

**评级：强烈推荐****钢铁行业****点评报告**

张文丰 S1080210100005

电话：0755-82485194

邮件：zhangwenfeng@fcsc.cn

**钢铁到矿业的蝶变，给予“强烈推荐”评级****——\*ST 钒钛（000629）重组议案点评**

**事件：**\*ST 钒钛第五届董事会第四十二次会议于 2010 年 12 月 10 日召开，审议并通过了<关于公司重大资产置换暨关联交易符合相关法律法规的议案>，<关于公司重大资产置换暨关联交易的议案>，<关于攀钢集团钢铁钒钛股份有限公司重大资产置换暨关联交易预案的议案>。

**点评：**

**1、华丽转型成中国“矿业”巨头** 该公司的资产置换方案为置出公司目前所有钢铁冶炼相关业务，置入鞍钢旗下三个公司 100%的股权，包括鞍千矿业、鞍钢集团香港控股有限公司及鞍钢集团（澳大利亚）有限公司。由于后两个公司主要资产均为澳大利亚卡拉拉铁矿（共计 67.96%权益），本次置入的实质为两大矿山，一是鞍千矿业的胡家庙子铁矿，二是澳大利亚卡拉拉铁矿。置换方案实施完成后公司将从以“钢铁冶炼”为主的公司转变为“经营铁精粉和钒钛矿与制品”的矿业巨头。

**2、铁矿产能傲人，未来几年还将持续扩充** 公司存续资产中有超过 730 万吨铁精粉产能，加上置入的鞍千矿业 260 万吨铁精粉产能，使公司将具备共计 990 万吨铁精粉生产能力，是 A 股铁矿第一股——金岭矿业产能的 9.9 倍。此外，公司存续铁矿在建项目“白马二期”及置入的“卡拉拉一期”将于 2011 年末投产，届时将增加铁精粉产能 1520 万吨，实现总产能达 2510 万吨的大爆发。此外，按现有铁矿项目的基础建设情况来看，公司在还具有使总产能中期提高至 4810 万吨、远期提高至 6000 万吨的潜力。

**3、不可忽视钒钛资产前景** 除铁矿资产外，公司存续资产还包括钒钛矿生产及其制品的产能。其中包括：钒制品 2 万吨；钛精矿 56 万吨；钛白粉 8 万吨；其他在建项目如二氧化钒、海绵钛、高档钛白粉和钒电池等。目前，钒主要用于钢铁行业作为合金使用，以改善钢的性能，钛在传统领域广泛运用于漂白、油漆、造纸等行业，加工后的钛材则用于高端的航天航空、军事等领域。随着对钢性能要求的提高，以及对钛合金应用的深入研究和普及，两种材料未来运用前景十分广阔。

**4、矿石储量规模庞大，且将继续注入预期** 公司在铁矿及钒钛矿方面都将拥有巨大的储量规模。铁矿方面，公司存续资产中有新白马、兰尖和朱家包包铁矿，加上置入的胡家庙子铁矿，储量达到 24.5 亿吨，可采储量 11.5 亿吨。享有共计 67.96%权益的澳大利亚卡拉拉铁矿有品位有平均品位 34.1%的 25.18 亿吨的铁矿石资源量（包括平均品位 36.5%的 9.775 亿吨的铁矿石储量），权益储量超过 40 亿吨。此外，鞍钢集团公司还承诺：“本次重组完成后，鞍钢集团公司将尽最大努力逐步促使鞍山钢铁集团公司现有的铁矿石采选业务达到上市条件，在鞍山钢铁集团公司现有铁矿石采选业务符合上市条件且相关操作合法合规的前提下，在本次重组完成后 5 年内将其注入攀钢钒钛。”据粗略估算，除注入的鞍千矿业外，鞍钢集团公司旗下还拥有探明铁矿储量近 70 亿吨，注入后公司铁矿资源将成倍增长。钒钛矿方面，公司拥有钒资源量 1862 万吨（以 V2O5 计），占世界储量和国内储量比分别为 11.6%和 35%；拥有钛资源量 6.18 亿吨，占世界储量和国内储量比分别为 52%和 95%。

**5、给予“强烈推荐”的投资评级** 按照公司置换方案完成后的资产测算，公司将在 2010-2012 年分别实现净利润 13.5 亿、18.6 亿和 29 亿，EPS 分别为 0.24 元、0.33 元和 0.51 元，鉴于公司未来几年铁矿资源继续注入和产能扩张的预期强烈，给予对应今年 55 倍市盈率，由此公司将轻松越过“10.55 元”的二次现金行权价，短期目标价 13.2 元，给予“强烈推荐”的投资评级。

**6、风险提示** 存在未获公司决议机构通过或政府机构批准的风险。

附：

### 1、置入资产清单

公司名称	持股比例
鞍钢集团鞍千矿业有限责任公司	100%
鞍钢集团香港控股有限公司	100%
鞍钢集团投资（澳大利亚）有限公司	100%

资料来源：公司公告，第一创业证券

### 2、置出资产清单

#### (1) 攀钢钒钛持有的如下公司股权：

序号	公司	股权比例
1	攀钢集团攀枝花钢钒有限公司	100%
2	攀钢集团成都钢钒有限公司	100%
3	攀钢集团江油长城特殊钢有限公司	100%
4	攀钢集团研究院有限公司	100%
5	攀钢集团国际经济贸易有限公司	100%
6	攀钢集团成都地产有限公司	100%
7	攀钢集团冶金工程技术有限公司	100%
8	攀钢集团信息工程技术有限公司	100%
9	攀钢集团工科工程咨询有限公司	100%
10	成都攀钢大酒店有限公司	100%
11	攀钢集团财务有限公司	96.182%
12	攀钢集团眉山中铁冷弯型钢有限责任公司	88.64%
13	中山市金山物资有限公司	51%
14	广州攀兴金属加工有限公司	30%
15	四川攀钢梅塞尔气体产品有限公司	40%

资料来源：公司公告，第一创业证券

(2) 攀钢钒钛的本部相关资产。包括：攀钢钒钛供应分公司、汽车运输分公司、管理干部学校、劳动卫生防护研究所、传媒中心、内退职工管理中心、机关服务中心和社保中心等 8 家分支机构、二级单位的全部资产及攀钢钒钛总部的有关资产。

## 免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我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。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

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。

我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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负

## 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