

重庆钢铁(601005)/钢铁

加入宝武，蜕变继续

评级：持有(维持)

市场价格：1.53

分析师：葛慧

执业证书编号：S0740510120023

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

分析师：郭皓

执业证书编号：S0740519070004

电话：021-20315128

Email: guohao@r.qlzq.com.cn

分析师：曹云

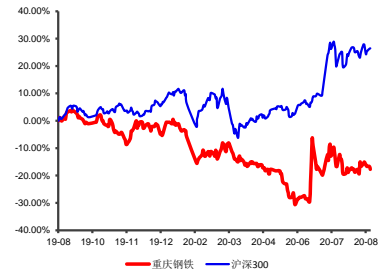
执业证书编号：S0740519070006

电话：021-20315766

Email: caoyun@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(亿股)	89.19
流通股本(亿股)	83.80
市价(元)	1.53
市值(亿元)	132
流通市值(亿元)	128

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 行业下行期潜心修内功

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	22,638.96	23,477.60	22,547.8	23,037.1	24,235.11
增长率 yoy%	71.03%	3.70%	-3.96%	2.17%	5.20%
净利润	1,787.91	925.72	336.05	403.17	557.19
增长率 yoy%	-458.57%	-48.22%	-63.70%	19.97%	38.20%
每股收益(元)	0.20	0.10	0.04	0.05	0.06
每股现金流量	0.15	-0.05	0.51	-0.10	0.46
净资产收益率	9.65%	4.77%	1.70%	2.00%	2.69%
P/E	7.63	14.74	40.61	33.85	24.49
PEG	-0.20	-0.95	24.38	-0.86	-1.57
P/B	0.74	0.70	0.69	0.68	0.66

备注：

投资要点

- 业绩概要：**公司发布 2020 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 109.2 亿元，同比降 4.84%；实现归属于上市公司股东净利润 1.21 亿元，同比降 8 0.29%，折合 EPS 为 0.01 元；实现扣非后归母净利润为 1.08 亿元，同比降 8 1.70%。
- 经营数据：**公司 2020 年上半年实现铁、钢、材产量分别为 286 万吨、328 万吨和 314 万吨，同比变动-4.16%、+0.90%和+1.38%，完成 2020 年计划产量的 47%、48%和 49%，其中铁产量下滑源于疫情期间公司对 1 号高炉进行 40 -50 天大修，并于 5 月初恢复生产。结合上半年销量 314 万吨折算吨钢售价 3 348 元、吨钢成本 3167 元及吨钢毛利 181 元，同比分别变动-163 元、+17 元和-180 元。
- 财务分析：**2020H1 营业收入同比降 4.84%，其中钢材营收同比降 4.63%，主要源于销售价格同比下滑 5.09%，2020H1 综合毛利率为 5.35%，同比降 4.5 9PCT。2020H1 期间费用率 3.55%，同比降 0.38PCT，主要源于管理费用因集体激励基金减少同比降 26.04%，吨钢期间费用同比降 20 元至 124 元。20 20H1 净利率 1.11%，同比降 4.25PCT，吨钢净利同比降 158 元至 39 元。
- 二季度盈利环比大幅好转：**根据公司公告，Q2 实现净利润 1.17 亿元，环比增 2825%，同比降 74.8%。一季度在疫情冲击下，虽然生产平稳运行，但下游停工交通受阻等使得销量有所下滑，库存被动累积，Q2 产量环比基本持平，销量则环比增加 11%。此外公司持续狠抓降本增效，一季度实现工序降本 0.84 亿元后，上半年工序成本累计同比下降 1.46 亿元。整体而言，2020 年上半年由于钢材价格下跌和原燃料价格上涨，导致公司减利 6.12 亿元，但公司通过全面对标找差、狠抓降本增效工作，主要技术经济指标显著改善，工序成本同比下降 1.46 亿元。在消化外部市场减利因素后，实现净利润 1.21 亿元。
- 宝武集团成公司实控人：**公司于 2019 年 12 月 27 日收到公司实际控制人四源合投资的通知，四源合投资与宝武集团签署了《意向书》，宝武集团有意向成为公司的实际控制人，截止目前，公司主要高管已重新选举，宝武集团已实质入驻公司日常管理。背靠宝武集团，将对公司形成多方面协同支撑，报告期内已新增宝钢财务公司借款 5 亿元，同时公司拟以自有资金 4000 万与宝武集团、宝山钢铁股份有限公司、马钢(集团)控股有限公司、武汉钢铁集团鄂城钢铁有限责任公司和广东韶钢松山股份有限公司共同投资组建宝武原料采购服务有限公司(暂定名，以工商登记注册为准)，在原料采购议价方面形成优势，对公司而言铁矿石数量、品质资源都得以保障。
- 投资建议：**作为川渝地区的钢材龙头企业，公司在经历司法重整之后，按照“提规模、调结构、降成本”的生产经营方针和“全面对标找差、狠抓降本增效，管理极致、消耗极限”的工作主基调，并已逐步取得成效。但考虑到行业景气度将步入下行阶段，公司内生边际提升空间或只可部分对冲，我们预计公司 2 020-2022 年 EPS 为 0.04 元、0.05 元和 0.06 元，维持“持有”评级。
- 风险提示：**宏观经济大幅下滑导致需求承压；供给端压力持续增加。

图表 1: 财务预测

损益表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	22,639	23,478	22,548	23,037	24,235
增长率	71.0%	3.7%	-4.0%	2.2%	5.2%
营业成本	-19,682	-21,719	-21,301	-21,701	-22,766
% 销售收入	86.9%	92.5%	94.5%	94.2%	93.9%
毛利	2,957	1,759	1,247	1,336	1,469
% 销售收入	13.1%	7.5%	5.5%	5.8%	6.1%
营业税金及附加	-128	-168	-162	-166	-174
% 销售收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-88	-122	-113	-115	-121
% 销售收入	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	-795	-598	-575	-585	-613
% 销售收入	3.5%	2.5%	2.6%	2.5%	2.5%
息税前利润 (EBIT)	1,946	871	397	470	560
% 销售收入	8.6%	3.7%	1.8%	2.0%	2.3%
财务费用	-183	-171	-151	-137	-117
% 销售收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%
资产减值损失	31	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	43	25	69
投资收益	5	16	17	18	17
% 税前利润	0.3%	2.1%	5.1%	4.5%	3.1%
营业利润	1,799	716	306	376	529
营业利润率	7.9%	3.1%	1.4%	1.6%	2.2%
营业外收支	12	30	30	27	28
税前利润	1,811	746	336	403	557
利润率	8.0%	3.2%	1.5%	1.8%	2.3%
所得税	29	35	0	0	0
所得税率	-1.6%	-4.7%	0.0%	0.0%	0.0%
净利润	1,788	926	336	403	557
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,788	926	336	403	557
净利率	7.9%	3.9%	1.5%	1.8%	2.3%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	1,788	926	336	403	557
加: 折旧和摊销	761	728	850	796	728
资产减值准备	31	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	43	25	69
财务费用	246	160	151	137	117
投资收益	-5	-16	-17	-18	-17
少数股东损益	0	0	0	0	0
营运资金的变动	166	-2,382	3,224	-2,194	2,641
经营活动现金净流	1,338	-405	4,587	-852	4,096
固定资本投资	674	317	-316	-324	-59
投资活动现金净流	631	-719	-299	-284	-107
股利分配	0	0	0	0	0
其他	-868	750	264	-120	-48
筹资活动现金净流	-868	750	264	-120	-48
现金净流量	1,101	-374	4,551	-1,255	3,941

资产负债表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,765	1,784	6,335	5,079	9,020
应收款项	30	84	29	93	39
存货	3,192	3,932	3,050	4,183	3,153
其他流动资产	1,525	2,056	1,434	1,555	1,495
流动资产	7,512	7,855	10,848	10,910	13,707
% 总资产	27.9%	29.1%	37.0%	37.8%	44.3%
长期投资	0	28	-6	-6	-6
固定资产	16,914	16,442	15,292	14,182	13,064
% 总资产	62.8%	61.0%	52.1%	49.1%	42.2%
无形资产	2,454	2,392	2,249	2,117	1,985
非流动资产	19,421	19,120	18,502	17,960	17,218
% 总资产	72.1%	70.9%	63.0%	62.2%	55.7%
资产总计	26,933	26,976	29,350	28,870	30,925
短期借款	0	385	0	0	0
应付款项	3,295	1,818	3,271	2,396	3,865
其他流动负债	1,950	2,887	2,625	2,622	2,711
流动负债	5,245	5,090	5,896	5,018	6,576
长期贷款	300	0	0	0	0
其他长期负债	2,857	2,490	3,674	3,669	3,609
负债	8,402	7,580	9,570	8,687	10,185
普通股股东权益	18,532	19,396	19,780	20,183	20,740
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	26,933	26,976	29,350	28,870	30,925

比率分析					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标					
每股收益(元)	0.20	0.10	0.04	0.05	0.06
每股净资产(元)	2.08	2.17	2.22	2.26	2.33
每股经营现金净流(元)	0.15	-0.05	0.51	-0.10	0.46
每股股利(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回报率					
净资产收益率	9.65%	4.77%	1.70%	2.00%	2.69%
总资产收益率	6.64%	3.43%	1.14%	1.40%	1.80%
投入资本收益率	12.38%	6.53%	2.49%	3.54%	4.00%
增长率					
营业总收入增长率	71.03%	3.70%	-3.96%	2.17%	5.20%
EBIT增长率	-247.45%	-53.82%	-48.48%	12.30%	25.83%
净利润增长率	-458.57%	-48.22%	-63.70%	19.97%	38.20%
总资产增长率	7.68%	0.16%	8.80%	-1.64%	7.12%
资产管理能力					
应收账款周转天数	0.7	0.9	0.9	1.0	1.0
存货周转天数	36.0	54.6	55.7	56.5	54.5
应付账款周转天数	35.0	28.8	29.0	30.0	31.0
固定资产周转天数	274.4	255.7	253.3	230.3	202.4
偿债能力					
净负债/股东权益	-5.79%	-26.34%	-17.63%	-36.71%	-6.32%
EBIT利息保障倍数	10.5	5.2	3.0	3.7	5.5
资产负债率	31.19%	28.10%	32.61%	30.09%	32.93%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。