

——资源扩张战略助推公司业绩向好发展

重庆钢铁（601005）

2010年8月11日

跟踪报告/公司研究/钢铁行业

市场数据

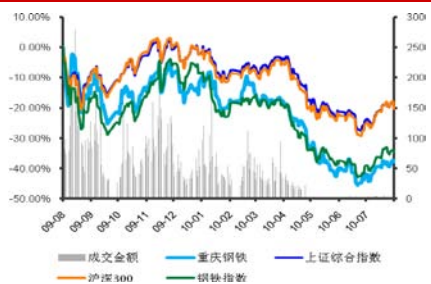
最新收盘价（元）	4.180
总股本（股）	1,733,127,200
流通 A 股（股）	1,195,000,000
总市值（元）	7,244,471,696
上证指数	2,595.274
沪深 300	2,832.638
Beta 值（100 周）	1.09
12 个月最高低价	7.980

事项:

近日重钢与银行在重庆签订了融资协议，贷款金额将用于联合重庆对外经贸集团收购 隆集团全资子公司亚洲钢铁控股有限公司的 60% 股权，亚洲钢铁控股有限公司拥有澳大利亚伊斯坦鑫铁矿山。

点评:

近期股价走势



资料来源：华宝证券研究所

相关研究报告

首次

投资评级：谨慎增持

评级变动：首次评级

提示：中报披露日期为 8 月 19 日

分析师：余宝山

执业证书编号：S0890209060012

电话：021-5012 2227

邮箱：yubaoshan@cnhbstock.com

联系人：王行兵

电话：021-50122201

邮箱：wangxingbing@cnhbstock.com

- 2009 年 11 月 7 日，经过多轮商谈，双方在重庆正式签署澳大利亚铁矿项目战略合作框架协议，重钢矿投以 2.8 亿澳元的对价投资，获得亚洲钢铁控股有限公司 60% 股权。今年 2 月~7 月，这一收购计划分别获澳大利亚外国投资审查委员会和国家发改委批准。整个收购资金约 17 亿元人民币，其中 70% 将通过银行贷款筹集。以此计算，借贷融资额约 12 亿元左右。
- 重钢集团除钢铁产业外，还涉及环境工程、矿业开采等产业，目前公司钢铁产能约 300 万吨，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。铁矿需求量也将翻番。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。
- 自有矿山状况。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。
- 虽然公司在国内拥有铁矿矿山，自给矿占有一定的比例，但目前很大一部分仍需外购。目前年需求铁矿石 800 万吨，但本土的自有矿只占 10%，其余 30% 国产矿来自周边地区的采购，60% 是进口矿。公司完成环保搬迁后每年所需要的铁矿石将剧增到 1700 万吨。此次收购的澳矿项目需 3-5 年的建设期，磁铁矿年产量可达 1000 万吨，因此，该项目的投产将在一定程度上提高权益矿石的比重，并有望降低公司的原材料成本。这为公司计划在长寿新区建成达成后铁矿集团供给率达到 50% 以上的目标作出最为关键的一步。

我们认为，随着铁矿石定价机制向现货价靠拢的发展，原材料成本波动大大的加剧，对钢企生产经营的成本控制带来新的挑战，拥有铁矿石资源的多寡将是未来钢企核心竞争力的重要组成部分。在中国钢铁企业还没能充分应对今年推迟的铁矿石季度定价的新模式，最近必和必拓已经打算把目前采取的季度定价模式推向月度定价。因此，我们认为钢企应当抓住机会，力争以较好的成本收购以及开发矿山以提高未来的竞争力。重钢此举或为公司未来的盈利能力打下一定基础。

盈利预测及投资评级

我们对公司经营能力综合分析后，认为 10 年预估 EPS 达 0.2 元/股，11 年实现翻番。目前公司股价 4.18 元，港股 2.14 港元，10 年动态市盈率略高于行业平均水平，但 11 年业绩空间或将打开，我们目前给予谨慎推荐评级。

盈利预测:

单位:百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	16517.44	10654.12	15981.17	22373.64	29085.73
增长率(%)	36.98%	-35.50%	50.00%	40.00%	30.00%
归属母公司股东净利润	598.30	84.03	353.07	710.99	990.08
增长率(%)	33.18%	-85.96%	320.18%	101.37%	39.25%
每股收益(EPS)	0.345	0.048	0.204	0.410	0.571
每股经营现金流	0.272	-0.462	1.798	-0.563	2.091
销售毛利率	16.06%	11.03%	13.00%	13.20%	13.00%
销售净利率	3.62%	0.79%	2.21%	3.18%	3.40%
净资产收益率(ROE)	10.60%	1.51%	6.28%	12.36%	16.69%
投入资本回报率(ROIC)	13.59%	5.06%	7.26%	12.90%	13.28%
市盈率(P/E)	12.11	86.21	20.52	10.19	7.32
市净率(P/B)	1.28	1.30	1.29	1.26	1.22

风险提示

铁矿石价格三季度或将进一步上涨，公司目前还有接近 60% 要依靠进口矿，另外进口矿价格的上扬也会领涨国内矿的价格，而公司从周边采购目前仍占 30% 的比重。

自行建造的固定资产于达到预定可使用状态时转入固定资产，此前列于在建工程，且不计提折旧。等在建工程转入固定资产后，按照该等融资租赁租入资产的折旧进度进行分摊，届时将增加制造费用以增加生产成本。另外，由于 4100mm 宽厚板生产线处于调试阶段尚未转固，生产工艺不成熟，成材率低，试运行产成品单位成本高于可变现净值部分需计提的存货跌价拨备，合计人民币 35,526,000

元，目前作资本化处理计入了在建工程，一方面增加了未来的折旧金额，另一方面一旦经核准转入固定资产后，一时仍然不能摆脱成材率低的状况，则会进一步恶化成本结构。

附表（百万元）

报表预测					
利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	16517.44	10654.12	15981.17	22373.64	29085.73
减：营业成本	13865.37	9479.26	13903.62	19420.32	25304.59
营业税金及附加	0.33	0.28	0.41	0.58	0.75
营业费用	258.94	293.79	440.69	616.96	802.05
管理费用	656.45	518.06	777.08	1087.92	1414.29
财务费用	254.84	275.76	137.79	105.20	93.06
资产减值损失	872.44	15.62	306.21	306.21	306.21
加：投资收益	0.03	1.30	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	609.11	72.66	415.38	836.46	1164.79
加：其他非经营损益	-3.34	22.37	0.00	0.00	0.00
利润总额	605.76	95.03	415.38	836.46	1164.79
减：所得税	7.47	11.00	62.31	125.47	174.72
净利润	598.30	84.03	353.07	710.99	990.08
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	598.30	84.03	353.07	710.99	990.08
资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	1099.35	1576.66	1395.88	223.74	2475.50
应收和预付款项	1010.26	1622.71	1378.70	2819.41	2643.15
存货	3057.73	4066.17	2976.41	6860.54	5956.96
其他流动资产	21.01	227.52	227.52	227.52	227.52
长期股权投资	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	6704.13	7951.11	7105.06	5599.01	4092.96
无形资产和开发支出	251.05	335.84	300.42	265.00	229.58
其他非流动资产	42.75	50.78	50.78	50.78	50.78
资产总计	12191.27	15835.80	13439.77	16051.00	15681.46
短期借款	1798.00	2280.31	0.00	479.65	0.00
应付和预收款项	1527.47	2501.95	2321.31	4322.14	4250.18
长期借款	2324.08	1760.41	1760.41	1760.41	1760.41
其他负债	896.77	3737.46	3737.46	3737.46	3737.46
负债合计	6546.32	10280.14	7819.18	10299.67	9748.06
股本	1733.13	1733.13	1733.13	1733.13	1733.13
资本公积	1164.38	1164.38	1164.38	1164.38	1164.38
留存收益	2747.44	2658.15	2723.08	2853.82	3035.89
归属母公司股东权益	5644.95	5555.66	5620.59	5751.33	5933.40
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	5644.95	5555.66	5620.59	5751.33	5933.40
负债和股东权益合计	12191.27	15835.80	13439.77	16051.00	15681.46

现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	472.05	-800.59	3116.18	-975.64	3623.20
投资性现金净流量	-1216.92	-1119.70	-600.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	909.38	2187.48	-2696.96	-196.51	-1371.43
现金流量净额	164.51	267.18	-180.78	-1172.15	2251.77

投资评级的说明

- 报告发布日后的6个月内的行业或公司的涨跌幅相对于同期的沪深300的涨跌幅为基准;

- 行业投资建议的评级标准

强于大市 : 相对沪深300指数涨幅10%以上;

中性 : 相对沪深300指数涨幅介于-10% ~ 10%;

弱于大市 : 相对沪深300指数跌幅10%以上;

- 股票投资建议的评级标准

买入 : 相对沪深300指数涨幅20%以上;

增持 : 相对沪深300指数涨幅10-20%;

谨慎增持 : 相对沪深300指数涨幅5-10%;

持有 : 相对沪深300指数涨幅-10-5%;

卖出 : 相对沪深300指数涨幅-10%以上;

免责声明: 本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归华宝证券研究所。未获得华宝证券研究所事先书面授权, 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“华宝证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。