

评级：强烈推荐

钢铁

公司点评报告

第一创业研究所

张文丰 S1080210100005

电话：0755-82485194

邮件：zhangwenfeng@fcsc.cn

## ST 钒钛 (000629)

### ——重组审批迈出关键性的一步

#### 事件：

临时停牌一天的 ST 钒钛(000629)今日复牌，并披露了重大资产置换的进展公告，公司称此次重大资产置换中涉及鞍钢香港与鞍澳公司的股权转让事宜已获得澳大利亚外商投资评审委员会有条件的批准，获得上述批准的前提是：公司将支持西澳政府批准的 Oakajee 港和铁路的开发建设，在 Oakajee 港可用时使用该港口运输卡拉拉项目的产品，及对于合资各方计划在中国设立的球团厂，未经澳大利亚政府事先批准，不得变更该球团厂拟定的 50:50 所有权比例。

#### 点评：

**1、重组取得重大进展，不确定性明显降低** 因公司资产置换事项涉及澳大利亚金达必的 35.90% 股权以及鞍钢集团投资（澳大利亚）有限公司持有卡拉拉的 50% 股权转让，需获澳大利亚外商投资评审委员会（FIRB）的批准，目前公司已获该政府组织的有条件批准，从而迈出了重组审批关键性的一步，也使整个事项的不确定性因素明显降低。

**2、附加条件不存实施障碍** FIRB 的通过附件条件一是支持西澳政府批准的 Oakajee 港口和铁路的开发建设，在 Oakajee 港可用时使用该港口运输卡拉拉项目的产品；二是要求对合资各方计划在中国设立的球团厂，未经澳政府事先批准，不得变更该球团厂拟定的 50:50 所有权比例。这两个条件均不存在实施的难度，反而在一定程度上符合公司利益。

**3、支持 Oakajee 港口发展符合卡拉拉矿利益** 对于条件一支持 Oakajee 港口发展，实质就是政府希望 Oakajee 港口建成后，卡拉拉矿将来可通过该港口出运，即作为该港口的固定客户。该港口建设项目由州和联邦政府主导投入和建设，与金达必无任何投资上的关联，预计将于 2014 年开始营运，在此之前卡拉拉矿通过 Geraldton 港出运。由于 Geraldton 港每年吞吐量 2000 万吨，金达必拥有约 1400 万吨，并不能满足卡拉拉后续扩产最多到 3600 万吨规模的运输需求，Oakajee 港口建设反而有助于卡拉拉矿规模的进一步扩大。

**4、50:50 所有权比例要求更利于球团矿公允定价** 对于条件二所要求的 50:50 所有权比例，与之前鞍钢和金达必的计划本身就是一致的，目前双方对于该球团矿厂还在规划论证阶段，亦不存在任何障碍。而且我们认为，该股权比例使鞍钢并不能控制该球团矿厂，其关联交易不公允的情况也绝对不会被外方所认可，因而其产品将完全以市场价格进行销售，这对于该厂效益的全面发挥是有利的。据我们了解，该厂出产的球团矿将是技术含量高、市场上紧缺的碱性球团矿，目前盈利能力显著高于铁精粉及烧结矿，预计该合资厂还将给公司效益较大贡献。

图 1 Oakajee 港的地理位置



资料来源：金达必



**5、尚需履行国内的系列审批手续** 本次重组已经得到澳方的批准，接下来主要涉及国内政府及公司权力机构的批准，还将有如表 1 所示的程序要走，公司目前正积极推进，我们预计很快将取得进一步的进展。

表 1 本次交易需通过的具体审批事项

- 
- (1) 公司股东大会审议批准本次交易有关事项
  - (2) 国务院国资委对本次重大资产重组涉及的评估报告予以备案，并批准本次交易方案
  - (3) 国家发改委核准公司向鞍山钢铁集团公司收购鞍钢集团香港控股有限公司 100% 股权和鞍钢集团投资（澳大利亚）有限公司 100% 股权
  - (4) 商务部核准公司向鞍山钢铁集团公司收购鞍钢集团香港控股有限公司 100% 股权和鞍钢集团投资（澳大利亚）有限公司 100% 股权
  - (5) 证监会核准本次交易
- 

资料来源：公司公告

**6、维持强烈推荐的投资评级** 在假设公司资产置换已完成的情况下，我们估计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.41 元、0.94 元和 1.03 元，对于 PE 分别为 29.9 倍、13.0 倍和 11.9 倍，具有明显的估值优势，维持“强烈推荐”的投资评级。

## 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。

本报告可能在今后一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