



## 钢铁行业

报告原因 公布 2011 年中报

2011 年 8 月 24 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 23 日

|                 |            |
|-----------------|------------|
| 收盘价(元)          | 5.67       |
| 一年内最高/最低(元)     | 9.38/5.16  |
| 市净率             | 1.10       |
| 总市值/流通 A 市值(亿元) | 177.8/39.6 |

### 基础数据: 2011 年 6 月 30 日

|                 |         |
|-----------------|---------|
| 总股本 (百万股)       | 3136    |
| 实际流通 A/H 股(百万股) | 698/400 |
| 每股净资产(元)        | 4.88    |
| 每股收益(元)         | 0.19    |

数据来源: 公司公告

### 相关研究:

20110420 本钢板材(000761) 2010 年报点评: 经营稳健 主营突出 资产注入预期强烈  
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)

买入

### 存货连续大幅较大 挤压利润空间

跟踪评级

公司研究

### 重大事件:

8月24日, 本钢板材公布2011年半年报, 报告显示, 2011年上半年公司实现营业收入240.5 亿元, 同比增长7.59%; 营业成本215.73亿元, 同比增长9.85%; 归属于母公司所有者净利润5.95 亿元, 同比下降13.5%; 每股收益 为0.19 元。

### 点评:

➤ **产品产量稳定, 产销情况良好。**2011 年上半年, 公司生产铁472.53 万吨, 同比下降2.12%; 钢488.45 万吨, 同比下降0.12%; 热轧板435.17 万吨, 同比下降5.53%; 冷轧板93.43 万吨, 同比增长9.01%; 产品销售率达到100%。

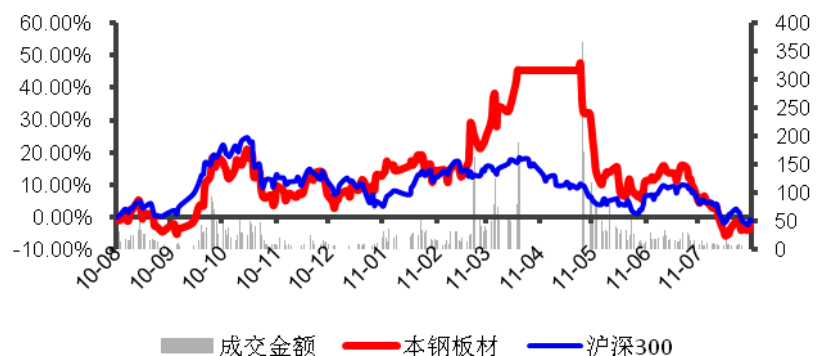
➤ **公司主营突出, 热轧板是公司收入和利润的主要来源。**今年以来, 公司板材收入占比进一步提高至98.21%, 钢坯销售却有所下降。热轧板的市场价格维持高位, 给公司带来相对稳定的利润。

➤ **三项费率回落至相对合理水平, 管理费用占比仍然偏高。**2008年以来, 公司三项费用率总体呈下降趋势, 但2010年下半年有所回升, 2011年前两个季度维持在8%以下。其中销售费用率相对稳定, 财务费用率略有升高, 管理费用率一直维持在6%以上, 有进一步带闭的空间。

➤ **上半年公司存货增幅较大, 隐含风险。**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, 而且存货在总资产中的占比也大幅度提高, 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, 产成品、原材料与在产品存货均有增加, 目前原材料价格处于高位有回落的可能、钢材产品市场价格也处于震荡调整的过程, 大量存货不利于公司未来的经营。

➤ **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5.67元, 估值已回落到合理价位, 加上资产注入预期, 未来股价有一定上升空间, 随大盘走稳后可买入。



**定向增发将注入优质资产并向上游延伸，有利于提升公司竞争力。**5月18日，公司发布公告拟定向增发收购集团旗下本钢浦项公司75%的股权（估价15.5亿元）本钢浦项主要产品为冷轧板卷、镀锌板卷等高端钢材产品，年设计生产能力195万吨，产品厚度0.2—2.5mm，宽度800—1,870mm，广泛用于汽车制造，冰箱、洗衣机等家电制造，以及产业设备、各种建筑材料等领域。有利于公司完善产品结构。收购徐家铺子铁矿探矿权（估价12.7亿元），集团承诺协助办理采矿权证，若公司在2012年前该矿仍未能取得采矿权证，则由集团回购。取得探矿权证，可以保证徐家铺子铁矿产权的完整性，投产后有利于提升公司铁精粉的自给率，降低生产成本。剩余的8.5亿元补充流动资金。资产注入完成后，公司产业链将更加完整，有利于提升公司的竞争能力。

## 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 2011 年 6 月 30 日公司存货情况（单位：万元）

| 项目        | 期末余额        |             |             | 期初余额      |           |           |
|-----------|-------------|-------------|-------------|-----------|-----------|-----------|
|           | 账面余额        | 跌价准备        | 账面价值        | 账面余额      | 跌价准备      | 账面价值      |
| 原材料及主要材料  | 801382.3648 | 2265.988177 | 799116.3766 | 724828.44 | 2265.9882 | 722562.45 |
| 在产品及自制半成品 | 149546.8679 | 6653.171403 | 142893.6965 | 116753.82 | 6653.1714 | 110100.64 |
| 产成品       | 240516.1329 | 1187.330211 | 239328.8027 | 198284.3  | 1187.3302 | 197096.97 |
| 合计        | 1191445.366 | 10106.48979 | 1181338.876 | 1039866.6 | 10106.49  | 1029760.1 |

图 1 2008 年以来公司季度收入

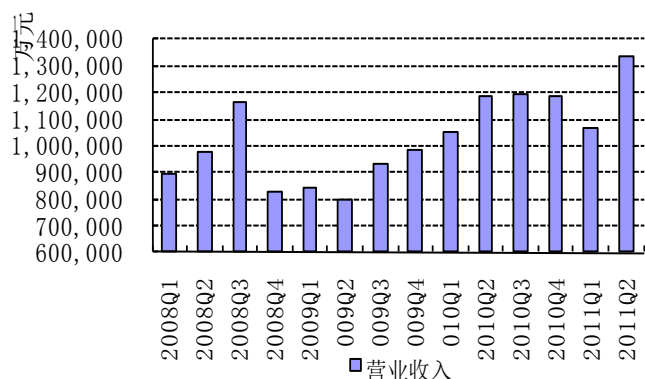
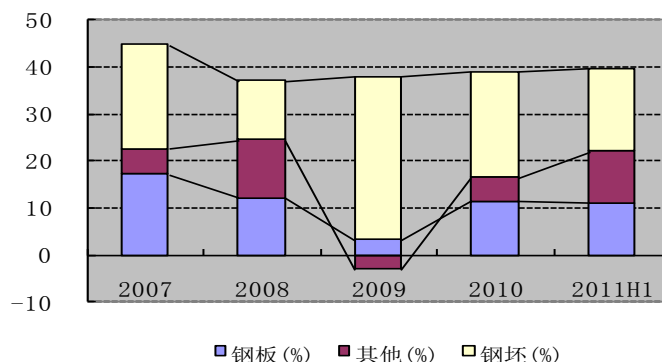


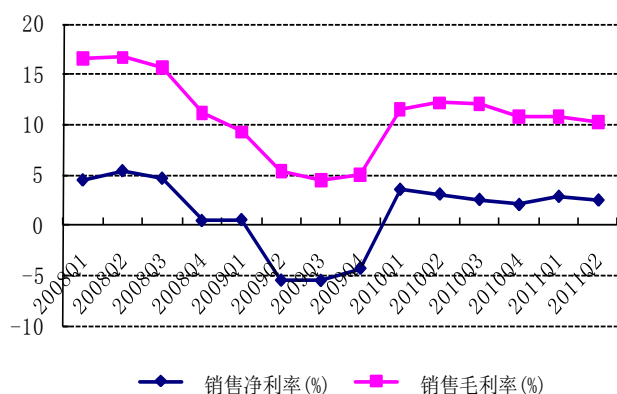
图 2 2010 年公司各产品毛利率水平



数据来源：公司公告，山西证券研究所



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

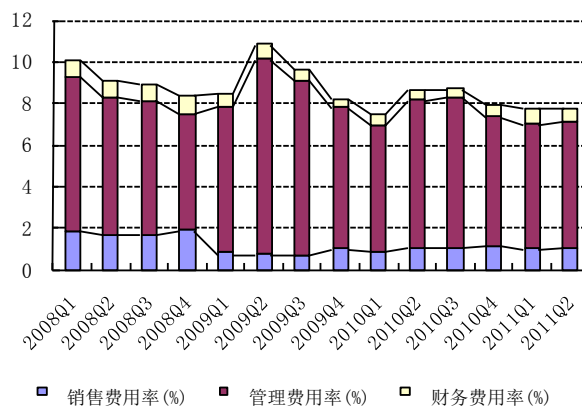
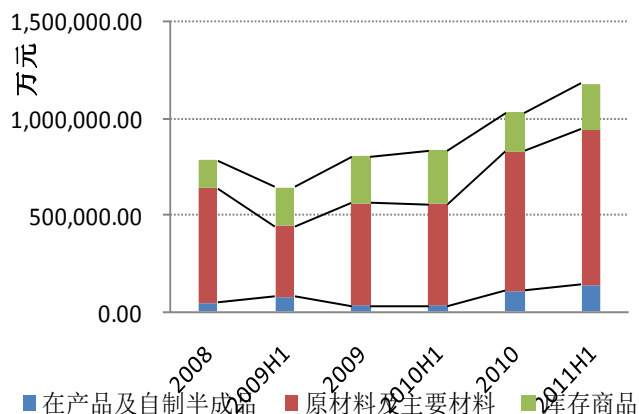


图5 2006年以来公司存货逐年增加



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

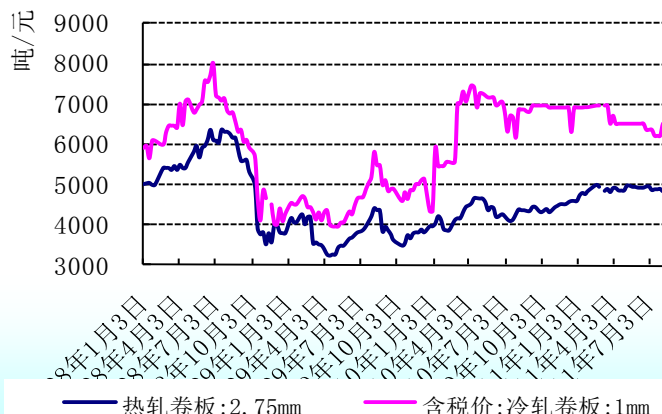
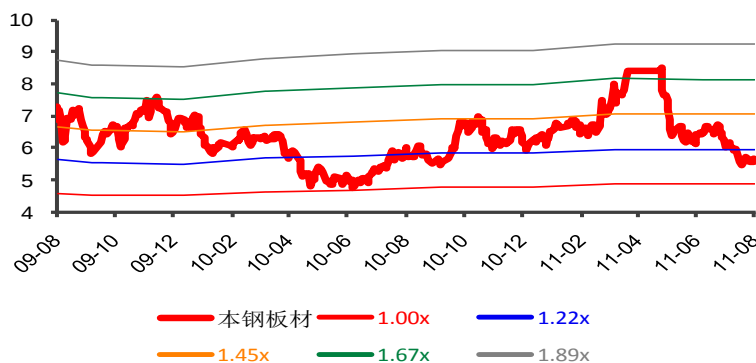


图7 近两年公司历史相对估值



数据来源：wind 资讯，山西证券研究所

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告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。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 [sxzqyjfb@i618.com.cn](mailto:sxzqyjfb@i618.com.cn)。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”。

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。