



钢铁行业

报告原因 公布 2011 年中报
资产注入方案

2011 年 8 月 25 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 8 月 24 日

收盘价(元)	6.70
一年内最高/最低(元)	9.67/3.21
市净率	3.33
总市值/流通市值(亿元)	430/430

基础数据：2011 年 6 月 30 日

总股本 (百万股)	6423
实际流通 A 股(百万股)	6423
每股净资产(元)	2.01
每股收益(元)	0.06

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)

买入(上调)

钢铁主业稳定 注入铁矿获突破

跟踪评级

公司研究

重大事件：

8月25日，包钢股份公布2011年中报，上半年公司实现销售收入219.37 亿元，同比增长16.09%，实现净利润3.68 亿元，同比下降2%。基本每股收益0.06元。

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。上半年公司产钢 509.52 万吨，产铁486.50 万吨；生产商品坯材487.72 万吨。

➤ 产品销售走出低谷，综合毛利率较上年有回升。得益于2011年上半年钢材价格的上涨，除型材毛利率下降外，公司各钢材品种的毛利率均有所回升，综合营业利润率从上年末的4.74%回升到7.46%，在上半年原材料价格大幅上涨的情况下，公司毛利率提升说明公司产品价格也同步提升，产品的市场适应性较好，特别是管材等产品正在从底部回升。

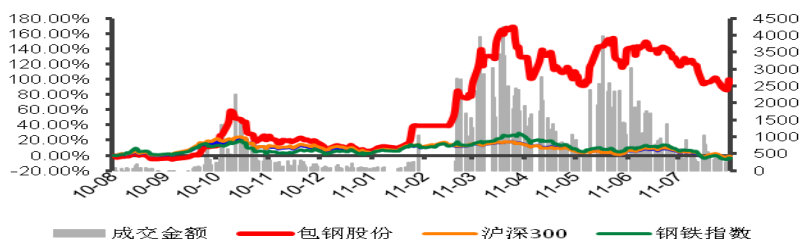
➤ 收入利润出现均衡化趋势。公司生产板、管、型、线四大类产品，收益贡献从以往的型材独大发展到目前的均衡化状态。型材以15%的收入贡献了30%的营业利润，板材以39%的收入贡献了39%的营业利润，线棒材盈利能力趋弱，管材盈利开始恢复。下半年高铁建设减速、保障房建设提速，将影响型材的收入，线棒材收入将增加。

➤ 低迷行情下练内功，更新改造关键生产线积聚潜能。公司利用自有资金进行更新改造建设，不断提升装备水平。上半年，公司在建工程共计47 项。完成炼钢厂5 号铸机改造工程、4 万立制氧机、直径159毫米无缝管生产线于7 月初热负荷试车。四烧脱硫改造工程、炼钢厂新建六机六流连铸机工程等正在稳步推进，轨梁老线改造工程土建开工。这些都将成为公司新的利润来源，为公司的发展积聚了潜能。

➤ 资产注入进入实质性操作阶段，公司产业链整合取得突破。8月25日，公司发布公告，董事会审议通过了通过定向增发收购集团所属巴润矿业100%股权和白云鄂博西矿采矿权预案，同时公布了增发预案的修订稿以及相关资产的评估报告。方案已获内蒙古自治区国资委批复。预计8月9日召开股东大会审议，之后上报中国证监会核准。一系列工作说明公司的资产注入已取得实质性的突破，并在加速推进。

➤ 风险因素。经济增速放缓导致产品销量下降、价格下跌的风险；原材料价格继续上涨将挤压公司利润；资产注入进展缓慢等。

➤ 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。考虑下半年保障房建设加速等因素，我们继续维持前期对公司的盈利预测，预计公司2011、2012 年每股收益分别为0.32元和0.45元。目前股价相对低位，未来上涨的概率较大，给予“买入”评级。





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

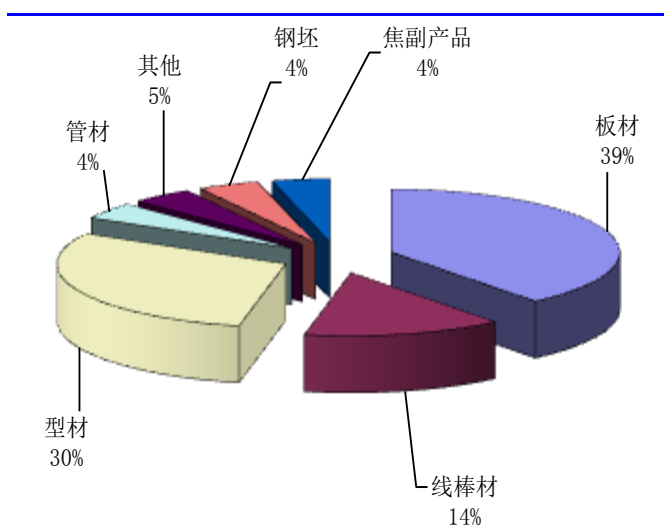
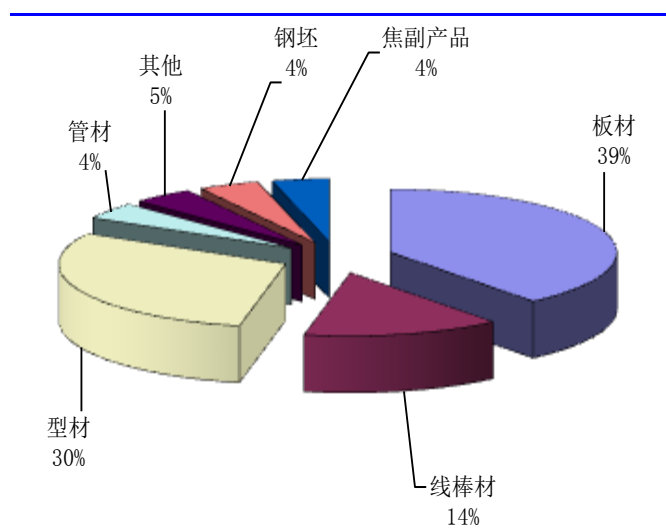


图2 2010年公司各产品销售利润构成



数据来源：公司公告，山西证券研究所

图3：2008年以来公司营运能力分析（趋于正常）

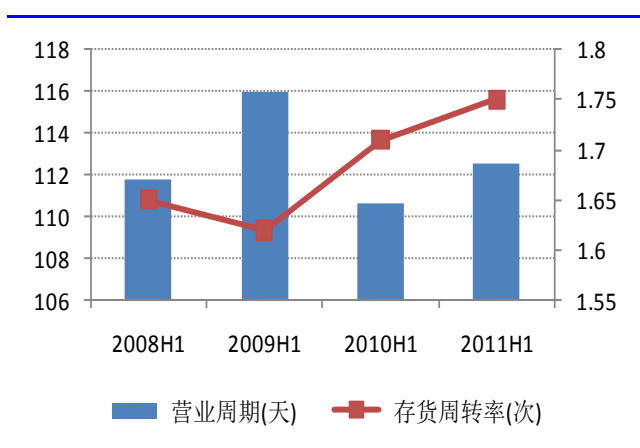
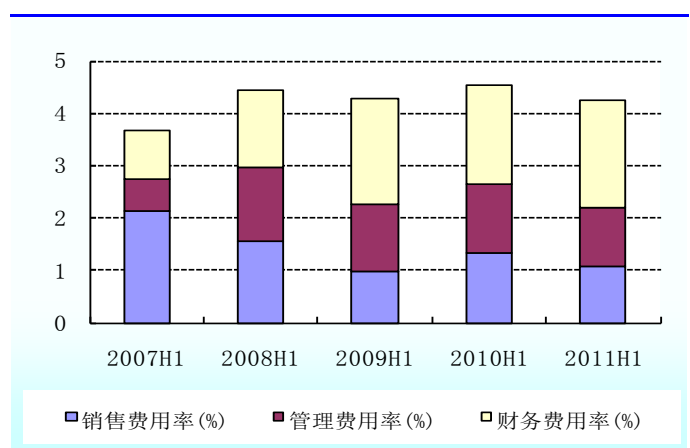


图4：2007年以来三项费用占比变化情况



数据来源：公司公告，山西证券研究所



图5 2007年以来线材和螺纹钢价格走势

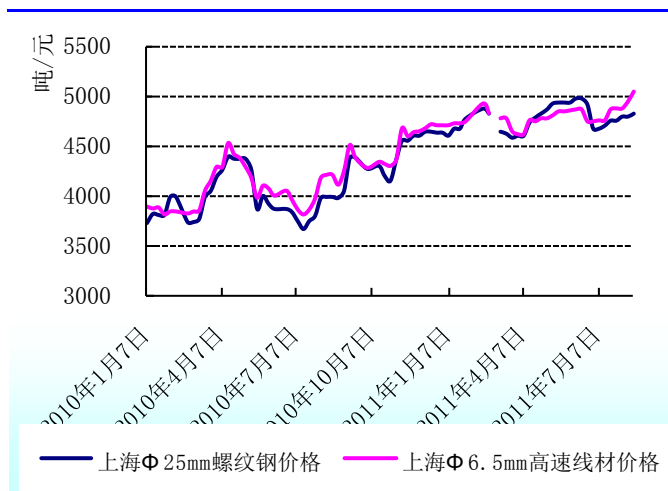
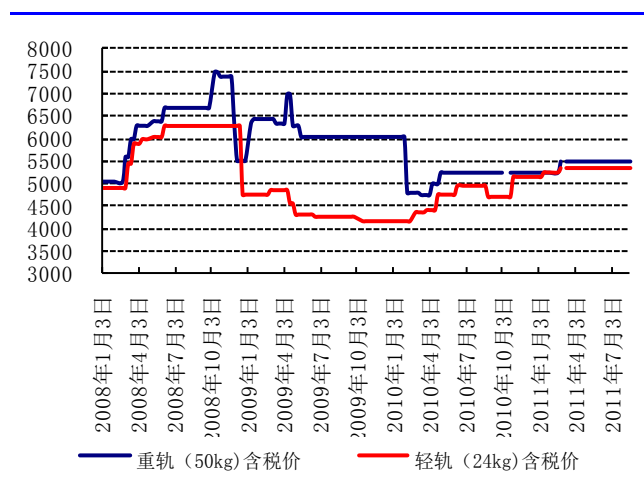
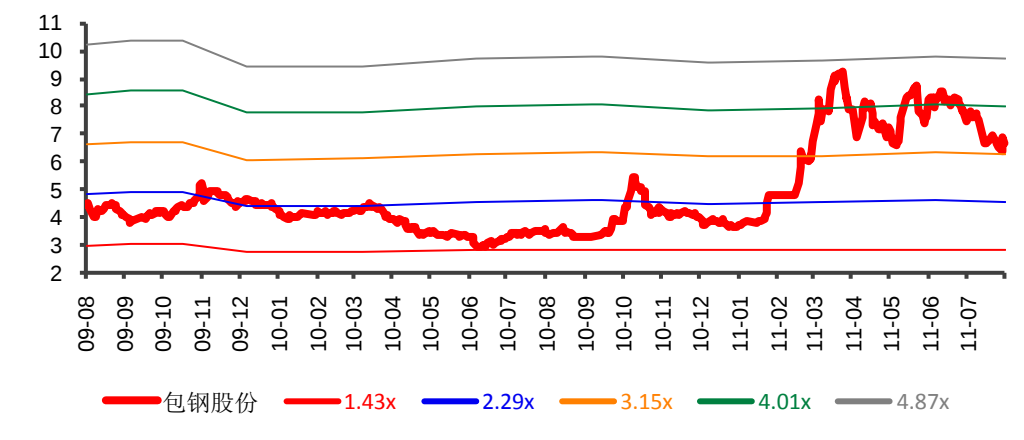


图6 2007年以来轨道钢价格走势



数据来源：公司公告，山西证券研究所

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。

