

湘财证券研究所

钢铁行业研究小组

王攀

Tel: 021-68634518-8715

E-Mail: WP2846@xcsc.com

刘金钵

E-Mail: LJB2861@xcsc.com

评级

本次评级	增持
上次评级	无

基本资料

股价	14.05
总股本 (亿股)	2.18
流通股本 (亿股)	2.18
总市值 (亿元)	30.65
流通市值 (亿元)	30.65
近一月涨跌幅	3.92%
近一年涨跌幅	35.49%

房地产业务逐渐淡出, 向铁矿石逐渐转型

近三年来房地产是公司的主营业务, 主要通过控股子公司上海夏宫房地产所开发的东方夏威夷项目取得主营收入, 另外通过对上海振龙房地产公司 39.93% 的参股比例取得来自于“绿洲康城”项目的投资收益。随着子公司东方夏威夷项目最后一期及尾盘的销售和结算, 由于此项目已无后续储备土地, 且限于规模和资金流状况, 目前地价过高和行业调控对公司持续发展此项业务构成压力, 公司主营业务将逐渐从房地产行业淡出, 未来将只通过上海振龙的开发项目取得投资收益。随着公司收购的湖南祁东神龙矿业逐步投产, 铁矿石未来有望成为公司主营收入的来源, 根据规划公司未来主要资金投向将是神龙矿业二期工程, 我们认为公司将逐渐向铁矿石类型的企业转型。

房地产仍是今年业绩的支撑, 2012 年将提供稳定的投资收益

虽然房地产业务淡出公司主营是趋势, 但是对于 2010 年业绩来讲, 房地产仍是主要来源: 一是去年房地产项目预售将于今年下半年集中结算, 另外铁矿石刚刚投产尚不能大幅贡献业绩。公司房地产收益仍是来自于两块: 子公司“东方夏威夷”项目和参股公司“绿洲康城”项目。其中东方夏威夷项目推出的房源均为别墅, 2009 年基本完成了第七期别墅的预售, 剩余尾盘营销基本在 2010 年上半年完成收尾, 后续无新房源推出, 土地储备也已用完。下半年主要是完成竣工交房, 预计第七期别墅预收款及尾房销售款能够在 2010 年进行结算, 后续将不再贡献主营收入。截至 2010 年中期该项目预收款余额 8549.66 万元, 预计全部贡献本年营收。“绿洲康城”二期开发项目中的 E14 地块 10 幢小高层、E15 地块 2 幢小高层完成竣工验收, 2010 年底将进入交房阶段, 交房总面积达到 9.94 万方, 预计下半年完成交房并将结转营收, 涉及金额预估约为 9.28 亿元。根据公司 10 年规划, 目前主要是进行新推出 E14 地块 6-7 标段及 E15 地块公寓和商铺共计 5.28 万方面积的预售。同时对后续楼盘滚动开发进行报建、招标, 预计 2012 年左右所有前期报建工作完成后, 后续开发每年将为公司提供稳定的投资收益。

铁矿石已投产, 业绩释放期在明年

公司通过收购祁东神龙矿业进入铁矿石开发领域, 矿山资源开发分两期进行, 一期项目已于今年 7 月 19 日投产, 二期项目仍在设计规划中。一期铁矿项目设计产能 100 万吨, 分两条选矿产线, 每条产线日处理原矿能力设计值 1500 吨。但是由于目前仍然处于试生产阶段, 只有其中一条产线运作, 日处理矿石能力实际值 1000 吨, 且矿石采选比不高于 4:1, 处于较低水平, 后期随着开采逐步步入正常, 采选比将回归到 3:1 左右的正常水平。按照五个月生产期和 4.5:1 的采选比计算, 预计 2010 年精粉产量在 3.4 万吨左右, 假设四季度铁精粉平均价格 1000 元/吨左右, 将贡献营收 3400 万元。另一产线虽已建成, 只待人员配备才可开工, 谨慎预计其年底将可以投产, 其业绩贡献将在明年。从目前情况来看, 今年是铁矿业务的投产及试产期, 而明年才是矿石业务的逐步达产期, 2011/2012 年按照达产 80%、100% 估算, 公司铁精粉产量将分别达到 25 万吨和 33 万吨。二期选矿厂将使公司精粉规模扩大到 80 万吨, 但是由于目前尚在设计方案论证期, 相关配套建设也未开工, 预计 2012 年后才能逐步贡献业绩, 因此对目前股价影响有限。

给予“增持”评级

我们预计公司 2010/2011 的 EPS 分别为 0.32/0.59, 对公司房地产业务和铁矿石业务分别估值, 若对应 11 年 PE 分别取 30X 和 25X, 合理目标股价应在 16.37, 给予“增持”。

风险因素: 房地产持续调控, 预收款结算滞后, 铁矿石价格波动

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。