

攀钢钒钛 (000629.SZ)

等待澳洲铁矿产能释放

 评级: **增持**

 前次: **增持**

分析师

分析师

笃慧

周涛

S1130109111187

S0740510120015

021-20315133

021-20315158

duhui@qlzq.com.cn

zhoutao@qlzq.com.cn

2011年8月31日

基本状况

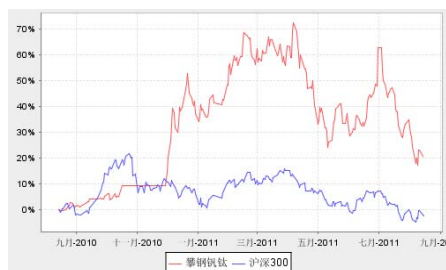
总股本(百万股)	5726.50
流通股本(百万股)	3178.23
市价(元)	10.12
市值(百万元)	57952.15
流通市值(百万元)	32163.67

业绩预测

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	-0.27	0.19	0.48	0.71	1.10
前次预测每股收益(元)	-	-	0.41	0.80	-
总股本(百万股)	5726.5	5726.5	5726.5	5726.5	5726.5

备注: 按吨产品盈利预测

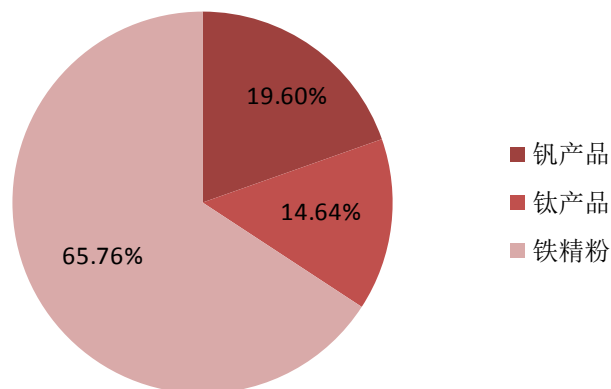
股价与行业-市场走势对比



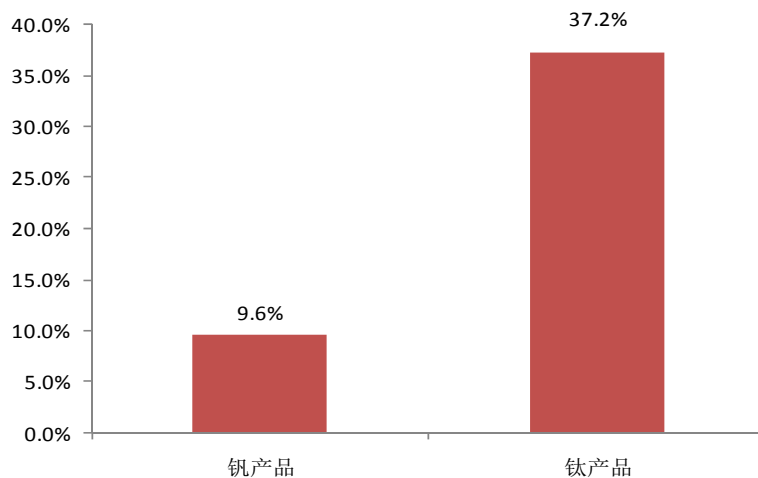
投资要点

- **业绩概要:** 今日攀钢钒钛公布 2011 年上半年经营业绩, 1-6 月份公司现有资产共实现销售收入 238 亿元, 每股收益 0.03 元, 同比下降 70%。但公司正在推进重大资产重组, 假设按已公布的重大资产重组方案口径测算 (不考虑海外资产), 公司上半年共实现销售收入 76.85 亿元, 同比增长 28.9%; 利润总额 15.28 亿元, 同比增长 66.8%; 归属上市公司股东净利润 12.32 亿元, 折合 EPS 0.22 元, 同比增长 72.2%;
- **经营状况:** 鉴于公司重组后钢铁资产将被置换, 此处我们重点关注公司的钒钛及铁矿业务情况。上半年公司生产钒制品 1.01 万吨, 同比下降 6.01%; 钛精矿 25.73 万吨, 同比增长 83.42%; 高钛渣 5.21 万吨, 同比增长 125.73%; 钛白粉 2.98 万吨, 同比下降 0.72%; 钒钛铁精矿 401.25 万吨, 同比增长 5.54%。公司业绩的提升一方面来自钛业务, 上半年国内钛精矿价格涨幅超 100%, 使公司钛产品出现量价齐升的局面, 毛利率上升 19.6 个百分点至 37.2%; 另一方面铁精粉价格同比快速上扬, 在铁矿采选成本相对固定的情况下, 公司铁精粉产品盈利能力也随之提升。公司钒产品的毛利率则下滑 10.8 个百分点, 主要由于上半年钒产品价格一直在低位徘徊, 其增速远低于成本增速。
- **未来看点:**
 - **铁矿产能大幅扩张:** 重组完成后, 公司下属的攀钢矿业、鞍千矿业和卡拉拉铁矿合计掌握铁矿石储量约 50 亿吨, 其中鞍千矿业基本达产, 预计未来铁精粉产量维持在 260 万吨左右; 攀钢矿业目前拥有约 780 万吨铁精粉产能, 其白马矿二期项目将于 11 年下半年投产, 精粉产能将增至 1100 万吨; 公司实际持股 68% 的卡拉拉铁矿一期项目预计最快将于明年年中投产, 铁精粉产能为 1100 万吨, 该矿远期精粉产能有望达到 3000 万吨。我们公司预计未来三年的精粉总产量为 1120 万吨、1500 万吨、2100 万吨, 其业绩贡献有望迎来一定增长;

- **钒钛业务具备增长空间：**钒业务方面，公司拥有 2 万吨钒产品产能，另外公司正积极推进 1.8 万吨/年三氧化二钒工艺改造工程、2000 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的建设，未来钒制品产能将超过 4 万吨/年；钛业务方面，公司目前拥有 56 万吨钛精矿和 8 万吨钛白粉年产能，今年 18 万吨钛渣二期项目、1.5 万吨海绵钛项目投产，10 万吨氯化法钛白项目启动，公司计划到十二五末达到年产钛精矿 100 万吨、钛渣 48 万吨、钛白粉 50 万吨、海绵钛 3 万吨、钛材 1 万吨的目标。钛价格方面，越南计划于今年年底终止钛精矿及产品的出口，由于我国进口越南的钛矿占我国消耗量的三分之一，我们判断钛精矿价格维持高位将是大概率事件，因此公司钛产品产量的提升将有效转化为业绩；
- **盈利预测：**预测公司 11-13 年 EPS 分别为 0.48 元、0.71 元、1.10 元，维持“**增持**”评级。

图表 1：攀钢钒钛分产品销售收入占比


来源：齐鲁证券研究所

图表 2：钒、钛产品营业利润率


来源：齐鲁证券研究所

图表 3：原攀钢钒钛主要资产示意图



来源：齐鲁证券研究所

图表 4：资产置换后矿业资产情况

项目	重组前	重组新增资产	
	攀钢矿业	鞍千矿业	卡拉拉铁矿
资源量/储量	保有储量13亿吨（平均品位29.14%）	保有储量11.5亿吨（平均品位28.78%）	磁铁矿资源量25.18亿吨（平均品位34.1%）
	可采储量7.5亿吨（29.14%）	可采储量4亿吨（28.78%）	磁铁矿储量9.78亿吨（平均品位36.5%）
铁精矿年产能	2009年：730万吨	260万吨	2012年一期建成1100万吨产能
	2011年白马矿二期建成。预计总产能达1100万吨		远景产能达3000万吨
	2013年白马矿三期建成。预计总产能达1500万吨		
铁精粉产量	2009年：702万吨	2010年：220万吨	远景年产量3000万吨
	2010年：780万吨	2011E：260万吨	
	2011E：860万吨		
实际持股比例	100%	100%	67.96%

来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话:021-58303470
手机:13641659577
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话:021-58206173
手机:18621368050
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531-81283786
手机:15806668226
传真:0531-81283791
邮编:250010
地址:山东济南经十路 17703
号华特广场 B501