

## 中國鐵鈦 (893.HK)

盈利符合預期，產量穩步增長

公司小報告

評級：買入 → 現價：HK\$3.22 目標價：HK\$4.7 潜在上升空間：46.0%

2011年03月15日

### 事項：

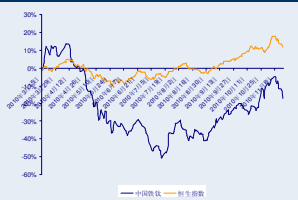
公司發布2010年業績報告。

### 股份資料(HK\$)

52周高位(HK\$)	5.26
52周低位(HK\$)	2.22
市值(百萬港幣)	6,682
發行股數(百萬)	2,075
日成交量(百萬港幣)	11.23
1個月內變化(%)	-1.53
年初至今變化(%)	-12.97
50天平均價(HK\$)	3.37
200天平均價(HK\$)	3.30
14天強弱指數	53.31

資料來源: Bloomberg

### 個股1年走勢圖



資料來源: Bloomberg

羅榮晉

luorongjin@bocomgroup.com

Tel: (8610) 8518 4067-70 (北京)

從彭博信息下載本公司之研究報告：BOCM <enter>

### 要點：

- **2010年業績大幅增長。**公司2010年實現主營業收入和淨利潤分別為15.54億元和5.33億元，同比分別增長43.4%和62.7%。公司實現每股基本收益0.26元，計劃每股派息0.05元。公司鐵礦石產量的大幅增長和鐵礦石銷售價格的回升是推動公司盈利增長的主要動力，公司2010年鐵精粉產量達200.79萬噸，同比增長23.1%；鐵精粉銷售均價約630元/噸左右，同比增長約13%。
- **鐵礦石產量穩步增長。**公司2010年以來通過不斷收購周邊優質礦點及選礦設施，鐵礦石產能、產量穩步增長。公司在會理地區現已形成鐵精粉生產能力250萬噸，球團礦生產能力76萬噸。公司還將於2011年完成對阿壩礦業下屬毛嶺鐵礦的收購。毛嶺鐵礦將成為公司在四川地區的第二個鐵礦石基地，達產後將形成15萬噸/年的鐵精粉生產能力，遠景將提升至25萬噸。我們預計未來三年公司的鐵精粉產量複合增長率將保持在15%左右。
- **深加工產品比重不斷提升。**公司目前鐵精粉中65%直接銷售，其餘部分則加工為球團礦後再銷售。公司計劃在2011年增加球團礦產能100萬噸，鐵精粉直接銷售的比重將下降至40%-50%。由於球團礦具有比鐵精粉更高的毛利水平，我們認為公司提升鐵精粉深加工產品的比重將有利於其提升盈利能力。
- **地理位置優越、鐵礦儲量增長潛力巨大。**公司現有鐵礦石資源量2.1億噸，探明鐵礦石儲量5950萬噸，2011年公司完成對毛嶺鐵礦、羊龍山鐵礦的收購後，預計其鐵礦石資源量將接近3億噸。公司現有礦區位於四川會理地區，周邊鐵礦石資源儲量十分豐富，未來公司將有條件通過收購周邊礦點增加鐵礦資源。
- **估值優勢顯著，維持公司“買入”的投資評級。**公司現已形成鐵精粉生產能力250萬噸，為四川省內最大的獨立鐵礦采選企業。未來公司的盈利增長動力將來自於鐵礦產量的提升及深加工產品比重的提高。我們預計2011、2012年公司的每股收益分別可達0.30元和0.36元，對應2011/2012年的P/E分別為8.9倍和7.5倍，公司估值依然偏低。我們維持公司“買入”的投資評級，給予公司的目標價為4.7港元。

### 公司估值表

	FY09	FY10F	FY11F	FY12F	FY13F
營業收入 (RMB 百萬元)	1,084	1,554	1,912	2,289	2,535
同比增長 (%)	37.0%	43.4%	23.0%	19.7%	10.7%
淨利潤 (RMB 百萬元)	328	533	629	749	772
同比增長 (%)	31.8%	62.7%	17.9%	19.0%	3.1%
每股盈利 (RMB)	0.20	0.26	0.30	0.36	0.37
市盈率	13.8	10.7	8.9	7.5	7.3
每股資產淨值 (RMB)	1.3	1.3	1.8	2.2	2.5
市淨率	2.2	2.1	1.5	1.2	1.1

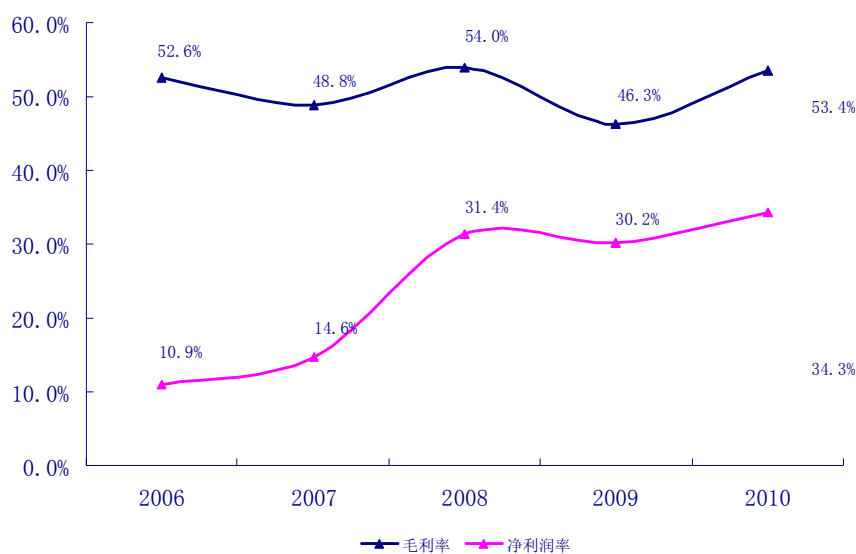
資料來源：公司、交銀國際

圖表 1：公司鐵精粉、球團礦、鈦精礦產量變化及預測（單位：萬噸）

	2008	2009	2010	2011F	2012F
鐵精粉	116.38	163.13	200.79	230	260
球團礦	32.53	68.76	71.32	130	170
中品位鈦精礦	16.76	15.24	10.1	12	12

資料來源：公司、交銀國際

圖表 2：公司毛利率及淨利潤率變化（元/噸）



資料來源：公司年報、交銀國際

圖表 3：公司損益表預測（單位：百萬元）

	2009	2010	2011F	2012F	2013F
銷售收入	1,084	1,554	1,912	2,289	2,535
主營業務成本	582	724	966	1,160	1,313
毛利	502	830	946	1,129	1,221
分銷成本	28	44	38	46	51
管理費用	36	79	80	69	76
融資成本	9	18	-15	53	81
稅前利潤	437	701	842	961	1,016
所得稅支出	70	117	143	173	203
年內利潤	367	584	699	788	813
歸屬於公司權益人利潤	328	533	629	749	772

資料來源：交銀國際

圖表 4：公司資產負債表預測（單位：百萬元）

	2009	2010	2011F	2012F	2013F
現金及銀行結餘	1,884	1,096	382	458	507
應收賬款	137	208	153	183	203
存貨	71	70	70	70	67
流動資產合計	2,233	1,473	796	940	1,030
固定資產	496	1,476	3,142	4,169	5,005
資產總計	3,073	3,733	4,749	5,942	6,887
短期借款			150	150	200
流動負債合計	461	813	1,070	1,633	1,922
長期借款	0	125	325	325	330
負債合計	467	944	1,401	1,964	2,258
股本	183	183	183	183	183
儲備	2,514	2,775	3,151	3,781	4,432
少數股東權益	93	14	14	14	14
總所有者權益	2,607	2,789	3,348	3,979	4,629
總負債、所有者權益合計	3,073	3,733	4,749	5,942	6,887

資料來源：交銀國際

圖表 5：公司現金流量表預測（單位：百萬元）

	2009	2010F	2011F	2012F	2013F
淨利潤	327.9	698.8	698.8	788.1	812.6
財務費用	7.8	-14.7	-14.7	53.4	81.3
折舊	30.1	334.2	334.2	473.0	663.6
（營運資本增加）	380.6	-349.6	-349.6	-3.8	0.1
遞延稅金增加	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
總經營活動現金流	342.1	668.8	668.8	1,310.7	1,557.5
（資本支出）	-238.7	-2,000.0	-2,000.0	-1,500.0	-1,500.0
總投資活動現金	-327.7	-2,080.0	-2,080.0	-1,580.0	-1,580.0
短期負債增加（減少）	55.0	-25.0	-25.0	0.0	50.0
長期負債增加（減少）		200.0	200.0	0.0	5.0
財務費用	7.8	14.7	14.7	-53.4	-81.3
股本增加（減少）	1,772.8	0.0	0.0	0.0	0.0
（股利）	-20.0	-139.8	-139.8	-157.6	-162.5
總融資活動現金	1,737.5	49.9	49.9	-211.0	-188.8
現金淨增加額	1,751.8	-1,308.2	-1,308.2	-422.9	-149.1
初始現金	133.1	1,095.6	1,095.6	-212.6	-635.5
現金量變化	1,884.9	-1,308.2	-1,308.2	-422.9	-149.1
期末可用現金量	1,884.0	-212.6	-212.6	-635.5	-784.6

資料來源：交銀國際

圖表 6：公司主要財務比率預測

	2009	2010	2011F	2012F	2013F
成長性					
營業收入增長率	37.0%	43.4%	23.0%	19.7%	10.7%
主營業利潤增長率	17.5%	65.5%	13.9%	19.4%	8.2%
淨利潤增長率	15.1%	59.2%	19.7%	12.8%	3.1%
盈利能力					
毛利率	46.3%	53.4%	49.5%	49.3%	48.2%
淨利潤率	33.9%	37.6%	36.6%	34.4%	32.1%
ROE	14.1%	20.9%	20.9%	19.8%	17.6%
ROIC	12.6%	18.2%	16.2%	17.1%	15.9%
償債能力					
資產負債率	15.2%	25.3%	29.5%	33.0%	32.8%
流動比率	4.8	1.8	0.7	0.6	0.5
速動比率	4.7	1.7	0.7	0.5	0.5

資料來源：交銀國際

**交銀國際** [www.bocomgroup.com](http://www.bocomgroup.com)

香港中環德輔道中 68 號萬宜大廈九樓  
總機: (852) 3710 3328; 傳真: (852) 3426 9702  
北京市東城區長安街 1 號東方廣場 E1 樓 312 室  
總機: (86-10) 8518 4068

**研究報告聯繫電話**

(852) 2977 9155	(852) 2977 9181
(852) 3710 3369	(852) 2297 9480
(852) 2297 9853	(852) 2297 9839
(8610) 8518 4068-99	

**評級定義****公司評級**

買入: 預期股價於 12 個月內上升超過 20%  
長綫買入: 預期股價於 12 個月以上時間上升超過 20%  
中性: 預期股價波幅在±20%之間  
沽出: 預期股價於 12 個月內下跌超過 20%

**行業評級**

領先: 預期行業指數於 12 個月內超過大市漲幅 10% 以上  
同步: 預期行業指數與大市漲幅的差幅在±10%之間  
落後: 預期行業指數於 12 個月內落後大市漲幅 10% 以上

**分析員披露**

本研究報告之作者，茲作以下聲明：i)發表於本報告之觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券或其發行者之觀點；及 ii)他們之薪酬與發表於報告上之建議/觀點並無直接或間接關係；iii)對於提及的證券或其發行者，他們並無接收到可影響他們的建議的內幕消息/非公開股價敏感消息。

本研究報告之作者進一步確認：i)他們及他們之相關有聯繫者【按香港證券及期貨監察委員會之操守準則的相關定義】並沒有於發表研究報告之 30 個日曆日前處置/買賣該等證券；ii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有於任何上述研究報告覆蓋之香港上市公司任職高級職員；iii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有持有有關上述研究報告覆蓋之證券之任何財務利益。

**免責聲明**

本報告之收取者透過接受本報告（包括任何有關的附件），表示并保證其根據下述的條件下有權獲得本報告，并且同意受此中包含的限制條件所約束。任何沒有遵循這些限制的情況可能構成法律之違反。

本報告為高度機密，并且只以非公開形式供交銀國際證券的客戶閱覽。本報告只在基於能被保密的情況下提供給閣下。未經交銀國際證券事先以書面同意，本報告及其中所載的資料不得以任何形式(i)複製、複印或儲存，或者(ii)直接或者間接分發或者轉交予任何其它人作任何用途。

交銀國際證券、其聯屬公司、關聯公司、董事、關聯方及/或雇員，可能持有在本報告內所述或有關公司之證券、并可能不時進行買賣、或對其有興趣。此外，交銀國際證券、其聯屬公司及關聯公司可能與本報告內所述或有關的公司不時進行業務往來，或為其擔任市場莊家，或被委任替其證券進行承銷，或可能以委託人身份替客戶買入或沽售其證券，或可能為其擔當或爭取擔當并提供投資銀行、顧問、包銷、融資或其它服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本報告時，應該留意任何或所有上述的情況，均可能導致真正或潛在的利益衝突。

本報告內的資料來自交銀國際證券在報告發行時相信為正確及可靠的來源，惟本報告并非旨在包含投資者所需要的所有信息，并可能受送遞延誤、阻礙或攔截等因子所影響。交銀國際證券不暗示或暗示地保證或表示任何該等數據或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。因此，交銀國際證券及其集團或有關的成員均不會就由於任何第三方在依賴本報告的內容時所作的行為而導致的任何類型的損失（包括但不限於任何直接的、間接的、隨之而發生的損失）而負上任何責任。

本報告只為一般性提供數據之性質，旨在供交銀國際證券之客戶作一般閱覽之用，而非考慮任何某特定收取者的特定投資目標、財務狀況或任何特別需要。本報告內的任何資料或意見均不構成或被視為集團的任何成員作出提議、建議或徵求購入或出售任何證券、有關投資或其它金融證券。

本報告之觀點、推薦、建議和意見均不一定反映交銀國際證券或其集團的立場，亦可在沒有提供通知的情況下隨時更改，交銀國際證券亦無責任提供任何有關資料或意見之更新。

交銀國際證券建議投資者應獨立地評估本報告內的資料，考慮其本身的特定投資目標、財務狀況及需要，在參與有關報告中所述公司之證券的交易前，委任其認為必須的法律、商業、財務、稅務或其它方面的專業顧問。惟報告內所述的公司之證券未必能在所有司法管轄區或國家或供所有類別的投資者買賣。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其它註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

本免責聲明以中英文書寫，兩種文本具同等效力。若兩種文本有矛盾之處，則應以英文版本為準。