

钢铁

署名人: 初学良
S0960210070009
0755-82026820
chuxueliang@cjis.cn

攀钢钒钛

000629

强烈推荐

鞍钢集团增持显示对公司发展前景看好

6-12个月目标价: 24.00元

当前股价: 10.27元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2736
总股本(百万)	5726
流通股本(百万)	3178
流通市值(亿)	326
EPS(11E)	0.53
每股净资产(元)	3.19
净资产收益率%	16.70

股价表现

(%)	1M	3M	6M
攀钢钒钛	-26.54	-19.59	14.70
上证综指	-7.70	-4.93	-5.58



相关报告

St 钒钛-铁精粉扩产提升业绩、钒钛新能源应用提升空间 03/20/2011
攀钢钒钛-钛产品价格大幅上涨, 业绩贡献必将超出市场预期 04/11/2011
攀钢钒钛-海南巨资打造纳米陶瓷钒动力电池利好公司长远发展 04/22/2011
攀钢钒钛-钛产品价格继续暴涨, 等待公司业绩陆续释放 05/19/2011

投资要点:

- 公司 26 日披露: 公司接到股东鞍山钢铁集团公司通知, 鞍山钢铁集团计划在未来 12 个月内 (自首次增持之日起算), 在公司股价低于 10.55 元的情况下, 以自身名义通过深交所交易系统增持公司股份, 累计增持比例不超过公司已发行总股份的 2%, 并承诺在增持期间及法定期限内不减持其持有的公司股份。
- 此举显示鞍钢集团对公司未来发展前景季度看好, 认为目前公司股价偏低。我们认为公司股价绝对低估, 已经跌破 11.66 元的安全边际。
- 公司是国内最大的钒钛生产企业, 2010 年分别生产钛精矿、钛白粉、高钛渣 34.19、6.26、5.38 万吨。公司 1.5 万吨海绵钛项目已经于 4 月 29 日投产, 带来新的业绩增长点。公司十二五钛产业规划: 钛精矿 80 万吨、钛白粉 51 万吨、高钛渣 36 万吨、海绵钛 3 万吨、钛材 1 万吨。公司的钛业务链条非常完善, 随着未来技术层面的发展, 公司必将成为钛全产业链绝对龙头。
- 公司近半月在紧缩预期下股价大幅向下调整, 公司的基本面没有发生负面变化。相反, 钛产品价格继续暴涨, 未来业绩有望陆续释放。我们认为市场对于铁矿石价格过于悲观, 未来 2 年内铁矿石应呈现高位震荡的局面。因此, 我们认为公司价值被严重低估, 作为国内矿产巨擘, 资源价值需得到重估。
- 维持对公司强烈推荐的投资评级, 6-12 月目标价为 24 元, 具备超过 1 倍的上涨空间。我们暂维持 2011 年至 2013 年基本每股收益分别为 0.53、0.96、1.10 元的盈利预测。目前股价对应 2011 年、2012 年 PE 分别是 19.38 倍、10.70 倍。
- 风险提示: 卡拉拉铁矿盈利前景低预期或紧缩超预期带来的系统性风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	43247	13450	22544	26989
同比(%)	12%	-69%	68%	20%
归属母公司净利润(百万元)	1061	3052	5512	6284
同比(%)	-32%	188%	81%	14%
毛利率(%)	15.7%	46.0%	44.0%	40.5%
ROE(%)	6.7%	16.7%	24.1%	23.3%
每股收益(元)	0.19	0.53	0.96	1.10
P/E	55.45	19.27	10.67	9.36
P/B	3.70	3.22	2.57	2.18
EV/EBITDA	16	10	7	6

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2010	2011E	2012E	2013E
现金	17032	4855	15277	21418
应收账款	1757	1930	9848	14203
其它应收款	2092	572	1341	2089
预付账款	194	47	69	83
存货	1622	254	492	642
其他	9164	1380	2399	3051
非流动资产	2203	672	1127	1349
长期投资	42696	39757	37841	35582
固定资产	733	750	750	750
无形资产	29554	31418	31519	30308
其他	2848	3012	3009	3006
资产总计	9562	4576	2563	1517
流动负债	59728	44612	53118	57000
短期借款	33009	15977	19887	19689
应付账款	9092	10000	11000	9000
其他	6114	1089	1894	2409
非流动负债	17804	4888	6993	8281
长期借款	10344	9862	9862	9862
其他	6858	6858	6858	6858
负债合计	3486	3004	3004	3004
少数股东权益	43353	25839	29749	29551
股本	498	498	498	498
资本公积	5726	5726	5726	5726
留存收益	8898	8898	8898	8898
归属母公司股东权益	1181	3546	8142	12221
负债和股东权益	15877	18275	22871	26950

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	4725	2114	10233	10776
净利润	1062	3052	5512	6284
折旧摊销	3072	3086	3449	3737
财务费用	983	953	948	766
投资损失	-67	-50	-50	-50
营运资金变动	-378	-3617	215	-123
其它	53	-1310	159	162
投资活动现金流	-4066	642	-1451	-1451
资本支出	3589	-9	1500	1500
长期投资	-656	-541	0	0
其他	-1132	93	50	50
筹资活动现金流	-1285	-2584	-864	-4970
短期借款	-1967	908	1000	-2000
长期借款	472	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-5	0	0	0
其他	215	-3492	-1864	-2970
现金净增加额	-638	173	7918	4355

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	43247	13450	22544	26989
营业成本	36452	7263	12624	16058
营业税金及附加	561	202	293	324
营业费用	1169	417	631	675
管理费用	3219	807	1195	1349
财务费用	983	953	948	766
资产减值损失	203	150	150	150
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	67	50	50	50
营业利润	750	3708	6752	7717
营业外收入	432	120	150	150
营业外支出	92	13	12	12
利润总额	1090	3815	6890	7855
所得税	28	763	1378	1571
净利润	1062	3052	5512	6284
少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司净利润	1061	3052	5512	6284
EBITDA	4805	7747	11149	12220
EPS (元)	0.19	0.53	0.96	1.10

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	15.7%	46.0%	44.0%	40.5%
营业利润	2.5%	22.7%	24.4%	23.3%
归属于母公司净利润	6.7%	16.7%	24.1%	23.3%
获利能力	5.1%	10.4%	18.4%	21.7%
毛利率				
净利率	72.6%	57.9%	56.0%	51.8%
ROE	40.81%	65.24%	60.03%	53.66%
ROIC	0.52	0.30	0.77	1.09
偿债能力	0.23	0.21	0.64	0.92
资产负债率				
净负债比率	0.75	0.26	0.46	0.49
流动比率	19	10	20	13
速动比率	6.30	2.02	8.46	7.46
营运能力				
总资产周转率	0.19	0.53	0.96	1.10
应收账款周转率	0.83	0.37	1.79	1.88
应付账款周转率	2.77	3.19	3.99	4.71
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	73.21	25.44	14.09	12.36
每股经营现金流 (最新摊薄)	4.89	4.25	3.40	2.88
每股净资产 (最新摊薄)	20	12	9	8
估值比率	15.7%	46.0%	44.0%	40.5%
P/E	55.45	19.27	10.67	9.36
P/B	3.70	3.22	2.57	2.18
EV/EBITDA	16	10	7	6

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

初学良, 中投证券研究所钢铁行业研究员, 南开大学经济学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

重点覆盖公司: 武钢股份、宝钢股份、鞍钢股份、河北钢铁、新兴铸管、太钢不锈、济南钢铁、莱钢股份、新钢股份、华菱钢铁、酒钢宏兴、方大炭素、常宝股份、金洲管道、久立特材、鄂尔多斯、攀钢钒钛、大成股份

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时间更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434