

現價：HK\$1.78

潜在上升空间：+60.1%

目標價：HK\$2.8 ↓

黑色金屬采選業

落后

同步

**领先**

## 中國鐵鈦 (893.HK)

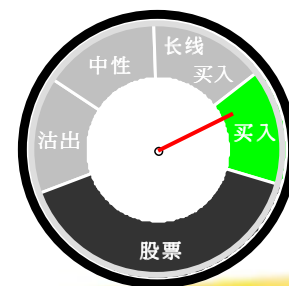
### 公司遭遇限電致上半年鐵精粉產量下滑

#### 公司估值表

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
營業收入 (RMB 百萬元)	1,554	1,713	1,899	2,321	2,722
淨利潤 (RMB 百萬元)	533	606	631	684	779
每股基本盈利 (RMB)	0.26	0.29	0.30	0.33	0.38
每股核心盈利 (RMB)	0.26	0.29	0.30	0.33	0.38
變動 (%)	30.0%	11.5%	4.9%	8.3%	13.9%
市盈率	5.8	5.0	4.7	4.3	3.8
每股派息 (RMB)	0.05	0.06	0.06	0.07	0.08
周息率 (%)	3.5%	4.1%	4.2%	4.6%	5.3%
每股資產淨值 (RMB)	1.7	1.6	1.8	2.1	2.4
市淨率	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6

資料來源：公司、交銀國際

- 公司上半年遭遇限電。** 公司昨日發布公告稱由於公司鐵礦石選廠所在地四川攀西地區自 2012 年 3 月份開始對供電綫路進行改造，導致該地區出現間歇性的停電和限電措施，公司鐵精粉選廠近期無法滿負荷生產。因此公司預計 2012 年上半年鐵精粉產量將較去年同期減少約 15 萬噸左右。
- 2012 年鐵精粉生產將受供電影響，產量將低於預期。** 由於此次電力供應對公司選廠造成負面影響，基於審慎原則，我們將公司 2012 年的含鈦鐵精粉產量預計值由此前的 246 萬噸下調 6% 至 231 萬噸。此次減產對公司淨利潤的影響幅度大致在 3000 萬元左右。
- 近期鐵精粉、鈦精粉價格維持穩定。** 雖然近期限電措施對公司生產造成一定的負面影響，但 12 年以來國內及攀西地區鐵精粉、鈦精粉價格總體保持平穩，并未受鋼鐵業的影響而出現價格下調，特別公司的鈦精粉價格較去年同期還有上漲。一定程度上彌補了此次限電對公司造成的負面衝擊。
- 小幅下調目標價，但仍維持公司“買入”的投資評級。** 由於此次限電將對公司全年的鐵精粉生產目標產生影響，我們將公司 2012/2013 年的 EPS 下調至 0.30/0.33 元，下調幅度分別為 4.5%/1.6%，公司當前股價對應 2012/2013 年的 P/E 分別為 4.7x/4.3x。我們認為公司當前估值依然偏低，且此次限電措施對公司 12 年盈利影響幅度并不大，故仍維持公司“買入”的投資評級。但鐵精粉產量低於預期將對公司股價近期走勢有負面影響，因此我們將公司目標價由 HK\$3.1 下調至 HK\$2.8。



#### 焦點：

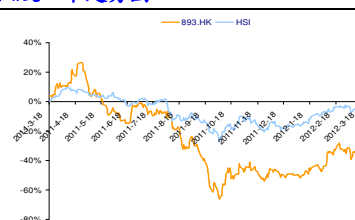
- 公司 2012 年含鈦鐵精粉產量將受限電影響出現減產，我們將公司 12 年含鈦鐵精粉產量預測值下調 6%。

#### 股份資料

52 周高位 (HK\$)	3.91
52 周低位 (HK\$)	1.01
市值 (百萬港幣)	4,005
發行股數 (百萬)	2,075
日成交量 (百萬港幣)	8.07
1 個月內變化 (%)	-5.85
年初至今變化 (%)	26.97
50 天平均價 (HK\$)	1.85
200 天平均價 (HK\$)	2.02
14 天強弱指數	53.18

資料來源：Bloomberg

#### 個股 1 年走勢圖



資料來源：Bloomberg

#### 羅榮晉

[luorongjin@bocomgroup.com](mailto:luorongjin@bocomgroup.com)

電話：(8610) 8800 9788 - 8050

## 公司背景

中國鐵鈦(893.HK)是四川省最大的民營鐵礦石采選企業，公司地處國內鈦鈦磁鐵礦資源最豐富的攀枝花-西昌地區，產品以鈦鈦磁鐵礦、鈦精礦為主。公司自上市以來致力於積極擴張資源儲量及提升相關礦產品的生產能力。公司計劃於“十二五”期間形成 500 萬噸鈦鈦鐵精礦的生產能力并將鐵礦石資源量提升至 6 億噸的水平。

### 中國鐵鈦 (893.HK): 財務報表

#### 損益表 (RMB m)

截至 12 月 31 日為止	2010	2011	2012E	2013E	2014E
銷售收入	1,554	1,713	1,899	2,321	2,722
主營業務成本	724	886	976	1,145	1,335
毛利	830	827	923	1,176	1,387
分銷成本	44	46	47	58	68
管理費用	79	102	114	139	163
融資成本	18	-21	4	49	99
稅前利潤	701	748	758	930	1,059
所得稅支出	117	135	114	233	265
年內利潤	584	613	644	698	794
歸屬於公司權益人利潤	533	606	631	684	779
每股收益 (元/股)	0.26	0.29	0.30	0.33	0.38

#### 現金流量表 (RMB m)

截至 12 月 31 日為止	2010	2011	2012E	2013E	2014E
淨利潤	584	613	644	698	794
財務費用			4	49	99
折舊			195	288	435
(營運資本增加)			-516	-25	-21
遞延稅金增加			-2	-3	-3
總經營活動現金流	606	688	386	1,006	1,304
(資本支出)			-1,200	-1,500	-1,900
總投資活動現金	-1,591	-1,046	-1,280	-1,580	-1,980
短期負債增加(減少)			168	610	100
長期負債增加(減少)			300	200	850
財務費用			-4	-49	-99
股本增加(減少)			0	0	0
(股利)			-129	-140	-159
總融資活動現金	-230	-117	336	622	692
現金淨增加額	-1,216	-475	-559	48	16
初始現金	1,890	672	947	388	500
現金量變化	-1,216	-475	-559	112	85
期末可用現金量	672	947	388	500	585

資料來源：公司、交銀國際

#### 資產負債表 (RMB m)

截至 12 月 31 日為止	2010	2011	2012E	2013E	2014E
現金及銀行結餘	1,096	947	388	500	585
應收賬款	208	134	152	186	218
存貨	70	137	137	137	135
流動資產合計	1,473	1,479	963	1,171	1,345
固定資產	1,476	1,727	2,732	3,944	5,409
資產總計	3,733	4,458	4,966	6,403	8,054
短期借款	175	322	490	1,100	1,200
流動負債合計	813	1,119	813	1,495	1,663
長期借款	125	101	401	601	1,451
總負債	944	1,238	1,230	2,108	3,124
股本	183	183	183	183	183
儲備	2,775	3,016	3,531	4,089	4,725
少數股東權益	14	22	22	22	22
總所有者權益	2,789	3,221	3,736	4,294	4,930
總負債、所有者權益合計	3,733	4,458	4,966	6,403	8,054

#### 財務比率

截至 12 月 31 日為止	2010	2011	2012E	2013E	2014E
成長能力					
營業收入增長率	43.4%	10.2%	10.9%	22.2%	17.3%
主營業務利潤增長率	65.5%	-0.5%	11.7%	27.4%	17.9%
淨利潤增長率	59.2%	4.9%	5.1%	8.3%	13.9%
盈利能力					
毛利率	53.4%	48.3%	48.6%	50.7%	51.0%
淨利潤率	37.6%	35.8%	33.9%	30.1%	29.2%
ROE	20.9%	19.0%	17.2%	16.2%	16.1%
ROIC	17.2%	14.0%	12.3%	12.2%	11.4%
償債能力					
資產負債率	25.3%	27.8%	24.8%	32.9%	38.8%
已獲利息倍數			187.7	20.1	11.7
流動比率	1.8	1.3	1.2	0.8	0.8
速動比率	1.7	1.2	1.0	0.7	0.7

## 交銀國際

 香港中環德輔道中 68 號萬宜大廈十一樓

總機: +852 3710 3328

傳真: +852 3798 0133

www.bocomgroup.com

## 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

## 研究團隊

## 研究部副主管

鄭子豐	(852) 2977 9393	raymond.cheng
CFA, CPA, CA		@bocomgroup.com

## 銀行業

楊青麗	(86) 10 8800 9788 - 8008	yangqingli	@bocomgroup.com
李珊珊	(86) 10 8800 9788 - 8058	lishanshan	
萬麗	(86) 10 8800 9788 - 8051	wanli	

## 煤炭行業

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

## 消費行業

黃文嫻	(852) 2977 9391	phoebie.wong
葉建中, CFA (非必需品)	(852) 2977 9205	albertyip
王惟穎 (必需品)	(852) 2977 9221	summer.wang
王未然	(852) 2977 9386	kevin.wang

## 宏觀經濟

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

## 電子行業

謝劍英	(852) 2977 9216	miles.xie
-----	-----------------	-----------

## 醫藥行業

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

## 保險行業

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

## 互聯網行業

魏馨瑜	(86) 10 8800 9788 - 8045	conniegu
-----	--------------------------	----------

## 有色金屬及礦業

羅榮晉	(86) 10 8800 9788 - 8050	luorongjin	@bocomgroup.com
李浩	(852) 2977 9243	jovi.li	

## 油氣行業

吳菲	(852) 2977 9392	fei.wu
王夢楠	(852) 2977 9390	maggie.wang

## 房地產行業

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

## 新能源行業

彭琳	(86) 10 8800 9788 - 8044	lynda
----	--------------------------	-------

## 市場策略

黃文山, CFA	(852) 2977 9215	benny.wong
裴毅飛	(86) 10 8800 9788 - 8041	benjaminpei

## 電訊行業/中小盤

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

## 交通運輸及工業行業

鄭碧海, CFA	(852) 2977 9380	geoffrey.cheng
尹國輝 (氣車行業)	(86) 10 8800 9788 - 8039	george.yin
馮懿男	(852) 2977 9381	Yinan.feng

### 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/觀點并無直接或間接關係；iii)對於提及的證券或其發行者，他們并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】并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并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并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，或可能以委托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。交銀國際證券不明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，而并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。