

08 年第四季度，预期内的单季度亏损

重庆钢铁公司快报

报告关键点：

- 公司2008年第四季度的单季度亏损是预期内的
- 公司未来的主要看点为有收购集团资产的可能性
- 下调公司2009-2010年盈利预测，维持“中性-B”投资评级

报告摘要：

- 公司2008年实现营业收入165.17亿元，同比增长36.98%；利润总额6.06亿元，同比增长28.82%；归属于上市公司股东的净利润5.98亿元，同比增长33.18%。每股收益0.35元。全面摊薄净资产收益率10.60%。拟每股派发现金红利0.1元（含税）。公司2008年第四季度单季度实现归属于上市公司股东的净利润为-1.98亿元，第四季度每股收益为-0.11元。
- 2008年第四季度的单季度亏损是预期内的。2008年公司因计提存货跌价准备而减少的当期利润为7.85亿元，其中原材料5.937亿元，在产品1.224亿元，产成品0.505亿元，周转材料0.227亿元。公司集中在年末计提存货跌价准备是第四季度出现亏损的重要原因。从计提金额来看，我们判断公司2008年末的存货跌价准备计提的是较为充分的。
- 公司未来的主要看点为有收购集团资产的可能性。公司正在实施环保搬迁，在新建厂区中，集团投资建设了部分产能，将来将这部分产能注入股份公司应该是理所当然的事情，但这一过程需要投资者继续耐心的等待。
- 我们下调公司2009-2010年盈利预测，预计2009-2011年每股收益分别为0.28、0.31、0.37元，目前动态市盈率分别为17.4、15.5、13.2倍，市净率分别为1.4、1.3、1.2倍。公司的盈亏平衡点相对较高。我们维持对公司的“中性-B”投资评级，目标价5元。

评级：
中性-B

上次评级： 中性-B

目标价格：
5.00 元

期限： 12 个月 上次预测： 5.00 元

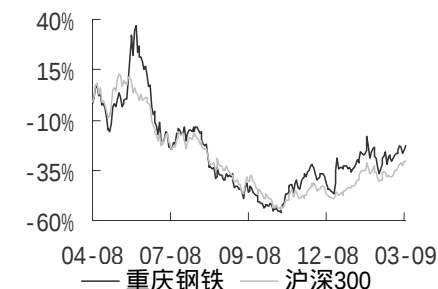
现价： 4.98 元

报告日期：
2009-04-01

市场数据

总市值(百万元)	8,630.97
流通市值(百万元)	1,743.00
总股本(百万股)	1,733.13
流通股本(百万股)	350.00
12 个月最高/最低	2.80/9.58 元
十大流通股东(%)	61.51%
股东户数	126,606

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	5.34	6.90	7.20
绝对收益	22.09	44.38	(23.05)

研究员

赵志成	首席行业分析师
021-68765859	zhaozc@essence.com.cn
任琳娜	行业分析师
021-68765906	renln@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

(百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	12,058.5	16,517.4	12,772.6	13,471.0	13,992.2
Growth(%)	24.7%	37.0%	-22.7%	5.5%	3.9%
净利润	449.2	598.3	482.9	542.7	637.4
Growth(%)	46.4%	33.2%	-19.3%	12.4%	17.4%
毛利率(%)	13.6%	16.1%	11.3%	12.0%	12.5%
净利润率(%)	3.7%	3.6%	3.8%	4.0%	4.6%
每股收益(元)	0.26	0.35	0.28	0.31	0.37
每股净资产(元)	3.01	3.26	3.47	3.70	3.98
市盈率	18.7	14.0	17.4	15.5	13.2
市净率	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
净资产收益率(%)	8.6%	10.6%	8.0%	8.5%	9.2%
ROIC(%)	9.6%	10.4%	6.4%	8.1%	8.6%
EV/EBITDA	11.3	11.1	9.5	8.7	7.8
股息收益率	2.1%	0.0%	1.1%	1.3%	1.5%

前期研究成果

重庆钢铁：第三季度盈利能力环比下滑	2008-10-24
重庆钢铁：下半年的盈利将主要由板材提供	2008-08-27
重庆钢铁：业绩倚重中厚板产品	2008-04-24

财务报表预测和估值数据汇总
单位 **百万元** **模型更新时间** **2009-3-31**

利润表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	12,058.5	16,517.4	12,772.6	13,471.0	13,992.2	成长性					
减: 营业成本	10,418.0	13,865.4	11,334.0	11,855.5	12,238.7	营业收入增长率	24.7%	37.0%	-22.7%	5.5%	3.9%
营业税费	0.4	0.3	-	-	-	营业利润增长率	58.8%	23.3%	-6.7%	12.4%	17.4%
销售费用	243.6	258.9	268.2	269.4	279.8	净利润增长率	46.4%	33.2%	-19.3%	12.4%	17.4%
管理费用	665.1	656.5	510.9	471.5	489.7	EBITDA 增长率	34.6%	16.4%	0.6%	10.5%	12.3%
财务费用	206.8	254.8	208.6	201.3	202.9	EBIT 增长率	42.6%	23.3%	-10.1%	8.1%	13.4%
资产减值损失	30.6	872.4	-117.2	34.7	31.2	NOPLAT 增长率	36.7%	27.5%	-22.6%	8.1%	13.4%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	18.4%	24.9%	-13.9%	5.8%	6.3%
投资和汇兑收益	-	0.0	-	-	-	净资产增长率	31.3%	8.1%	6.4%	6.8%	7.5%
营业利润	494.0	609.1	568.1	638.5	749.9	利润率					
加: 营业外净收支	-23.8	-3.3	-	-	-	毛利率	13.6%	16.1%	11.3%	12.0%	12.5%
利润总额	470.2	605.8	568.1	638.5	749.9	营业利润率	4.1%	3.7%	4.4%	4.7%	5.4%
减: 所得税	21.0	7.5	85.2	95.8	112.5	净利率	3.7%	3.6%	3.8%	4.0%	4.6%
净利润	449.2	598.3	482.9	542.7	637.4	EBITDA/营业收入	8.4%	7.1%	9.3%	9.7%	10.5%
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	EBIT/营业收入	5.8%	5.2%	6.1%	6.2%	6.8%
货币资金	1,093.9	1,203.7	2,635.3	2,570.7	2,486.3	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	150	112	163	191	207
应收帐款	165.5	234.5	384.9	406.0	421.7	流动营业资本周转天数	68	71	68	28	23
应收票据	496.8	509.5	524.9	553.6	575.0	流动资产周转天数	130	117	145	129	119
预付帐款	1,053.2	266.3	266.3	266.3	266.3	应收帐款周转天数	7	7	10	10	10
存货	2,660.2	3,057.7	2,173.6	1,794.6	1,852.6	存货周转天数	73	72	99	78	72
其他流动资产	-	21.0	-973.3	-973.3	-973.3	总资产周转天数	296	255	361	358	357
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	227	202	270	244	249
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	5.0	5.0	-	-	-	ROE	8.6%	10.6%	8.0%	8.5%	9.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	4.1%	4.8%	3.7%	4.0%	4.5%
固定资产	5,249.7	4,985.8	6,579.2	7,678.1	8,397.1	ROIC	9.6%	10.4%	6.4%	8.1%	8.6%
在建工程	124.8	532.7	813.1	845.2	738.1	费用率					
无形资产	25.8	251.1	251.1	251.1	251.1	销售费用率	2.0%	1.6%	2.1%	2.0%	2.0%
其他非流动资产	83.7	1,357.8	517.0	232.4	118.6	管理费用率	5.5%	4.0%	4.0%	3.5%	3.5%
资产总额	10,958.6	12,425.0	13,172.2	13,624.7	14,133.6	财务费用率	1.7%	1.5%	1.6%	1.5%	1.5%
短期债务	1,720.6	1,798.0	1,782.3	1,767.8	1,754.5	三费/营业收入	9.3%	7.1%	7.7%	7.0%	7.0%
应付帐款	1,483.2	863.5	1,273.1	1,331.7	1,374.8	偿债能力					
应付票据	-	-	31.1	32.5	33.5	资产负债率	52.4%	54.6%	54.4%	52.9%	51.2%
其他流动负债	1,233.8	1,337.7	897.7	897.7	897.7	负债权益比	109.9%	120.1%	119.3%	112.4%	105.1%
长期借款	1,188.7	2,324.1	2,724.1	2,724.1	2,724.1	流动比率	1.23	1.32	1.26	1.15	1.14
其他非流动负债	112.3	456.8	456.8	456.8	456.8	速动比率	0.62	0.35	0.48	0.46	0.44
负债总额	5,738.6	6,780.0	7,165.1	7,210.6	7,241.4	利息保障倍数	3.39	3.39	3.72	4.17	4.70
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	1,733.1	1,733.1	1,733.1	1,733.1	1,733.1	DPS(元)	0.10	-	0.06	0.06	0.07
留存收益	3,486.8	3,911.8	4,274.0	4,681.0	5,159.1	分红比率	38.6%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	5,220.0	5,644.9	6,007.1	6,414.2	6,892.2	股息收益率	2.1%	0.0%	1.1%	1.3%	1.5%
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	业绩和估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	449.2	598.3	482.9	542.7	637.4	EPS(元)	0.26	0.35	0.28	0.31	0.37
加: 折旧和摊销	312.6	319.0	408.8	470.3	518.6	BVPS(元)	3.01	3.26	3.47	3.70	3.98
资产减值准备	30.6	872.4	-117.2	34.7	31.2	PE(X)	18.7	14.0	17.4	15.5	13.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
财务费用	169.1	184.9	224.5	208.6	201.3	P/FCF	-30.2	-99.5	4.5	552.3	252.9
投资收益	-	-0.0	-	-	-	P/S	0.7	0.5	0.7	0.6	0.6
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	11.3	11.1	9.5	8.7	7.8
营运资金的变动	-374.5	-276.6	1,351.0	354.6	-82.3	CAGR(%)	6.5%	2.1%	-164.4%	-20.3%	-194.5%
经营活动产生现金流量	480.0	483.5	2,334.1	1,603.7	1,307.8	PEG	2.9	6.6	-0.1	-0.8	-0.1
投资活动产生现金流量	-975.2	-1,216.9	-1,495.0	-1,300.0	-1,000.0	ROIC/WACC	1.1	1.2	0.7	0.9	1.0
融资活动产生现金流量	1,152.5	909.4	-360.9	-324.4	-343.6	REP	1.2	1.1	1.7	1.3	1.2

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

赵志成，钢铁行业首席分析师，毕业于南开大学，经济学硕士。曾获 2005 年《新财富》最佳分析师评选钢铁行业第三名，5 年证券研究经历。2007 年 4 月加盟安信证券研究中心。

任琳娜，钢铁、工程机械行业分析师，毕业于华东师范大学，金融学学士，5 年证券研究经验。2007 年 10 月加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤	上海本部	孟硕丰	上海本部
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn		
梁涛	上海本部	凌洁	上海本部
021-68766067	liangtao@essences.com.cn		
南方	上海本部	胡又文	上海本部
021-68765206	nanfang@essence.com.cn		
李国瑞	上海本部	张勤	上海本部
021-68763872	ligr@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
刘淼	上海本部	王雯	北京本部
李昕	北京本部	温鹏	北京本部
010-66581689	lixin@essence.com.cn		
杨芸	北京本部	谢蓉	北京本部
王娟	北京本部	董宇	北京本部
陈春霞	北京本部	刘学民	北京本部
马正南	北京本部	潘冬亮	北京本部
010-66581668	mazn@essence.com.cn		
李学军	北京本部	周蓉	北京本部
潘琳	深圳本部	王昊文	深圳本部