

动态报告/公司快评

黑色金属

钢铁

***ST 钒钛 (000629)**
推荐

公司快评

(上调评级)

2010 年 12 月 16 日

资产置换打造铁矿钒钛龙头企业

分析师: 郑东 010-66025270

zhengdong@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209070367

分析师: 秦波 010-66026317

qinbo@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210060023

事项:

*ST 钒钛发布重大资产重组方案: *ST 钒钛将以其拥有的钢铁相关业务资产与鞍山钢铁集团公司拥有的鞍千矿业 100% 股权、鞍钢香港 100% 股权、鞍澳公司 100% 股权进行资产置换, 从而实现主营业务向铁矿石采选、钛精矿提纯、钒钛制品生产和加工、钒钛延伸产品的研发和应用业务转型。

评论:

■ 资产置换实现由钢铁企业向矿产资源企业的全面转型

*ST 钒钛发布重大资产重组方案, 拟以其拥有的钢铁相关业务资产与鞍钢拥有的鞍千矿业 100% 股权、鞍钢香港 100% 股权、鞍澳公司 100% 股权进行资产置换, 从而实现攀钢钒钛主营向铁矿石采选、钛精矿提纯、钒钛制品生产和加工、钒钛延伸产品的研发和应用业务转型 (图 1), 成为鞍钢集团旗下矿产资源的整合平台。此次重组前, 公司超过 80% 的营业收入来自于钢铁业务, 而重组后预计公司 40% 以上的营业收入将来自于矿石业务, 近 40% 的营业收入来自于钒钛业务。

■ 铁矿石资源储量增加 200% 达到近 40 亿吨, 未来仍将继续整合鞍钢集团旗下铁矿资产

资产置换前公司子公司攀钢矿业拥有铁矿石资源量与可采储量分别为 13 亿吨和 7.5 亿吨, 平均品位 29.14%; 此次置换新增的矿产资产为鞍钢集团鞍千矿业的胡家庙子铁矿及位于澳大利亚的金达必、卡拉拉铁矿。其中胡家庙子铁矿石资源量与储量分别为 11.5 亿吨和 4 亿吨, 平均品位 28.78%; 而卡拉拉铁矿更是拥有平均品位为 34.1% 的铁矿石资源量 25.18 亿吨, 其中包括了平均品位 36.5% 的磁铁矿 9.78 亿吨。累计来看, 资产置换后公司铁矿石资源储量达到 39 亿吨, 可采储量 17.2 亿吨, 较置换前分别增长 200%、129%, 成为我国铁矿石企业的真正龙头。

更值得期待的是, 胡家庙子铁矿只是鞍钢集团旗下若干铁矿之一, 目前鞍钢集团其它铁矿石资源储量达到 77.2 亿吨, 年产铁精矿 1300 万吨, 鞍钢集团作出承诺: 本次重组完成后, 鞍钢集团将尽最大努力逐步促使鞍钢集团现有的铁矿石采选业务达到上市条件, 在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。

■ 钒钛产业继续做大做强, 顺应国家战略新兴产业转型趋势

钒钛业务也是公司重点发展方向, 目前公司具备年产钒制品 2 万吨、钛精矿 56 多万吨、钛白粉 8 万吨的综合生产能力。而公司所在的攀西地区拥有钒资源储量 1,862 万吨 (以五氧化二钒计)、钛资源储量 6.18 亿吨 (以二氧化钛计), 分别占世界储量的 11.6% 和 35%, 占中国储量的 52% 和 95%。丰富的资源储量为公司钒、钛业务的持续快速发展提供了有力的支撑。

未来公司仍将全面贯彻做大做强钒钛业务的发展战略, 积极推进 1.8 万吨/年三氧化二钒工艺改造工程、2,000 吨/年钒铝

合金及专用原料生产线、500 吨钒电池液实验生产线、1.5 万吨/年的海绵钛工程、18 万吨/年钛渣二期工程及 10 万吨/年氯化钛白粉工程、10 万吨/年金红石型钛白粉工程等项目。此外，公司还将凭借对全钒液流电池多年的研发成果努力推进全钒液流电池的产业化，实现公司产业链的进一步延伸并期望能够解决我国风电等行业面临的大规模储能瓶颈问题。钒钛的其他产品很多应用领域均属于国家重点扶植的战略新兴产业领域，公司钒钛业务的做大做强，正顺应我国产业转型的大趋势。

■ 铁矿产量大幅增长，盈利前景非常可观

2009 年公司铁精矿产量只有 702 万吨，本次重组后，公司将形成年产 990 万吨铁精矿的生产能力。2011 年末，白马矿二期、卡拉拉一期项目投产后，公司将形成年产 2,510 万吨铁精矿的生产能力。我们预计公司 2010、2011、2012 年铁精粉产量（权益）分别在 1000 万吨、1400 万吨、2000 万吨左右，未来，随着境内外铁矿资源的进一步开发、扩产，远期公司年产能将提升至 4,810 万吨。

从公司给出的盈利预测来看，攀钢集团存续资产 2010、2011 年度归属于母公司股东净利润分别约为 7.8、10.1 亿元，鞍千矿业预计 2010、2011 年度归属于母公司股东净利润分别约为 5.7、8.5 亿元。照此计算，在不考虑澳洲矿山利润贡献的情况下，公司 2010、2011 年净利润的底线分别为 13.5、18.6 亿元，对应 EPS 分别为 0.24 元、0.32 元；若考虑进澳洲矿山的利润贡献，公司业绩仍有非常大的提升空间。

■ 上调公司评级为“推荐”

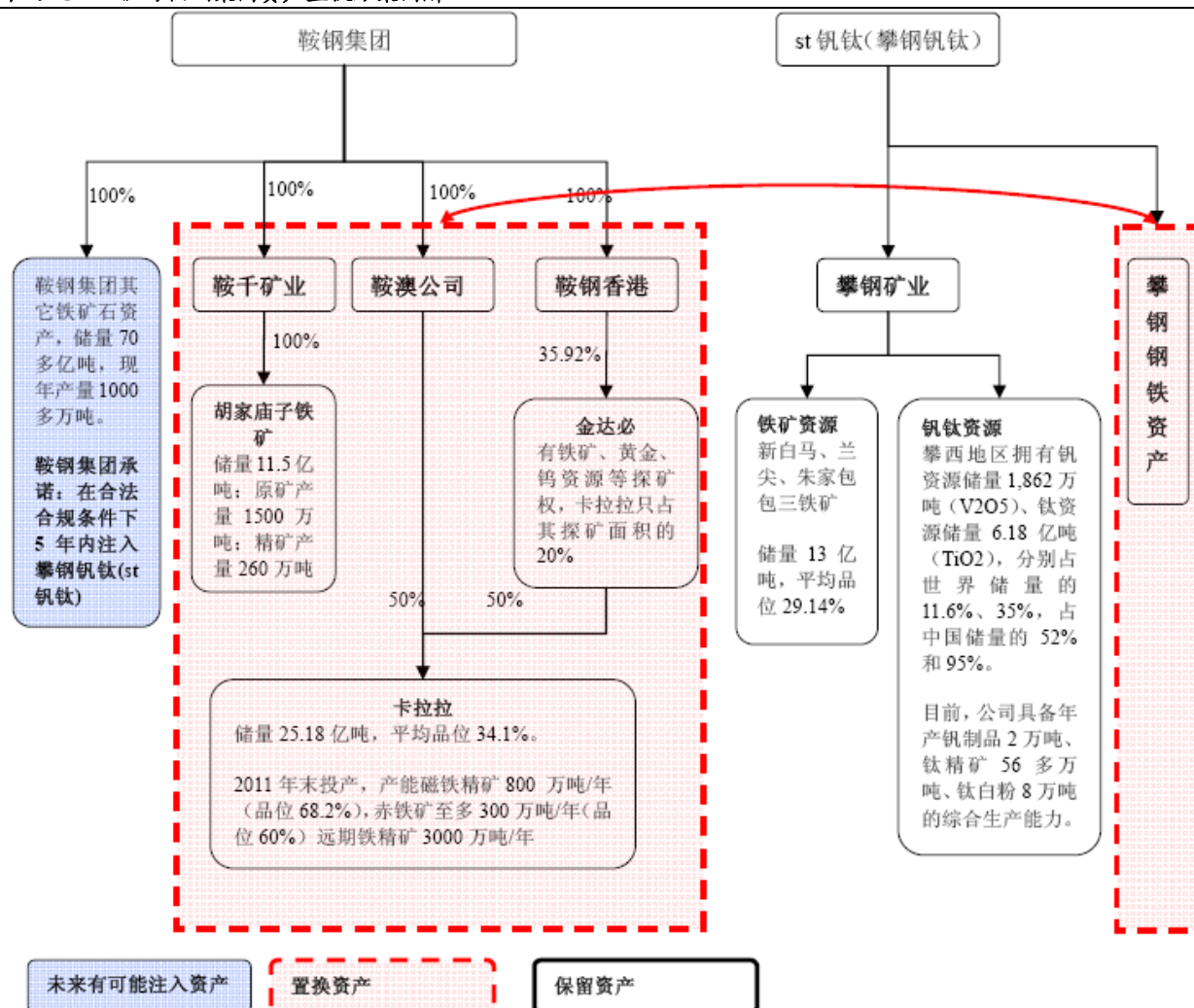
ST 钒钛在整体上市之时，鞍钢集团曾许诺原攀钢钢钒转股而成的*ST 钒钛股权股东拥有在 2011 年 4 月 25 日按照 10.55 元/股的价格行使二次现金选择权的权利，照此计算，届时若股价不能维持足够高的安全边际鞍钢集团最多有可能支付超过 200 亿元来购买原攀钢钢钒股东所持股权。此次资产置换后，由于攀钢钒钛资产已经发生很大变化，盈利前景大为改观，投资者预期也有将大大改变，股价提升空间打开。

我们按照 2012 年 2000 万吨铁矿石吨净利润 200 元来计算，届时公司净利润也在 40 亿元左右合 EPS 约 0.7 元，按照铁矿石资源板块 2012 年 20 倍左右的 PE 计算公司合理股价也在 14 元左右，较目前有 50%以上的提升空间。2012 年以后公司现置换资产的铁矿石产量仍然有一倍以上的增长潜力，并且有鞍钢集团铁矿石资产整合的预期，公司将长期处于高增长阶段，我们上调公司评级为“推荐”。

■ 风险提示

1、 重组预案审批不能通过的风险。

图 1: ST 钒钛与鞍钢集团资产置换方案图解



资料来源: 国信证券经纪研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。