

**评级：审慎推荐**
**钢铁行业**
**公司研究报告**

 第一创业研究所  
 巨国贤 S1080209110062  
 联系人：刘冰  
 电话：0755-82485059  
 邮件：liubing@fcsc.cn

## 重庆钢铁（601005）

### ——搬迁搬出一个新重钢

#### 交易数据

52周内股价区间（元）	3.95-7.98
总市值（百万元）	7105.82
流通股本（百万股）	1195.00
流通股比率（%）	69.0%

#### 资产负债表摘要(12/09)

股东权益（百万元）	5555.66
每股净资产（元）	3.21
市净率	1.28
资产负债率	65.2%

#### 公司与沪深300指数比较



#### 报告要点:

- 搬迁再造新重钢 产能将翻倍** 公司原有生产线位于重庆市区，产能扩张受制环保因素，公司在长寿新区新建 4100mm 中板生产线及 1780mm 热轧生产线，并计划将老区中板、线材、型钢三条生产线搬往新区。目前新区中板线以投入生产，热轧线计划今年 6 月投入生产，老区三条生产线预计将于明年初进行搬迁，搬迁完成且达产后公司产能将达到 650 万吨较目前的 300 万吨翻一番。
- 集团资产注入值得期待** 长寿新区新建钢铁项目中，由于资金原因股份公司仅承建了轧钢系统，集团承建了炼铁、炼钢等前端设备，而目前前端冶炼设备由股份公司无偿使用，所练粗钢供应股份公司，构成关联交易。此部分资产的注入是值得期待的，公司认为集团资产注入的必要条件是资产可定价，即长寿新区进入稳定运营阶段，盈利能力得到体现。考虑到目前搬迁的进度和长寿新区投产的进度，我们认为集团资产注入将在 2012 年以后。
- 未来铁矿石来源向集团方靠拢** 近年重钢集团加大矿业投入力度，目前重钢集团旗下有西昌太和钒钛磁铁矿、陕西小金河磁铁矿、巫山抱龙桃花铁矿、巴南接龙铁矿、綦江篆塘铁矿等多座铁矿。其中除太和铁矿产量较大，但由于为钒钛磁铁矿，受原料配比限制并未完全供应股份公司外，其他基本供应给股份公司。随着公司产能提升铁矿需求扩大，太和矿的供给也会随之增加，公司计划在长寿新区建成达成后铁矿集团供给率达到 50% 以上。
- 区域优势为公司亮点 直接受益重庆基建投资** 公司为重庆区域唯一大型钢企，其余数家小型钢铁企业均在淘汰落后产能之列，公司将是重庆巨额基础设施建设投入的直接受益者。重庆市拟投资 1 万亿元用于完善基础设施建设，其中政府主导的占 65%，市场主导的占 35%，投资将分批进行，2010 年拟投资 2 千亿元用于重点项目建设，公司将分享其中份额。
- 投资建议** 公司搬迁仍在进行当中，目前的搬迁对公司产量影响有限，新增产能为公司带来收益尚需时间，但公司集团资产注入预期明确，集团公司的支持使公司未来铁矿成本具有优势，给予公司“审慎推荐”投资评级。



## 1、搬迁仍在进行中 未来产能将翻倍

公司原有生产线位于重庆市大渡口区，距离市中心区较近，在重庆打造“森林城市”的背景下，公司产能扩张受制于环保因素。目前公司在长寿新区新建生产线，且计划将大渡口区原有生产线搬迁至长寿新区。

目前新区 4100mm 中板生产线及 1780mm 热轧生产线均以建成，中板线已经投产，热轧线预计 6 月也将投入生产。由于试产需要磨合期，预计 10 年产能利用率较低，中板及热轧板产量均在 60 万吨左右，11 年产能利用率将大幅提高，产量将达到 650 万吨，较 09 年的 300 万吨实现翻番。

### 搬迁后公司船板地位继续稳固 钢材品种更加完善

公司前期产品主要为线材、型钢和中厚板，其中中厚板占到一半，主要为造船板。公司长寿新区投产后将加大中厚板投入力度，新上 4100mm 中厚板生产线将新增 180 万吨中厚板产能，进一步巩固了公司造船板的核心地位，为最终打造精品船板钢材基本做下铺垫。1780mm 热轧线达产后将使公司产品结构更加丰富，抗风险能力提升，热轧线除了生产汽摩用钢等产品外还将为公司冷轧线提供基板，公司目前冷轧板仍在试产阶段，目前产能为 25 万吨，未来将扩至 45 万吨。

表 1、公司产品产能情况

	高炉	转炉	轧钢系统
老线	1 座 1350m <sup>3</sup> 高炉, 1 座 1200m <sup>3</sup> 高炉, 1 座 750m <sup>3</sup> 高炉	4 座 80T 转炉	2700mm 中板 130wt 型钢 115wt
新线	3 座 2500m <sup>3</sup> 高炉	3 座 250T 转炉	4100mm 中板 180wt 1780mm 热轧 280wt 冷轧 25wt (扩建后 45wt)

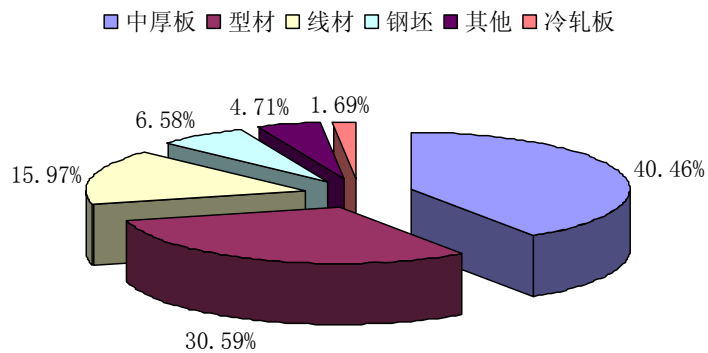
资料来源：第一创业证券研究所

### 船板仍是公司重点方向 未来打造精品船舶钢材基地

公司 09 年中厚板占主营收入 40.46%，其中主要为造船板，是公司的核心产品。长寿新区新建两条生产线中的一条 4100mm 线仍为中厚板线，加固了公司船板的核心地位，4100mm 线将使公司的船板品种更加丰富，毗邻长江也使公司的船板能够顺利运输，且没有陆地车皮运输的宽度瓶颈限制。



图 1、公司 09 年年报主营业务收入构成



资料来源：公司公告

## 2、集团资产注入只是时间问题

长寿新区新建钢铁项目中，由于股份公司资金原因，集团承建了炼铁、炼钢等前端设备，而股份公司承建了轧钢系统。目前前端冶炼设备由股份公司无偿使用，所炼粗钢供应股份公司，构成关联交易，集团前端冶炼系统的注入将是值得期待的。

公司目前搬迁仍在进行中，新区中板线已经投产，热轧线即将投产。而大渡口区生产线未来也将搬往长寿新区，预计中板、线材、型材三条生产线将在明年年初进行搬迁。公司认为集团资产注入的必要条件是资产可定价，即长寿新区进入稳定运营阶段，盈利能力得到体现。考虑到目前搬迁的进度和长寿新区投产的进度，我们认为集团资产注入将在 2012 年以后。

## 3、未来铁矿来源将向集团方倾斜

公司目前铁矿石供应方面进口矿占 60%，周边采购占 30%，集团供给占 10%。随着长寿新区的建成达产，公司产能将从目前的 300 万吨达到 650 万吨。铁矿需量也将翻番。

近年重钢集团加大矿业投入力度，目前重钢集团旗下有西昌太和钒钛磁铁矿、陕西小金河磁铁矿、巫山抱龙桃花铁矿、巴南接龙铁矿、綦江篆塘铁矿等多座铁矿。其中除太和铁矿产量较大，但由于为钒钛磁铁矿，受原料配比限制并未完全供应股份公司，其他基本供应给股份公司。随着公司产能提升铁矿需求扩大，太和矿的供给也会随之增加，公司计划在长寿新区建成达产后铁矿集团供给率达到 50% 以上。

## 4、公司将直接受益重庆高基建投资力度

重庆市拟投资 1 万亿元用于完善基础设施建设。其中政府主导的占 65%，市场主导的占 35%，投资将分批进行。2010 年拟投资 2 千亿元用于重点项目建设，包括交通、能源、城市基础设施、园区基础设施、科技、工业、农业、商贸



流通、社会民生等 13 大类项目投资。

公司为重庆区域唯一大型钢企，其余数家小型钢铁企业均在淘汰落后产能之列，公司将是重庆巨额基础设施建设投入的直接受益者。

## 5、盈利预测及投资建议

假设条件：

- 1、公司 1780mm 热轧线顺利投产，4100mm 中板线及 1780mm 热轧线进展顺利，2012 年实现达产。
- 2、未考虑公司股本可能发生的变动所产生的影响。
- 3、对钢价持谨慎态度，未来两年钢材均价小幅上涨。

表 2、公司各产品产能及未来三年主产量预测 单位：万吨

	产能	2009 产量	2010 产量	2011 产量	2012 产量
线材	55	52.43	55	55	55
型材	115	97.04	105	110	115
中厚板	300	121.17	185	280	310
热轧薄板	280		40	155	235
冷轧薄板	25	4.61	20	25	45

资料来源：第一创业证券研究所

表 3、未来三年公司主要产品毛利预测 单位：万吨

	2009	2010	2011	2012
线材	95.33%	100.00%	100.00%	100.00%
型材	84.38%	91.30%	95.65%	100.00%
中厚板	100.98%	61.67%	93.33%	103.33%
热轧薄板		21.43%	64.29%	100.00%
冷轧薄板	18.44%	80.00%	100.00%	100.00%

资料来源：第一创业证券研究所

注：大渡口区老中板线产能 120 万吨，冷轧线扩产后产能可达 45 万吨

公司搬迁仍在进行当中，目前的搬迁对公司产量影响有限，新增产能为公司带来收益尚需时间，但公司集团资产注入预期明确，集团的支持也使公司未来铁矿成本具有优势，给予公司“审慎推荐”投资评级。



表4、盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010	2011	2012	会计年度	2009	2010	2011	2012
<b>流动资产</b>	<b>7,507</b>	<b>9,071</b>	<b>11,345</b>	<b>14,288</b>	一、营业收入	10,654	19,175	30,603	37,753
货币资金	1,591	1,562	-471	-2,003	减: 营业成本	9,479	17,807	28,477	35,211
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	0	0	0	1
应收款项	1,254	1,372	2,375	3,358	销售费用	294	415	753	873
预付款项	342	928	1,019	1,455	管理费用	518	544	571	600
存货	4,066	4,955	8,168	11,224	财务费用	276	113	140	181
其他流动资产	254	254	254	254	资产减值损失	16	4	30	29
<b>非流动资产</b>	<b>7,132</b>	<b>8,461</b>	<b>8,030</b>	<b>7,897</b>	加: 公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资及金融资产	5	5	5	5	投资收益	1	3	2	2
投资性房地产	0	0	0	0	其中: 联营企业收益	0	3	2	2
固定资产	4,798	4,202	3,904	3,606	二、营业利润	73	295	634	860
在建工程	3,153	3,318	3,483	3,648	加: 营业外收入	23	24	26	27
其他生产性资产	0	0	0	0	减: 营业外支出	1	1	1	1
无形及递延性资产	454	454	454	454	三、利润总额	95	319	659	886
其他非流动资产	51	51	51	51	减: 所得税费用	11	48	165	221
<b>资产总计</b>	<b>15,968</b>	<b>17,101</b>	<b>19,242</b>	<b>22,052</b>	四、净利润	84	271	494	664
<b>流动负债</b>	<b>6,815</b>	<b>7,677</b>	<b>9,324</b>	<b>11,469</b>	归属母公司净利润	84	271	494	664
短期借款	2,280	2,280	2,280	2,280	少数股东损益与调整	0	0	0	0
应付账款	1,425	1,954	2,881	4,240	五、总股本(万股)	1,733	1,733	1,733	1,733
预收帐款	952	1,284	2,004	2,791	EPS(元)	0.05	0.16	0.29	0.38
其他	2,158	2,158	2,158	2,158					
<b>长期负债</b>	<b>3,598</b>	<b>3,598</b>	<b>3,598</b>	<b>3,598</b>	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	2,891	2,891	2,891	2,891	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
长期应付款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他	707	707	707	707	营业收入	-35.5%	80.0%	59.6%	23.4%
<b>负债合计</b>	<b>10,413</b>	<b>11,275</b>	<b>12,921</b>	<b>15,067</b>	营业毛利	-55.7%	16.4%	55.5%	19.5%
少数股东权益	0	0	0	0	EBIT	-79.1%	12.7%	96.1%	33.2%
股本	1,733	1,733	1,733	1,733	净利润	-86.0%	222.2%	82.5%	34.5%
资本公积	1,739	1,739	1,739	1,739	<b>获利能力</b>				
留存收益	2,083	2,354	2,848	3,512	毛利率	11.0%	7.1%	6.9%	6.7%
股东权益合计	5,556	5,826	6,321	6,985	EBIT/收入	3.4%	2.1%	2.6%	2.8%
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,968</b>	<b>17,101</b>	<b>19,242</b>	<b>22,052</b>	净利率	0.8%	1.4%	1.6%	1.8%
					ROE	1.5%	4.6%	7.8%	9.5%
					ROIC	0.8%	2.5%	4.3%	5.5%
<b>现金流量表</b>					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	34.8%	34.1%	32.8%	31.7%
<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	利息保障倍数	0.3	2.4	3.5	3.7
<b>经营活动现金流</b>	<b>-810</b>	<b>247</b>	<b>-1,731</b>	<b>-1,188</b>	速动比率	0.47	0.50	0.31	0.25
净利润	84	271	494	664	经营现金净额/当期债务	-0.36	0.11	-0.76	-0.52
折旧摊销	303	298	298	298	<b>营运能力</b>				
财务费用	216	113	140	181	总资产周转率	0.67	1.12	1.59	1.71
投资损失	-1	-3	-2	-2	应收账款天数	42.38	25.76	27.94	32.02
营运资金变动	-1,308	-730	-2,661	-2,330	存货天数	154.42	100.17	103.25	114.75
其它	-104	298	0	0	<b>每股指标(元)</b>				
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,120</b>	<b>-162</b>	<b>-163</b>	<b>-163</b>	EBIT/股本	0.21	0.24	0.46	0.62
资本支出	-1,132	-165	-165	-165	每股经营现金流	-0.47	0.14	-1.00	-0.69
长期投资	0	0	0	0	每股净资产	3.21	3.36	3.65	4.03
其他	13	3	2	2	<b>估值比率</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,187</b>	<b>-113</b>	<b>-140</b>	<b>-181</b>	P/E	84.56	26.25	14.38	10.69
债务融资	1,302	0	0	0	P/B	1.28	1.22	1.12	1.02
权益融资	0	0	0	0	P/S	0.67	0.37	0.23	0.19
其它	885	-113	-140	-181	EV/EBITDA	16.66	16.24	12.70	11.55
汇率变动影响	0	0	0	0					
<b>现金净增加额</b>	<b>257.9</b>	<b>-28.7</b>	<b>-2,033.5</b>	<b>-1,532.2</b>					

资料来源: 第一创业证券研究所

## 免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计 6 个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数 20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

### 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120