



包钢股份 (600010)

钢铁行业

报告原因 公布 2010 年中报

轨道钢仍是主要利润来源 期待重组加速

2010 年 8 月 24 日

增持(跟踪评级)

市场数据: 2010 年 8 月 23 日

收盘价(元)	3.51
一年内最高/最低(元)	5.32/2.84
市净率	1.76
总市值/A 股市值(亿元)	225/95

基础数据: 2010 年 6 月 30 日

总股本 (百万股)	64.23
实际流通 A/H 股(百万股)	27.20/--
每股净资产(元)	1.99
每股收益(元)	0.06

数据来源: 公司公告

分析师: 刘俊清

电话: 0351-8686975

执业证书编号: S0760200010035

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

电话: 0351-8686990

http://www.i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

公司公布2010年半年报:

2010 年上半年实现主营业务收入 188.96 亿元, 同比增长 9.25%; 实现净利润 3.76 亿元, 基本每股收益为人民币 0.06 元, 扭亏为盈。

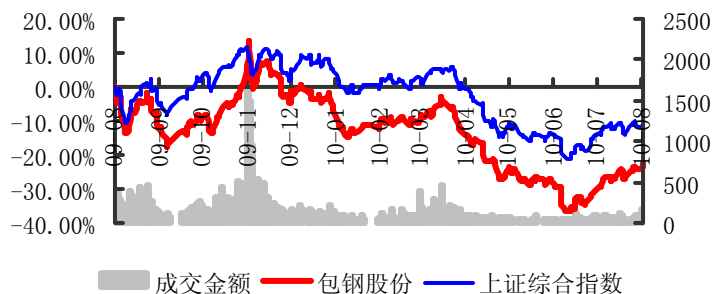
点评:

➤ 受内部产品结构调整影响, 钢材产销小幅下降。报告期, 公司生产铁 476.64 万吨, 同比减少 1.21%; 钢 491.15 万吨, 同比减少 2.08%; 钢材 467.39 万吨, 同比减少 2.44%。这是由于公司内部进行结构调整, 增加盈利产品产量, 限制板材等利润率较低的产品产量所致。

➤ 轨道型钢成为公司主要利润来源。根据公告, 公司收入和利润均由板带材、线棒、型材和管材组成, 但板带材以 51% 的收入贡献了 38% 的利润, 型材以占比 22% 的收入贡献了 49% 的利润, 管材的收入、利润占比进一步缩小。可见公司利润来源越来越倚重于型材, 准确地说是轨道钢, 上半年累计生产铁道用钢材 44.42 万吨, 同比有所下降, 是由于高速轨道的生产影响到一定的产量。随着轨梁改造工程今年底将全面完工, 轨道钢产能将增加年产 130 万吨以上。我国高速铁路的建设才刚刚起步, 可以预见未来将有更大的发展空间, 作为铁道部轨道钢的定点生产企业, 公司将因此持续受益。

➤ 出口恢复导致销售费用增加。上半年, 公司销售费用同比大幅增加, 主要是因为产品出口恢复较快, 销售费用较上年同期增加 8,289 万元, 增加 49.51%, 主要是由于公司产品出口增加导致出口产品的海运费、国内港杂费等运输、装卸费用增加所致。

➤ 盈利预测和股票评级。综合以上分析, 结合市场走势, 我们对公司进行了盈利预测(见表 1、表), 预计公司 2010、2011 年每股收益分别为 0.112 元和 0.220 元, 给予“谨慎推荐”评级。





► **期待重组提速。**从钢铁业的发展趋势看，包钢被重组已成为必然。鉴于包钢特殊的地理位置与发展历史，被众多有实力的企业所看好，包钢的重组之路艰难漫长，2007年宝钢集团集团与宝钢集团就签署了战略联盟框架协议，后来又有其他公司前去调研，让人们浮想联翩。包钢选择谁，谁又能给包钢一个美好的前程，我们拭目以待，期待重组提速，以进一步优化产品结构，从而提升其盈利能力。

表 1: 财务和估值数据摘要

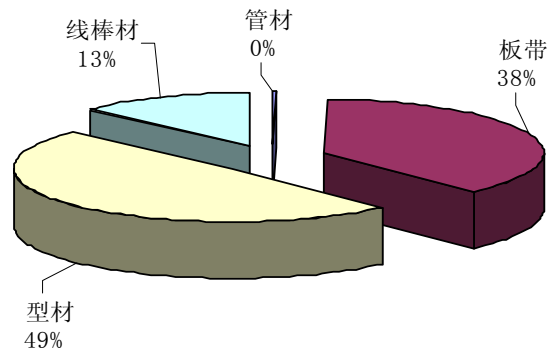
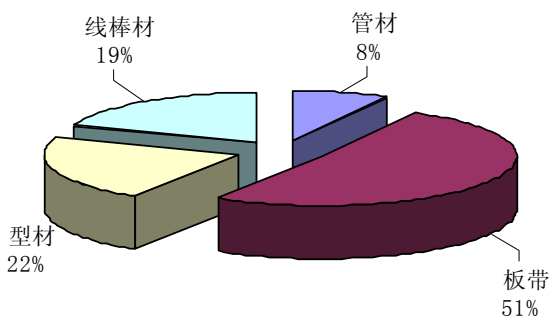
单位:百万元

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	44123.73	34016.23	40819.48	48983.37
增长率(%)	64.81%	-22.91%	20.00%	20.00%
归属母公司股东净利润	920.34	-1631.22	718.31	1410.46
增长率(%)	-47.30%	-277.24%	144.03%	96.36%
每股收益(EPS)	0.143	-0.254	0.112	0.220
净资产收益率(ROE)	6.41%	-13.15%	5.53%	10.00%
市盈率(P/E)	25.06	-14.14	32.10	16.35

数据来源: 山西证券研究所

图1: 2010年上半年包钢股份收入构成

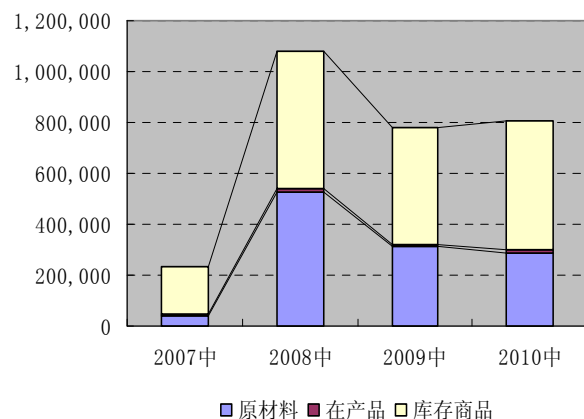
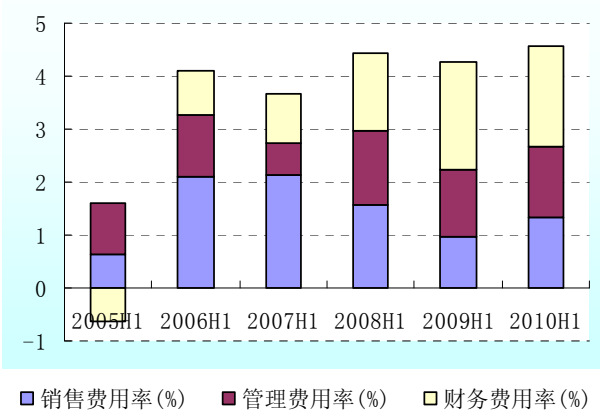
图2 2010年上半年包钢股份营业利润构成



数据来源: 公司公告, 山西证券研究所

图3 2010年中期包钢股份三项费用比率

图4 2005年以来包钢股份原材料在产品、库存商品库存变化



数据来源: 公司公告, 山西证券研究所



图5 2009年以来轨道钢的价格走势

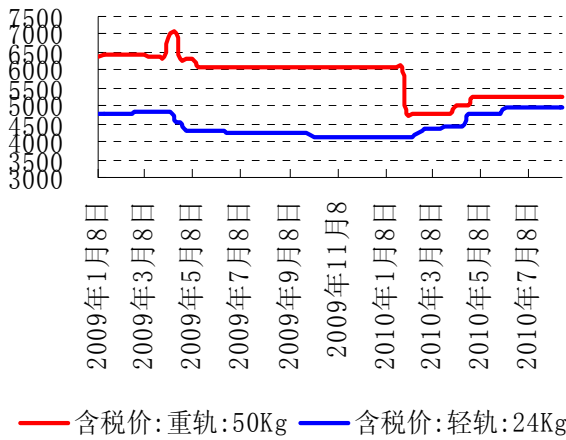
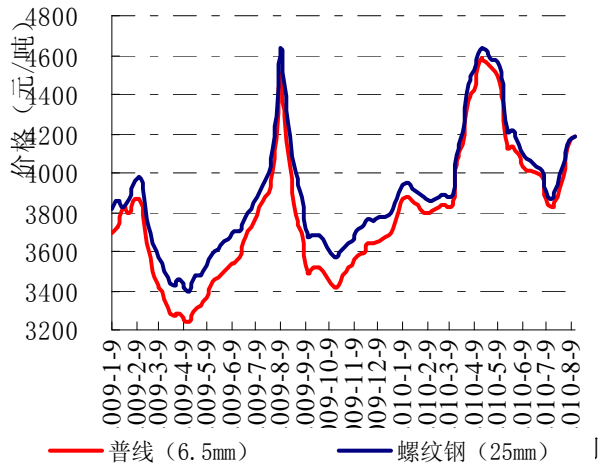
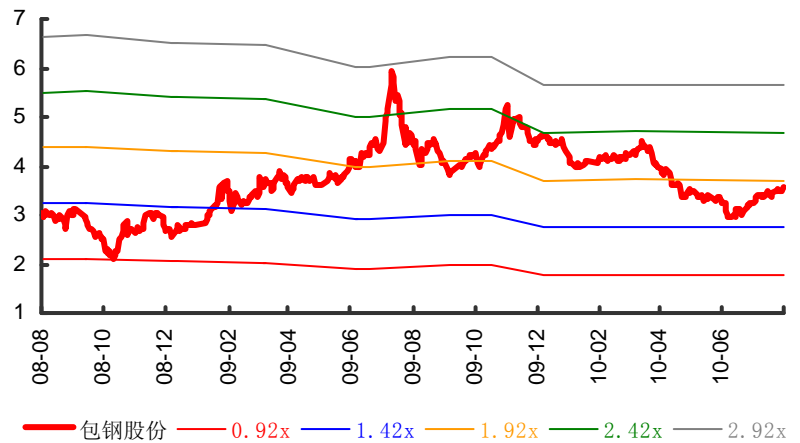


图6 2009年以来线材和螺纹钢的价格走势图



数据来源: Wind资讯, 山西证券研究所

图7 近两年以来包钢股份的市净率水平



数据来源: Wind资讯, 山西证券研究所



表 2 盈利预测表

单位: 百万元

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	44123.73	34016.23	40819.48	48983.37
减: 营业成本	40263.78	34220.79	37962.11	45064.70
营业税金及附加	169.82	237.74	285.29	342.34
营业费用	689.47	399.51	479.42	575.30
管理费用	493.10	476.98	572.37	686.85
财务费用	587.17	723.86	563.37	435.19
资产减值损失	769.58	193.37	0.00	0.00
加: 投资收益	0.47	6.24	0.00	0.00
公允价值变动损益	-43.86	18.60	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	1107.43	-2211.18	956.92	1878.99
加: 其他非经营损益	-47.55	46.75	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	1059.88	-2164.43	956.92	1878.99
减: 所得税	139.53	-534.61	239.23	469.75
<b>净利润</b>	920.34	-1629.81	717.69	1409.24
减: 少数股东损益	0.00	1.40	-0.62	-1.21
<b>归属母公司股东净利润</b>	920.34	-1631.22	718.31	1410.46

数据来源: 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：

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。