

重庆钢铁 (601005)

中性/维持评级

股价: RMB3.27

分析师

赵湘鄂

SAC 执业证书编号:S1000511030004

(021)6849 8628

zhaoxiange@mail.htlhsc.com.cn

陈雳

SAC 执业证书编号:s1000511110005

(021)5010 6003

chenliyjs@mail.htlhsc.com.cn

联系人

薛蓓蓓

(021)6849 8509

xuebeibei@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

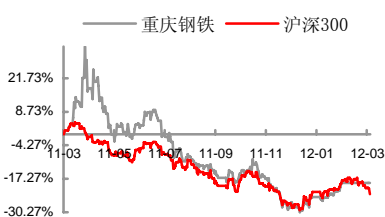
公司研究-重庆钢铁 (601005) 110829: 盈利能力有待进一步提高

公司研究-重庆钢铁 (601005) 111031: 老区顺利关停, 新区产能释放提速

基础数据

总股本 (百万股)	1,733
流通 A 股 (百万股)	1,195
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	3,908

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

搬迁负面影响逐步稀释, 盈利恢复尚待时日

——2011 年重庆钢铁年报点评

- 2012 年 3 月 29 日公司披露 2011 年报, 亏损额较大、超出市场预期。分析如下:
- 2011 年公司前三季略有微利, 在四季度出现大额亏损。**2011 年实现营业收入约 235.33 亿元, 同比增长 41.12%; 实现利润总额约-13.75 亿元、归属于母公司净利润约-14.71 亿元、基本每股收益-0.849 元, 同比出现大额亏损; 加权平均净资产收益率-30.52%, 比上年减少 30.72 个百分点。进一步分析来看, 公司前三季原本已实现归属母公司的净利润为 0.2 亿元、基本每股收益 0.012 元, 但在四季度亏损加剧, 单季净利润亏损额接近 15 亿元, 基本每股收益约在-0.86 元左右。
- 公司业绩大幅下滑的主要原因在于: 1、全年成本涨幅高于钢价涨幅, 四季度钢材市场行情更是急转而下, 给公司效益造成重大不利影响; 2、公司环保搬迁以来, 资金需求增加, 导致财务成本负担过重。**2011 年由于矿石、煤炭等原燃料价格的大幅度上涨, 且公司因环保搬迁两地生产, 生产运行成本较高等因素, 使全年主营业务成本同比增加 47.43%, 远大于主营业务收入 5.72% 的增幅, 进而使主营业务毛利下降, 特别是在四季度期间, 受钢材、矿石等存货价格出现大幅下跌影响, 提取存货跌价准备高达 9.16 亿元; 且随着生产规模扩大, 全年修理费增加约 1.89 亿元, 因环保搬迁工程建设及生产流动资金需求增加, 公司负债规模逐步扩大, 同时利率成本上升、票据贴现息增加, 导致财务费用净增约 3.2 亿元, 以上多重因素叠加终使得公司难堪重负, 盈利出现超预期下滑。
- 母公司环保搬迁工程已基本接近尾声, 大渡口老区已在去年 9 月实现全面关停, 长寿新区 2700MM 生产线也建成投产, 今年生产经营有望步入正轨。**2011 年共生产钢材 (坯) 552 万吨, 比去年期增长 36.36%, 其中新区产钢材 411 万吨, 比去年同期增长 213.48%, 主导产品船用板卷产量达到 208 万吨, 同比增长 21.42%, 占钢材总量的 39.02%, 2012 年公司目标年产钢 650 万吨, 实现利润 6000 万元。
- 维持“中性”评级。**考虑到公司新区产能投产不久, 搬迁以来期间费用支出大幅增加、资产负债率高达 80% 以上, 我们在 2011 年一直给予“中性”评级, 结合最新的年报情况, 我们预计公司 2012-2014 年 EPS 预测调整为 0.03、0.05、0.1 元/股, 对应 PB 约 1.35 倍左右, PE、PB 估值吸引力均不足, 公司未来看点有赖于板材的盈利恢复及矿产资源整合, 继续维持“中性”评级不变。

经营预测与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	23533	28213	32308	35398
(+/-%)	41	20	14.5	9.6
归属母公司净利润(百万元)	-1471	53	82.0	175.0
(+/-%)	-13153	-96	54.7	113.4
EPS(元)	-0.85	0.03	0.05	0.10
P/E(倍)	-3.85	106.46	69.0	32.4

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

风险提示

国内外宏观经济形势及政策调整

国内外宏观经济形势的变化和货币政策的调整，都可能影响到行业的整体表现。

原材料及产品价格变动风险

铁矿石、焦炭等原料价格对钢铁成本变动影响直接，钢价的大幅波动也会导致行业或公司的盈利产生超预期的变动。

下游需求景气程度对钢铁行业的影响

若汽车、机械等制造业产销量低于预期，房地产行业新开工面积下滑，钢铁需求将会继续下降，导致供需关系发生改变。

公司经营管理风险

公司领导层变动或经营决策的判断、风险合规、财务状况等，对公司治理将产生较为直接的影响。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	12374	15896	18450	20441	营业收入	23533	28213	32308	35398
现金	2325	2992	3461	3807	营业成本	22572	25420	29045	31875
应收账款	697	647	780	883	营业税金及附加	27	21	27	31
其他应收款	264	159	200	234	营业费用	372	584	669	732
预付账款	651	1024	1098	1231	管理费用	824	1125	1257	1366
存货	6603	8740	10184	11283	财务费用	750	633	785	818
其他流动资产	1833	2334	2726	3003	资产减值损失	868	590	683	652
非流动资产	14677	14422	14513	14601	公允价值变动收	-15	-7	-8	-9
长期投资	5	10	8	9	投资净收益	0	1	0	0
固定资产	7345	9970	10726	11090	营业利润	-1896	-168	-165	-85
无形资产	402	469	534	592	营业外收入	528	233	260	281
其他非流动资产	6925	3972	3244	2911	营业外支出	8	7	5	5
资产总计	27050	30318	32963	35042	利润总额	-1375	58	89	191
流动负债	16275	20505	23576	26384	所得税	96	5	7	15
短期借款	4048	10064	11659	13312	净利润	-1471	53	82	175
应付账款	4809	4172	4956	5657	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	7418	6270	6961	7415	归属母公司净利	-1471	53	82	175
非流动负债	6535	5525	5026	4131	EBITDA	-1145	913	1179	1349
长期借款	1057	454	-238	0	EPS (元)	-0.85	0.03	0.05	0.10
其他非流动负	5478	5071	5263	5189					
负债合计	22809	26031	28602	30515	主要财务比率				
少数股东权益	166	166	166	166	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	1733	1733	1733	1733	成长能力				
资本公积	1109	1109	1109	1109	营业收入	41.1%	19.9%	14.5%	9.6%
留存收益	1231	1284	1367	1542	营业利润	-1215.3	-108.9	-198.1	-151.4
归属母公司股	4075	4121	4195	4361	归属母公司净利	-13153.1	-96.4	54.2%	113.4
负债和股东权	27050	30318	32963	35042	获利能力				
					毛利率(%)	4.1%	9.9%	10.1%	10.0%
					净利率(%)	-6.3%	0.2%	0.3%	0.5%
					ROE(%)	-36.1%	1.3%	2.0%	4.0%
					ROIC(%)	-10.3%	2.6%	3.3%	3.7%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	84.3%	85.9%	86.8%	87.1%
					净负债比率(%)	43.26%	53.39	52.58	52.38
					流动比率	0.76	0.78	0.78	0.77
					速动比率	0.35	0.33	0.34	0.34
					营运能力				
					总资产周转率	0.95	0.98	1.02	1.04
					应收账款周转率	32	31	32	30
					应付账款周转率	5.93	5.66	6.36	6.01
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	-0.85	0.03	0.05	0.10
					每股经营现金流	0.26	-1.43	0.44	0.53
					每股净资产(最	2.35	2.38	2.42	2.52
					估值比率				
					P/E	-3.85	106.46	69.02	32.35
					P/B	1.39	1.38	1.35	1.30
					EV/EBITDA	-13	17	13	11

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

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

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。