

评级：审慎推荐（下调）
钢铁
公司季报点评

证券研究报告

分析师 张文丰 S1080510120007

电话：0755-82485194

邮件：zhangwenfeng@fcsc.cn

包钢股份(600010)

——1 季度业绩降九成，财务费与资产减值助力环比扭亏

事件：

包钢股份（600010）披露 2012 年一季度报告，公司 1 季度实现营业收入 85.55 亿元，同比增长 4.65%；净利润 1076.5 万元，同比下降 89.28%；每股收益 0.0017 元。

点评：

● 1 季度业绩同比下降近 90%，与市场预期一致

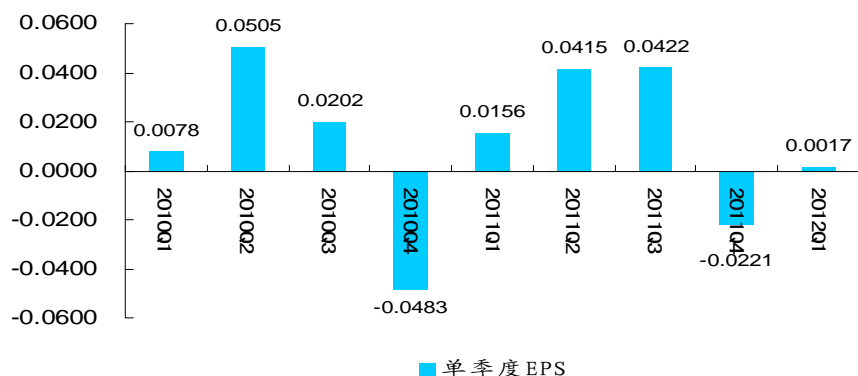
报告显示，公司 1 季度营业收入 85.55 亿元，同比增加 4.65%；实现利润总额 1345.8 万元，同比减少 90.13%；实现净利润 1073.0 万元，EPS 为 0.0017 元，同比减少 89.35%。环比来看，公司营业收入较四季度降低 11.92%，净利润扭亏，较四季度增加 1.53 亿元。整体来看，公司经营状况与去年四季度相比无太多变化，与市场预期大致相当，助力公司业绩环比改善和扭亏的主要原因在于资产减值的大幅减少。

表 1 公司 2012 年 1 季度主要财务数据

主要财务指标	2011Q1	2011Q4	2012Q1	环比	同比
营业收入（万元）	817459	971221	855487	-11.92%	4.65%
营业成本（万元）	760790	921677	807972	-12.34%	6.20%
毛利（万元）	56669.2	49544.4	47514.7	-4.10%	-16.15%
毛利率（%）	6.93%	5.10%	5.55%	0.45%	-1.38%
资产减值损失（万元）	-5045.5	10371.9	-4986.8	-148.08%	-1.16%
期间费用（万元）	42172.7	56120.1	46618.5	-16.93%	10.54%
期间费用率（%）	5.16%	5.78%	5.45%	-0.33%	0.29%
利润总额（万元）	13635.1	-21003.9	1345.84	-106.41%	-90.13%
净利润（万元）	10040.8	-14195.9	1076.5	-107.58%	-89.28%
每股收益（元）	0.0156	-0.0221	0.0017	-107.58%	-89.28%

资料来源：公司季报，第一创业证券

图 1 公司一季度环比扭亏，不过仅实现微利



资料来源：公司季报，第一创业证券

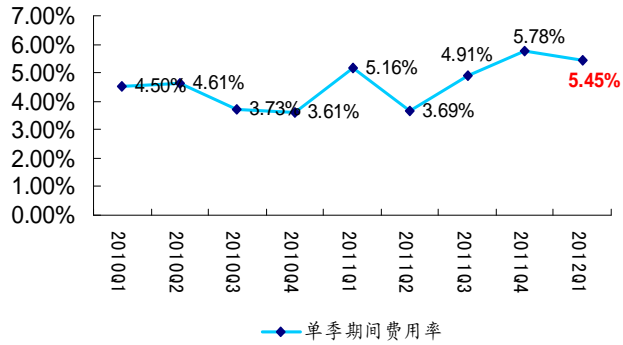
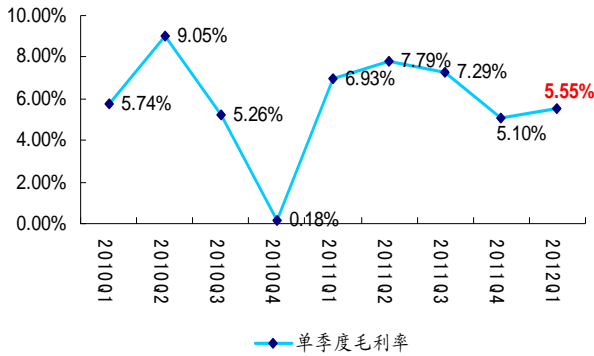


● 毛利率和期费率小幅改善，环比扭亏主要由于资产减值减少

报告显示，公司 1 季度毛利率为 5.55%，环比四季度小幅回升 0.45 个百分点，但因营收减少，使得毛利下降 2029.7 万元或 4.1%。公司 1 季度期间费用率为 5.45%，环比下降 0.33 个百分点，节省费用 9500 万元，但依然处于近年来的较高水平。不过，公司环比四季度扭亏的一个更大原因在于资产减值减少了近 1.54 亿元，当期转回了部分减值准备。

图 2 公司 1 季度毛利率与四季度基本持平

图 3 公司期间费用率降到 3% 以下



资料来源：公司季报，第一创业证券

资料来源：公司季报，第一创业证券

● 铁路投资下降影响公司业绩，预计后期将有所回暖

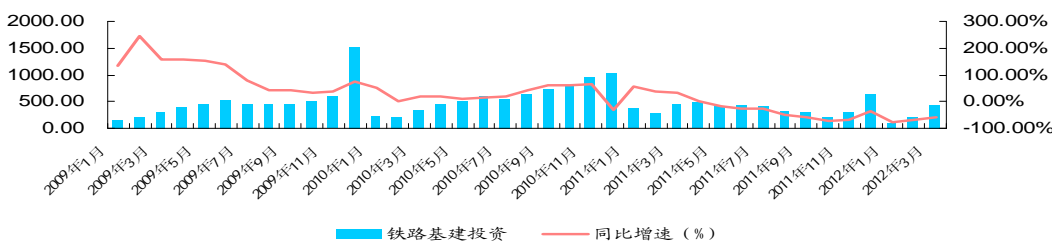
型材（主要是铁路重轨）一直占据着公司业绩的重要地位，公司目前拥有铁轨产能近 150 万吨，而且含有稀土的重轨质量比其他公司产品更胜一筹。该项业务在 2010 年曾贡献毛利超过 40%，但 2011 年受铁路投资急剧下降的影响，公司该项收入和毛利分别下降了 30% 和 50% 以上。今年 1 季度，全国铁路基本建设投资累计完成 425.9 亿元，同比减 60.9%，不过较前两月有所收窄。由于二季度以来，银行资金开始偏向铁路项目发放贷款，资金压力有望缓解，且要达到今年 4000 亿的基本建设投资，后三季度平均需超过 1100 亿元，预计将对公司具有明显的拉动作用。

表 2 公司 2011 年铁轨业绩贡献明显下降（单位：万元）

毛利	2010 年	2011 年	同比
管材	1886.92	1780.79	-5.62%
板材	56056.57	114328.19	103.95%
型材	75562.01	36524.89	-51.66%
线棒材	26205.70	85556.89	226.48%
钢坯	2909.63	9911.11	240.63%
带钢	2242.41	11124.62	396.10%
焦副产品	15292.73	12725.28	-16.79%
其他	6444.13	7348.15	14.03%
合计	186600.09	279299.92	49.68%

资料来源：公司年报，第一创业证券

图 4 预计二季度铁路投资将明显回暖



资料来源：同花顺，第一创业证券



● 看好注入白云鄂博西矿，扩产后可有效改善公司盈利能力

公司正准备定向增发收购集团持有的巴润矿业股权及相应的采矿权资产。巴润矿依白云鄂博西矿而建，设计规模为年采原矿 1500 万吨，年产超过 63%品位的铁精矿 300 万吨，已于 2010 年 7 月全部达产。白云鄂博西矿是白云鄂博矿其中一个矿区，为保护主、东矿稀土资源而建，开采方式为露天开采，资源储量为 6.67 亿吨，对应有偿处置的可采剩余储量为 1.56 亿吨。由于稀土资源的稀缺性和价格的高位，其资源内在储量价值也可有效提升公司整体价值。此外，根据其储量规模，我们预计西矿后续扩产的可能性较大，在铁矿价格将继续高位的条件下，该矿后期或可带来业绩的明显改善。

● 下调至“审慎推荐”的投资评级

在不考虑公司铁矿注入的条件下，我们预计公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.09 元、0.13 元，对应 PE 分别为 64.5 和 46.5 倍。我们认为，公司拟注入的矿山规模较大，其内含稀有金属具备较高的资源价值，且存在产能大幅提升的可能，后续业绩改善的空间较大。不过，就目前估值而言，充分包含注入白云鄂博西矿的预期，且与其提升收益的潜力相比估值依然偏高，暂下调至“审慎推荐”的投资评级。

表 3 公司年度盈利预测简表

单位：万元	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	3,401,623	4,054,638	4,281,492	4,187,236	4,351,263
同比 (%)	-22.91%	19.20%	5.59%	-2.20%	3.92%
营业毛利	-20,456	198,497	294,868	300,479	333,132
同比 (%)	-105.30%	-1070.34%	48.55%	1.90%	10.87%
归属母公司净利	-162,981	19,679	49,655	58,917	81,781
同比 (%)	-277.24%	-111.90%	155.69%	17.53%	38.81%
总股本 (万股)	642,337	642,337	642,337	642,337	642,337
每股收益 (元)	-0.254	0.031	0.077	0.092	0.127
P/E (倍)	-23.3	193.2	76.6	64.5	46.5

资料来源：公司年报，第一创业证券

● 风险提示

铁路投资继续下滑；宏观经济整体下滑使钢材需求大幅放缓；非公开发行事项未能顺利实施。

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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,也可能为这些公司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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135