

上市公司简评报告

钢铁

期待宝钢集团的重组

- 包钢股份 2008 年年报点评

事件

公布 2008 年年报

公司 08 年实现营业总收入 441.24 亿元，同比增长 64.81%；实现利润总额 10.60 亿元，同比下降 45.42%；归属于母公司净利润 9.2 亿元，同比下降 47.3%。基本每股收益 0.14 元，每股净资产 2.23 元，每股经营活动产生的现金净流量 0.13 元。

简评

公司存货水平仍然较高

08 年公司计提了存货减值损失 7.70 亿元，但是年底存货水平仍有 112.6 亿元，相比 3 季末仅下降了 3 亿元，我们认为公司存货减值损失计提不够充分。

公司产品结构比较合理

公司已经具有了 1000 万吨钢材的生产能力，形成了板、管、轨、线四大系列产品线的格局，尤其是高速重轨产品得益于铁路投资的大幅增长，订单十分饱满。另外公司 4100mm 中厚板生产线也即将投产，成为公司另一个盈利的增长点。总体来说公司产品线丰富，产品结构比较合理。

期待宝钢集团的重组

钢铁产业调整和振兴规划已经明确提出了要推进宝钢和包钢的跨地区重组，但是宝钢目前并没有公布一个明确的时间表。从目前的情况看，公司在近两年产能扩张十分迅速，但是公司在高档次产品的开发方面做的并不是很好，主要还是技术实力的原因，如果宝钢能够顺利重组，将在提升公司产品档次方面给予很大的技术支持，因此我们认为在宝钢集团重组后公司的盈利能力将有较大的提升。

维持公司“中性”评级

我们认为公司目前估值水平相对较高，预计公司 09-11 年 EPS 分别为 0.11 元、0.15 元、0.18 元，维持对公司的“中性”评级，但是看好公司潜在的重组概念的投资性机会。

预测和比率

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入（百万）	44,123.73	34,976.74	35,650.83	37,018.02
主营收入增长率	64.81%	-20.73%	1.93%	3.83%
净利润（百万）	920.34	686.41	980.06	1,160.71
净利润增长率	-47.30%	-25.42%	42.78%	18.43%
EPS（元）	0.14	0.11	0.15	0.18
P/E	27.14	35.56	24.91	21.03
P/B	1.70	1.66	1.59	1.51

包钢股份（600010）

维持

中性

王喆

wangzhebj@csc.com.cn
010-85130210

张芳

zhangfang@csc.com.cn
010-85130961

分析日期：2009 年 04 月 16 日

当前股价：3.80 元

目标价格 6 个月：3.1 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
14.2/-5.0	29.1/-3.0	-31.9/-7.7
12 月最高/最低价（元）		6.49/0
总股本（万股）		642,338
流通 A 股（万股）		272,038
总市值（亿元）		244
流通市值（亿元）		103
近 3 月日均成交量（万）		6,186
主要股东		
包头钢铁(集团)有限责任公司		3.55%

股价表现



报表预测

	2007A	2008A	2009F	增长率	2010F	增长率	2011F	增长率
利润表（百万元）								
营业收入	26,772.96	44,123.73	34,976.74	-20.73%	35,650.83	1.93%	37,018.02	3.83%
营业成本	23,546.35	40,263.78	32,543.12	-19.18%	33,015.03	1.45%	34,197.53	3.58%
营业费用	601.56	689.47	524.65	-23.90%	534.76	1.93%	555.27	3.83%
管理费用	248.63	493.10	384.74	-21.97%	392.16	1.93%	407.20	3.83%
财务费用	325.71	587.17	553.66	-5.71%	444.50	-19.72%	378.79	-14.78%
投资收益	0.45	0.47	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
营业利润	1,988.14	1,107.43	798.15	-27.93%	1,139.60	42.78%	1,349.66	18.43%
利润总额	1,941.84	1,059.88	798.15	-24.69%	1,139.60	42.78%	1,349.66	18.43%
所得税	195.38	139.53	111.74	-19.92%	159.54	42.78%	188.95	18.43%
净利润	1,746.45	920.34	686.41	-25.42%	980.06	42.78%	1,160.71	18.43%
NOPLAT	2,081.03	1,471.50	1,162.55	-21.00%	1,362.32	17.18%	1,486.47	9.11%
资产负债表（百万元）								
货币资金	2,119.85	4,430.08	2,798.14	-36.84%	2,852.07	1.93%	2,961.44	3.83%
交易性金融资产	61.43	30.25	40.00	32.25%	40.00	0.00%	40.00	0.00%
应收帐款	378.94	408.80	383.31	-6.24%	390.69	1.93%	405.68	3.83%
预付款项	1,146.74	937.24	1,262.68	34.72%	1,592.83	26.15%	1,934.80	21.47%
存货	8,527.09	11,260.17	8,915.92	-20.82%	9,045.21	1.45%	9,369.19	3.58%
流动资产合计	13,062.60	21,674.82	16,431.88	-24.19%	17,010.07	3.52%	17,916.85	5.33%
非流动资产	20,555.80	22,224.49	24,553.54	10.48%	25,851.72	5.29%	25,922.86	0.28%
资产总计	33,618.40	43,899.31	40,985.43	-6.64%	42,861.79	4.58%	43,839.71	2.28%
短期借款	5,384.00	6,780.00	4,136.56	-38.99%	4,961.59	19.95%	4,473.70	-9.83%
应付帐款	6,481.64	6,051.91	5,349.55	-11.61%	5,427.13	1.45%	5,621.51	3.58%
预收款项	3,060.67	5,747.41	7,496.25	30.43%	9,278.79	23.78%	11,129.69	19.95%
流动负债合计	17,484.93	23,800.46	21,471.34	-9.79%	24,188.82	12.66%	25,827.20	6.77%
非流动负债	2,058.78	5,746.04	4,796.04	-16.53%	3,296.04	-31.28%	1,796.04	-45.51%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
母公司股东权益	14,074.69	14,352.81	14,718.04	2.54%	15,376.93	4.48%	16,216.48	5.46%
净营运资本	-4,422.33	-2,125.64	-5,039.46	N/A	-7,178.75	N/A	-7,910.34	N/A
现金流量表（百万元）								
净利润	1,746.45	920.34	686.41	-25.42%	980.06	42.78%	1,160.71	18.43%
折旧摊销	1,293.90	2,104.43	1,317.62	-37.39%	1,701.82	29.16%	1,928.86	13.34%
净营运资金增加	-5,570.22	2,296.69	-2,913.82	N/A	-2,139.29	N/A	-731.59	N/A
经营活动产生现金流	3,684.01	863.98	6,597.09	663.57%	4,494.55	-31.87%	4,797.23	6.73%
投资活动产生现金流	-4,692.82	-3,776.20	-3,702.75	N/A	-3,000.00	N/A	-2,000.00	N/A
融资活动产生现金流	1,802.71	4,115.44	-4,526.27	N/A	-1,440.63	N/A	-2,687.86	N/A
现金净增（减）	793.91	1,203.21	-1,631.94	N/A	53.93	N/A	109.38	102.82%

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

王喆，钢铁行业分析师，中国人民大学数量经济学硕士，3 年钢铁行业从业经验。
张芳，有色金属行业高级分析师，从业 9 年。

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010