

钢铁行业

上市公司研究

报告日期：2012 年 12 月 05 日

市场数据：2012 年 12 月 4 日

收盘价（元）	4.60
一年内最高/最低（元）	7.21/3.53
市净率	2.31
市盈率	276
流通 A 股市值（百万元）	295.5

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2012 年 09 月 30 日

每股净资产（元）	1.99
资产负债率%	78.23%
总股本/流通 A 股（亿股）	64.24/64.24
流通 B 股/H 股（亿股）	-/-

分析师：刘俊清

执业证书编号：S0760511010013

liujunqing@sxzq.com

电话：0351-8686975

相关研究

《品种+资源+地域 提升公司投资价值》

包钢股份深度研究报告 2011/1/7

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

包钢股份(600010)

买入

白云鄂博稀土贫矿利用或将突破

(维持)

公司研究/点评报告

盈利预测：

	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入（百万元）	42814.92	43249.04	45134.52	47775.13
营业收入增长率%	6.80%	1.01%	4.36%	5.85%
归属母公司净利润（百万元）	496.29	300.05	651.51	851.98
净利润增长率%	66.22%	-39.54%	117.14%	30.77%
基本每股收益（元）	0.08	0.05	0.10	0.13

投资要点：

➤ **白云鄂博稀土贫矿开发或将突破。**12月5日，包钢稀土公告购买西矿稀土贫矿进行工业化试验，这说明包钢集团对白玉鄂博矿体中贫矿资源的开发利用进入实质性的工业化生产试验阶段。白云鄂博西矿将与巴润矿业一并注入包钢股份，贫稀土矿的工业化试验一旦取得成功，必将成为报告那个股份新的利润增长点。

➤ **非公开发行股票募资收购巴润矿业获证监会批复，预计年内完成。**11月24日，公司发布公告，称于11月23日收到中国证监会的批复（证监许可20121368号），核准公司非公开发行不超过16.5亿股新股。公司董事会将严格按照核准文件要求和股东大会的授权办理本次非公开发行股票相关事宜。公司前期准备工作充分，预计将在年内完成资金募集并完成资产注入。

➤ **集团已正式启动氧化矿的环保搬迁和铁、稀土、铌等资源综合利用项目。**9月3日，“包钢尾矿库综合治理与保护”项目的重要组成部分，包钢氧化矿选矿搬迁及白云鄂博矿资源综合利用工程正式开工，工程集装备升级、节能减排、技术创新于一体，为白云鄂博尾矿的开发利用奠定基础。而包钢集团“尾矿湖”将于两年内封存管理，市场所需稀土等原料将从新建的环保选场尾矿的综合开发利用项目里产生，干堆尾矿应用前景广阔。

➤ **巴润矿业的尾矿将率先被综合利用，为市场提供稀有资源。**随着巴润矿业的注入，尾矿也将正式进入包钢股份。至7月底，巴润矿业已有的1221万吨（即月平均近60万吨/年的）混合尾矿和未计数的氧化矿尾矿。这些现成的尾矿或被最早开发利用；精炼的铌、钽氧化物将成为替代进口产品应用于航空航天的高科技领域，为公司创造价值。

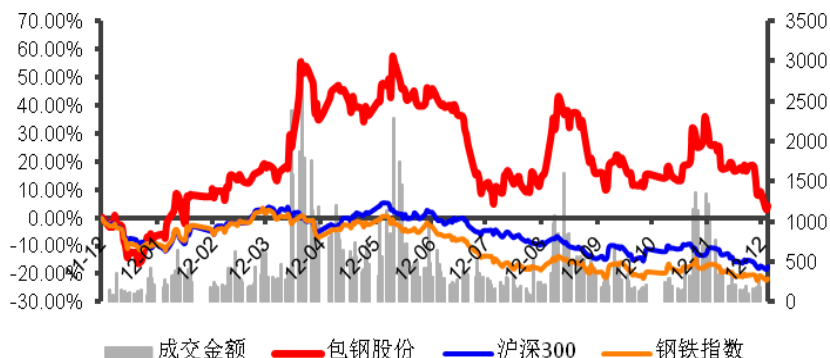
➤ **风险因素。**钢铁行业持续低位运行，巴润矿业注入期较长、尾矿开发迟缓、稀土贫矿开发利用较慢等都会给公司未来经营带来较大的不确定性。

➤ **盈利预测与股票评级。**不考虑资产注入，预计2012、2013、2014年每股收益分别为0.05元、0.10元和0.12元。考虑资产注入和公司未来发展，2013年业绩将增加0.1元左右，我们认为第一阶段股票的合理价位区间在7.5元~8.0元，在5.5元以下可以积极介入，给出买入评级。

近一年以来包钢股份股价与大盘对比走势：

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

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层



一、重大事项简介：

12 月 5 日, 与公司统一控制下的包钢稀土发布公告, 决定以现金方式购买白云鄂博稀土矿矿石, 同时购买巴润矿业所属已开采西矿矿石 10 万吨用于工业实验。

根据公告显示, 已开采西矿矿石系白云鄂博西矿在开采过程中, 对稀土白云岩单独堆存而形成的西矿稀土矿石堆。该矿石产权清晰, 不存在抵押、质押及其他任何限制权属转让的情况。

包钢稀土拟购买的包钢集团的白云鄂博矿稀土矿堆全部由白云博字分公司生产使用, 该公司已有 30 多年的生产历史, 主营选矿项目已具备了年处理原矿 100 万吨, 生产稀土精矿 2.5—3 万吨、铁精粉 30 万吨的能力。

二、山证观点：白云鄂博稀土贫矿开发或将突破

我们认为, 这次购买行为说明我国对白云鄂博中贫矿的利用已经入实质性的工业化生产阶段。虽然巴润矿业所属的白云鄂博西矿矿体稀土含量较低, 长期以来不被重视, 但今天被包钢稀土买来开始进行工业化开发试验, 说明前期的实验室研究工作已近本完成, 积累了可以开发利用贫矿资源的基本技术。接下来, 我们就期待工业化资源开发利用能够取得成功, 为公司提供除铁以外的新的利润增长点。

巴润矿业即将注入包钢股份, 这将成为包钢股份未来的增长潜力。

三、相关公告内容摘要：

1. 白云鄂博矿稀土矿堆的形成

20 世纪 50 年代, 由于采用了“富矿不经选矿而直接入炉”的指导思想, 包钢(集团)有限责任公司(以下简称 包钢集团)采取富铁矿直接入高炉炼铁的方式生产, 造成“采富弃贫, 采富压贫”。为了采掘到更多的富矿石, 剥离了大量的中贫铁矿石, 在白云鄂博矿山的中贫矿堆置场堆积的矿石, 矿堆表面积约为 420,000 平方米、矿堆高 5~30 米

白云鄂博铁矿中贫矿堆及西矿稀土白云岩矿堆（以下简称 白云鄂博矿稀土矿堆）。

为了能够综合利用白云鄂博矿稀土矿堆中的矿产资源，使资源优势尽快转变为经济优势，内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司（以下简称 包钢稀土）拟购买控股股东包钢集团所拥有的白云鄂博矿稀土矿堆。

2. 核工业二〇八大队对白云鄂博矿稀土矿堆资源评价情况

本次关联交易，包钢稀土委托核工业二〇八大队出具了《白云鄂博铁矿主、东矿稀土矿堆及西矿稀土白云岩矿堆采样评价报告》（以下简称《评价报告》）。《评价报告》显示：已开采西矿矿石稀土平均品位为 1.56%，稀土（REO）总含量为 5.63 万吨。公司本次拟购买 10 万吨已开采西矿矿石仅用于工业试验，以备将来对白云鄂博西矿稀土资源开发利用。

3. 包钢稀土购买西矿稀土矿石的定价依据

考虑到已开采白云鄂博主、东矿已开采稀土矿石与已开采西矿矿石的稀土品位差异，参照白云鄂博已开采主、东矿矿石的评估价格，折算已开采西矿矿石单价为 31.48 元/吨（不含税）。因购买的已开采西矿矿石仅用于工业试验，双方拟同意本次已开采西矿矿石的交易价格为 20 元/吨（不含税），购买价款为 $20 \times 10 \text{ 万} = 200 \text{ 万元}$ （不含税）。

4. 该项资产购买已经董事会审议通过，尚须股东大会批准

四、背景链接

1、包钢股份简介

包钢股份由包钢集团的控股子公司，于 2001 年 3 月 9 日在上海证券交易所挂牌交易。2007 年，包钢股份通过定向增发 30.32 亿股收购集团公司 69.75 亿元与钢铁产业相关的资产，完成整体上市运作。截至目前，包钢股份钢铁生产规模达 1000 万吨大关，资产规模达 545.56 亿元，是西北地区规模最大、品种最全的钢铁生产企业。

2、非公开发行股票募集资金收购白云鄂博西矿（巴润矿业）事项

2012 年 11 月 24 日，中国证监会正式批复了包钢股份公布了定向增发收购白云鄂博西矿（巴润矿业）事宜。公告显示，包钢股份将通过非公开发行股票募集资金从包钢集团收购白云鄂博西矿（巴润矿业）全部资产及白云鄂博西矿采矿权。截至目前，白云鄂博锡矿探明可采资源储量 5.8 亿吨以上，目前已经具备了 1000 万吨原矿的采矿能力，年产铁精粉 300 万吨，规划设计年产铁精粉 600 万吨。

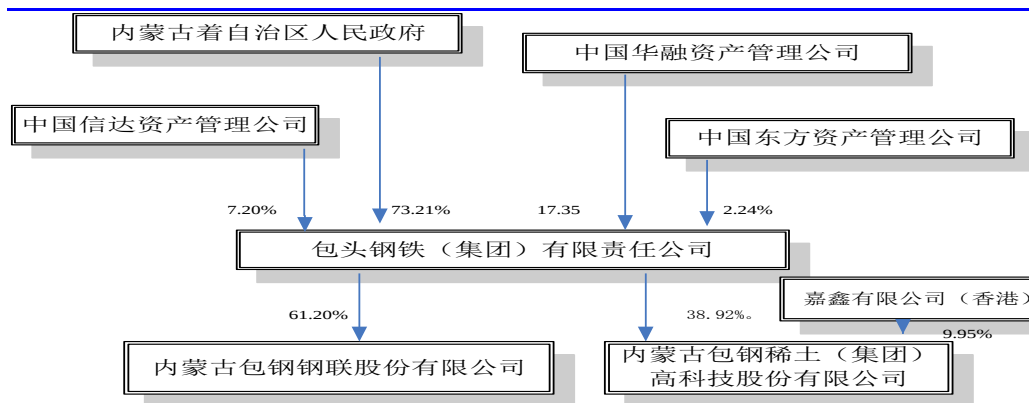
五、估值及投资评级

业绩预测，不考虑增发收购西矿即巴润矿业，预测公司 2012、2013、2014 年每股收益分别为 0.05、0.10、0.13 元。考虑资产注入，2012 年摊薄每股收益将增至 0.2~0.30 元，目标价 8.50 元~9.50 元，5 元以下可积极买入，给予“买入”评级。

六、风险提示

钢铁行业持续低迷；巴润矿业不能按计划在年内注入，尾矿渣的开发利用较慢、白云岩开发利用的工业性试验进展缓慢等仍都将给公司的经营带来不确定性。

图 1：包钢股份股权结构图



资料来源：公司公告，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(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司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。入市有风险，投资需谨慎。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。