中报业绩扭亏，期待稀土开发释放业绩

包钢股份(600010)

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元):	2.91
合理价格区间(元):	3.1~3.3

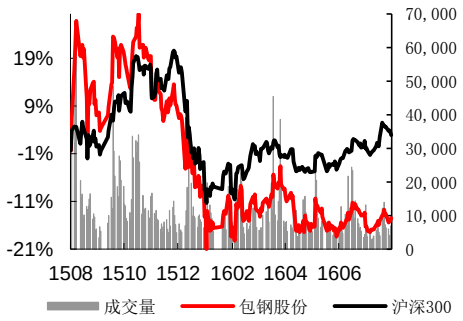
陈雳 研究员 执业证书编号：S0570512070041
010-56793977
chenli8305@htsc.com

邱瀚萱 联系人 010-63211166
qiuhanxuan@htsc.com

相关研究

1《包钢股份(600010):依托定增项目，向稀土钢龙头迈进》2016.04
2《包钢股份(600010):上半年业绩下行，集团资产注入是未来看点》2015.08
3《包钢股份(600010):上半年业绩下降，高送转稳定信心》2014.08

股价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

2016年中报：公司上半年业绩扭亏为盈，符合此前预期

公司上半年实现营收120.37亿元，同比上涨4.67%；归属于母公司净利0.28亿元，同比扭亏；基本每股收益0.001元，同比上升108.99%；加权平均净资产收益率0.06%，同比上升0.71个百分点。其中，第二季度实现营收66.12亿元，环比上升21.86%、同比上升52.34%；归属于母公司净利5.78亿元，环比、同比均实现扭亏；基本每股收益0.02元，环比上升0.04元、同比上升0.03元。

受益钢材市场好转，公司营收同比增长

受益于上半年钢材市场回暖，公司上半年销量同比增长，公司上半年营业收入同比上升4.67%。分产品方面，板材、线棒材毛利率分别同比增长4.35、3.51个百分点外，管材和型材毛利率则分别同比下滑9.14、0.94个百分点。上半年公司毛利为6.19亿元，同比增长0.81亿元，部分对冲了销售、管理费用的增长。此外，公司提回存货跌价损失3.27亿元，上半年资产减值损失为-2.63亿元，同比减少5.63亿元。并且，上半年公司营业外收入4.01亿元，同比增长1.67亿元，其中政府补助达到3.79亿元，同比增长1.55亿元。最后，公司调整固定资产折旧年限，预计2016年固定资产折旧减少6.04亿元、净利润增加4.53亿元。毛利增长、资产减值损失提回、政府补贴以及资产折旧减少共同促使公司上半年扭亏。

合作投资无缝管，开拓汽车用钢市场

公司于2016年8月公告，拟出资510万元，与吉林省车桥汽车零部件有限公司合资成立长春包钢稀土钢汽车材料加工配送有限公司，致力于共同研发车桥领域的无缝管产品，开拓汽车用钢市场，公司持股比例为51%。不锈钢无缝钢管主要用于汽车排气系统、汽车半轴套管和驱动桥桥壳轴管。吉林车桥公司是中国一汽解放汽车有限公司的配套企业，受益于一汽常年稳定的订单需求，此项投资对于公司调整产业结构，增加新的利润增长点具有积极意义。

钢铁、资源双轮驱动，维持公司增持评级

公司去年通过非公开发行收购包钢集团选矿相关资产、白云鄂博矿综合利用工程项目选铁相关资产以及尾矿库资产，公司已逐步转变为轻稀土资源、钢铁双轮驱动企业。从上半年盈利来看，公司艰难扭亏；但公司除上半年获得政府补助3.79亿元外，今年7月公司再次环保补贴1.65亿元。此外，公司目前有冷轧工程等在建工程，建成投产后有望提升公司板材等产品盈利能力；故维持“增持”评级，假设公司下半年有望获得与上半年同等的政府支持力度，则预计2016-2018年EPS为0.05、0.07、0.09元。

风险提示：经济形势变化；原料成本及产品价格波动；公司经营治理等。

公司基本资料

总股本(百万)	32,561
流通A股(百万)	15,742
52周内股价区间(元)	2.69-4.36
总市值(百万)	94,752
总资产(百万)	140,008
每股净资产(元)	1.45

资料来源：公司公告

经营预测指标与估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	22,501	24,886	30,613	35,235
+/-%	(31.09)	10.60	23.01	15.10
净利润(百万)	(3,306)	2,254	3,203	4,291
+/-%	(383.89)	(31.83)	42.10	33.97
EPS(元)	(0.07)	0.05	0.07	0.09
PE	(43.23)	63.41	44.62	33.31

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	36,958	38,123	51,144	61,601
现金	10,413	13,243	22,711	29,985
应收账款	1,381	1,458	1,822	2,086
其他应收账款	910.98	866.40	1,124	1,271
预付账款	421.16	349.83	401.12	450.53
存货	14,281	11,850	13,592	15,264
其他流动资产	9,552	10,356	11,495	12,545
非流动资产	107,974	109,968	108,894	107,796
长期投资	620.40	0.00	0.00	0.00
固定投资	54,865	65,756	69,444	70,800
无形资产	1,991	1,628	1,261	895.70
其他非流动资产	50,498	42,583	38,190	36,101
资产总计	144,932	148,091	160,038	169,397
流动负债	85,128	69,229	78,583	83,753
短期借款	13,750	12,882	13,172	13,075
应付账款	36,028	26,137	31,396	34,727
其他流动负债	35,351	30,209	34,015	35,951
非流动负债	12,500	12,807	12,232	12,182
长期借款	3,768	3,438	3,098	2,918
其他非流动负债	8,733	9,369	9,134	9,264
负债合计	97,629	82,035	90,815	95,935
少数股东权益	206.25	146.99	110.90	56.96
股本	32,561	49,116	49,116	49,116
资本公积	14,423	14,423	14,423	14,423
留存公积	(43.57)	2,367	5,570	9,861
归属母公司股	47,097	65,908	69,113	73,406
负债和股东权益	144,932	148,091	160,038	169,397

现金流量表单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	(974.80)	(1,323)	15,240	15,300
净利润	(3,302)	2,195	3,167	4,237
折旧摊销	2,975	5,806	6,994	7,852
财务费用	813.89	712.65	683.56	686.98
投资损失	(45.88)	(43.68)	(45.73)	(45.34)
营运资金变动	(952.50)	(9,993)	4,319	2,371
其他经营现金	(463.15)	(0.18)	122.22	198.10
投资活动现金	(25,442)	(8,193)	(5,804)	(6,807)
资本支出	24,796	9,000	6,000	7,000
长期投资	(26.54)	(620.40)	0.00	0.00
其他投资现金	(672.57)	186.60	195.86	193.08
筹资活动现金	32,828	12,346	32.08	(1,219)
短期借款	2,602	(867.28)	289.09	(96.36)
长期借款	(4,280)	(329.68)	(340.00)	(180.28)
普通股增加	16,556	16,556	0.00	0.00
资本公积增加	13,528	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	4,422	(3,012)	82.98	(942.49)
现金净增加额	6,412	2,830	9,468	7,274

利润表单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	22,501	24,886	30,613	35,235
营业成本	25,711	20,888	24,127	27,033
营业税金及附加	169.60	114.62	170.91	185.24
营业费用	668.77	684.64	849.46	974.91
管理费用	636.13	780.45	862.39	995.41
财务费用	813.89	712.65	683.56	686.98
资产减值损失	536.90	(600.00)	68.73	62.14
公允价值变动收益	(4.62)	1.42	1.79	1.84
投资净收益	45.88	43.68	45.73	45.34
营业利润	(5,994)	2,350	3,899	5,344
营业外收入	1,780	805.42	530.23	621.96
营业外支出	139.36	20.34	27.26	23.64
利润总额	(4,354)	3,135	4,401	5,943
所得税	(1,052)	940.58	1,235	1,706
净利润	**(3,302)**	**2,195**	**3,167**	**4,237**
少数股东损益	4.00	(59.26)	(36.09)	(53.94)
归属母公司净利润	(3,306)	2,254	3,203	4,291
EBITDA	(2,205)	8,869	11,576	13,884
EPS(元)	(0.07)	0.05	0.07	0.09

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	(31.09)	10.60	23.01	15.10
营业利润	(432.04)	(60.79)	65.88	37.09
归属母公司净利润	(383.89)	(31.83)	42.10	33.97
获利能力				
毛利率(%)	(14.27)	16.06	21.19	23.28
净利率(%)	(14.69)	9.06	10.46	12.18
ROE(%)	(7.02)	3.42	4.63	5.85
ROIC(%)	(9.13)	3.81	6.52	9.15
偿债能力				
资产负债率(%)	67.36	55.40	56.75	56.63
净负债比率(%)	31.35	32.30	30.19	27.95
流动比率	0.43	0.55	0.65	0.74
速动比率	0.26	0.37	0.47	0.55
营运能力				
总资产周转率	0.18	0.17	0.20	0.21
应收账款周转率	12.34	14.83	15.82	15.27
应付账款周转率	0.82	0.67	0.84	0.82
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	(0.07)	0.05	0.07	0.09
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.02)	(0.03)	0.31	0.31
每股净资产(最新摊薄)	0.96	1.34	1.41	1.49
估值比率				
PE	(43.23)	63.41	44.62	33.31
PB	3.03	2.17	2.07	1.95
EV_EBITDA	(41.12)	10.22	7.83	6.53

免责申明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。
本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。
本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。
©版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

－报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

－投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

－报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

－投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019
电话：86 25 83389999 /传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048
电话：86 755 82493932 /传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098 /传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com