

“百年老店”浴火重生，经营业绩创历史最佳

——重庆钢铁（601005）2018 年报点评

2019 年 04 月 17 日

推荐/首次

重庆钢铁

财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度业绩公告，2018 年全年累计实现营业收入 226.39 亿元，同比升 71.03%；归母净利润 17.88 亿元，同比升 458.57%，扣非后归母净利润 16.78 亿元，同比上升 189.71%，对应基本每股收益 0.20 元，同比上升 400%。
- **司法重整后超额完成“止血”目标，产品量价齐升驱动公司营收爆发。**公司在 2017 年底通过引入四源合基金实行破产重整后，产销规模和盈利能力均得到了显著提升。公司具备年产钢 840 万吨的生产能力，立足重庆、深耕川渝、辐射西南，去年在重庆市场占有率已超 70%，在成都也达到 35%，全年实现铁产量 567.77 万吨、钢产量 638.15 万吨、材产量 611.07 万吨，同比分别增长 47.8%、55.1%、56.5%，均超额完成此前的年度生产计划。按照重整后的“近期止血-中期造血-远期升级”的发展路径，现第一阶段“止血”目标已达成。在销售方面，公司实现钢材坯销售量 604.64 万吨，同比增加 63.62%，在 2018 年钢材坯均价同比上升 9.56% 的情况下，量价齐升使得公司营业收入同比大增 70.90%。
- **成本削减工作成果显著，毛利率水平大幅改善。**公司大力推进成本削减规划，焦炭热强度、烧结矿转鼓指数、燃料比、高炉利用系数、炼钢钢铁料消耗、轧钢成材率等主要技术经济指标显著优化，成本消耗水平明显降低，通过工序降本增收超 25.44 亿元，大幅超过矿石、煤炭、合金、废钢等原材料价格上涨带来的 9.67 亿元利润缩减。报告期内，公司销售毛利率达 13.06%，较去年提升 9.84 个百分点。
- **精准定位，营销体系精耕细作。**报告期内，建立直供、直销、直发体系，优化渠道结构。深入分析区域市场和客户需求，形成了压延加工、高层建筑及桥梁工程、钢结构、压力容器等系列产品稳定用户群体；在重庆、成都、昆明和贵阳设立社会库房和市场直销点，贴近市场、挖掘需求、发现价格；整合物流资源，提升产成品流转效率。此外，公司还积极在电商领域开创新天地，18 年与欧冶电商达成电商业务战略合作，通过“打包竞价”方式实现了近亿元的销售溢价，买家复购率超 7 成。对营销体系的科学重构是公司报告期内实现“满销”目标的重要法门。
- **资产负债率持续下降。**公司 17 年底通过重整以市场化、法治化和专业化方式成功化解了 417 亿元巨额债务危机及生存危机，使公司资产负债率从近 100% 下降到 32.82%，并通过司法拍卖剥离 111.8 亿元低效无效资产，大大夯实了资产基础。报告期内，由于利润大幅增长，公司资产负债率进一步下降至 31.19%，远低于 SW 钢铁行业同期 53.18% 的平均水平。预计随着公司盈利持续，负债率仍有下降空间。
- **积极推进激励机制变革，促进公司长期稳定发展。**报告期内，公司还积极推进激励机制变革，倡导绩效导向，推进“赛马机制”。18 年 3 月董事会审议并披露了《2018 年至 2020 年员工持股计划（草案）》，旨在充分调动广大员工积极性，实现责任共负、风险共担、利益共享；实行绩效激励和股权激励并举，协同管理团队、核心骨干人员和股东的利益，促进公司长期稳定发展和股东价值提升，真正实现员工与企业共同发展。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 22.16 亿元、21.40 亿元、22.09 亿元；净利润分别为 14.87 亿元、14.87 亿元、15.92 亿元；EPS 分别为 0.17 元、0.17 元、0.18 元，对应 PE 分别为 13.6X、13.6X、12.7X。首次覆盖，给予公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1、环保限产不及预期；2、下游需求不及预期。

研究员：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：张清清

010-66555445

zhangqq@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	2.26-2.17
总市值（亿元）	201.56
流通市值（亿元）	189.4
总股本/流通 A 股（万股）	891860/838048
流通 B 股/H 股（万股）	/53813
52 周日均换手率	0.28

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
----	-------	-------	-------	-------	-------

营业收入(百万元)	13,237	22,639	22,162	21,400	22,085
增长率(%)	199.8%	71.0%	-2.1%	-3.4%	3.2%
净利润(百万元)	320	1,788	1,487	1,487	1,592
增长率(%)	-106.8%	458.6%	-16.8%	0.0%	7.1%
净资产收益率(%)	1.9%	9.6%	7.2%	6.8%	6.8%
每股收益(元)	0.04	0.20	0.17	0.17	0.18
PE	56.5	11.3	13.6	13.6	12.7
PB	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	4757	7512	10981	13459	16217	营业收入	13237	22639	22162	21400	22085
货币资金	2051	2765	6611	9294	11689	营业成本	12811	19682	19811	19112	19690
应收账款	44	30	30	29	30	营业税金及附加	82	128	133	128	133
其他应收款	10	0	0	0	0	营业费用	61	88	66	64	66
预付款项	70	909	948	986	1026	管理费用	1295	795	665	642	663
存货	1330	3192	2799	2595	2883	财务费用	512	183	-41	-73	-99
其他流动资产	1129	576	552	514	548	资产减值损失	293	31	30	30	30
非流动资产合计	20255	19421	18107	16788	15470	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	124	0	0	0	0	投资净收益	2	5	0	0	0
固定资产	17596	16914	15858	14786	13714	营业利润	-6777	1746	1497	1497	1602
无形资产	2522	2454	2209	1963	1718	营业外收入	7227	20	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	130	8	10	10	10
资产总计	25012	26933	29088	30247	31687	利润总额	320	1759	1487	1487	1592
流动负债合计	4811	5245	5247	5143	5229	所得税	0	-29	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	320	1788	1487	1487	1592
应付账款	2075	1747	1735	1673	1724	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	187	0	0	0	0	归属母公司净利润	320	1788	1487	1487	1592
一年内到期的	400	410	590	590	590	EBITDA	30575	41347	2774	2741	2821
非流动负债合计	3398	3157	3168	3168	3168	EPS (元)	0.04	0.20	0.17	0.17	0.18
长期借款	700	300	300	300	300	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	8208	8402	8414	8310	8396	成长能力					
少数股东权益	74	0	0	0	0	营业收入增长	199.82%	71.03%	-2.11%	-3.44%	3.20%
实收资本(或股	8919	8919	8919	8919	8919	营业利润增长	N/A	N/A	-14.28%	-0.03%	7.06%
资本公积	19282	19282	20160	20160	20160	归属于母公司净利	N/A	-0.03%	-16.83%	-0.03%	7.11%
未分配利润	-12078	-10290	-9249	-8208	-7094	获利能力					
归属母公司股	16730	18532	20660	21923	23277	毛利率(%)	3.22%	13.06%	10.61%	10.69%	10.84%
负债和所有者	25012	26933	29088	30247	31687	净利率(%)	2.42%	7.90%	6.71%	6.95%	7.21%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	7.81%	1.28%	6.64%	5.11%	4.91%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	1.91%	9.65%	7.20%	6.78%	6.84%
经营活动现金	506	1338	3000	2863	2565	偿债能力					
净利润	320	1788	1487	1487	1592	资产负债率(%)	33%	31%	29%	27%	26%
折旧摊销	36840	39418	1318	1318	1318	流动比率	0.99	1.43	2.09	2.62	3.10
财务费用	512	183	-41	-73	-99	速动比率	0.71	0.82	1.56	2.11	2.55
应收账款减少	0	0	1	1	-1	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.43	0.87	0.79	0.72	0.71
投资活动现金	6246	631	-33	-29	-29	应收账款周转率	88	609	738	733	758
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.31	11.85	12.73	12.56	13.00
长期股权投资	0	0	-3	1	1	每股指标(元)					
投资收益	2	5	0	0	0	每股收益(最新摊	0.04	0.20	0.17	0.17	0.18
筹资活动现金	-6625	-868	880	-150	-140	每股净现金流(最	0.01	0.12	0.43	0.30	0.27
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	1.88	2.08	2.32	2.46	2.61
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	4483	0	0	0	0	P/E	56.50	11.30	13.55	13.56	12.66
资本公积增加	12128	0	878	0	0	P/B	1.20	1.09	0.98	0.92	0.87
现金净增加额	127	1101	3846	2683	2395	EV/EBITDA	0.63	0.44	4.77	4.29	3.32

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

张清清

北京航空航天大学工学博士，2015-2018年在宝钢从事产品开发及研究工作，对钢铁行业的产品、技术和生产有深入的理解和研究，2018年5月加盟东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。