

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)

——新增发方案已向着期待的方向调整

事件：

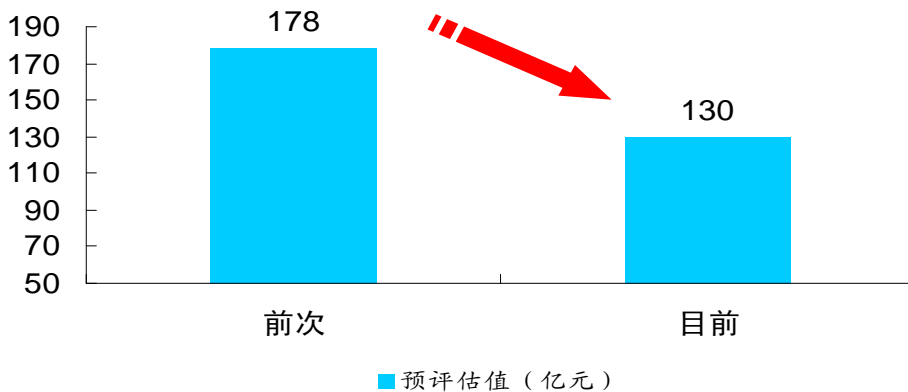
攀钢钒钛（000629）发布增发方案调整公告：鞍钢拟出资不超过人民币 30 亿元认购公司本次发行的 A 股股票；标的资产的预估值调整为 130 亿元；发行底价维持不变，依然为 4.95 元/股。

点评：

● 拟购标的资产预估值降低48亿元，下调27%

公告显示，根据对注入资产（齐大山铁矿及齐大山选矿厂）的清查，进一步明确了本次发行股份募集资金收购标的资产的具体范围，标的资产的预估值从前次方案中的 170 亿元调整为 130 亿元，这意味着新方案把拟收购资产预估值向下调整了 48 亿元或 27%，这将大幅降低本次收购资产的估值水平，合理保障了中小股东的利益。

图 1 拟购标的资产预估值大幅降低 27%



资料来源：公司公告，第一创业证券

● 鞍钢将认购不超过25%，最终持股比例不低于51%

公告显示，本次公司依然拟向不超过十名特定对象非公开发行 A 股股票不超过 25 亿股，募集资金总额不超过 120 亿元。与上一次不同的是，新方案把鞍山钢铁集团也列入发行对象之中。其中，集团拟出资不超过人民币 30 亿元认购，并承诺确保在本次发行完成后鞍钢集团控制攀钢钒钛的股权比例不低于 51%。我们以假设鞍钢最终认购金额 30 亿来计算，则其本次参与比例将达到 25%，以底价发行的话，购买股份为 6.06 亿元。按照公司发行后总股本 110.9 亿股（假设以 4.95 元/价格发行 120 亿股）来计算，公司持股 56.47 亿（50.41 亿股+6.06 亿股），占比 51%。

● 发行底价维持4.95元/不变，较当前股价溢价超28%

公告显示，公司调整本次发行的定价基准日为公司第五届董事会第六十一次会议决议公告之日（即 8 月 10 日）。以该定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90% 计算，发行底价为 3.62 元/股。不过，公司新方案却依然维持前次发行底价（以新股本数调整后为 4.95 元/股），也即最终发行价根据发行对象申购报价情况来确定，但不会低于 4.95 元/股。而这一发行底价比公司停牌前收盘价（3.84 元/股）高出 28.91%。我们认为，以一般情况而言，要确保公司增发成功，股价至少应在增



发价格以上，因此公司股价存在较大的上行动力。

● **齐大山铁矿保有储量13亿吨，平均品位31.51%**

新方案还首次公布了齐大山铁矿的储量状况。公告显示，截至2012年5月底齐大山铁矿的工业品位矿保有储量约为13亿吨，其中采矿权证范围内保有资源储量为3.52亿吨，平均品位约为31.51%，矿山年产铁矿石1700万吨。公司目前拥有权益保有储量约41.6亿吨，此次注入将使公司铁矿保有资源储量提升32%至54.6亿吨。为此，公司铁矿资源量和产能规模将会大幅提升，进一步巩固和增强了公司在国内外铁矿企业的地位和综合竞争力。

表1 公司此前拥有41.6亿吨的权益保有储量，本次注入后或提升至54.61亿吨

	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)
攀钢矿业	100%	13	7.5	29.14%	1400
鞍千矿业	100%	11.5	4	28.78%	260
卡拉拉矿	67.95%	25.18	25.18	34.10%	3000
齐大山	100%	13	3.52	31.51%	1700
合计	/	54.61	36.68	32.50%	4660

资料来源：公司公告，第一创业证券

● **调整后的收购价格明显合理，有望增厚2012年EPS达43%**

我们按照本次拟收购资产调整后的预估值130亿重新计算，公司注入该项资产的2011-2012年PE值分别下降至6.97倍和8.65倍，PB值仅为1.05倍（以2012年5月31日净资产为准），明显比金岭矿业及攀钢钒钛现有估值水平要低，也比首次注入的鞍山鞍千矿业（其静态PE和PB分别为11.24倍和1.70倍）明显低出许多，充分表明公司注入资产调整后的价格已经相当便宜。

表2 本次增发要价相比金岭矿业及攀钢钒钛当前估值偏低

估值对比	金岭矿业	攀钢钒钛	本次增发
2011年净利润(亿元)	4.98	25.79	18.64
2012年净利润E(亿元)	4.17	28.65	15.024
2012年一季度净资产(亿元)	26.30	152	123.89
现有市值(亿元)	75.27	460.692	130
2011PE(倍)	15.11	17.86	6.97
2012PE(倍)	18.07	16.08	8.65
PB(倍)	2.86	3.03	1.05

资料来源：公司公告，第一创业证券

注：2012年净利润预测以前五个月平均值为基准简单乘以月份数计算所得。

表3 齐大山铁矿评估价比鞍千铁矿便宜

估值对比	鞍千铁矿	齐大山铁矿
评估价格(亿元)	59.89	130.00
矿山保有储量(亿吨)	11.5	13.5
铁精矿产能(万吨)	260	560
净利润(亿元)	5.33	18.64
净资产(亿元)	35.14	123.89
PE估值(倍)	11.24	6.97
PB估值(倍)	1.70	1.05
吨矿评估价(元/吨)	5.21	9.63
吨产能评估价(元/吨)	2303.46	2321.43

资料来源：公司公告，第一创业证券

由于拟收购资产盈利能力良好，且估价偏低，收购后将会对公司整体业绩有增厚作用。我们不考虑公司自筹资金（约10



亿元)投入的费用,简单测算出公司注入齐大山铁矿的备考 EPS (2011年-2013年)分别为 0.40 元、0.30 元和 0.37 元,相对我们未考虑该矿的 EPS 增厚率在 33%、42%和 26% (比此前计算结果明显增厚的原因在于公司本身盈利预测向下调整幅度较大)。

表 4 注入齐大山将对公司业绩有增厚作用

每股收益	2011A	2012E	2013E
注入后每股收益 (元)	0.40	0.30	0.37
注入前每股收益 (元)	0.30	0.21	0.30
增厚 (%)	33.33%	42.85%	26.20%

资料来源:公司公告,第一创业证券

注:我们暂不考虑公司自筹资金的成本。

● 维持“强烈推荐”评级,短期可重点关注反弹机会

暂不考虑本次增发的情况下,我们预计公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.21 元和 0.30 元,对应 PE 分别为 18.3 倍和 13.0 倍。我们看好公司修改方案所带来的利好刺激,以及对公司长远发展的重要意义。此外,鉴于公司资源储量的内在价值巨大,以及本次注入带来公司业绩增厚,维持“强烈推荐”的投资评级,可重点关注方案修改所带来的短期反弹机会。

表 5 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	1,757,408	2,250,619
同比 (%)	/	27.59%	25.68%	28.06%
营业毛利	327,005	460,139	409,183	593,651
同比 (%)	/	40.71%	-11.07%	45.08%
归属母公司净利	129,902	257,104	180,258	253,463
同比 (%)	/	97.92%	-29.89%	40.61%
总股本 (万股)	572,600	858,900	858,900	858,900
每股收益 (元)	0.23	0.30	0.21	0.30
P/E (倍)	16.9	12.8	18.3	13.0

资料来源:公司年报,第一创业证券

表 6 考虑注入齐大山矿后的公司备考年度盈利预测简表

单位:万元	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	1,095,887	1,398,283	1,757,408	2,250,619
同比 (%)	/	27.59%	25.68%	28.06%
营业毛利	327,005	460,139	409,183	593,651
同比 (%)	/	40.71%	-11.07%	45.08%
归属母公司净利	129,902	443,542	332,448	412,969
同比 (%)	/	241.44%	-25.05%	24.22%
总股本 (万股)	572,600	1,108,900	1,108,900	1,108,900
每股收益 (元)	0.23	0.40	0.30	0.37
P/E (倍)	16.9	9.6	12.8	10.3

资料来源:公司年报,第一创业证券

● 风险提示

本次增发未取得股东大会、国资委和证监会等通过或批准;铁矿石价格继续下跌;钒钛景气度下降。

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