

CHINAVTM (893.HK)

Limited growth in iron ore capacity

NEUTRAL

Price Target: HK\$ 1.2

Upside: +7%

Key Data

Price(HK\$)	1.12
Shares Outstanding	2,075
Market Cap. (HK\$ m)	2,324
Free float (%)	42.0
52 Week Range	1.01/ 2.42
Controlling Shareholder	Wang Jing(58%)
BVPS (RMB)	1.85
Asset-liability ratio (%)	30.0

Price Performance Chart



Related Research:

《CHINAVTM – No new capacity until 2014》

June 20, 2012

Coal & Steel

Analyst: David Lam

SFC CE No.: AVL286

00852-2899 3130

david.lam@guosen.com.hk

Investment Highlights:

- Iron Ore business:** Due to the occasional power suspension and power supply restriction measures adopted in Panxi Region, iron ore concentrate production dropped 6% to 980 kt. The average selling prices was 609 rmb per ton, down 8% yoy.
- Titanium concentrate business:** Thanks to the tight supply of titanium concentrate, its price has been an upward trend. The average selling price in 1H was 1291 rmb per tonne, up 19% compared to the average selling price last year. Titanium concentrate production capacity reached 280kt, while its 1H output volume was 72kt with 26% growth.
- The increased sales volume and selling price of high-grade titanium concentrates cannot fully offset the adverse effect in iron concentrates. The total revenue recorded 8.5% decline. The overall gross profit margin decreased from 51% to 44%, in addition to the income tax rate increase, net profit dropped 34% to 200m rmb.
- With the recovery of power supply, we expected the iron ore concentrates output in second half will rebound, pushing 2H net profit to Rmb0.12.
- Haibaodang mine and Dashanshu section of Pingchuan mine are under exploration.** The total iron ore resources will be at least 150mt, and expected to start production in end 2014 and 2015.
- We keep a NEUTRAL rating with a PT of HK\$1.2** We downgraded FY12-14 EPS to Rmb0.21, 0.25 and 0.28.

Financial Summary

Year to Dec	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
Turnover (RMB m)	1,576	1,713	1,754	2,114	2,344
Turnover Growth (%)	45%	9%	2%	20%	11%
Net Profit (RMB m)	596	613	458	539	595
Net Profit Growth (%)	62%	3%	-25%	18%	10%
EPS (RMB)	0.26	0.29	0.21	0.25	0.28
CFO per share(RMB)	0.415	0.330	0.411	0.414	0.446
P/E (x)	3.6	3.1	4.3	3.6	3.3
P/B (x)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
Dividend per share(RMB)	0.05	0.06	0.04	0.05	0.06

Source: Guosen Securities (HK)

中国铁钛 (893. HK)

未来两年铁矿石产能增长有限

中性

目标价: HK\$ 1.2
潜在涨幅: +7%

股票数据

收盘价(港元)	1.12
总股本/流通股本(m)	2,075/870
总市值/流通市值(HK\$ m)	2,324/974
52周最高/最低	1.01/2.42
控股股东	王劲
持股比例	58%
每股净资产(RMB)	1.85
资产负债率(%)	30.0

6个月股价走势



相关报告:

《中国铁钛-新增产能建设需时, 2014年才能投产》

2012年6月20日

煤炭钢铁行业

分析师: 林世荣

证监会中央编号: AVL286

00852-2899 3130

David.lam@guosen.com.hk

投资要点:

- **铁精矿业务“价量齐跌”。**受到攀西地区自3月份限电的影响, 公司上半年铁精矿产量同比下降了6%至98万吨。售价方面, 受压于钢铁行业的低迷, 铁矿石价格一直低位运行, 公司含钒铁精矿上半年平均售价为609元每吨, 相对去年全年下跌了8%。
- **钛精矿业务“价量齐升”。**钛精矿是公司从钒钛磁铁矿里提取出来的附加品。受益于钛精矿供应偏紧, 其价格一直呈现上升态势, 上半年每吨平均售价达1291元, 相对去年全年均价上升19%。另外, 公司已扩大钛精矿年产能至28万吨, 其半年产量达7.2万吨, 同比增加26%。
- **生产成本上升及所得税率的增加压低总体的盈利能力。**钛精矿业务收入的增加并不能完全抵消铁精矿业务收入下挫的影响, 总体收入同比录得8.5%的下跌。铁精矿产量的下降, 加上折旧、杂费等费用的增加, 导致公司总体毛利率从51%下降至44%。基于集团子公司停止享有外资企业税收优惠, 所得税由去年同期12.5%增加至25%, 加上财务成本上升, 净利润同比下降34%至2亿元。
- **产量将有所回升, 下半年业绩有望改善。**随着限电问题的解决, 铁精矿产量将有所回升。预计下半年铁精矿产量将达117万吨, 环比增加19%。而钛精矿方面, 全年产量目标为17万吨, 表示下半年产量将增加至10万吨。
- **多个铁矿项目建设需时, 投产仍需时日。**公司正在开发项目包括: 羊龙山铁矿、海宝凶铁矿和大杉树矿。羊龙山铁矿已取得标准的资源储量报告, 预计在2014年投产。海宝凶铁矿和大杉树矿现时仍处于勘探阶段, 预计分别在2015年及2014年投产。
- **维持“中性”评级, 目标价为1.2港元:**虽然公司现时股价处于较低水平, 但基于其未来两年铁矿石产能增长有限, 矿山的投产期及盈利能力存在不确定性, 其未来两年业绩缺乏增长动力。

盈利预测

截至 31/12	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业额(RMB m)	1,576	1,713	1,754	2,114	2,344
增长(Y/Y, %)	45%	9%	2%	20%	11%
净利润(RMB m)	596	613	458	539	595
增长(Y/Y, %)	62%	3%	-25%	18%	10%
每股收益(RMB)	0.26	0.29	0.21	0.25	0.28
每股经营现金流(RMB)	0.415	0.330	0.411	0.414	0.446
市盈率(x)	3.6	3.1	4.3	3.6	3.3
市净率(x)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
每股派息(RMB)	0.05	0.06	0.04	0.05	0.06

资料来源: 国信香港

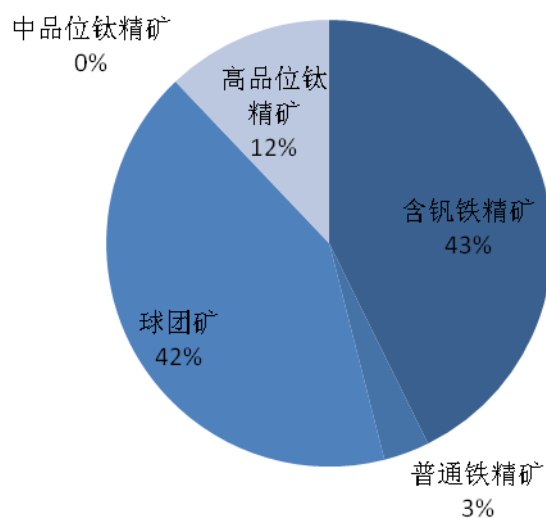
铁精矿“价量齐跌”拖累总体业绩下滑

铁精矿业务“价量齐跌”。由于攀西地区自2012年3月起开始对供电线路进行改造而采取间歇性的停电或限电，这导致公司上半年铁精矿总产量同比下降6%至98万吨。由于部分铁精矿被加工成球团矿销售，铁精矿销量低于其产量，上半年为54.3万吨，而球团矿销量为38.2万吨。售价方面，受到钢铁行业景气低迷的影响，国内铁矿石价格一直低位运行。公司上半年含钒铁精矿及球团矿售价分别同比下降8%和6%。

钛精矿业务“价量齐升”。除了铁精矿外，公司还生产钛精矿。基于钛精矿供应偏紧，其价格呈现上升态势，上半年高品位钛精矿售价已达1291元每吨，相对去年全年均价上升了19%。另外，公司致力加大高品位钛精矿产能，半年产量达7.2万吨，同比增加26%。

虽然钛精矿业务收入呈现高速增长，但仍不能完全抵消铁精矿收入下滑的影响。公司上半年合共收入同比下降8.5%至7.74亿元，铁精矿、球团矿和钛精矿收入占比分别为43%、42%和12%。

图1：各业务收入占比



资料来源：国信香港

基于新球团矿厂落成及其他建设工程所导致的额外折旧开支，以及公共事业及杂费开支增加，公司总成本上升5.3%至4.36亿元。上半年单位铁矿石生产成本有所上升，总体毛利率由51%下降至43.7%。报告期内，集团主要子公司停止享有外资企业减免税收优惠，所得税率由去年同期的12.5%上升至25%。所得税率的增加，加上融资成本的上升，净利润录得较大的跌幅，同比下降34%至2亿元。

产量将有所回升，下半年盈利可望改善

随着攀西地区逐渐全面恢复电力供应，公司下半年的铁精矿产量将有所增加。我们预计下半年含钒铁精矿产量将达114万吨，环比增加19%。合计普通铁精矿的产量，2012年全年铁精矿产量将为214万吨。钛精矿方面，管理层表示其全年产量目标为17万吨，下半年产量将达10万吨。随着产能利用率的提升，钛精矿收入占比继续的提高，我们认为公司整体毛利率将有所改善。综上所述，我们预计下半年净利润为2.56亿元，环比增长28%，全年合计为4.56亿元。

表 1：铁精矿及钛精矿产量预测

		1H	2H	2011	1H	2H	2012E
		History	History	History	History	Forecast	Forecast
含钒铁精矿 (55%)							
产量	kt	1,039	1182	2,221	958	1140	2098
销售量	kt	703	750	1,453	543	540	1083
普通铁精矿							
产量	kt	2.70	25	28	22	25	47
销售量	kt	2.50	25	28	22	25	47
中品味钛精矿 (39%)							
产量	kt	72	31	103	5	5	10
销售量	kt	54	27	81	5	5	10
高品位钛精矿 (46%)							
产量	kt	58	50	108	70	100	170
销售量	kt	57	48	105	72	100	170
球团矿							
产量	kt	300	313	613	375	600	975
销售量	kt	335	331	666	382	600	982

资料来源：国信香港

多个铁矿项目建设需时，投产仍需时日

公司现持有多个铁矿石矿场及扩展地区，正在开发项目包括：羊龙山铁矿、海宝函铁矿和大杉树矿。当中，羊龙山铁矿已取得标准的资源储量报告，预计2013年取得相关的采矿证，并在2014年投产，其铁精矿年产能为10万吨。海宝函铁矿和大杉树矿现时仍处于勘探阶段，公司预计该矿将在2013年取得资源储量报告，并分别在2015年及2014年投产。

表 2: 公司铁精矿产量预测

洗选厂	原矿来源		2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
含钒铁精矿											
白草洗选厂	白草、秀水河、阳雀箐、茨竹箐矿场	万吨	34	48	50	53	55	55	55	55	55
秀水河洗选厂	白草、秀水河、阳雀箐、茨竹箐矿场	万吨	36	53	57	80	75	80	80	80	80
黑谷田洗选厂	白草、秀水河、阳雀箐、茨竹箐矿场	万吨			68	65	60	65	65	65	65
海龙洗选厂	白草、秀水河、阳雀箐、茨竹箐矿场	万吨			14	24	25	30	30	30	30
海宝函铁矿	海宝函铁矿	万吨					0	0	0	0	82
大杉树矿	平川铁矿	万吨					0	0	0	41	41
第三方		万吨	46	62	12		0	0	0	0	0
产量		万吨	116	163	201	222	210	230	230	271	353
普通铁精矿											
毛岭铁矿	毛岭铁矿	万吨				3	5	10	15	15	15
羊龙山铁矿	羊龙山铁矿	万吨					0	0	5	10	10
第三方		万吨			3		0	0	0	0	0
产量		万吨			3	3	5	10	20	25	25

资料来源: 国信香港

财务状况

截至 2012 年上半年, 公司负债比率为 30%, 相对 2011 年上升 2 个百分点。计息负债保持稳定, 总额为 4 亿元。鉴于公司对攀枝花易兴达工贸公司旗下的铁矿石资源的收购及开发进度慢于预测, 原在 2012 年的资本开支将延后至 2013 年, 我们预计 2013 年资本支出为 10 亿。基于公司每年约 8 亿元的经营现金流入, 加上其 10 亿元的现金, 我们认为公司财务状况良好。

业绩预测及投资建议

盈利预测。随着限电问题的解决, 铁精矿产量将有所回升, 我们预计公司下半年业绩将有所反弹。受到铁矿石价格下挫影响, 我们下调公司全年业绩的预测, 其全年净利将为 4.56 亿元, 同比下降 26%。而 2012 年、2013 年及 2014 年收入将分别为 17.5 亿、21.1 亿和 23.4 亿元, 净利润分别为 4.56 亿、5.67 亿和 6.27 亿元。

估值与投资建议。目前股价对应 2011、2012、2013 年预测市盈率 3.2 倍、4.4 倍、3.5 倍。虽然公司现在的估值处于较低水平, 但基于公司未来铁矿石产能增长有限, 矿山投产期及盈利能力存在较大不确定性, 其未来两年业绩缺乏增长动力。我们对公司的投资建议维持中性, 12 个月目标价下调至 1.2, 相当于 11、12 年预测市盈率 3.4、4.6 倍。

风险因素

1. 西南部钢铁需求增长低于预期;
2. 项目投产期慢于预期;

附录 1、公司损益表

Rmb m	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
经营收入	1,576	1,713	1,754	2,114	2,344
经营成本	(736)	(886)	(975)	(1,184)	(1,313)
毛利	840	827	779	930	1,031
其他收入	70	110	44	39	38
销售费用	(47)	(46)	(34)	(57)	(64)
一般及管理费用	(89)	(102)	(118)	(143)	(158)
其他费用	(39)	(19)	(19)	(23)	(26)
财务成本	(18)	(21)	(36)	(31)	(34)
税前利润	713	748	619	719	794
所得税	(117)	(135)	(161)	(180)	(198)
净利润	596	613	458	539	595
本公司股东应占利润	542	606	449	528	583
每股盈利	0.26	0.29	0.21	0.25	0.28

资料来源：国信香港

附录2、公司资产负债表

RMB m	2008A	2009A	2010A	2011A	2012 1H
現金及現金等价物	133	1,890	1,102	947	1,021
貿易及其他应收款項	88	152	208	134	153
存貨	66	74	71	137	151
其他流动资产	119	315	101	261	336
流动资产总值	406	2,432	1,481	1,479	1,662
物業、厂房及设备, 净额	357	511	1,540	1,727	1,793
无形资产	141	177	548	577	571
於共同控制实体的权益	0	77	0	1	13
遞延稅項资产	6	13	17	4	13
其他非流动资产	546	205	294	671	704
非流动资产总值	546	983	2,399	2,979	3,094
资产总值	951	3,414	3,880	4,458	4,756
短期借款	0	100	175	322	321
貿易及其他應付款項	108	221	261	341	588
其他短期負債	182	404	435	456	409
短期負債总额	290	724	871	1,119	1,318
应付所得稅	0	5	7	10	4
长期借款	0	32	157	101	101
其他长期負債	57	7	8	8	9
长期負債总额	57	44	171	119	114
权益总额	604	2,646	2,837	3,221	3,325
負債及权益总计	951	3,414	3,880	4,458	4,756

资料来源：国信香港

Information Disclosures

Stock ratings, sector ratings and related definitions

Stock Ratings:

BUY: A return potential of 10 % or more relative to overall market within 6 – 12 months.

NEUTRAL: A return potential ranging from -10% to 10% relative to overall market within 6 – 12 months.

SELL: A negative return of 10% or more relative to overall market within 6 –12 months.

Sector Ratings:

BUY: The sector will outperform the overall market by 10% or higher within 6 –12 months.

NEUTRAL: The sector performance will range from -10% to 10% relative to overall market within 6 –12 months.

SELL: The sector will underperform the overall market by 10% or lower within 6 – 12 months.

Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively “Guosen Securities (HK)”) has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

Disclaimers

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification.

信息披露

公司评级、行业评级及相关定义

公司评级

买入：我们预计未来6-12个月内，个股相对大盘涨幅在10%以上；

中性：我们预计未来6-12个月内，个股相对大盘涨幅介于-10%与10%之间；

减持：我们预计未来6-12个月内，个股相对大盘跌幅大于10%。

行业评级

买入：我们预计未来6-12个月内，行业整体回报高于市场整体水平10%以上；

中性：我们预计未来6-12个月内，行业整体回报介于市场整体水平-10%与10%之间；

减持：我们预计未来6-12个月内，行业整体回报低于市场整体水平10%以上。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益（包括持股），在过去12个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

免责条款

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）公司（以下称国信证券香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券香港或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告期内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。