

2010年10月29日

李曉璐

Mickey_Li@e-capital.com.cn

目標價(元) 5.24

公司基本資訊

產業別	鋼鐵
A 股價 (10/10/28)	4.39
上證綜合指數 (10/10/28)	2992.58
股價 12 個月高/低	6.36/3.66
總發行股數 (百萬)	1733.13
A 股數 (百萬)	1195.00
A 市值 (億元)	52.46
主要股東	重慶鋼鐵(集團)有限公司 (48.23%)
每股淨值 (元)	3.20
股價/帳面淨值	1.37
	一個月 三個月 一年
股價漲跌 (%)	14.32 6.55 -20.04

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2010/08/19	4.37	買入

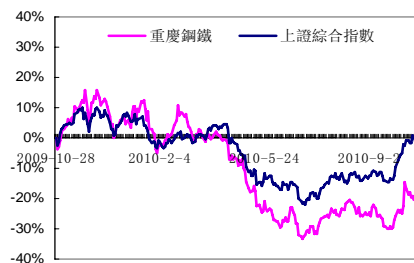
產品組合

板材	50.53%
型材	23.95%
線材	11.60%
初軋坯	8.10%
冷軋薄板	1.07%

機構投資者占流通 A 股比例

一般法人	67.19%
基金	0.18%

股價相對大盤走勢



重慶鋼鐵(1053.HK/601005.SH)

Buy 買入

短期業績下滑,但公司區位優勢明顯,中長期將受益成渝大開發
結論與建議:

受新產線投產拖累,公司前三季度實現淨利潤 673.6 萬元, YoY 大幅下降 55.47%, 對應 EPS 為 0.004 元, 符合預期。兩條新線難以扭虧, 以及廠區搬遷影響產量和增加支出造成公司業績下滑應為短期現象。但是我們認為公司區位優勢明顯, 中長期將受益成渝大開發以及船板需求回暖, 產能擴充後未來業績存在大幅提升可能。

預計公司 2010、2011 年淨利潤分別為 1970 萬元、1.74 億元, YoY 下降 77%、增長 7.85 倍。EPS 分別為 0.01、0.10 元, A 股對應 2010、2011 年 P/B 分別為 1.3X 和 1.2X; H 股對應 P/B 分別為 0.6X 和 0.55X; 均維持“買入”投資建議。

■ 公司前三季度實現營收 111.95 億元, YoY 增長 40.55%, 實現淨利潤 673.6 萬元, YoY 大幅下降 55.47%, 對應 EPS 為 0.004 元, 符合預期。其中, 公司上半年實現淨利潤 96.8 萬元, 對應 EPS 為 0.001 元。第三季度公司實現營收 42.29 億元, YoY 增長 56.03%, QoQ 基本持平, 實現淨利潤 576.8 萬元, YoY 增長 55.47%, QoQ 大增 4.96 倍, 對應 EPS 為 0.003 元。扣除非經常性損益後, 第三季度 EPS 為 -0.005 元。前三季度非經常性損益累計 2126.8 萬元, 其中上半年非經常性損益 695.4 萬元。前三季度公司業績大幅下降主要是由於新投產的 4100mm 寬厚板線和 1780mm 熱軋板帶試運行致成本相對較高, 毛利率與上年同期相比下降。

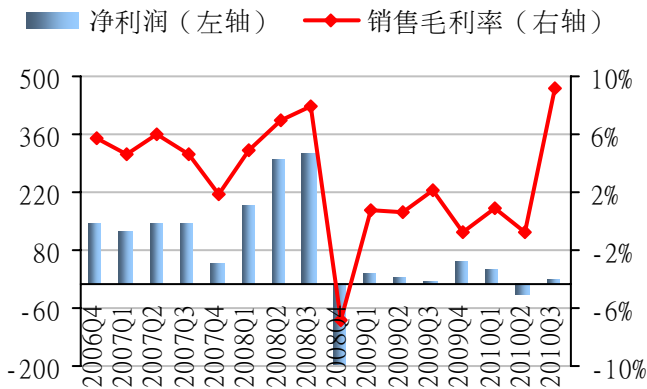
■ 考慮到未來西部大開發對公司業績的拉動以及造船新訂單超預期增長, 預計 2011 年及之後業績將大幅提升。短期來看, 4100mm 產線和 1780mm 熱軋板帶產線分別進入主體投產和試運行階段將使公司毛利率降低, 但考慮到未來西部大開發對鋼材需求的拉動以及造船新訂單超預期增長, 未來公司業績存在大幅提升可能。長壽新區建成後預計 2012 年公司鋼材產能將達 750 萬噸。

■ 鑒於宏觀經濟穩固向好, 投資和重建需求增加, 節能減排壓力與日俱增, 原物料價格上漲預期強烈, 我們認為後期鋼價易漲難跌。目前現貨鋼價雖然漲幅滯後, 但已經走出低谷。進入 10 月份以來, 週期性行業股票迎來一波反彈行情。但主要集中在資源性的股票, 鋼鐵板塊漲幅並不大。我們認為鋼鐵股目前整體估值偏低, 隨著後期鋼價向上走勢逐漸明朗, 板塊低估值將被修正。

..... 接續下頁

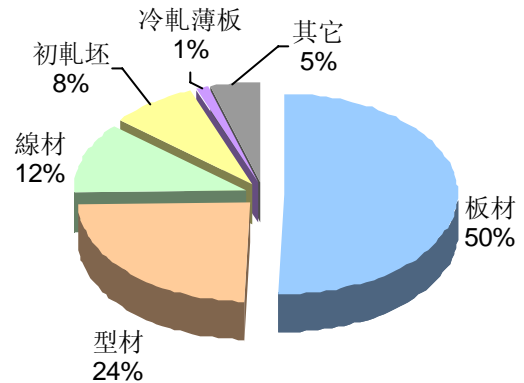
年度截止 12 月 31 日		2007	2008	2009	2010E	2011E
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	449.24	598.30	84.03	19.70	174.36
同比增減	%	46%	33%	-86%	-77%	785%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.27	0.35	0.05	0.01	0.10
同比增減	%	23%	30%	-86%	-77%	785%
A 股市盈率(P/E)	X	16	13	88	386	44
股利 (DPS)	RMB 元	0.1	0.1	0	0	0
股息率 (Yield)	%	2.28%	2.28%	NA	0.00%	0.00%

圖 1：公司分季度淨利潤和銷售毛利率變動 單位：百萬元



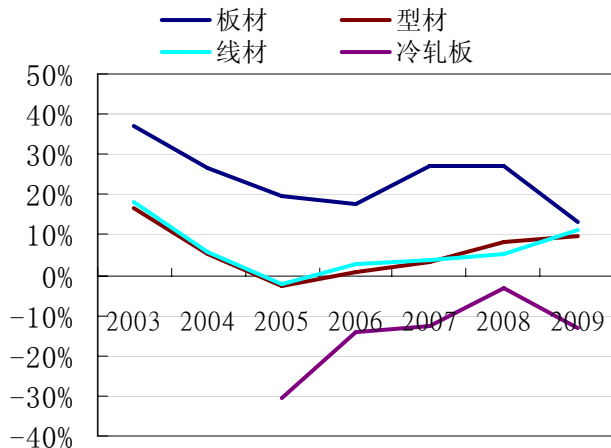
資料來源：上市公司公告，群益證券

圖 2：2010H1 主要鋼鐵產品在主營業務中的占比



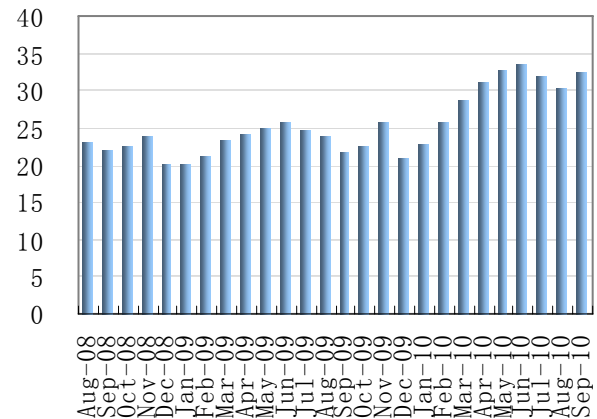
資料來源：上市公司公告，群益證券

圖 3：公司歷年主要產品毛利率變動



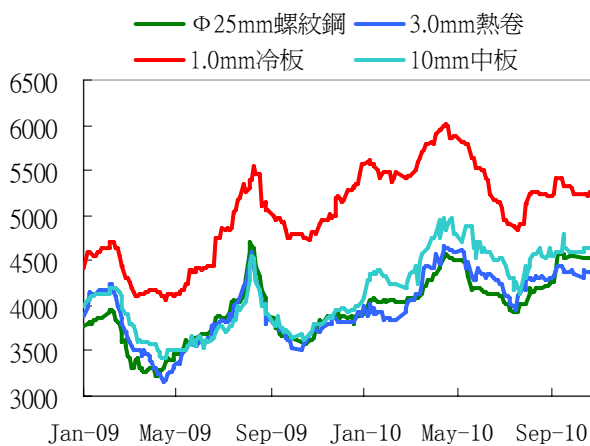
資料來源：上市公司公告，群益證券

圖 4：公司單月鋼材產量變動 (至 2010/09) 單位：萬噸



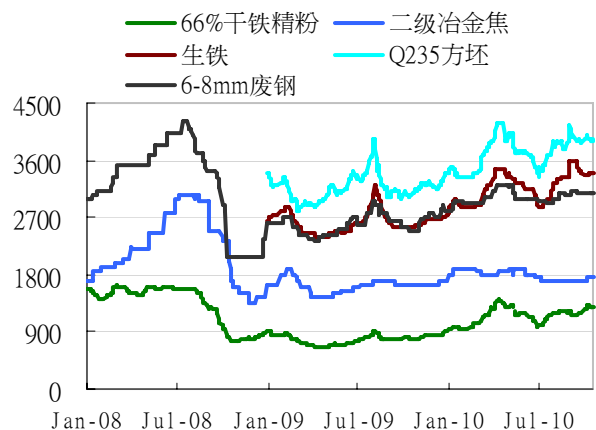
資料來源：上市公司公告，群益證券

圖 5：2009/01-2010/10 鋼材全國現貨均價 單位：元/噸



資料來源：寶山鋼市，群益證券

圖 6：2008/01-2010/10 原料全國現貨均價 單位：元/噸



資料來源：Wind，群益證券

預期報酬(Expected Return：ER)為準，說明如下：

強力買入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$)；買入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

賣出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$)；強力賣出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并損益表

百萬元	2007	2008	2009	2010E	2011E
營業收入	12058	16517	10654	15265	16990
經營成本	11564	15908	10583	15272	16798
營業稅金及附加	0	0	0	5	2
銷售費用	244	259	294	383	391
管理費用	665	656	518	534	595
財務費用	207	255	276	383	306
資產減值損失	31	872	16	0	0
投資收益	0	0	1	0	0
營業利潤	494	609	73	(6)	192
營業外收入	11	6	23	31	13
營業外支出	35	9	1	0	0
利潤總額	470	606	95	24	205
所得稅	21	7	11	4	31
少數股東損益	0	0	0	0	0
歸屬於母公司所有者的淨利潤	449	598	84	20	174

附二：合并資產負債表

百萬元	2007	2008	2009	2010E	2011E
貨幣資金	1093.88	1203.66	1590.94	1897.20	1989.30
應收賬款	146.89	210.04	194.86	220.30	245.20
存貨	2660.25	3057.73	4066.17	4256.30	4354.60
流動資產合計	5469.58	5292.65	7507.34	7376.00	7523.00
長期股權投資	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
固定資產	5249.67	4985.81	4797.86	5142.00	5478.60
在建工程	124.83	532.70	2908.86	0.00	0.00
非流動資產合計	5489.03	7132.32	8461.12	8142.20	8752.30
資產總計	10958.60	12424.97	15968.46	15518.20	16275.30
流動負債合計	4437.61	3999.17	6815.04	5412.30	4523.10
非流動負債合計	1301.03	2780.85	3597.75	4414.65	3231.55
負債合計	5738.64	6780.02	10412.80	9826.95	7754.65
少數股東權益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股東權益合計	5219.96	5644.95	5555.66	5691.25	8520.65
負債及股東權益合計	10958.60	12424.97	15968.46	15518.20	16275.30

附三：合并現金流量表

百萬元	2007	2008	2009	2010E	2011E
經營活動產生的現金流量淨額	479.98	483.51	-809.88	235.00	372.00
投資活動產生的現金流量淨額	-975.22	-1,216.92	-1,119.70	-897.50	-354.00
籌資活動產生的現金流量淨額	1,152.54	909.38	2,187.48	1,785.00	1,425.00
現金及現金等價物淨增加額	657.31	175.97	257.89	82.25	657.9

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券，持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。