



钢铁行业

报告原因 公布 2010 年年报

2011 年 3 月 28 日

分析师: 刘俊清

执业证书编号: S0760511010013

邮箱: liujunqing@sxzq.com

电话: 0351-8686975

市场数据: 2011 年 3 月 25 日

收盘价(元)	3.99
一年内最高/最低(元)	5.74/3.59
市净率	1.23
总市值/流通市值(亿元)	69.15/47.68

基础数据: 2010 年 12 月 31 日

总股本(百万股)	1733
实际流通 A 股(百万股)	1195
每股净资产(元)	3.29
每股收益(元)	0.006

数据来源: 公司公告

相关研究:

201100314 包钢股份非公开增发点评研究报告: 矿产注入 提升公司投资价值.pdf

联系人:

张小玲 电话: 0351-8686990

邮箱: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军 电话: 010-82190365

邮箱: mengjun@sxzq.com

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

重庆钢铁 (601005)

增持

环保搬迁或成为公司新的起点

首次评级

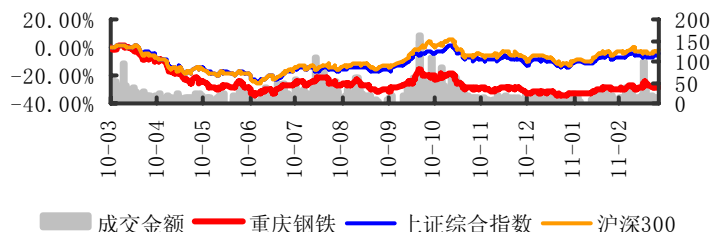
公司研究

重大事件:

3月28日, 重庆钢铁公布2010年度报告, 显示公司2010年公司实现主营业务收入人民币166.18亿元, 较上年增加52.7%; 利润总额人民币1413万元, 净利润为人民币1000.9 万元, 分别较上年减少86.35%和89.07%。不分配不转增。

点评:

- 2010年以环保搬迁为主, 生产规模有效扩大。2010 年, 根据淘汰落后产能、实施环保搬迁的有关要求, 在母公司环保搬迁的安排下, 公司关停一座高炉和转炉。在重庆市长寿区江南镇(“新区”)的生产能力分阶段达到了200 万吨和400 万吨。新、老区生产线的同时运行。报告期内共生产焦炭207.05 万吨、生铁417.30 万吨、钢451.54 万吨、钢材(坯)405.01 万吨, 同比分别增长53.41%、41.85%、40.21%、34.97%。产能和产量均有大幅增长。
- 环保搬迁和原材料成本高企导致公司毛利降低。2010年公司主营收入有大幅度增长, 但利润却有较大幅度下降。主要原因是铁矿石、煤炭等原燃料价格的上涨以及公司新区生产线处于投产初期, 运行成本较高, 使公司当期主营业务增利幅度缩小, 毛利率较上年下降了3.35%。
- 环保搬迁使负债升高引期间费用增幅较大。2010年全年产生期间费用人民币14.03亿元, 比上年增长2.99亿元, 增幅较大, 主要原因有一是人工成本增加, 二是钢材销量增加导致运杂费增加7206万元; 三是船检费增加4428万元; 四是因环保搬迁, 公司产能较快增长, 负债规模逐步扩大, 净利息支出增加人民币1.69亿元。
- 2011年完成环保搬迁, 由集团补偿额外支出。根据重庆市人民政府节能减排、产业布局 and 战略规划的要求, 公司将于2011 年6 月30 日前随重钢集团搬迁至长寿新区, 据测算, 搬迁所产生的额外费用大约为1.47亿元, 由重钢集团授权公司以无偿使用长寿新区钢铁冶炼及相关设备作为补偿, 据测算, 使用费大约为1.53亿元。综合看不会给公司增加负担。
- 2011年或收购长寿新区资产。如上所述, 公司目前无偿使用由重钢集团投建的长寿新区钢铁资产39.9 亿元至3月31日, 2010年12月31日新增无偿使用19.7亿元的钢铁资产及相关辅助公用设施。根据规划, 2011年6月30日前完成环保搬迁, 届时老区全部停产, 公司使用集团投建的高水平生产装置进行生产。为保证公司的正常连续生产经营, 集团或将长寿新区的钢铁资产全部注入到上市公司, 届时公司资产结构将发生较大变化。在西部开发等政策的指引下, 或将出现新的快速增长。
- 风险因素。原材料价格高企影响公司利润; 环保搬迁项目延期影响正常经营的风险。
- 盈利预测和股票评级。搬迁完成后公司获得新的增长动力, 预计公司2011、2012年每股收益分别为0.127元和0.271元, 中线看好, 可“增持”。

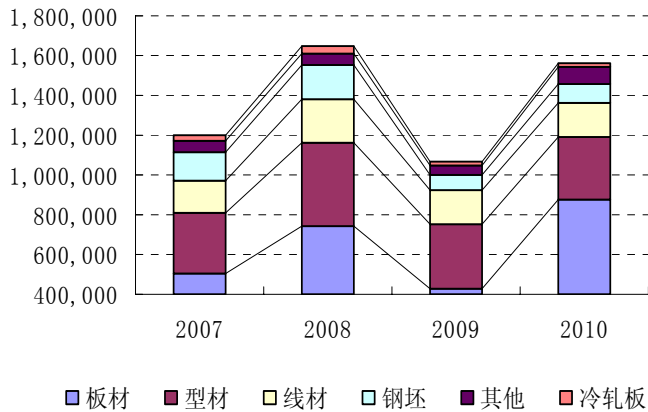




财务和估值数据摘要

单位:百万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	10654.12	16617.84	19800.50	23592.69
增长率(%)	-35.50%	55.98%	19.15%	19.15%
归属母公司股东净利润	84.03	10.01	219.72	469.28
增长率(%)	-85.96%	-88.09%	2095.21%	113.58%
每股收益(EPS)	0.048	0.006	0.127	0.271

图 1 2007 年以来公司收入构成及其变化



数据来源: 公司公告, 山西证券研究所

图 2 2010 年公司各产品毛利率水平

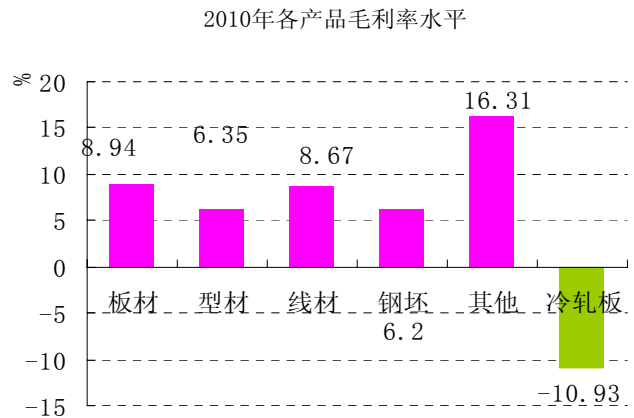
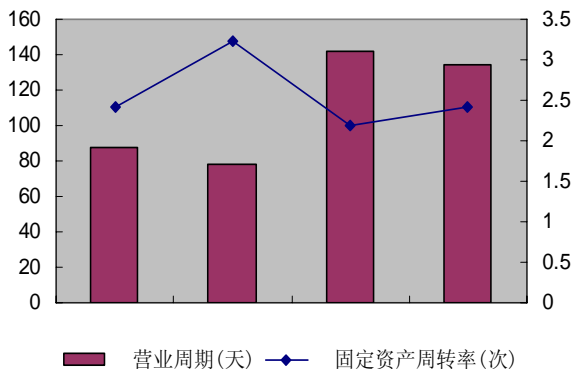


图 3: 2007 年以来公司营运能力分析 (有所改善)



数据来源: 公司公告, 山西证券研究所

图 4: 2006 年以来三项费用占比变化情况

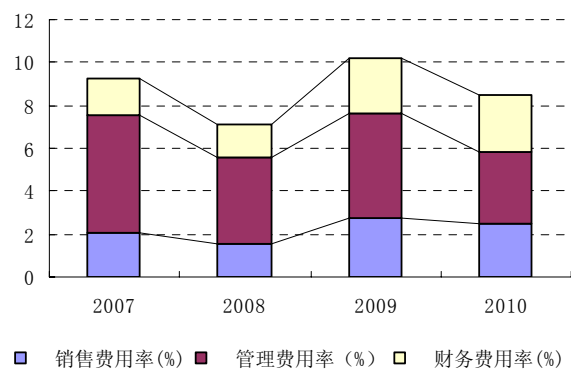




图5 2007年以来线材和螺纹钢价格走势

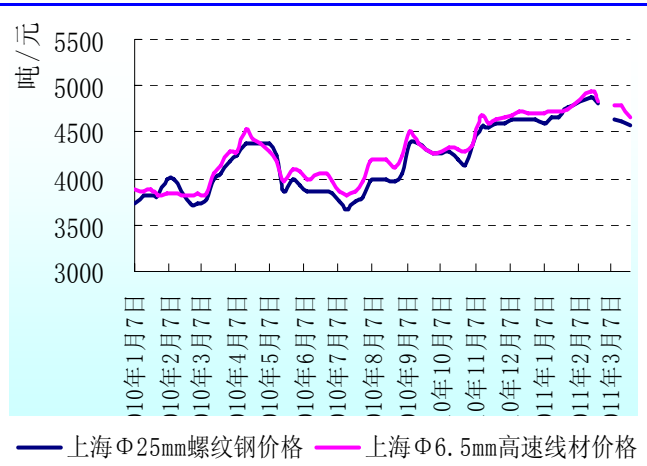
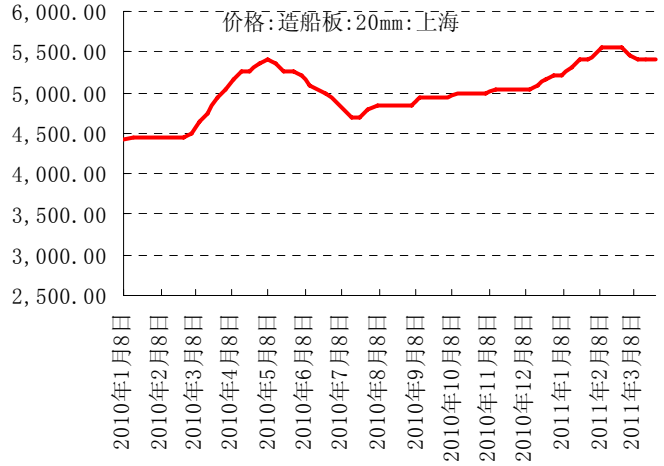
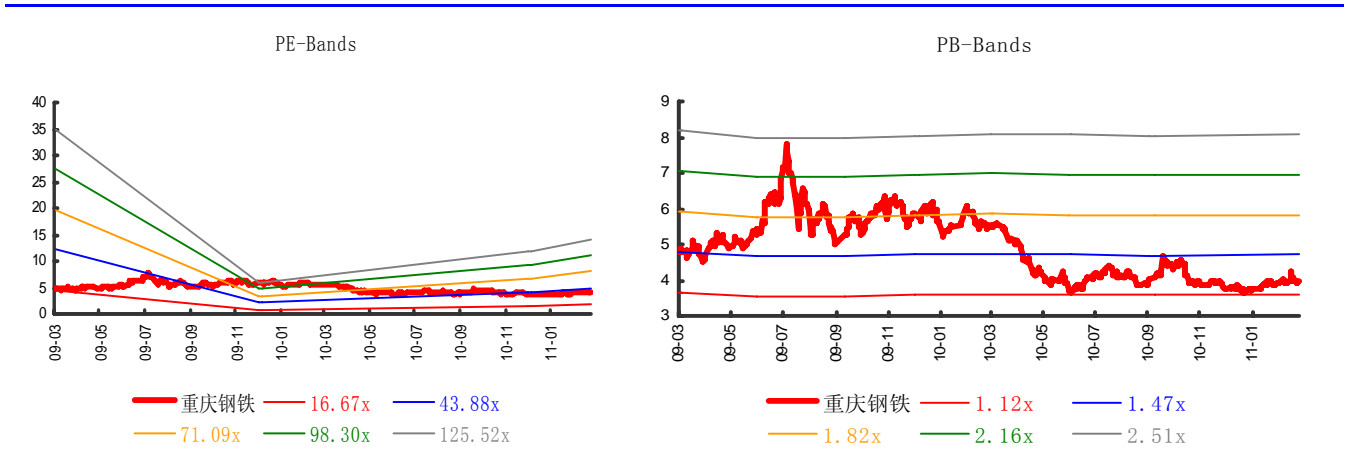


图6 2010年以来上海地区造船板价格走势



数据来源: wind 资讯, 山西证券研究所

图7 近两年公司历史相对估值



数据来源: wind 资讯, 山西证券研究所



盈利预测表:

单位:百万元

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	10654.12	16617.84	19800.50	23592.69
减: 营业成本	9479.26	15328.94	18018.45	21233.42
营业税金及附加	0.28	13.74	16.37	19.50
营业费用	293.79	410.86	489.55	583.30
管理费用	518.06	562.96	670.78	799.24
财务费用	275.76	429.60	346.86	405.13
资产减值损失	15.62	35.66	0.00	0.00
加: 投资收益	1.30	1.09	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	-8.64	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	72.66	-171.47	258.49	552.09
加: 其他非经营损益	22.37	185.60	0.00	0.00
利润总额	95.03	14.13	258.49	552.09
减: 所得税	11.00	4.12	38.77	82.81
净利润	84.03	10.01	219.72	469.28
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	84.03	10.01	219.72	469.28

资料来源: 山西证券研究所



投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

- 买入： 相对强于市场表现 20%以上
- 增持： 相对强于市场表现 5~20%
- 中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
- 减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

- 看好： 行业超越市场整体表现
- 中性： 行业与整体市场表现基本持平
- 看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。