

评级：强烈推荐（维持）

钢铁行业

公司研究报告

第一创业研究所

张文丰 S1080210100005

电话：0755-82485194

邮件：zhangwenfeng@fcsc.cn

ST 钒钛（000629）10 年年报点评

——2010 如期扭亏，快步迈向“脱帽”征途

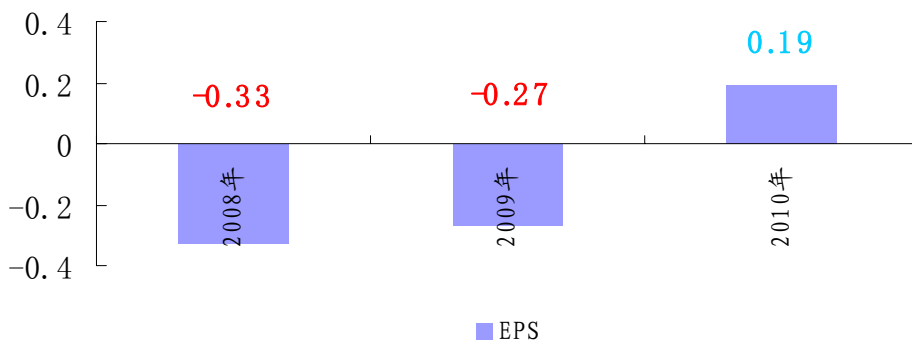
事件：

ST 钒钛（000629）公布 2010 年年报：全年产钢材 747.66 万吨，同比增长 3.14%；实现营业收入 432.46 亿元；实现净利润 10.90 亿元，比上年增加 24.02 亿元；实现每股收益 0.19 元，结束了两年连续亏损的局面。全年公司共产钒制品 2.05 万吨，同比增长 7.33%；全年产钛精矿 34.19 万吨、钛白粉 6.26 万吨和高钛渣 5.38 万吨，比去年分别增长 46.59%、5.94%和 24.32%。

点评：

- **2010 如期扭亏，“脱帽”程序正式开始** 年报显示，公司 2010 年实现营业收入 432.46 亿元；实现利润 10.90 亿元，比上年增加 24.02 亿元；每股收益 0.19 元，扭转了 2008 年、2009 年连续亏损的局面。这意味着公司股票被实行“退市风险警示”及其他特别处理的情形已消除。公司同时发布的公告称，将向深圳证券交易所申请撤销对本公司股票实行的“退市风险警示”及其他特别处理，恢复公司股票正常交易，公司将迎来全新的发展阶段。

图1 公司2010年成功扭亏（单位：元）



资料来源：公司年报，第一创业证券

- **钢产业维持规模，钒钛产业正在腾飞** 公司 2010 年生产钢 747.66 万吨，比上年增长 3.14%，基本维持了原有产量规模；与之对应的，公司钒钛产业却保持了快速增长，充分体现出公司“做大钒钛战略思路”正取得良好进展。全年公司共产钒制品 2.05 万吨，同比增长 7.33%；全年产钛精矿 34.19 万吨、钛白粉 6.26 万吨和高钛渣 5.38 万吨，比去年分别增长 46.59%、5.94%和 24.32%。目前，公司已经拥有钒制品产能 2.49 万吨、钛精矿产能 56 万吨、高钛渣产能 6 万吨和钛白粉产能 10 万吨，而且这些产能还将进一步扩大。

表 1 2010 年铁精矿和钒钛产品迅速扩张

产品	产量（万吨）	同比去年增长（%）
钒钛铁精矿	787.83	12.17%
钒制品	2.05	7.33%



钛精矿	34.1	46.59%
钛白粉	6.26	5.94%
高钛渣	5.38	24.32%

资料来源：公司年报，第一创业证券

- **吨矿售价提高，攀钢矿业毛利率迅速提升** 公司 2010 年共生产钒钛铁精矿 787.83 万吨，同比增 12.17%，也比公司此前在存续资产盈利预测报告中的预测数量高出近 8%。攀钢矿业在铁矿石量价回升的态势下，实现营业收入大幅提高 19.57%，而营业成本却有所下降，这使得公司毛利率水平从 09 年的-9.57%猛增至 29.74%，并由此实现了扭亏。这一方面反映了攀钢矿业在单独上市前内部核算的不公允性，另一方面也体现了售价提高对其毛利的提升效果。我们认为，攀钢矿业目前的盈利并未体现，在公司矿业即将单独上市的情况下，公司矿业售价有望实现市场化定价，盈利能力提升空间还非常大。

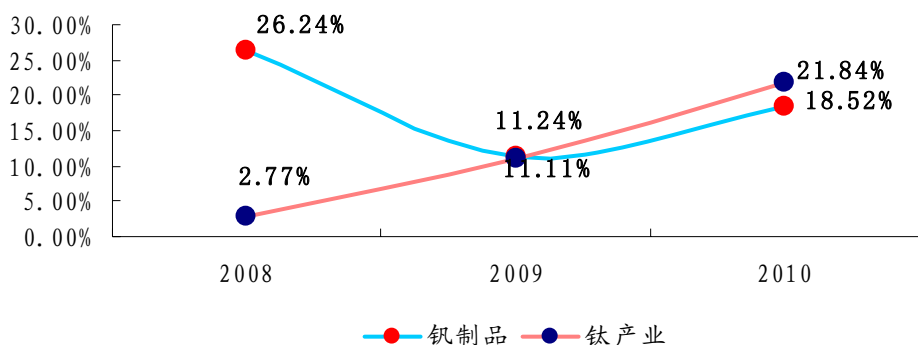
表 2 攀钢矿业毛利率提高近 20 个百分点

年度	营业收入	营业成本	毛利	毛利率	净利润
2009	2,602,587,444.46	2,851,616,873.15	-249,029,428.69	-9.57%	-132,876,043.92
2010	3,111,991,231.03	2,186,411,421.07	925,579,809.96	29.74%	126,807,979.04
YOY (%)	19.57%	-23.3%	/	20.23%	/

资料来源：公司年报，第一创业证券

- **钒产业毛利大增，钛产业首次实现扭亏** 年报显示，公司 2010 年钒产业实现营业收入 30.52 亿，同比增长 28.84%；实现毛利 5.65 亿元，同比增长 112.21%；毛利率已经上升到 18.52%，同比去年提高 7.27 个百分点，这表明公司钒产业盈利能力明显增强。公司钛产业盈利能力提升则更为明显，全年实现营业收入 11.96 亿元，同比增长 29.19%；实现毛利 2.61 亿元，同比增长 153.97%，毛利率从 09 年的 11%一举上升到 22%，远超我们预期。我们认为，下半年钛价大涨是公司钛产业取得良好业绩的催化剂。公司钛业经营主体攀钢集团钛业有限责任公司在去年亏损 1.55 亿的基础上首次实现了扭亏为盈，全年实现 2425.24 万，略超过我们之前的预期。而且，预期该产业经营状况还将进一步转好，钛产业有望成为公司的又一个业绩增长点。综合来看，公司钒钛产业全年实现毛利 8.26 亿元，比公司此前的存续资产盈利预测中高近 15%，存在着超预期的情况。

图 2 钒钛毛利率迅速提升



资料来源：公司年报，第一创业证券

- **新投产项目进展正如火如荼** 目前，公司正在多项重点项目建设已经取得很好的进展，比如钛渣二期建成投产，海绵钛项目即将建成，氯化法钛白进入实施阶段，攀钢集团江油长城特殊钢有限公司（以下简称“攀长特”）钛材一期、矿业公司选钛扩能达产达效攻关取得突破性进展；攀成钢旺苍焦化项目、矿业公司及及坪半自磨及管道输送系统建成投产，白马二期、尖山露天转地下开采、及及坪采场矿石破碎及胶带运输工程等项目有序推进等。这些项目的投产将继续扩大公司铁矿和钒钛产业的产能，对公司资产置换成功后的发展具有重要意义。



表 3 公司置换方案中的存续资产扩产或投产进度

- (1) 新白马矿业公司白马铁矿二期工程：土建工程正在施工，主要设备已订货，部分设备已开始安装等。
- (2) 钛业公司新建15kt/a海绵钛生产线工程：主厂房施工完，主要设备基础基本完工，主体设备正在安装。
- (3) 钛业公司新建10万t/a氯化钛白工程：开展征地、部分场平和地勘工作。
- (4) 攀钢钛业公司18万吨/年钛渣二期工程：基本完工，已投入试生产。
- (5) 矿业公司尖山采场露天转地下开采工程：土建工程正在施工，部分设备基础开始施工，主要设备已订货。
- (6) 新白马矿业公司白马铁矿精矿管道输送工程：土建工程开始施工，主要设备已订货。
- (7) 攀钢100kt/a钒钛磁铁矿资源综合利用新工艺中试线：已完工，已投入试生产。
- (8) 新白马矿业公司新建及及坪采场矿石粗破及皮带运输系统工程：土建工程正在实施，主要设备订货。
- (9) 矿业公司朱兰露天采场开拓运输系统改造项目：土建工程正在实施，主要设备订货。

资料来源：公司年报，第一创业证券

- **有望借力“十二五”规划，实现科研新突破** 此外，公司也非常重视钒钛产业的科研工作。目前正在着手建设重大创新平台，氧化钒清洁生产、高炉渣提钛、富钛料制取、钒钛磁铁矿综合利用新工艺等中试线建成投入试验，且正在进行高钛型高炉渣提钛工艺技术及成套产业化装备研究，加强钒钛磁铁矿直接还原、高品质钛原料、海绵钛、金属钛制备及钛制品加工、航空航天级钒铝合金制取、钒电池产业化等战略技术研究，钒铝合金、涂料专用高耐候钛白、高档金红石钛白等产品开发已经取得重大进展。我们预计，国家《“十二五”钒钛资源综合利用及产业基地规划》有望对于钒钛下游应用性研究给予相关的支持政策，公司钒钛科研及产业化发展进度将有望加速。
- **维持“强烈推荐”评级** 我们依然维持之前盈利预测不变，即假设公司资产置换已完成的情况下，预计2011-2012年EPS分别为0.41元和0.94元，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