

攀钢钒钛 (000629)  
增持/维持评级

股价: RMB8.1

分析师

赵湘鄂  
SAC 执业证书编号:S1000511030004  
(021)6849 8628  
zhaoxiange@mail.htlhsc.com.cn

陈雳  
SAC 执业证书编号:s1000511110005  
(021)5010 6003  
chenliyjs@mail.htlhsc.com.cn

联系人

薛蓓蓓  
(021)6849 8509  
xuebeibei@mail.htlhsc.com.cn

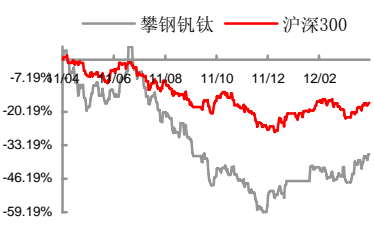
相关研究

公司研究-攀钢钒钛 (000629) 111227: 攀钢钒钛重大资产重组获证监会核准

基础数据

总股本 (百万股)	5,726
流通 A 股 (百万股)	5,726
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	46,385

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

转型矿业巨头, 一季度业绩变脸向好

——2011 年攀钢钒钛年报及 2012 年一季度报点评

- 2012 年 4 月 27 日公司披露 2011 年报及 2012 年一季度报, 主要分析如下:
- 一季报采用资产置换重组后口径的数据, 因上年同期数含置出单位相关数据而不含置入单位数据, 致使利润表项目同比变动幅度较大。公司 2011 年实现营业收入约 525.59 亿元, 利润总额 5 亿元, 净利润约 168 万元, 同比分别变动 16.56%、-72.56%、-99.90, EPS 近乎为 0.00 元/股, 扣除非经常性损益后的基本每股收益-0.25 元/股。2012 年一季度实现营业收入约 36.67 亿元、净利润约 5.26 亿元, 同比分别变动 -68.10%和 343.81%; EPS 为 0.09 元/股, 同比上升 350%; 其中我们注意到, 投资收益报 1.7 亿元, 主要系报告期内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, 对 EPS 增厚 25%以上。
- 2011 年利润大幅下滑主要因: 1.钢铁、钒产品售价与原料价格剪刀差致使毛利下滑; 2.重轨产品销量下降; 3.公司财务费用大幅上升。2011 年公司生产粗钢 746.23 万吨、铁精矿 1155.08 万吨、钒制品 2.05 万吨、钛精矿 49.77 万吨、钛白粉 5.99 万吨和高钛渣 11.51 万吨, 同比分别变动-0.19%、14.03%、-0.08%、3.24%、-4.31%和 114.05%; 而按照公司披露口径, 2011 年钢材 (包含钢材制品) 和矿石 (铁精粉) 分别实现收入 349 和 66.26 亿元, 占主营收入的 69%和 13%, 而其对营业毛利的贡献率则分别为 21%和 45%, 可见公司的钢铁业务大幅亏损, 若不是置换后的铁矿石资产贡献利润, 2011 年业绩将有更大幅度的滑坡; 同时, 当期财务费用计提 16.64 亿元, 同比大幅上升 70.89%, 也对盈利下滑产生了明显的影响。
- 报告期内公司正在实施重大资产置换, 完成后将转型为一家专注于矿产开发及钒钛综合利用的资源类上市公司。未来公司拥有攀枝花、鞍山和澳大利亚三大矿产基地, 探明铁矿石储量达 49.68 亿元, 还具备年产钒制品 2 万吨、钛精矿 50 万吨、钛白粉 13.8 万吨的综合生产能力, 但由于钢铁行业持续低迷, 铁矿石的需求和价格将受到影响, 后期业绩是否能够如市场预期般大幅上升, 我们认为仍需静待观察。
- 维持“增持”评级。若资产置换可以顺利完成, 公司将转为盈利能力更强的矿企, 2012 年其目标将确保完成铁精矿 1371 万吨、钛精矿 49 万吨, 我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.42、0.64、0.78 元, 当前股价所对应 PE 分别为 19、13、10 倍, 继续给予“增持”评级。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	52541	20020	24295.0	30260.0
(+/-%)	16.6	-61.9%	21.4	24.6
归属母公司净利润(百万元)	2	2432	3641.0	4489.0
(+/-%)	-100	144120	49.7	23.3
EPS(元)	0.00	0.42	0.64	0.78
P/E(倍)	27511.1	19.1	12.7	10.3

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

## 风险提示

### 国内外宏观经济形势及政策调整

国内外宏观经济形势的变化和货币政策的调整，都可能影响到行业的整体表现。

### 原材料及产品价格变动风险

铁矿石、焦炭等原料价格对钢铁成本变动影响直接，钢价的大幅波动也会导致行业或公司的盈利产生超预期的变动。

### 下游需求景气程度对钢铁行业的影响

若汽车、机械等制造业产销量低于预期，房地产行业新开工面积下滑，钢铁需求将会继续下降，导致供需关系发生改变。

### 公司经营管理风险

公司领导层变动或经营决策的判断、风险合规、财务状况等，对公司治理将产生较为直接的影响。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	8031	6100	7017	8529	<b>营业收入</b>	52541	20020	24295	30260
现金	5232	1495	1903	2411	营业成本	44726	14061	15753	19900
应收账款	570	681	835	1009	营业税金及附	562	233	286	354
其他应收款	33	138	164	188	营业费用	1275	531	635	787
预付账款	620	492	540	659	管理费用	3861	1493	1803	2249
存货	1196	2334	2531	3043	财务费用	1664	500	885	931
其他流动资产	381	960	1043	1219	资产减值损失	335	269	302	285
<b>非流动资产</b>	23301	69706	70070	81338	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	5803	3536	3896	4150	投资净收益	189	103	112	118
固定资产	7186	57630	58539	69739	<b>营业利润</b>	322	3037	4744	5871
无形资产	4017	4545	4994	5463	营业外收入	267	362	314	338
其他非流动资产	6295	3995	2641	1986	营业外支出	89	91	90	90
<b>资产总计</b>	31333	75807	77087	89868	<b>利润总额</b>	500	3308	4968	6119
<b>流动负债</b>	13130	53645	52114	61557	所得税	487	827	1242	1530
短期借款	2868	41433	39118	48532	净利润	13	2481	3726	4589
应付账款	2241	1804	1983	2444	少数股东损益	11	49	86	101
其他流动负债	8021	10408	11013	10581	归属母公司净	2	2432	3641	4489
<b>非流动负债</b>	3343	4786	4038	3100	EBITDA	1985	5238	8753	10400
长期借款	2849	2404	1752	908	EPS (元)	0.00	0.42	0.64	0.78
其他非流动负	494	2382	2286	2192					
<b>负债合计</b>	16473	58431	56152	64657	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	304	353	438	539	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
股本	5726	5726	5726	5726	<b>成长能力</b>				
资本公积	8420	8420	8420	8420	营业收入	16.6%	-61.9%	21.4%	24.6%
留存收益	223	2655	6120	10289	营业利润	-77.9%	843.7%	56.2%	23.8%
归属母公司股	14556	17023	20497	24671	归属母公司净	-99.9%	144120.2	49.7%	23.3%
<b>负债和股东权</b>	31333	75807	77087	89868	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	14.9%	29.8%	35.2%	34.2%
					净利率(%)	0.0%	12.1%	15.0%	14.8%
					ROE(%)	0.0%	14.3%	17.8%	18.2%
					ROIC(%)	0.3%	4.4%	7.1%	7.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	52.6%	77.1%	72.8%	71.9%
					净负债比率(%)	56.38%	78.51%	76.69	80.01
					流动比率	0.61	0.11	0.13	0.14
					速动比率	0.52	0.07	0.08	0.09
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.04	0.37	0.32	0.36
					应收账款周转	31	30	28	29
					应付账款周转	9.48	6.95	8.32	8.99
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新)	0.00	0.42	0.64	0.78
					每股经营现金	1.03	1.35	1.36	1.39
					每股净资产(最)	2.54	2.97	3.58	4.31
					<b>估值比率</b>				
					P/E	27511.	19.08	12.74	10.33
					P/B	3.19	2.72	2.26	1.88
					EV/EBITDA	23	9	5	4

数据来源: 华泰联合证券研究所

**华泰联合证券评级标准:**

时间段 报告发布之日起6个月内  
 基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

**股票评级**

买入 股价超越基准20%以上  
 增持 股价超越基准10%-20%  
 中性 股价相对基准波动在±10%之间  
 减持 股价弱于基准10%-20%  
 卖出 股价弱于基准20%以上

**行业评级**

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

**深圳**

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层  
 邮政编码: 518048  
 电话: 86 755 8249 3932  
 传真: 86 755 8249 2062  
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

**上海**

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层  
 邮政编码: 200120  
 电话: 86 21 5010 6028  
 传真: 86 21 6849 8501  
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

**免责声明**

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。