

现价: HK\$1.79

潜在上升空间: +18.3%

目标价: HK\$2.16个

黑色金属采选业

中国铁钛 (893.HK)

业绩符合预期，13年盈利将逐渐恢复

落后

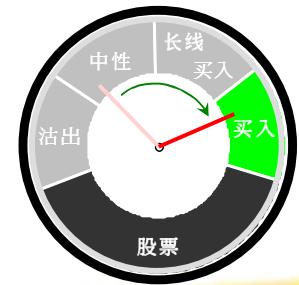
同步

领先

公司估值表

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入 (RMB 百万元)	1,713	1,534	1,934	2,230	3,108
净利润 (RMB 百万元)	606	403	511	572	792
每股基本盈利 (RMB)	0.29	0.19	0.25	0.28	0.38
每股核心盈利 (RMB)	0.29	0.19	0.25	0.28	0.38
变动 (%)	11.5%	-33.0%	26.8%	11.9%	38.5%
市盈率	5.0	7.4	5.8	5.2	3.7
每股派息 (RMB)	0.06	0.04	0.05	0.06	1.06
周息率 (%)	4.1%	2.7%	3.4%	3.8%	74.4%
每股资产净值 (RMB)	1.71	1.71	1.91	2.14	2.45
市净率	0.85	0.84	0.75	0.67	0.58

资料来源: 公司、交银国际



焦点:

高品位钛精矿销量显著增长

● **12年净利润下滑符合预期。**12年公司实现主营业务收入15.3亿元，同比减少16.1%；实现归属于母公司净利润4亿元。实现每股基本收益0.19元，净利润同比下降33%。

● **球团矿销量同比大幅减少。**含钒铁精粉总销量为145.4万吨，同比增长0.1%，产销量与去年基本保持一致；普通铁精粉销量为6.33万吨，同比增长138%，毛岭洗选厂产能正常释放所致；球团矿总销量为49.4万吨，同比减少25.8%，由于下游客户需求同比减少，球团矿自去年8月起开始暂时停产，我们认为，去年攀枝花煤矿开始整改也对公司球团矿的正常生产造成了负面影响，钛精矿方面，中品位钛精矿总销量同比下降93.5%至0.05万吨，主要是因为中品位钛精矿销售价格较低，公司积极调整产品结构的结果，符合之前的发展计划，高品位钛精矿去年销量为14.78万吨，同比增长40.2%，公司继续加大力度发展钛精矿业务。

● **钛精矿为公司12年业绩亮点。**12年含钒铁精粉、球团矿、高品位钛精矿的价格分别为525元/吨、844元/吨、1175元/吨，环比分别下跌7.9%、6.2%、2.1%，高品位钛精矿(TiO₂ 46%)在产量上升的同时，受需求强劲影响，价格仍然保持稳定，占销售收入的比例从去年同期的6.7%上升到11.3%，目前公司钛精矿产能为28万吨，预计2013年销量将至少可达20万吨，吨毛率超过50%。

● **13年盈利水平将逐渐恢复。**至去年年底，含钒铁精矿、普通铁精矿、球团矿及高品位钛精矿的产能分别为26万吨、15万吨、13.6万吨以及28万吨。至12年年底以来，矿价受下游需求影响不断高升，将带动公司13年业绩出现明显回升，另一方面，平川及攀枝花铁矿的收购及勘探工作正在进行中。

● **上调公司评级至“买入”，上调目标价至HK\$2.16。**13年公司业绩受下游需求影响将逐渐回升，预计13/14年的EPS分别为0.25/0.28元。上调公司评级至“买入”、上调公司目标价至HK\$2.16，对应2013年的P/E为7.0x。

股份资料

52周高位 (HK\$)	1.87
52周低位 (HK\$)	1.06
市值 (百万港币)	3,714
发行股数 (百万)	2,075
日成交量 (HK\$m)	2.83
1个月内变化 (%)	-1.10
年初至今变化 (%)	-2.19
50天平均价 (HK\$)	1.78
200天平均价 (HK\$)	1.47
14天强弱指数	55.09

资料来源: Bloomberg

个股1年走势图



资料来源: Bloomberg

李浩

jovi.li@bocomgroup.com

电话: (852) 2977 9243

公司背景

中国铁钛(893.HK)是四川省最大的民营铁矿石采选企业，公司地处国内钒钛磁铁矿资源最丰富的攀枝花-西昌地区，产品以钒钛磁铁矿、钛精矿为主。公司自上市以来致力于积极扩张资源储量及提升相关矿产品的生产能力。公司计划于“十二五”期间形成500万吨钒钛铁精矿的生产能力并将铁矿石资源量提升至6亿吨的水平。

中国铁钛 (893.HK): 财务报表

损益表 (RMB m)

截至12月31日为止	2011	2012	2013E	2014E	2015E
销售收入	1,713	1,534	1,934	2,230	3,108
主营业务成本	886	841	1,090	1,221	1,687
毛利	827	693	845	1,009	1,421
分销成本	46	46	48	56	78
管理费用	102	118	116	134	186
融资成本	21	43	-15	41	82
税前利润	748	531	695	778	1,078
所得税支出	135	120	174	195	269
年内利润	613	411	522	584	808
归属于公司权益人利润	606	403	511	572	792
每股收益 (元/股)	0.29	0.19	0.25	0.28	0.38

现金流量表 (RMB m)

截至12月31日为止	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	613	411	522	808	805
财务费用			(15)	82	124
折旧			185	305	365
(营运资本增加)			(1,075)	(50)	1
递延税金增加			(1)	(1)	(1)
总经营活动现金流	688	1,090	(384)	1,145	1,295
(资本支出)			(1,000)	(1,000)	(1,000)
总投资活动现金	(1,046)	(902)	(1,080)	(1,080)	(1,080)
短期负债增加(减少)			173	100	(650)
长期负债增加(减少)			300	850	300
财务费用			15	(82)	(124)
股本增加(减少)			0	0	0
(股利)			(104)	(162)	(161)
总融资活动现金	(117)	(10)	384	706	(635)
现金净增加额	(475)	179	(1,081)	771	(420)
初始现金	1,102	947	1,649	1,114	1,952
现金流量变化	(475)	179	(1,081)	771	(420)
汇率变动&定期存款	320	524	59	(770)	420
期末可用现金量	947	1,649	628	1,114	1,952

资料来源：公司、交银国际

资产负债表 (RMB m)

截至12月31日为止	2011	2012	2013E	2014E	2015E
现金及银行结余	947	1,649	628	1,114	1,952
应收账款	134	109	155	178	249
存货	137	180	180	180	177
流动资产合计	1,479	2,331	1,253	1,807	2,844
固定资产	1,727	1,779	2,594	3,349	4,044
资产总计	4,458	5,416	5,174	6,500	8,244
短期借款	322	323	490	1,100	1,200
流动负债合计	1,119	1,778	819	1,479	1,728
长期借款	101	79	379	579	1,429
总负债	1,238	1,869	1,210	2,069	3,167
股本	183	183	183	183	183
储备	3,016	3,517	3,752	4,218	4,865
少数股东权益	22	29	29	29	29
总所有者权益	3,221	3,546	3,964	4,431	5,077
总负债、所有者权益合计	4,458	5,416	5,174	6,500	8,244

财务比率

截至12月31日为止	2011	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力					
营业收入增长率	10.2%	-10.5%	26.1%	15.3%	39.4%
主营业务利润增长率	-0.5%	-16.1%	21.9%	19.5%	40.8%
净利润增长率	4.9%	-33.0%	27.0%	11.9%	38.5%
盈利能力					
毛利率	48.3%	45.2%	43.7%	45.3%	45.7%
净利率	35.8%	26.8%	27.0%	26.2%	26.0%
ROE	19.0%	11.6%	13.2%	13.2%	15.9%
ROIC	14.0%	10.1%	10.6%	10.1%	11.3%
偿债能力					
资产负债率	27.8%	34.5%	23.4%	31.8%	38.4%
已获利息倍数	32.1	12.4	-44.7	19.8	14.1
流动比率	1.3	1.3	1.5	1.2	1.6
速动比率	1.2	1.2	1.3	1.1	1.5

交銀國際

 香港中环德辅道中68号万宜大厦十一楼

总机: +852 3710 3328

传真: +852 3798 0133

www.bocomgroup.com

评级定义

公司评级

买入: 预期股价于12个月内上升超过20%

长线买入: 预期股价于12个月以上时间上升超过20%

中性: 预期股价波幅在±20%之间

沽出: 预期股价于12个月内下跌超过20%

行业评级

领先: 预期行业指数于12个月内超过大市涨幅10%以上

同步: 预期行业指数与大市涨幅的差幅在±10%之间

落后: 预期行业指数于12个月内落后大市涨幅10%以上

研究团队

研究部主管

@bocomgroup.com

@bocomgroup.com

郑子丰 CFA, CPA, CA	(852) 2977 9393	raymond.cheng
------------------	-----------------	---------------

策略

洪灏 CFA	(852) 2977 9384	hao.hong
--------	-----------------	----------

银行业

杨青丽	(852) 2977 9212	yangqingli
李珊珊	(86) 10 8800 9788 - 8058	lishanshan
万丽	(86) 10 8800 9788 - 8051	Wanli

煤炭/化工化肥业

贺炜	(86) 10 8800 9788 - 8040	hewei
王容涓	(86) 10 8800 9788 - 8046	wangrongjuan

消费行业

黄文嫻	(852) 2977 9391	phoebe.wong
王惟颖	(852) 2977 9221	summer.wang
叶建中 CFA	(852) 2977 9205	albertyip
王未然	(852) 2977 9386	kevin.wang

科技行业

谢剑英	(852) 2977 9216	miles.xie
-----	-----------------	-----------

医药行业

吴斌	(86) 10 8800 9788 - 8052	wu.bin
----	--------------------------	--------

保险行业

李文兵	(86) 10 8800 9788 - 8053	liwenbing
-----	--------------------------	-----------

宏观经济

李苗献	(86) 10 8800 9788 - 8043	limiaoxian
-----	--------------------------	------------

互联网行业

马原	(86) 10 8800 9788 - 8039	yuan.ma
谷馨瑜 CPA	(86) 10 8800 9788 - 8045	conniegu

有色金属及矿业

李浩	(852) 2977 9243	jovi.li
裴毅飞	(86) 10 8800 9788 - 8041	benjaminpei

油气/燃气行业

吴菲	(852) 2977 9392	fei.wu
刘旭彤	(852) 2977 9390	xutong.liu

房地产行业

刘雅瀚 CFA, FRM	(852) 2977 9235	alfred.lau
何志忠 CFA, FRM	(852) 2977 9220	toni.ho

电讯/中小盘行业

李志武	(852) 2977 9209	lizhiwu
-----	-----------------	---------

交通运输及工业/汽车行业

郑碧海 CFA	(852) 2977 9380	geoffrey.cheng
姚炜	(86) 21 6065 3675	wei.yao
冯懿男	(852) 2977 9381	Yinan.feng

分析员披露

本研究报告之作者,兹作以下声明: i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点;及 ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系; iii)对于提及的证券或其发行者,他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认: i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券; ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员; iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告,并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密,并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意,本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存,或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外,交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来,或为其担任市场庄家,或被委任替其证券进行承销,或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券,或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务,或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时,应该留意任何或所有上述的情况,均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源,惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息,并可能受递延延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此,交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质,旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用,而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场,亦可在没有提供通知的情况下随时更改,交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本免责声明以中英文书写,两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处,则应以英文版本为准。