

证券研究报告

普钢


兴业证券
INDUSTRIAL SECURITIES

分析师 刘建刚

021-3856 5930

liujg@xyzq.com.cn

SAC:S0190207100103

联系人: 兰杰

021-3856 5960

lanj@xyzq.com.cn

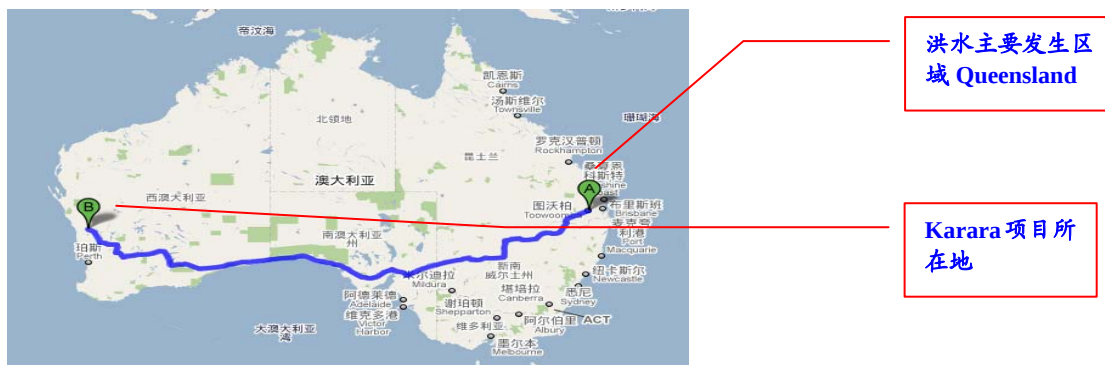
强烈推荐 (维持)***ST 钒钛 (000629)****澳洲 Karara 铁矿项目进度跟踪:****项目如期推进, 赤铁矿 2011 年年中可实现销售****2011 年 1 月 20 日****投资要点**

事件: 澳洲 Karara 项目对重组后的 ST 钒钛影响很大(《看好重组后成长空间》2010 年 12 月 28 日)。因此我们定期跟踪 Karara 项目的进展情况以供投资者参考, 同时我们也电话了解了最近澳洲洪水对 Karara 项目建设的影响。我们主要结论为:

- 澳洲洪水对 Karara 铁矿建设项目无影响, 目前各项目按计划稳步推进。
- 截至 10 年 12 月底, 300 万吨 Karara 铁矿已经完成首批试采, 生产赤铁矿 29 万吨, 赤铁矿销售将于 2011 年 6 月开始正式开始。
- 800 万吨磁铁矿项目各项工程进展顺利, 预计 2011 年底完工, 2012 年初实现销售。
- 我们维持对 ST 钒钛的盈利预测, 2010-2012 年净利润分别为 13.5, 18.47, 41 亿元, 维持“**强烈推荐**”评级。

风险: 重组方案未获批准**一. 澳洲洪水对 Karara 项目并无直接影响**

- 我们电话了解到澳洲洪水对 Karara 项目建设没有影响: 澳大利亚全国分为 6 个州和两个地区。6 个州是: 新南威尔士、维多利亚、昆士兰、南澳大利亚、西澳大利亚、塔斯马尼亚。这次澳洲洪水受灾地区在

图 1 Karara 铁矿远离澳洲洪水受灾地 Queensland 州

数据来源: 兴业证券研究所

澳洲东部昆士兰(Queensland)州，而 Karara 项目所在地位于西澳西部，距离约 4000 多公里，飞机需要 5 小时左右，目前我们了解到洪水对 Karara 工程进度没有任何直接影响。

二. 项目最新进展一：首批试采已完成 29 万吨赤铁矿产量

- 2010 年四季度 Karara 铁矿石试挖工程在开始，截至 12 月底，试挖工程共开采 290,200 吨矿石，其中包括 37,600 吨含铁 58.19% 的高品位 DSO 赤铁矿，3,960 吨含铁 55.69%，48,930 吨含铁 52.08% 的铁矿，废料 198,020 吨废料。
- 一条矿石移动破碎线已经在 2010 年 11 月份安装并处理了近 60,000 吨产品，包括 32,000 吨高品位矿（其中 17,500 吨块矿和 14,500 吨精粉）。目前这批直接装船机(DSO)矿石储藏在工地，预备 2011 年 6 月开始正式销售。
- 之前公布的 Karara's 项目 JORC 资源储量 25.18 亿吨仍没变。赤铁矿的进一步勘探工作仍在继续，2010 年勘探费预算两百万。

图 2 赤铁矿试采正在进行



数据来源：兴业证券研究所；公司公告

表 1 Karara 项目推测可采磁铁矿储量最新统计表

矿坑	百万吨	Fe%	SiO ₂	Al ₂ O ₃	P%	LOI%
Karara	955.5	36.4	42.8	0.8	0.09	-0.7
Blue Hills	22.0	41.3	36.8	0.4	0.09	-0.2
Total	977.5	36.5	42.7	0.8	0.09	-0.7

数据来源：兴业证券研究所；公司公告

三. 项目最新进展二：其它建设工程按计划进行，无延迟

目前各基础项目进度仍符合之前规划，首批赤铁矿销售将于 2011 年年中开始，磁选厂计划于 2011 年 12 月左右投产，首批销售将发生在 2012 年初，目前各进度均无变化。

- 磁选厂**：详细的工程方案已完成近 80%，预计 2011 年 6 月全部设计完工，相关钢结构的制造已经开始，首批预计 2011 年 2 月交货。混凝土工程近 30% 已完工，球磨机的安装已经开始，330KV 变压器已经安装完成。

公司点评报告

- **港口：**公司和 Geraldton 港务局的《港口服务协议》已经进入最后磋商阶段，计划于 2011 年 3 月左右完成。港口自动卸货机已基本完成。
- **供水：**磁选厂所需原水将从 Yandanooka 供应，用水申请和相关数据目前已提交，预计 2011 年二季度批准。目前供水管道施工商 DM Civil 已安装 16 公里管道（总共有 130 公里需安装）。
- **供电：**Downer EDI 已经安装完成 351 个输电塔基中的 120 个，铁塔所需结构钢材已送到 29 个铁塔施工点，其中 12 个铁塔已开始组装，2 个已经基本完工。

图 3 公司磁选厂外景图



图 4 330KV 变电站一已安装完毕



图 6 供水管道正在安装



图 5 球磨机安装



图 7 部分电网铁塔已经安装好



数据来源：兴业证券研究所；公司公告

- **铁路：**约 20% 的铁路土方工程已经完成；第一批铁轨已到施工基地，第二批（最后一批）将在 2011 年

初到。关于铁路货车和铁轨的运营仍在和供应商协商，进度很快。

- **资金：**Karara 一期项目预计投资 19.75 澳元（包括 800 万吨磁铁矿和不超过 300 万吨赤铁矿年产量），目前已经承诺到位的有 12.6 亿元。截止 2010 年 12 月 31 号，公司仍有 2.52 亿澳元的现金储备。

5.1 维持强烈推荐评级

- **维持盈利预测不变：**我们在之前报告《看好重组后成长空间》的盈利预测中，假设 Karara 项目 2011, 2012 年的铁精粉产量为 0 和 600 万吨，尽管从目前进度来看 2011 年 Karara 项目的及可能有 100 万吨左右的赤铁矿产量（赤铁矿规划年量最多 300 万吨），但我们 2011 年的盈利预测目前仍按照鞍钢重组方案给出的盈利 18.47 亿元，12 年预测也暂时不变。我们将在鞍钢重组方案获得相关审批/Karara 项目进度更进一步明确后再对盈利预测进行调整。
- 重申我们维持对公司“强烈推荐”的三个理由：**1. 股价下行风险小。**按照之前设计的二次现金选择权价格，到 2011 年 4 月 25 日，无论*ST 钒钛股价如何，同时持有股票和二次现金选择权的投资者都可以通过行使现金选择权，以 10.55 元/股的价格行权。**2. 重组完成后，公司将成为沪深仅有的两家纯粹铁矿石上市公司之一**（另一家为金岭矿业；我们不考虑多业务的创新置业，西宁特钢等）；**3. 澳洲 Karara 铁矿成长空间大**，2012 年为产能释放年，目前各项目建设均按计划推进。

表 2 公司盈利预测

	保有储量 亿吨	可采储量 亿吨	平均品位 %Fe	2009	2010	2011	2012	2013
攀钢铁矿石	13.00	7.50	29.14%	702	730	855	1100	
吨粉净利润				100	107	118	120	
净利润(亿元)					7.8	10.1	13.2	
鞍千矿业	11.50	4.00	28.78%	220	220	270	270	
吨粉净利润				220	259	310	350	
净利润(亿元)				4.8	5.7	8.4	9.5	
卡拉拉铁矿	25.18	9.78	36.50%				600	1100
吨矿完全成本							460	
吨矿净利							450	
价格							910	
净利润(亿元)							27.0	
68%权益							18.36	
合计					13.50	18.47	41.01	

数据来源：公司公告；兴业证券研究所

表 3 ST 钒钛和金岭矿业盈利预测对比

	(单位:元)	2009A	2010E	2011E	2012E
金岭矿业	预测家数	--	10	9	7
	EPS 平均值	0.3645	0.8529	1.0223	1.1539
	EPS 中值	--	0.863	1.0268	1.1739
	PE		25	21	19
ST 钒钛	净利润		13.50	18.47	41.01
	EPS		0.24	0.32	0.72
	PE		46	33	15

数据来源：公司公告；兴业证券研究所

表 4 ST 钒钛和金岭矿业相关数据对比

分类	单位	ST 钒钛 鞍千矿业	攀钢铁矿	Karara 铁矿	金岭矿业 铁山辛庄+侯家 庄分矿+召口矿
股权		100%	100%	68%	19.90%
铁矿资源储量	万吨	115,000	130,000	251,800	3470
权益储量	万吨	115,000	130,000	171,224	3470
%Fe 品位		28.80%	29.10%	36.50%	40%
换算为%66 Fe	万吨	50,182	57,318	94,692	2,103
权益储量	万吨	202,192			2,103
吨铁精粉储量对应市值	元/吨	30			620

数据来源：公司公告；兴业证券研究所

附录：

磁选选矿生产流程及相关设备

- 磁铁矿选矿设备一般工艺为破碎、预选抛废、磨矿、分级、磁选。球磨机采用圆锥节能球磨机，节能效果显著生产效率高；磁选机采用新型复合磁系，回收率高分离彻底；一段磁选精矿经由高频细筛筛分后再磨、再选的工艺。对部分有害杂质超标的铁精粉，采用新型反浮选工艺。
- 磁铁矿选场设备生产流程如下：开采的矿石先由颚式破碎机进行初步破碎，在破碎至合理细度后经由提升机、给矿机均匀送入球磨机，由球磨机对矿石进行粉碎、研磨。经过球磨机研磨的矿石细料进入下一道工序：分级。螺旋分级机借助固体颗粒的比重不同而在液体中沉淀的速度不同的原理，对矿石混合物进行洗净、分级。经过洗净和分级的矿物混合物料在经过磁选机时，由于各种矿物的比磁化系数不同，经由磁力和机械力将混合料中的磁性物质分离开来。经过磁选机初步分离后的矿物颗粒在被送入浮选机，根据不同的矿物特性加入不同的药物，使得所要的矿物质与其他物质分离开。在所要的矿物质被分离出来后，因其含有大量水分，须经浓缩机的初步浓缩，再经烘干机烘干，即可得到干燥的矿物质。

附图 1 磁选选矿生产线流程



数据来源：兴业证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列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。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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。