



钢铁行业

报告原因 公布 2010 年年报

2011 年 3 月 26 日

分析师: 刘俊清

执业证书编号: S0760511010013

邮箱: liujunqing@sxzq.com

电话: 0351-8686975

市场数据: 2011 年 3 月 24 日

收盘价(元)	6.72
一年内最高/最低(元)	6.72/2.84
市净率	3.43
总市值/流通市值(亿元)	432/183

基础数据: 2010 年 12 月 31 日

总股本 (百万股)	6423
实际流通 A 股(百万股)	2720
每股净资产(元)	1.96
每股收益(元)	0.03

数据来源: 公司公告

相关研究:

201100314 包钢股份非公开增发点评研究报告: 矿产注入 提升公司投资价值.pdf

联系人:

张小玲 电话: 0351-8686990

邮箱: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军 电话: 010-82190365

邮箱: mengjun@sxzq.com

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

包钢股份 (600010)

增持(下调)

扭亏为盈奠定基础 向上下游延伸积聚潜力

跟踪评级

公司研究

重大事件:

3月26日, 包钢股份公布2010年度报告, 显示公司2010年全年实现销售收入405.46 亿元、净利润1.97 亿元; 出口钢材58 万吨, 出口创汇3.84 亿美元。拟每10 股分配现金红利0.12 元(含税)。

点评:

➤ 公司钢铁产品产量总量稳定小幅增长, 品种结构性增长。全年生产铁970 万吨、钢1010 万吨, 商品坯材 953 万吨。其中品种钢产量增幅较大, 时速350 公里高速轨2010 年产量全国第一。

➤ 型材特别是轨道钢是公司收入主要来源。公司生产板、管、型、线四大类产品, 但收益贡献各不相同。型材以20%的收入贡献了48%的营业利润, 板材以48%的收入贡献了35%的营业利润, 线材应收匹配较好, 管材以11%的收入只贡献了1%的营业利润, 型材仍是公司的主要利润来源。在国家快速发展高速铁路的大背景下, 高速铁轨未来可给公司带来长期稳定的收益增长。

➤ 综合毛利较低, 但年末存货增长有利于提升今年盈利水平。2010年公司综合营业利润率4.74%, 较上半年有大幅度下降, 这是因为下半年原材料价格高企所致。年报显示, 存货比上年末增加11.88%, 增加116,910 万元, 主要原因是公司库存铁精矿、焦煤等原主材料的采购成本及钢材库存增加所致。由于今年以来原材料与产品价格均出现大幅度上涨, 公司拥有的上年低价存货可为今年提供一定的利润, 提升今年上半年得利润水平。

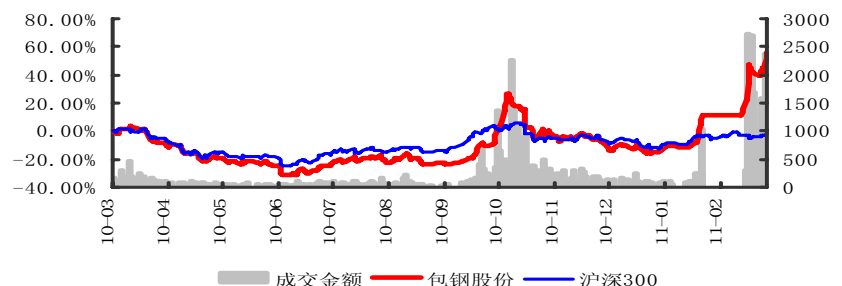
➤ 收购天诚线材可减少同业竞争、增加公司线材产能。根据整体上市是的承诺, 公司今年启动收购集团所属包头天诚线材有限公司, 公告称将以3.3亿元现金收购天诚线材全部资产与负债。此举可以减少关联交易, 增加公司线材产能。在西部开发的大背景下, 增加了公司的利润来源。

➤ 产业链向上游延伸, 将增发收购集团所属注入巴润矿业, 有效提升公司盈利能力。(详见3月14日公司公告及相关点评)。

➤ 产业链向下游延伸, 拟组建鄂尔多斯汽车零部件钢材加工配送有限公司。(详见下页)

➤ 风险因素。原材料价格高企影响公司利润; 紧缩政策预期强化带来产品价格下跌的风险。

➤ 盈利预测和股票评级。如果收购能够在年内顺利完成, 可大幅提高公司盈利能力。预计公司2011、2012年每股收益分别为0.32元和0.45元。股票短期涨幅太大, 中线看好, 回调可“增持”。



► 产业链向下游延伸，拟组建鄂尔多斯汽车零部件钢材加工配送有限公司。为建立与奇瑞汽车供应链合作关系，拟与首钢、奇瑞汽车合资建设鄂尔多斯汽车零部件钢材加工配送有限公司。合资公司注册资本为1.5 亿元人民币。包钢股份出资比例为51%，首钢出资比例为39%，奇瑞汽车出资比例为10%。项目拟选址为内蒙古自治区鄂尔多斯市东胜区奇瑞工业园区，位于汽车零部件配套区域内，奇瑞汽车冲压车间北侧。项目总投资估算约2.63 亿元，分三期完成，2012 年2 月开始设备安装调试，6 月建成投产。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	34016.23	40546.38	48655.66	58386.79
增长率(%)	-22.91%	19.20%	20.00%	20.00%
归属母公司股东净利润	-1631.22	194.10	2074.38	2911.85
增长率(%)	-277.24%	111.90%	968.72%	40.37%
每股收益(EPS)(2011 年后摊薄)	-0.254	0.030	0.323	0.453

图 1 2010 年公司收入构成

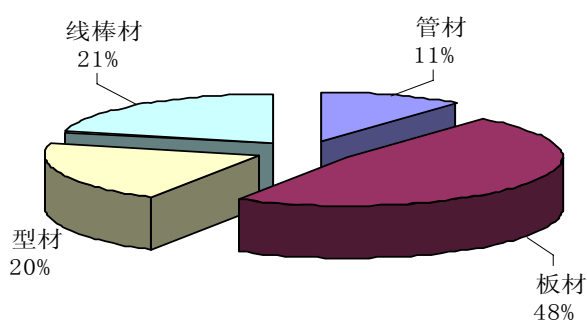
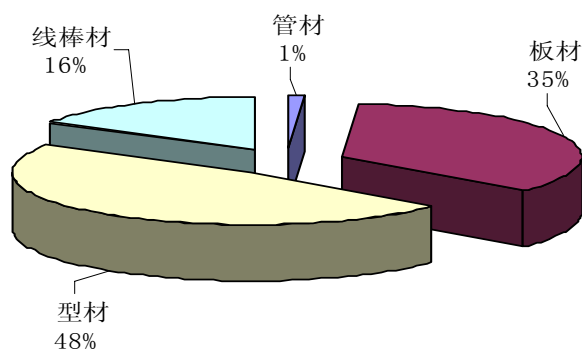
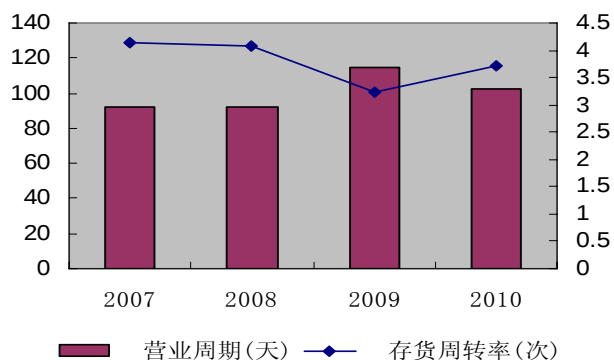


图 2 2010 年公司各产品销售利润构成



数据来源：公司公告，山西证券研究所

图 3：2007 年以来公司营运能力分析（趋于正常）



数据来源：公司公告，山西证券研究所

图 4：2006 年以来三项费用占比变化情况

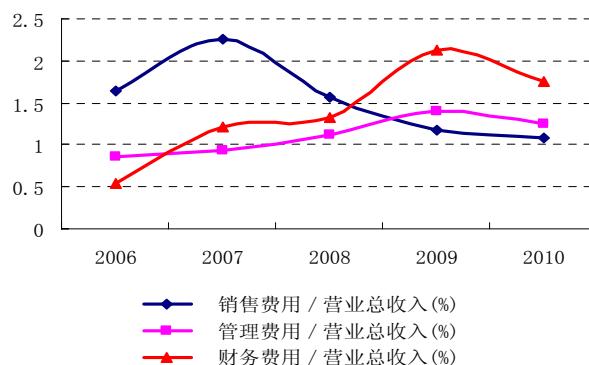
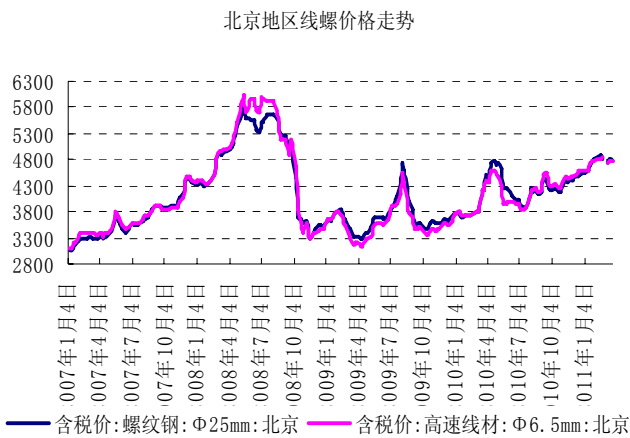




图5 2007年以来线材和螺纹钢价格走势



数据来源: wind 资讯, 山西证券研究所

图6 2007年以来轨道钢价格走势

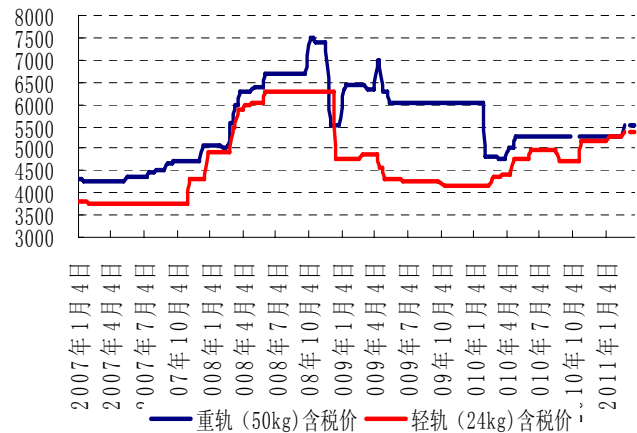
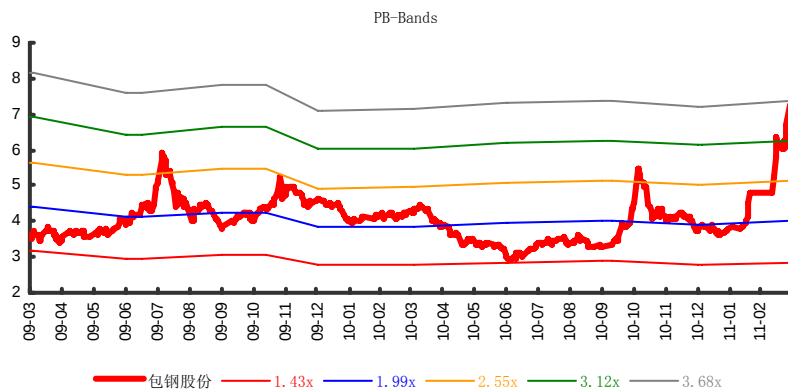


图7 近两年公司历史相对估值



数据来源: wind 资讯, 山西证券研究所

盈利预测表:

单位: 百万元

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	34016.23	40546.38	48655.66	58386.79
减: 营业成本	34220.79	38561.41	44763.20	53423.91
营业税金及附加	237.74	163.58	196.29	235.55
营业费用	399.51	440.63	528.75	634.50
管理费用	476.98	505.66	606.79	728.15
财务费用	723.86	709.04	457.50	412.49
资产减值损失	193.37	-99.82	0.00	0.00
加: 投资收益	6.24	27.21	0.00	0.00
公允价值变动损益	18.60	-17.47	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-2211.18	275.63	2103.12	2952.19
加: 其他非经营损益	46.75	-15.76	0.00	0.00
利润总额	-2164.43	259.87	2103.12	2952.19
减: 所得税	-534.61	63.09	0.00	0.00
净利润	-1629.81	196.79	2103.12	2952.19
减: 少数股东损益	1.40	2.69	28.74	40.34
归属母公司股东净利润	-1631.22	194.10	2074.38	2911.85

资料来源: 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。