钢铁行业

上市公司研究

报告日期：2012 年 8 月 10 日

市场数据：2012 年 8 月 9 日

收盘价（元）	6.06
一年内最高/最低（元）	7.21/3.53
市净率	3.01
市盈率	974.1
流通 A 股市值（百万元）	42950

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2012 年 03 月 31 日

每股净资产（元）	2.01
资产负债率%	76.11%
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

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

注入巴润矿业可提升公司投资价值

（调高）

公司研究/点评报告

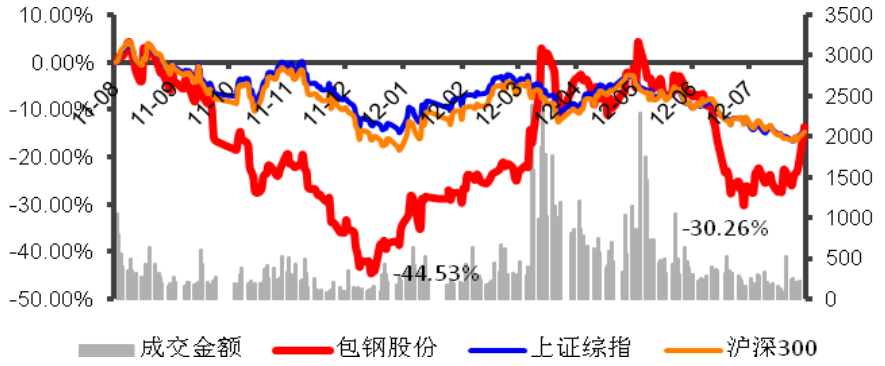
盈利预测：

	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：

- 公司品种结构齐全，能较好地抵御市场波动风险。经过多年的发展，公司已经具备年产1000万吨粗钢的生产能力，能够生产“板、管、型、线”构筑四大系列产品，各产品生产能力适中，低于不同品种的周期波动性能力较强。
- 钢铁产业正在低谷徘徊，短期对公司利润贡献不大。金融危机以来，钢铁行业一直在低位运行，销售毛利率持续走低。产能过剩依然严重。在经济结构调整、经济减速运行的状态下，我国钢铁行业将持续低位运行，钢企利润将维持低位。
- 国家政策有利公司提升利润。西部大开发政策、产业向中西部转移为公司产品提供了更多的市场；高速铁道恢复正常为公司轨道钢提供了长期稳定利润 。
- 巴润矿业的注入增强公司盈利能力。2011年公司公告了巴润矿业整体注入方案，即巴润矿业全部资产以及白云鄂博西矿的采矿权。巴润矿业注入宝钢股份之后，一方面可以完善产业链、提升经营利润，另一方面增加采矿利润；可以8月3日、10日，公司又公告了巴润矿业尾矿的归属，包钢集团确认白云鄂博铁矿西矿的尾矿渣属于巴润矿业，尾矿的开发价值将随巴润矿业归属于包钢股份，从而提升包钢股份的盈利能力。
- 风险因素。钢铁行业持续低迷；巴润矿业注入包钢股份项目尚待证监会批准，尾矿渣的开发利用等仍存在不确定性。
- 盈利预测与股票评级。不考虑资产注入等因素，预计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0.25~0.30元，第一阶段目标价8.50 元~9.50元，6元以下可积极买入，给予“买入”评级。

近一年以来包钢股份股价与大盘对比走势：



8 月份以来,包钢股份连续发布公告,说明白云鄂博西矿尾矿渣的归属及其利用,我们认为有以下几项需要关注。

一、公告主要内容:

1、根据 8 月 3 日公告摘要:

一）包头钢铁（集团）有限责任公司保障本公司在包钢集团财务有限责任公司存款安全的承诺。

二）本公司在包钢财务公司每日存款最高限额

本公司在包钢财务公司的存款业务按照存款余额每日最高不超过本公司最近一个会计年度经审计的总资产金额的 5%且不超过最近一个会计年度经审计的期末货币资金总额的 50%的原则确定。

三）关于白云鄂博铁矿西矿所采选出的尾矿渣的归属

白云鄂博铁矿西矿的尾矿渣是由包钢集团巴润矿业有限责任公司（以下称“巴润矿业”）采掘铁矿石后，对矿石进行粉碎磁选铁精粉或委托他人选矿后形成的废弃物，包钢集团确认白云鄂博铁矿西矿的尾矿渣属于巴润矿业。

2、8 月 10 日公告

关于白云鄂博铁矿西矿所采选出的尾矿渣的归属及存储情况：

白云鄂博铁矿西矿尾矿渣是由包钢集团巴润矿业有限责任公司（以下简称“巴润矿业”）采掘铁矿石后，对矿石进行粉碎磁选铁精粉或委托他人选矿后形成的废弃物，包头钢铁（集团）有限责任公司确认白云鄂博铁矿西矿的所有尾矿渣均属于巴润矿业。

白云鄂博铁矿西矿的尾矿渣分为混合矿尾矿渣和氧化矿尾矿渣两种，混合矿尾矿渣是巴润矿业选矿厂对混合矿选矿后形成的废弃物采用干堆方式堆放在巴润矿业尾矿库中，尾矿库于 2010 年 10 月投入使用，截至目前存放在尾矿库中的尾矿渣为 1,221 万吨；氧化矿尾矿渣是巴润矿业委托民营选矿厂对氧化矿选矿后形成的废弃物，堆放在巴润矿业厂区，其数量尚无统计，巴润矿业对氧化矿尾矿渣进行处理不存在障碍。

二、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

2011 年 8 月，包钢股份公布了拟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，白云鄂微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。

三、山证点评

1、白云鄂博西矿注入包钢股份，可以使包钢股份向上游资源拓展，延伸产业链，增加铁矿石自给率，大大降低生产成本，提升公司盈利能力；

2、白云鄂博西矿铁矿的尾矿渣将虽主要资产一并注入包钢股份，如上所述，巴润矿业的尾矿渣采用干堆方式堆放在巴润矿业尾矿库，尾矿库于 2010 年 10 月投入使用，截至目前存放在尾矿库中的尾矿渣为 1,221 万吨；氧化矿尾矿渣是巴润矿业委托民营选矿厂对氧化矿选矿后形成的废弃物，堆放在巴润矿业厂区，其数量尚无统计，巴润矿业对氧化矿尾矿渣进行处理不存在障碍。可以判断，巴润矿业的尾矿渣也将成为包钢股份的尾矿渣。

3、巴润矿业的尾矿渣是经过筛选铁矿石之后的尾矿，矿石中原来含有的少量稀土、铌等资源仍然存在，可以开发利用，形成潜在资源。

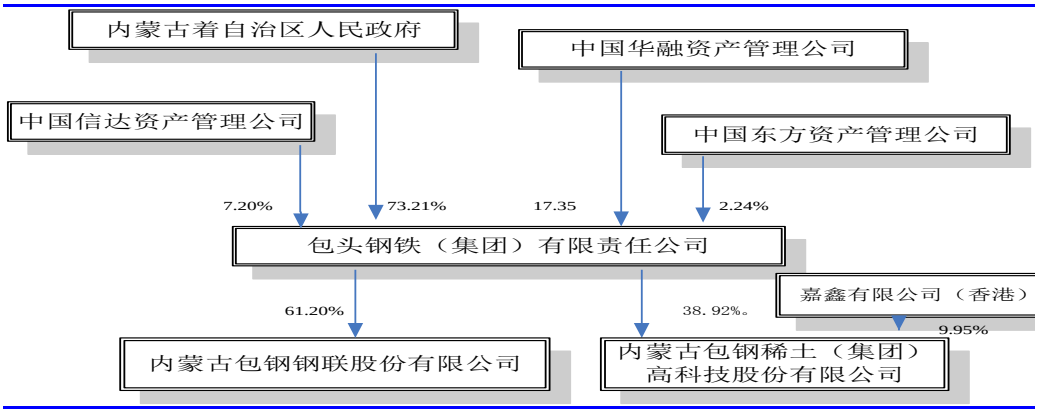
四、估值及投资评级

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 0.25~0.30 元，目标价 8.50 元~9.50 元，6 元以下可积极买入，给予“买入”评级。

五、风险提示

钢铁行业持续低迷；巴润矿业注入包钢股份项目尚待证监会批准，尾矿渣的开发利用等仍存在不确定性。

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。市场有风险，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。