



钢铁行业

报告原因 公布 2010 年年报

2011 年 4 月 20 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 30 日

收盘价(元)	8.53
一年内最高/最低(元)	8.88/5.5
市净率	1.75
总市值/流通 A 市值(亿元)	267.5/59.5

基础数据：2011 年 3 月 31 日

总股本 (百万股)	3136
实际流通 A 股(百万股)	697.59
每股净资产(元)	4.88
每股收益(元)	0.10

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

本钢板材（000761）

增持

经营稳健 主营突出 资产注入预期强烈

首次评级

公司研究

重大事件：

4月20日，本钢板材公布2010年度报及2011年季度报告，显示2010年公司实现营业收入456.88 亿元，同比增长28.34%；营业成本407.57亿元，同比增长20.46%；归属于母公司所有者净利润9.25 亿元，同比增长160.89%；每股收益 为0.30 元，每10股拟派现金1元。

2011年1季度公司实现营业收入107.06 亿元，同比增长2.02%，现归属于母公司所有者净利润3.05 亿元，同比下降18.09%，每股收益为0.10 元。

点评：

➤ **产品结构调整效果显著，特钢增长幅度较大。**2010 年，公司生产生铁982.07 万吨，同比增长7.09%；粗钢1004.52 万吨，同比增长11.14%；热轧材928.76万吨，同比增长14.46%；冷轧材166.35 万吨，同比增长22.89%；特钢材64.05 万吨，同比增长51.06%。

➤ **公司主营突出，热轧板是公司收入和利润的主要来源。**根据公告以热轧板产品为主，其次是冷轧板材，二者收入占比达86.68%，贡献利润99.3%。随着今年以来热轧板价格的回升，盈利前景看好。

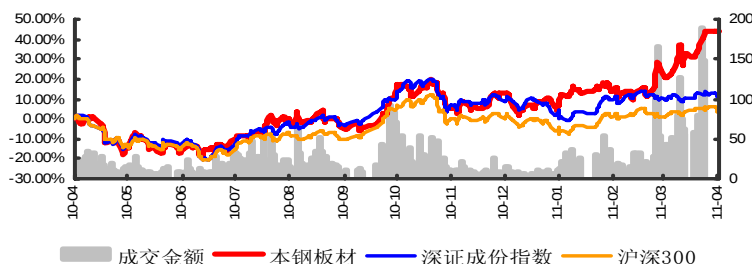
➤ **三项费率总体下降，管理费用占比偏高。**2008年以来，公司三项费用率总体呈下降趋势，其中销售费用率和财务费用率较为稳定，分别维持在1%和、0.5%左右，但管理费用率一直维持在7%左右，2009年第二季度甚至高达9.38%，远高于同行业平均水平2.53%，有待改进。

➤ **公司存货逐年增加，短期有利。**分析公司的存货及其占比发现，不仅存货金额每年都在增加，而且存活在总资产中的占比也大幅度提高，2010年占比达28.71%，较上年增加5.52个百分点，存货周转率大幅度下降，说明公司存货管理水平有待提高。分析存货构成，原材料与在产品大幅度增加，产成品存量有所减少，在原材料与产品价格连续上涨的态势下，对公司未来盈利有正向促进。

➤ **定向增发或注入优质资产。**4月13日公司公告正在拟议非公开发行股票事宜正式停牌。我们分析，定向增发购买目前租赁集团的2300mm热轧机（产能约为515万吨）以及后端配套的冷轧生产线（产能110万吨）的可能性较大，资产注入后可大幅提高公司的盈利能力。

➤ **风险因素。**原材料价格高企使公司成本压力增大；热轧产品价格下跌降低公司盈利能力，资产注入低于预期。

➤ **盈利预测和股票评级。**在目前营运状态下，我们对公司进行了盈利预测，预计公司2011、2012年每股收益分别为0.44元和0.52元，目前股价只有8.53元，估值仍有优势，加上资产注入预期，未来股价仍有上升空间，回调可增持。



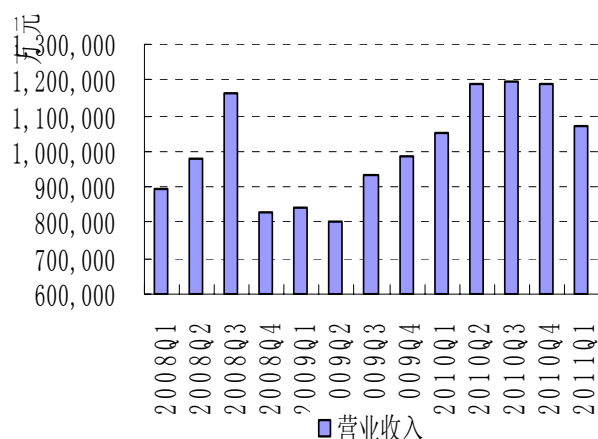
财务和估值数据摘要

单位:百万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	35597.78	45687.75	52353.43	59991.60
增长率(%)	-8.02%	28.34%	14.59%	14.59%
归属母公司股东净利润	-1545.19	925.37	1372.27	1616.75
增长率(%)	-1035.97%	159.89%	48.29%	17.82%
每股收益(EPS)	-0.493	0.295	0.438	0.516

表 1 2010 年末公司存货情况 (单位: 万元)

项目	账面余额	年末余额跌价准备	账面价值	账面余额	年初余额跌价准备	账面价值
原材料及主要材料	724828.44	2265.9882	722562.45	531588.38	2265.9882	529322.39
在产品及自制半成品	116753.82	6653.1714	110100.64	37286.935	5680.4949	31606.44
产成品	198284.3	1187.3302	197096.97	247859.35	1220.7524	246638.59
合计	1039866.6	10106.49	1029760.1	816734.66	9167.2355	807567.42

图 1 2008 年以来公司季度收入



数据来源: 公司公告, 山西证券研究所

图 2 2010 年公司各产品毛利率水平

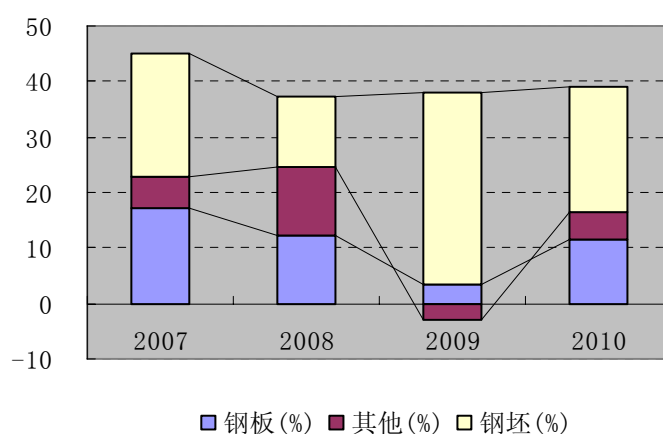
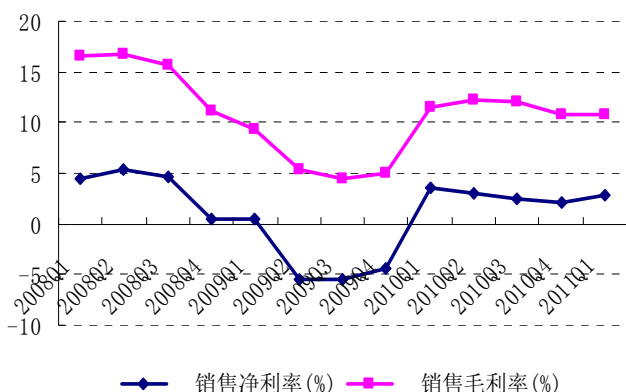




图 3：2008 年以来公司季度毛利及净利润率走势



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

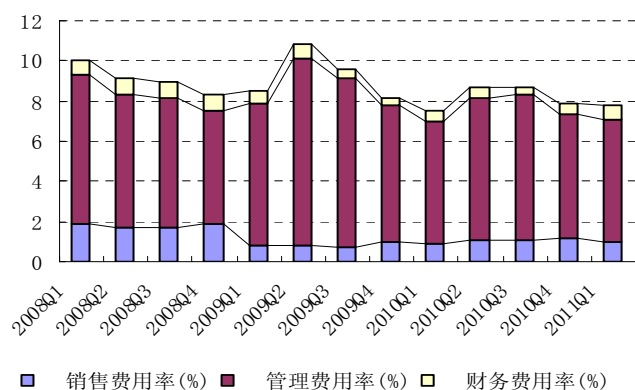
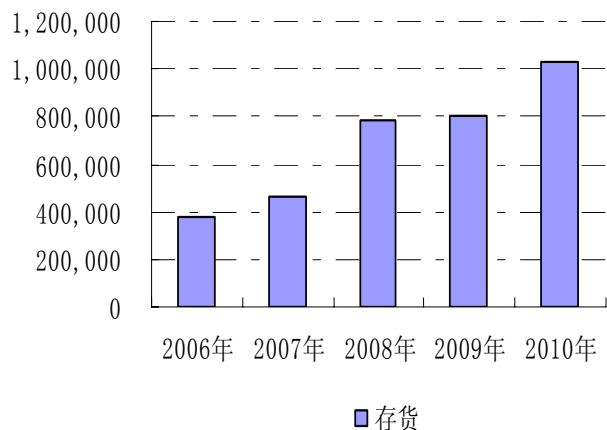


图 5 2006 年以来公司存货逐年增加



数据来源：wind 资讯，山西证券研究所

图 6 2010 年以来冷热轧产品价格走势图

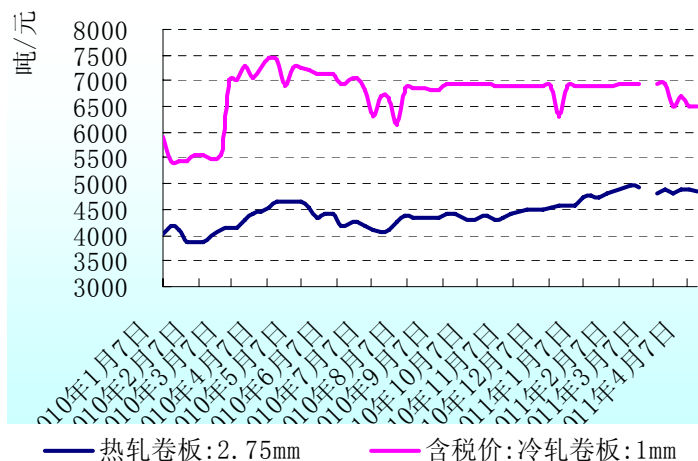
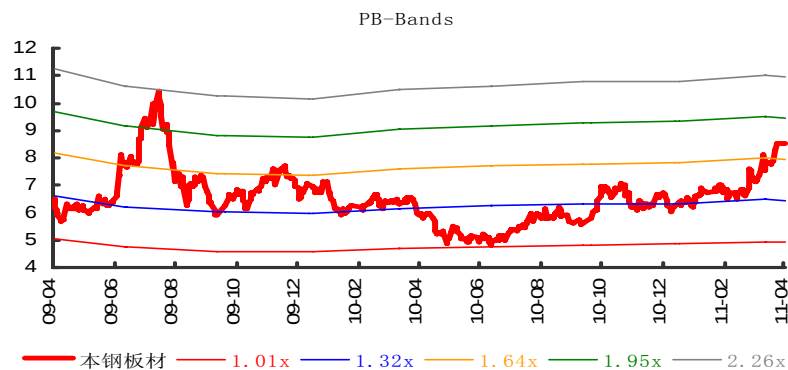


图 7 近两年公司历史相对估值



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	35597.78	45687.75	52353.43	59991.60
减：营业成本	33833.68	40757.03	46594.55	53392.52
营业税金及附加	13.25	162.42	186.11	213.26
营业费用	360.77	509.69	584.05	669.26
管理费用	2425.51	2861.54	3279.03	3757.43
财务费用	127.81	235.73	337.49	342.45
资产减值损失	100.36	59.76	0.00	0.00
加：投资收益	0.00	1.21	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-1263.60	1102.80	1372.20	1616.67
加：其他非经营损益	-60.95	-98.17	0.00	0.00
利润总额	-1324.54	1004.62	1372.20	1616.67
减：所得税	220.65	79.30	0.00	0.00
净利润	-1545.19	925.32	1372.20	1616.67
减：少数股东损益	0.00	-0.04	-0.07	-0.08
归属母公司股东净利润	-1545.19	925.37	1372.27	1616.75

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。