

钢铁行业

包钢股份 (600010)

公司研究报告

评级: 暂无评级 首次评级

收盘价(元)

5.27

目标价(元)

铁矿石业务大幅提高公司潜在盈利能力

市场数据

52周最高/最低(元)

市净率

2.6

总股本(百万)

6420

流通A股(百万)

2720

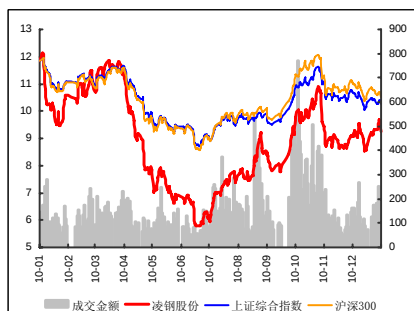
流通B股/H股(百万)

-/-

总市值(百万元)

流通A股市值(百万元)

相对股价表现



相关研究

钢铁行业研究小组

联系人

蔡培培

8621-68761616-8521

caipp@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中

心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

事件: 包钢股份拟向包括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, 募集资金用于收购包钢集团持有的包钢集团巴润矿业有限责任公司100%股权和白云鄂博铁西矿采矿权。

具体发行方式: 本次非公开发行A股的定价基准日为本次非公开发行股票董事会决议公告日(2011年3月11日)。本次非公开发行A股的发行价格将不低于3.68元/股, 即不低于定价基准日前20个交易日公司A股股票交易均价的90%。本次非公开发行股票的募集资金总额不超过60亿元, 根据本次拟募集资金总额计算, 本次非公开发行的股票数量为不超过16.3亿股。其中, 控股股东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非公开发行的股票。

白云鄂博西矿概况: 白云鄂博西矿是世界著名的白云鄂博矿床最大的矿体群, 矿体呈向斜构造, 东西长约10公里, 南北宽约2公里, 初期勘探铁矿石储量数亿吨, 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。

巴润矿业: 巴润矿业成立于2004年8月, 先后实施了采矿工程、选矿工程和矿浆管道输送工程三大工程, 目前, 三大工程已全部投产, 正向全面达产迈进。2010年1-11月, 巴润矿业完成采剥总量7487万吨, 生产矿石982万吨, 生产铁精粉323万吨。其中巴润选矿厂生产206万吨, 品位66.54%; 民营选矿厂生产117万吨, 品位63.13%。总选出量年化可达350万吨。根据公告, 公司已具备达产能力, 预计将达到年产1000万吨铁矿石的生产能力。

按市值估值(增发后): 1、**铁精粉业务:** 根据1-11月份产量估算, 铁精粉折合63%品味约为335万吨, 据此估算公司达产后铁精粉(按63%品味算)产量为370万吨。据相关资料, 巴润矿业2010年(1-11月)实现铁精粉销售收入17.3804亿元, 缴纳各类税金2.3621亿元, 实现利润1189.4万元, 目前盈利能力低下, 远未及其正常盈利能力, 不作为估值依据。按市场化定价考虑铁精粉业务, 参照国内凌钢股份所属保国铁矿和金岭矿业相关数据, 2010年保国铁矿吨精粉净利润为227元, 销售净利率为21.6%。金岭矿业吨精粉净利润380元, 吨精粉毛利580元。巴润矿业略超30%的原矿品味与凌钢类似, 虽然精粉品味略低于保国矿, 但开采方式为露天开采, 具备一定开采成本优势, 而保国矿逐渐转为地下开采, 我们认为巴润矿业的潜在盈利能力保守估计达到保国矿的水平即销售净利率21%以上。**估算理论上11年盈利能力,** 根据包头周边铁精粉价格信息结合我们对铁矿石价格的判断, 按市场化定价, 预计巴润矿业2011年吨精粉销售均价1000元/吨, 则销售收入可达370000万元, 按21%的净利率计算, 净利润为7.77亿元, 给予23倍的PE, 则铁精粉业务市值为180亿元。2、**钢铁业务:** 包钢股份主要产品为冷轧和热轧薄板、宽厚板、无缝钢管、重轨及大型材、线棒材等。目前包钢股份净资产为129亿元, 按照普钢上市公司估值水平, 给予1.4的PB, 则钢铁业务市值也约为180亿元。

未考虑因素: 估值逻辑中未考虑1、资源储量因素; 2、铁矿石进一步注入预

期；3、稀土因素。除目前冶炼和铁矿石潜在盈利能力外，其他这三个因素应给予的溢价较难估算。

投资评级

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。