



证券研究报告·上市公司简评

钢铁

注入矿山资源，打造完整产业链

——包钢股份非公开增发收购巴润矿业简评

事件

公布非公开发行 A 股股票预案

公司拟向包括公司控股股东包头钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“包钢集团”）在内的不超过十名特定投资者非公开发行 A 股股票。本次非公开发行股票数量为不超过 16.3 亿股，发行股票的价格将不低于 3.68 元/股，募集资金总额不超过 60 亿元。募集资金用于收购包钢集团巴润矿业有限责任公司 100% 股权及白云鄂博铁矿西矿采矿权。发行对象均以现金方式认购，包钢集团拟以不少于 5 亿元并不超过 20 亿元的现金认购本次发行的部分股份。

简评

巴润矿业基本情况

包钢集团巴润矿业有限责任公司为包钢集团的全资子公司，于 2004 年 8 月 27 日在达茂旗注册成立，包钢集团以用于白云鄂博铁矿西矿矿山基本建设投资和生产设备、设施投资及部分流动资金作为出资。

巴润矿业全面负责白云鄂博西矿范围内全部矿产资源的勘探、开采和开发管理。目前，白云鄂博铁矿西矿的采矿权为包钢集团所拥有，巴润矿业为包钢集团下属唯一一家负责白云鄂博铁矿西矿采矿、选矿和日常生产经营的单位。

白云鄂博西矿资源丰富，潜力巨大

白云鄂博西矿是世界著名的白云鄂博矿床最大的矿体群之一，位于白云鄂博矿床西部。矿区地理坐标为：东经 109° 50' 23" ~ 109° 57' 37"，北纬 41° 47' 34" ~ 41° 48' 46"，矿区呈近东西狭长带状展布，长 9.8km，宽 1.9km，面积 17.45km²。属低磷、低氟、低稀土大型铁矿床，矿体分布集中，适合大型露天开采。矿区南距包头市 150km，距白云鄂博火车站 7km。

西矿矿区范围由 21 个拐点圈定，开采深度由 1674 米至 1210 米标高，开采方式为露天开采，2005 年 9 月（国土资储备字〔2005〕251 号文）国土资源部评审备案的白云鄂博铁矿西矿铁矿石资源储量为 6.67 亿吨，预计西矿采矿权的价值为 20 亿元左右。

白云鄂博西矿已经完全达产

白云鄂博西矿设计采矿能力 1500 万吨/年，铁精矿产能 300 万吨/年，通过同周边民营选矿厂合作可共同形成年产 450 万吨/年的铁

包钢股份 (600010)

调升

增持

王喆

wangzhe@csc.com.cn

010-85130210

执业证书编号：S1440209070376

发布日期：2011 年 3 月 14 日

当前股价：4.79 元

目标价格 6 个月：5.8 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
24.09/18.34	16.26/11.89	13.51/17.92
12 月最高/最低价 (元)		5.88/2.84
总股本 (万股)		642364.37
流通 A 股 (万股)		272065.22
总市值 (亿元)		307.69
流通市值 (亿元)		130.32
近 3 月日均成交量 (万)		3761.96
主要股东		
包头钢铁（集团）有限责任公司		61.20%

股价表现





精粉生产能力，产品全部提供给包钢股份钢铁生产使用。

巴润矿业公司选矿厂设计规模为每年处理磁铁矿 1000 万吨，生产铁精矿 300 万吨，2009 年 12 月投产，于 2010 年 7 月达产。选厂主要由粗破碎、储料堆、中细碎、筛分间、干选间、磨矿、磁选、浮选、浓缩等若干生产环节及其它公辅设施组成。工艺流程为：破碎采用三段一闭路破碎流程，磨选流程采用阶段磨矿阶段选别，为确保精矿产品质量，设计还设有浮选脱硫工艺，尾矿采用干堆工艺。选矿主体设备有：山特维克 CH880 圆锥破碎机，中信重机 5.03×6.4m 溢流型磨机，抚顺隆基 TB-1230 弱磁选机、CTN-1230 中磁选机，以及由丹东东方测控设计院设计的全流程自动化系统。该工程从设计，到设备选用、工艺和人员配置及其生产规模都堪称国内一流、世界先进。

此外，与白云鄂博西矿选矿厂配套的 2000 万立方米/年的引水工程和 550 万吨/年矿浆管道输送工程。该工程系我国矿山最长的一条引水管道和输送能力最大的矿浆输送管道，引水管道全长 130 公里，水管直径 920mm；矿浆管道全长 145 公里，矿浆管道直径 356mm。白云鄂博西矿铁精矿矿浆输送和供水管道工程是国内直径最大、双管线最长的一项工程。2009 年 10 月 18 日，随着白云鄂博西矿铁精矿矿浆输送和供水管道高压泵站试水成功，该项工程实现全线贯通。2010 年 1 月 4 日，巴润矿业公司选矿厂成功将矿浆输送至包钢厂区。

2010 年 7 月白云鄂博西矿已经全面达产，2010 年巴润矿业大选厂铁精矿产量约 235 万吨，累计铁精矿品位 66.54%，七家小选厂生产铁精粉约 120 万吨，品位约 63.13%。2011 年 1 月巴润矿业大选厂铁精矿产量约 25.6 万吨，七家小选厂生产铁精粉约 8.6 万吨。我们预计 2011 年全年巴润矿业大选厂产量将达到 310 万吨，7 家民营小选厂产量约 110 万吨。

矿山资产注入后公司业绩将大幅增长

目前包头地区的铁精粉价格约 1000 元/吨（含税），不含税价格约 855 元/吨，考虑到白云西矿为露天矿场，开采成本较低，我们估计吨矿的全成本仅有约 550 元/吨，按照目前的矿价，白云西矿的吨矿净利约 300 元/吨，另外 7 家小选厂为民营，但是生产所用的原矿还是采购自白云西矿，这部分铁精粉的盈利稍低，即使按 100 元/吨计算，白云西矿 2011 年的净利也有约 10.2 亿。

假设增发股票数量为 16.3 亿股，我们对注入的铁矿石资产的盈利能力有如下预测：

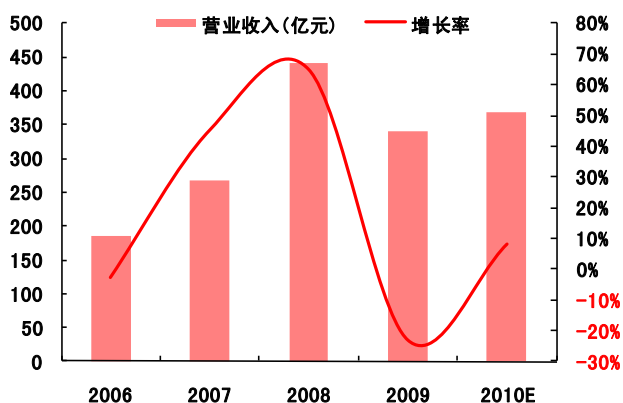
增发后铁矿石业务给公司带来盈利的显著增长

	单位	2011E	2012E
大选厂矿石产量	万吨	310.0	340.0
小选厂矿石产量	万吨	110.0	120.0
吨矿价格	元/吨	855.0	825.0
大选厂吨矿净利	元/吨	300.0	270.0
小选厂吨矿净利	元/吨	150.0	120.0
营业收入	亿元	35.9	38.0
净利润	亿元	11.0	10.6
增发后股本	亿股	80.5	80.5
增发后矿石业务 EPS	元	0.14	0.13

数据来源：公司公告 中信建投证券公司研发部

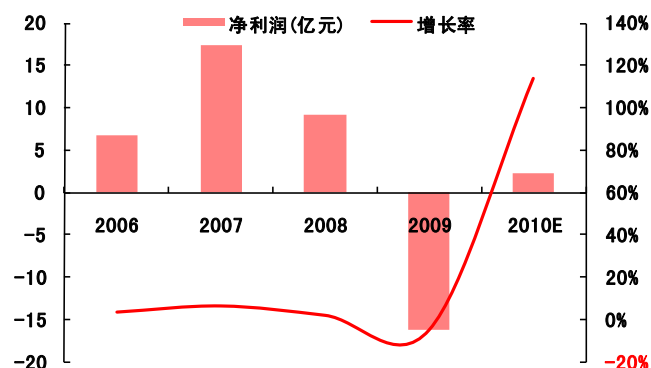
我们认为公司铁矿石业务合理的估值水平按 2011 年 20 倍 PE 计算, 对应的每股价值约 2.8 元, 公司钢铁业务每股合理价值的 3.0 元, 因此我们认为公司合理的股价水平约 5.8 元。调升公司评级至“增持”。

图 1: 公司近年来营业收入及增长



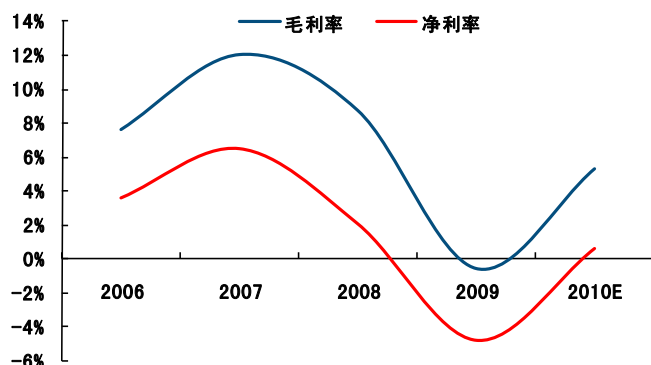
资料来源: 公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 2: 公司近年来净利润及增长



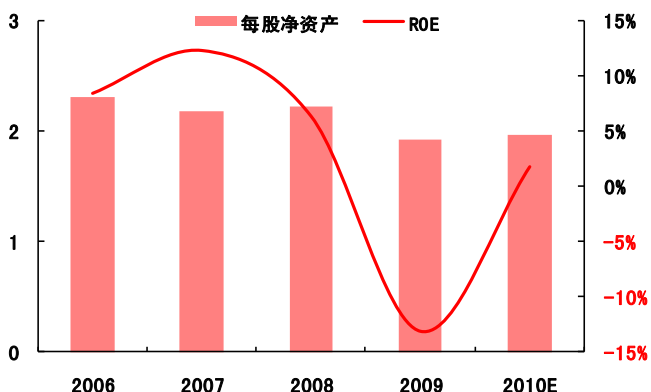
资料来源: 公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 3: 公司近年来综合毛利率和净利率



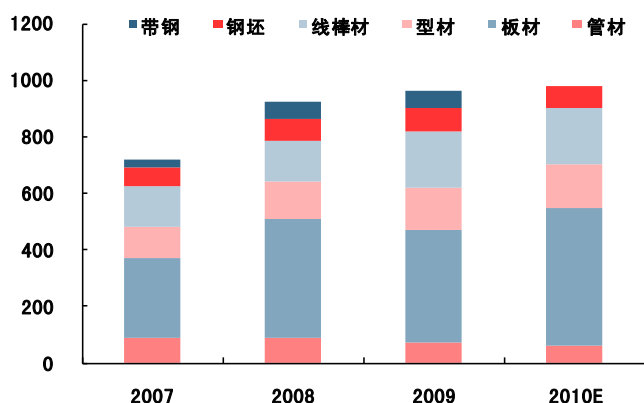
资料来源: 公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 4: 公司近年来每股净资产和 ROE



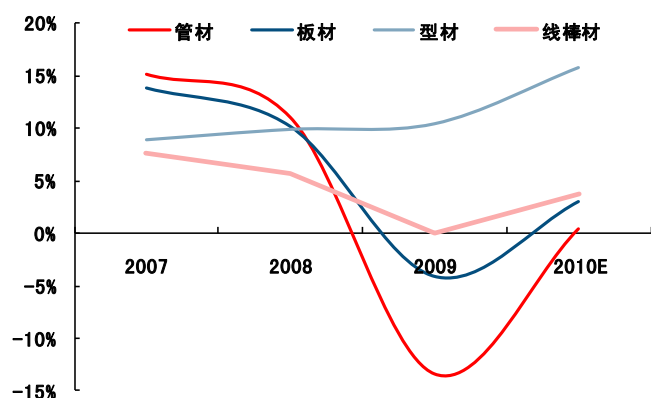
资料来源: 公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 5: 公司近年来主要钢材产品产量 单位: 万吨



资料来源: 公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 6: 公司近年来主要产品毛利率



资料来源: 公司财务报表 中信建投证券公司研发部



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。



分析师介绍

王喆：中国人民大学数量经济学硕士，钢铁行业分析师。3 年钢铁行业从业经验，2007 年进入证券行业，一直专注于研究宏观经济周期与钢铁行业运行之联系，将行业基本面分析与公司财务分析相结合，致力于发掘行业内最有投资价值上市公司。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本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，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时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任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，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。

股市有风险，入市需谨慎。