

增持 维持

重庆钢铁（601005）

2009 年 4 月 21 日

搬迁和资产注入在 2010 年之后

钢铁行业分析师：刘彦奇
liuyq@htsec.com
021-23219391

公司大渡口区已经不适应发展需求。公司大渡口老区将在长寿新区投产并稳定后搬迁。目前大渡口区有 750 高炉、1200 高炉和 1350 高炉各一座，80 吨转炉四座。中板厂有 2700 轧机，中型厂有 800、650 和 350 轧机各一组，高线轧机一组，此外长寿新区募项目冷轧一期已经于 2004 年 11 月 28 日投产，产能 30 万吨。就目前而言，铁、钢、材产能均在 350 万吨左右，其中建材占 50% 左右。具体看，中板厂 130 万吨，中型厂三组轧机分别为 30 万吨、40 万吨、45 万吨，高线厂 55 万吨。由于大渡口属于市区，环保和土地发展都受到限制，因此公司多年来一直成长性不高，2006 年重庆市政府决定重钢搬迁长寿新区。

长寿新区项目定位切合实际。长寿新区目前有两个终端项目，4100mm 中厚板，年产 150 万吨，1780mm 轧机和后续冷轧，年产 250 万吨。4100mm 中厚板延续传统技术优势，我们认为无论市场如何，公司多年的中厚板技术积累将可以很快移植过来，助其达产达效。1780mm 热轧和后续冷轧定位重庆汽摩行业，据了解，目前重庆汽摩行业需求用钢为 150 万吨左右，但公司在这一块的市场份额只有 15% 不到，因此 1780 项目一旦投产，市场可以较快打开，因为从外输入同等钢材，吨钢运输成本在 150 元左右。根据网上资料，长寿新区未来产能为铁 600 万吨，钢 650 万吨，材 600 万吨。前端包括三座高炉、三座转炉、一座电炉，终端还有热轧钢管轧机。

资产注入是最大看点，但 2010 年之后才会发生。长寿新区是长流程设计，投资额较大，外界估计有 240 亿元，股份公司无力全部承担。根据集团承诺，股份公司可以自由选择长寿新区规划项目中的任何项目进行投资，如果股份公司无力投资或者无意投资的，集团将自己投资建设，待项目投产并稳定后择机注入股份并实行搬迁。从目前情况看，4100 中厚板轧机在今年 9 月份投产，1780 热轧在 2010 年一季度投产，前端烧结、焦化、高炉和转炉也将配套投产。板材达产时间一般在一年到一年半左右，因此长寿新区项目将在 2010 年底或者 2011 年初才能稳定。在调研中得知新区产量稳定、质量稳定、效益初显是实行搬迁的前提条件，由此可以判断，2011 年之前将不会资产注入。

公司原燃料条件一般。公司目前矿石进口 50%，其中进口长协矿 40%，进口现货 10%；国内矿 50%，其中集团提供 10%，其它 40% 主要来自陕西和周边，也有来自安徽等地。集团没有煤矿，公司所需焦煤、动力煤基本上都来自重庆周边，比如南桐煤矿、天府煤矿和达竹煤矿的焦煤，淞藻煤矿以及云南和贵州甚至地方小煤矿的动力煤。集团目前正在整合资源，目前集团已经全部或者部分拥有西昌太和、陕西旬阳小金河、巫山抱龙桃花、綦江篆塘、綦江新盛、巴南接龙、武隆和南川铁矿，公司远期资源规划是在新区全部建成后铁矿石自足率 50%，但从各个矿山开采进度看，2011 年以及之前，公司还必须大量依靠进口和国内采购。由于矿石采购和运输成本较高，因此公司生铁成本不占优势。根据公司原料采购地的大致原料价格进行测算，生铁成本在 2050 元/吨左右。

公司目前拥有阶段性的区域优势。从前两个月国内固定资产投资增速看，东部低于中部，中部低于西部，西部低于西南，因此对拥有 50% 建材的重庆钢铁而言，将会受益西南高增速的固定资产投资。就西南地区而言，四川、重庆、贵州、云南都属于钢材输入省份，特别是在地震以后，按照粗钢产量和当地固定资产投资规模计算，重庆地区粗钢产量只能满足地方需求的 40% 不到，因此新区项目投产以后，我们认为单地方需求就可以消化 1780 热轧和配套冷轧的 50% 的产量。重庆目前有 13 家钢企，除了重庆钢铁，其它都属于淘汰对象，重庆市政府决定淘汰这 12 家企业，淘汰所得的产能指标用来支撑公司长寿新区的建设，目前这 12 家落后钢企的产量大概在 100 万吨左右，能为公司腾出大部分市场份额。重庆在直辖十周年的时候提出“一圈两翼”战略规划，在国家“314”定位下，开始了“城乡统筹发展”国家实验，我们认为，这将有助于重庆迈入一个快速发展阶段。

公司经营方面也有可圈可点之处。公司 2008 年存货跌价准备计提非常充分，计提 7.87 亿元，占 2008 年三季度末存货的比例超过 20%，2009 年压力较小。公司 50% 的建材将支撑公司业绩。中厚板是公司盈利的绝对品种，产量占总产量 40% 不到，但贡献了接近 80% 的主营业务利润。中厚板是公司传统强项，其中 20g 和 16MnR 是金牌免检产品。但目前国

内中厚板投产较快，2009 年仍将有 1700 万吨中厚板产能投产，因此未来两年压力较大。一季度公司铁、钢、材产量比去年同期减产 12% 左右，但调研时得知目前公司开工率充足，其中中板产量一直维持在月均 10 万吨的水平，基本和去年持平。“小批量，多品种”，聚沙成塔是公司维持较高开工率的主要原因，但我们担心因此而影响业绩。

盈利预测。长寿新区中属于股份的 4100 中厚板和 1780 热轧分别在今年三季度和明年一季度投产，由于前端冶炼环节是属于集团投资，股份代管，因此在行业低谷，且仅仅属于加工环节的情况下，预期投产后一年内比较难以盈利。我们此后会推出深度报告，此处简单预测 2009-2010 年公司业绩为 0.21 元和 0.32 元。综合考虑给予“谨慎增持”评级。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

刘彦奇：钢铁行业分析师

重点研究上市公司：鞍钢股份、宝钢股份、武钢股份、太钢不锈、济南钢铁、唐钢股份、承德钒钛、八一钢铁。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。