

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

攀钢钒钛（000629）**——股东增持彰显公司基本面未变，价值被低估****事件：**

攀钢钒钛 26 日晚发布公告称，公司接到股东鞍山钢铁集团公司（以下简称“鞍山钢铁”）通知，鞍山钢铁计划在未来 12 个月内（自首次增持之日起算）、在公司股价低于 10.55 元/股的情况下，以自身名义通过深圳证券交易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。

点评：**● 显示出鞍山钢铁对于公司未来发展的巨大信心**

增持凸现股东之信心 据公告可知，本次鞍山钢铁累计可增持比例为 2%，即 1.15 亿股，最多可耗费资金 12.13 亿元，且承诺在增持及法定期限内锁定公司股份。截止 2011 年 3 月 31 日，鞍山钢铁已直接持有本公司 59517.27 万股，占总股本比例为 10.39%。股东在当前资金环境并不宽松的条件下作出进一步增加对于攀钢钒钛的持股决定，一方面体现出其对于攀钢钒钛未来发展的巨大信心；另一方面也表明了股东对于公司当前股价低估的判断。

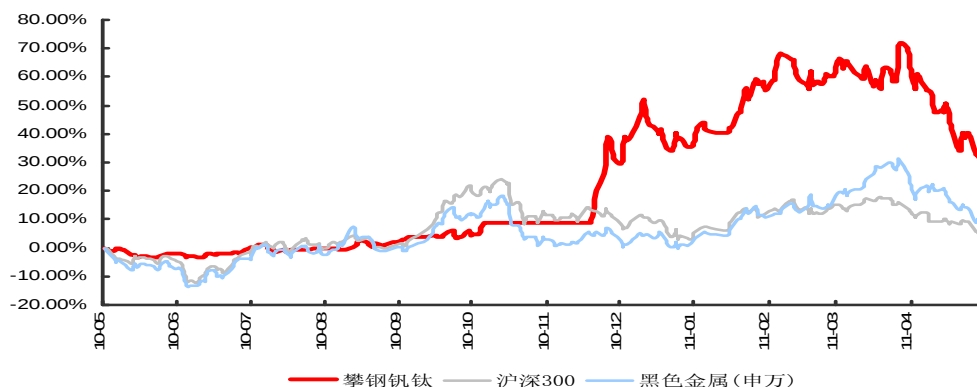
10.55 元定价重拾心理底部 我们可以看到，10.55 元正是前次公司制定的以鞍山钢铁集团公司作为现金选择权第三方的 AGP1 的行权价格，这也一直成为权证存续期内行权期结束之前公司价格的最低支撑。不过，在行权期结束（4 月 29 日）后，这一支撑不复存在，加剧了股价下跌时期投资者的恐慌情绪。我们认为，公司此次以 10.55 元为增持价格基准，一定程度上再次为该股画上了价格心理底线，对股价企稳回升无疑有着正面影响。

● 近期股价连续下跌是受非理性因素主导

公司自高点以来回调明显 自 4 月 25 日公司股价创出复牌后新高以来，在大盘连连下跌，特别是周期性个股大幅回调的局面之下，攀钢钒钛跌幅尤甚。据统计，在此期间沪深 300 指数下跌 9.73%，申万黑金指数下跌 21.6%，公司股票跌幅已达到 27.98%。我们认为，公司近期下跌一方面是受周期性个股整体回落影响，但其超跌成分多是由于市场的恐慌心理所致。而这种恐慌一方面来自于投资者对于该股失去行权价保护的担忧；另一方面担心行权期结束后鞍钢进行后续工作的动力是否依旧充足；第三是则是出于投资者对于大宗商品（包括铁矿石）价格的过度担忧。

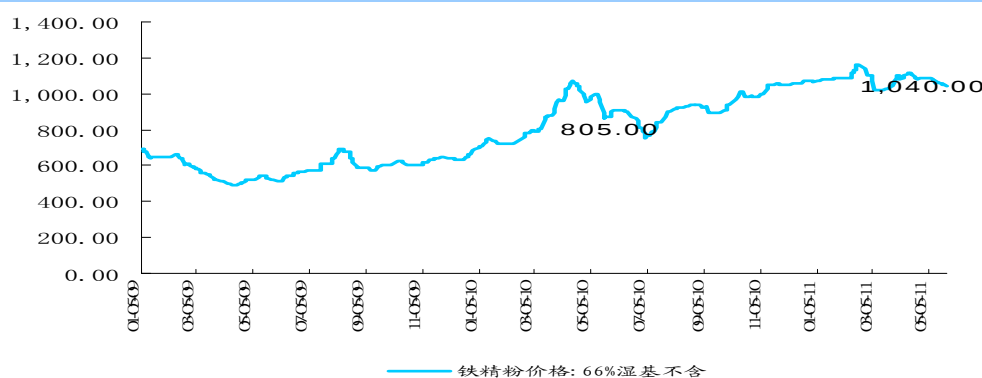
市场无须过于恐慌 我们认为，公司股价回调更多是出于周期性股票集体走弱时针对该股种种悲观情绪的集中爆发，是市场非理性的表现。从公司最近的重组进展公告以及电话会议公开表态等来看，公司一直积极推动重组事项走向最后的成功。同时，我们重申，在全球范围内高质量、低成本矿山相对稀缺的资源禀赋状况下，在全球及中国经济继续保持一定增速的环境下，铁矿石未来仍旧是易涨难跌的品种，供求关系短期内很难发生根本性的扭转。

图 1 公司股价近期跌幅较大



资料来源：WIND，第一创业证券

图 2 铁矿价格并未出现明显下滑



资料来源：WIND，第一创业证券

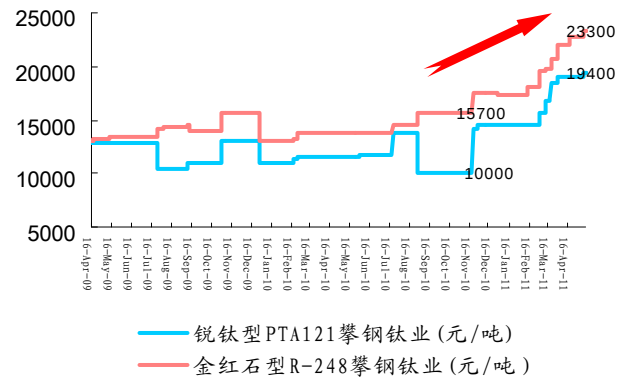
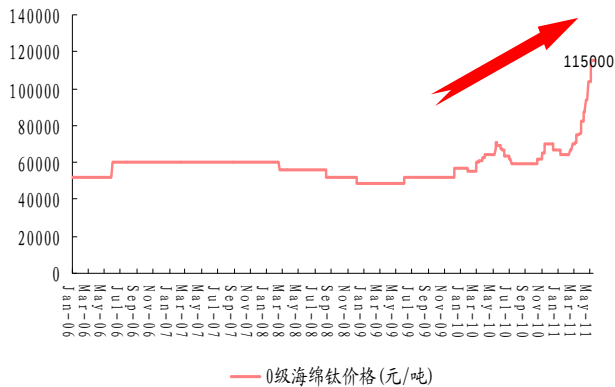
● 基本面未发生不利变化，现有产能盈利情况及在建产能进展或超预期

公司现有产能及在建产能运行良好 尽管我们无法根据公司季报准确了解其重组完成后的盈利情况，不过从公司电话会议的公开表态及部分产品价格情况来看，其超预期的可能性较大。就公司电话会议所阐述的情况来看，产量方面，攀西白马矿二期已达产，本地铁矿生产均非常顺利，钛精矿、钛白粉等产品产量上升较快；鞍千矿产能同样进展良好，卡拉拉矿的赤铁矿也已产出并出售。

钒钛盈利贡献有望超预期 从产品价格来看，铁矿石价格尽管出现小幅波动，但总体依然处于高位，目前价格比我们最初（2011年2月14日）发布的深度报告《ST钒钛——冉冉升起的矿业巨星》中所作出的矿价假设至少高出15%左右。而钛产品的价格更是比当初价格有大幅增长，以钛白粉为例，攀钢钛业锐钛型PTA121目前价格为19400元/吨，同比上涨67.24%，比年初上涨了33.79%；同样，攀钢钛业金红石型R-248目前价格为23300元/吨，同比上涨68.84%；比年初上涨了33.91%。以当前价格计，我们预计钛业全年至少可贡献净利30339.59万元，加上钒制品合计可实现利润55007.09万元，全年可为公司贡献EPS0.0988元，比我们最初预测高0.0518元，钒钛业务盈利贡献增长幅度至少超过1倍。

图 3 海绵钛价格目前已经突破 11.5 万

图 4 钛白粉价格今年以来累计涨幅已超过 30%



资料来源：百川资讯，第一创业证券

表1 公司钛业务盈利预测表（假设按现有条件估算）

项目/年份	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	远景 E
营业收入	92555.7	108898.58	252728	366800	444200	1618000
毛利	12195.68	21228.10	78361.99	116706.32	145020.40	515009.04
费用率	18%	18.00%	15.00%	15.00%	15.00%	13.00%
净利润	-3348.26	1219.77	30339.59	46264.74	58792.80	228501.78
股本（万股）	573000	573000	573000	573000	573000	573000
贡献 EPS（元）	-0.006	0.002	0.053	0.081	0.103	0.399

资料来源：公司公告，第一创业证券

表2 公司钒业务盈利预测表

项目/年份	2010E	2011E	2012E	2013E	远景 E
收入	298400	299000	316200	431750	626150
毛利率	21%	25%	25%	25%	25%
费用率	15%	14%	14%	14%	14%
净利润	13428	24667.5	26086.5	35619.375	51657.38
股本（万股）	573000	573000	573000	573000	573000
贡献 EPS（元）	0.023	0.043	0.046	0.062	0.090

资料来源：第一创业证券

● 股价已明显低于合理价值区间，坚定看好公司成长空间

为谨慎考虑，我们本次暂不上调公司 2011 年、2012 年 EPS（分别为 0.41 元和 0.93 元），对应当前 PE 分别只有 25 倍和 11.0 倍，价值明显低估，我们坚定看好公司未来成长空间。鉴于公司盈利能力并未发生变化，且有股东增持的举动，建议近期重点关注，继续维持该公司“强烈推荐”的投资评级。

● 风险提示

铁矿石价格大幅下跌；卡拉拉矿山进展低于预期。

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。

本报告可能在今后的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 $\pm 5\%$ 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