度遇挫；钛产业景气度下滑。

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