

增 持 维 持
包钢股份（600010）
2010 年 9 月 27 日

重轨顶梁

钢铁行业：刘彦奇
SAC 执业证书编号：S0850207120452
liuyq@htsec.com
021-23219391

公司已经跨入千万吨级产量之列。公司产量在收购集团资产后大幅上升，目前产能已经超过一千万吨（表 1）。上半年由于受行业景气度影响，产量同比有所降低。但景气度同比仍是升高，因此上半年扭亏为盈。

表 1 公司铁、钢和材产量（万吨）

	2007	2008	2009	2010H1
生铁	468	954	965	477
粗钢	586	982	1,005	491
钢材	688	924	960	467

资料来源：公司公告、海通证券研究所

公司产品结构比较全面，但目前情况下主要靠型材（重轨）和板材盈利。2010 年上半年，只有型材（重轨）和板材盈利情况不错（表 2、表 3、图 1、图 2）。型材（重轨）主要得益于毛利稳定，在行业不景气的时候可以保证利润，而板材是由于上半年、尤其是二季度整个行业景气度不错。

表 2 2008-2010H1 各类产品毛利率情况

营业利润率	2008H1	2008H2	2009H1	2009H2	2010H1
冶金行业	13.19%	13.19%	-0.48%	-0.81%	7.43%
分产品					
管材	17.97%	17.97%	-8.00%	-18.08%	0.35%
板带	13.60%	13.60%	-4.82%	-3.46%	5.55%
型材	11.45%	11.45%	6.03%	17.65%	17.03%
线棒材	12.83%	12.83%	1.43%	-1.41%	5.05%
钢坯	12.24%	12.24%	1.33%	-0.77%	—

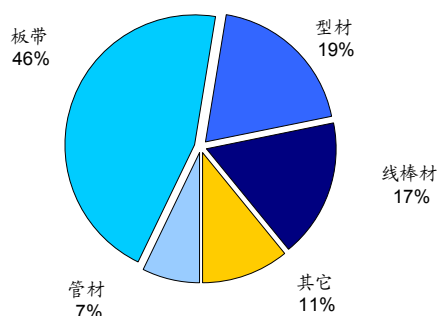
资料来源：公司公告、海通证券研究所

表 3 2010 年 1-8 月我国重轨分省市产量（万吨）

	8 月产量	去年 8 月	增长	1-8 月累计	去年同期	增长
合计	39.1	33	18.48%	288.2	297	-2.96%
内蒙	11.7	8.8	32.95%	89.7	85.2	5.28%
四川	8.7	8.5	2.35%	66.3	66.8	-0.75%
湖北	7.3	6.7	8.96%	56.8	55.3	2.71%
辽宁	7.2	5.2	38.46%	50.6	56	-9.64%
河北	2.7	2.7		17.6	19.6	-10.20%
安徽	1.4	0.6	133.33%	6.3	10.8	-41.67%
浙江	0.1	0.5	-80.00%	0.9	3.3	-72.73%

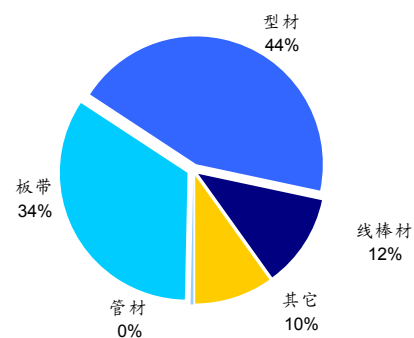
资料来源：公司公告、海通证券研究所

图 1 2010H1 各类产品占收入比例



资料来源：海通证券研究所

图 2 2010H1 各类产品占毛利比例



资料来源：海通证券研究所

与中国铁路物资总公司合资的包钢中铁轨道公司，投产不到一个月已经产生净利润，是未来利润增长的一个亮点。上半年，6月18日，包钢中铁轨道公司500米焊轨生产线工程建成正式投产，为公司增加40万吨有竞争力的产品生产能力。从公司2010年半年度报告看，虽然刚刚投产一个月，但已经产生164万元的净利润，未来盈利看好。包钢中铁轨道有限责任公司是2009年6月公司与中国铁路物资总公司合作成立的公司，双方各出1亿元出资建设焊轨生产线项目，各占50%的股权比例，该长期股权投资将采用权益法核算。这个项目面向我国铁路发展需要，引进国外先进焊接设备，生产能够满足客运专线的500米长钢轨，年生产500米长钢轨40万吨，是国内第一条生产厂内的钢轨焊接生产线，能够为铁道部节省很大一部分钢轨运输、仓储费用，对包钢和中铁公司延伸产业链，发挥各自优势，具有十分重要的意义。

下半年公司将有100万吨的产能增加。除了上述的500米焊轨生产线外，公司两座80吨转炉（4号、5号）易地改造为2×150吨转炉工程主厂房土建与钢结构同步展开，预计9月底建成后可使包钢增加炼钢能力70万吨/年。公司φ159mm无缝管生产线项目于3月17日开工，预计2011年7月热负荷试车，投产后将使包钢新增φ38.0mm-φ159.0mm小规格热轧无缝钢管40万吨/年。

距离主要消费市场较远是公司一个劣势。由于位置偏远，虽然内蒙古等附近地区经济增幅较高，但公司目前仍有大部分产品销往较远的华北和华东，是公司一个劣势（表4）。公司产品每年都能保持一定的出口比例。

表 4 2006-2010H1 公司产品销售区域占比

占比	2006	2007	2008	2009	2010H1
华北地区	42.64%	34.64%	35.00%	37.40%	35.74%
东北地区	2.23%	4.09%	6.09%	6.39%	6.75%
华东地区	24.57%	27.13%	30.69%	29.47%	29.80%
中南地区	7.43%	10.17%	2.64%	2.29%	2.35%
西北地区	8.00%	10.88%	10.93%	12.07%	12.62%
西南地区	2.20%	3.99%	5.21%	6.84%	5.68%
出口	12.94%	9.09%	9.44%	5.54%	7.05%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司公告、海通证券研究所

公司采购集团矿石在今年大幅增加，但集团对矿石的定价决定股份公司的成本水平。2009年公司采购集团矿石占全部矿石的44.2%，2010年上半年采购集团的矿石占全部矿石采购的比例为45.2%，采购价格采用市场化定价方式。2009年12月29日上午，巴润矿业公司选厂一系列球磨机开始带矿生产，2010年1月4日上午，第一批矿浆经过145公里的长途奔涌到达了包钢厂区，2010年5月份产量达到23.5万吨，7月份，巴润选厂完成月产26万吨铁精矿任务，首次达到25万吨的月设计产能。按照目前估计，下半年采购量可以达到满产的150-160万吨，因此，2011年，巴润矿全部达产稳定后，可进一步提高产量，公司采购集团的矿石将会提升到55-60%左右。但是巴润矿虽然采用管道运输降低了成本，我们从采购价格和公司成本上看不出集团对股份公司的矿价优惠。

给予公司“增持”评级。我们对行业的判断是，我们认为在 2011 年之前，整个钢铁行业都恢复不到中等景气程度以上，主要是投资和房地产不确定，且供给弹性大，另外机电产品面临增速下滑、贸易纠纷等。但目前由于河北等地因完不成单位 GDP 能耗而采取了限电等措施，所以我们认为短期内的情况要好于原来预期，但明年可能又要回到正常轨道。我们简单预测公司 2010-2011 年每股收益为 0.11 元和 0.15 元。给予公司“增持”投资评级。

附：包钢集团巴润矿业有限责任公司概况

包钢集团巴润矿业有限责任公司于 2004 年 8 月 22 日正式注册登记，是包钢（集团）公司为了合理开发白云鄂博矿产资源，提高原料自给能力，实施原料战略而成立的全资子公司。公司位于包头市达茂旗境内，占地 45.512k m²。矿区北距蒙古人民共和国 100km，东南距自治区首府呼和浩特市 220km，南距包头市 160km，有公路铁路与市区相连。巴润矿业公司开发的西矿，是世界著名的白云鄂博矿床最大的矿体群，它位于白云鄂博矿床西部，东西长约 10km，南北宽约 2km。相对与主东矿而言，属低氟、低磷、低稀土型铁矿床。

西矿的建设集中表现在三大工程，即采矿工程、选矿工程和矿浆管道输送工程。

采矿工程：设计规模 1500 万 t/年，开采范围内形成一个大型露天采场，地表东西长 4700m，南北宽 1100m，1536m 标高以下分东西两个采场，西采场 900 万 t/年，东采场为 600 万 t/年。开采初期为单一汽车运输系统，随着运距增加，运输系统逐步改为汽车—半固定破碎—胶带联合运输。采用设备为：国产 310mm 牙轮钻机、10m³ 电铲、108t 自卸汽车，进口设备 18m³ 及以上电铲、172t 及以上自卸汽车。目前集团公司正在逐年对采场的主体设备进行投入。

选矿工程：目前已建成年处理 500 万吨氧化矿选矿生产线、新建选矿生产线处理磁铁矿，设计规模 1000 万 t/年原矿处理能力，工艺流程为：三段闭路破碎，阶段磨矿阶段选别、弱磁选、反浮选硫选矿工艺。尾矿采用二次浓缩，最终排放浓度为 73% 高浓度堆放工艺，既提高了回水利用率，也提高了尾矿库的安全稳定性。主体设备：粗破采用诺德勃克 superiorMK-II 54-75 旋回破碎机，中细碎采用山特维克 CH880 圆锥破碎机，球磨机采用中信重机 5.03 × 6.4m 溢流型磨机，磁选机采用抚顺隆基 CTB-1230 弱磁选机、CTN-1230 中磁选机，以及由丹东东方测控设计的全流程自动化系统。该工程 2008 年 6 月开工建设，预计 2009 年 10 月建成投产。

矿浆管道工程：由美国 PSI 公司设计，年输水能力 2000 万 m³，矿浆输送能力为 550 万 t/年，全长 145km，该工程为西矿 1000 万 t/年选矿厂配套工程，将包钢厂区的水送入高压水泵站，经加压后输入西矿高位水池供选矿用水，将选出的铁精矿矿浆（粒度-200 目 98%）由高压矿浆泵站加压后输送到包钢厂区。该工程 2007 年 4 月开工建设，预计 2009 年 9 月竣工。

巴润矿业公司，现拥有员工 437 人，其中大专以上学历的 80 后 347 人，占 79.6 %。包钢核准管理部门 8 个，党群组织 3 个，生产部门 9 个。按照设计要求，员工总数不超过 2000 人，全员劳动生产率同行业最高。

巴润矿业公司选厂于 2008 年 6 月开工建设、2009 年 5 月 13 日第一台设备安装、2009 年 9 月 1 日第一台设备单体试车、2009 年 11 月 30 日粗破碎系统带负荷试车、2009 年 12 月 30 日磨选一系列带负荷试车、2010 年 1 月 4 日第一批铁精矿落地，7 月 29 日实现达产目标。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

刘彦奇：钢铁行业分析师

重点研究上市公司：鞍钢股份、宝钢股份、武钢股份、太钢不锈、济南钢铁、唐钢股份、承德钒钛、八一钢铁、杭钢股份、重庆钢铁。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。