

下半年的盈利弹性较大

重庆钢铁公司快报

报告关键点：

- 2009年上半年盈利能力同比大幅下降符合预期
- 公司产品结构以板材为主，下半年盈利弹性较大
- 收购集团资产的可能性依然是公司的重要看点之一
- 维持“中性-B”的投资评级

报告摘要：

- 公司2009年上半年盈利能力同比大幅下降符合预期。2009年上半年实现营业收入52.54亿元，同比减少40.61%；利润总额4065.9万元，同比减少91.79%；净利润3162.2万元，同比减少93.47%；扣除非经常性损益后的净利润2720.9万元，同比减少94.39%。每股收益0.02元，第二季度每股收益0.01元。产品价格下降、产品销量下降是2009年上半年业绩大幅下降的主要原因。2009年上半年公司钢材销售均价3358元/吨，同比下降了32.96%，产品销量149.56万吨，同比减少12.31%。
- 公司产品结构以板材为主，这也是公司第二季度盈利能力较第一季度未明显环比好转的主要原因。近两月我们观察到了钢材价格的上涨，我们猜测下半年板材产品的需求将环比好转，板材企业的盈利弹性是相对较大的。
- 公司收购集团资产的可能性依然是公司的重要看点之一。在新建产区中，公司控股股东重庆钢铁集团投资建设了部分产能，未来这部分资产注入股份公司的可能性是比较大的，当然这一过程还需耐心等待。
- 我们维持对公司的盈利预测，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25.1、22.4、18.8倍，市净率分别为2.0、1.9、1.8倍。公司的盈亏平衡点相对较高。维持“中性-B”的投资评级。

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

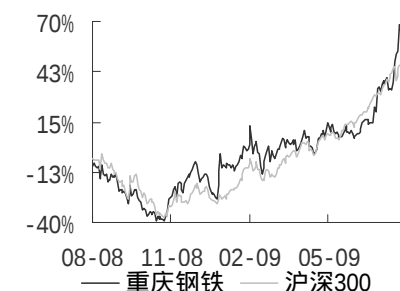
现价： 6.99 元

报告日期：
2009-08-09

市场数据

总市值(百万元)	12,114.56
流通市值(百万元)	2,446.50
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	2.80/7.98 元
十大流通股东(%)	60.98%
股东户数	110,378

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	8.59	9.48	13.54
绝对收益	13.27	36.94	50.72

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	12,073.2	12,626.4	13,428.5
Growth(%)	24.7%	37.0%	-26.9%	4.6%	6.4%
净利润	449.2	598.3	483.1	540.9	642.8
Growth(%)	46.4%	33.2%	-19.3%	12.0%	18.8%
毛利率(%)	13.6%	16.1%	12.1%	13.0%	13.7%
净利润率(%)	3.7%	3.6%	4.0%	4.3%	4.8%
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	27.0	20.2	25.1	22.4	18.8
市净率	2.3	2.1	2.0	1.9	1.8
净资产收益率(%)	8.6%	10.6%	8.0%	8.4%	9.3%
ROIC(%)	9.6%	10.4%	6.4%	8.2%	8.9%
EV/EBITDA	14.9	14.2	12.5	11.4	10.2
股息收益率	1.4%	0.0%	0.8%	0.9%	1.1%

前期研究成果

重庆钢铁：08 年第四季度，预期内的单季度亏损

2009-04-01

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

财务报表预测和估值数据汇总
单位
百万元
模型更新时间
2009-8-7

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	12,073.2	12,626.4	13,428.5	成长性					
减: 营业成本	10,418.0	13,865.4	10,606.4	10,983.9	11,588.4	营业收入增长率	24.7%	37.0%	-26.9%	4.6%	6.4%
营业税费	0.4	0.3	-	-	-	营业利润增长率	58.8%	23.3%	-6.7%	12.0%	18.8%
销售费用	243.6	258.9	253.5	252.5	268.6	净利润增长率	46.4%	33.2%	-19.3%	12.0%	18.8%
管理费用	665.1	656.5	543.3	568.2	604.3	EBITDA 增长率	34.6%	16.4%	0.4%	10.2%	13.2%
财务费用	206.8	254.8	205.9	196.7	199.9	EBIT 增长率	42.6%	23.3%	-10.4%	7.6%	14.8%
资产减值损失	30.6	872.4	-104.3	-11.2	11.2	NOPLAT 增长率	36.7%	27.5%	-22.9%	7.6%	14.8%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	18.4%	24.9%	-16.1%	6.4%	7.4%
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	568.3	636.3	756.2	利润率					
加: 营业外净收支	-23.8	-3.3	-	-	-	毛利率	13.6%	16.1%	12.1%	13.0%	13.7%
利润总额	470.2	605.8	568.3	636.3	756.2	营业利润率	4.1%	3.7%	4.7%	5.0%	5.6%
减: 所得税	21.0	7.5	85.2	95.4	113.4	净利率	3.7%	3.6%	4.0%	4.3%	4.8%
净利润	449.2	598.3	483.1	540.9	642.8	EBITDA/营业收入	8.4%	7.1%	9.8%	10.3%	11.0%
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	EBIT/营业收入	5.8%	5.2%	6.4%	6.6%	7.1%
货币资金	1,093.9	1,203.7	2,811.6	2,695.2	2,547.7	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	150	112	172	203	215
应收帐款	165.5	234.5	291.1	342.5	404.7	流动营业资本周转天数	68	71	69	23	20
应收票据	496.8	509.5	496.2	518.9	551.9	流动资产周转天数	130	117	152	135	121
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	2,034.1	1,662.6	1,754.1	存货周转天数	73	72	101	78	70
其他流动资产	-	21.0	-973.3	-973.3	-973.3	总资产周转天数	296	255	380	379	370
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	227	202	282	254	255
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%	8.4%	9.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	4.1%	4.8%	3.7%	4.0%	4.6%
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%	8.2%	8.9%
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%	4.5%	4.5%	4.5%
资产总额	10,958.6	12,425.0	13,086.3	13,519.1	14,056.4	财务费用率	1.7%	1.5%	1.7%	1.6%	1.5%
短期债务	1,720.6	1,798.0	1,780.1	1,763.7	1,749.4	三费/营业收入	9.3%	7.1%	8.3%	8.1%	8.0%
应付帐款	1,483.2	863.5	1,191.4	1,233.8	1,301.7	偿债能力					
应付票据	-	-	29.1	30.1	31.7	资产负债率	52.4%	54.6%	54.1%	52.6%	50.9%
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%	117.8%	110.8%	103.9%
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	0.52	0.50	0.47
负债总额	5,738.6	6,780.0	7,079.1	7,106.1	7,161.4	利息保障倍数	3.39	3.39	3.76	4.24	4.78
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	4,274.1	4,679.8	5,161.9	分红比率	38.6%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	5,220.0	5,644.9	6,007.3	6,412.9	6,895.0	股息收益率	1.4%	0.0%	0.8%	0.9%	1.1%
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	483.1	540.9	642.8	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	-104.3	-11.2	11.2	PE(X)	27.0	20.2	25.1	22.4	18.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.3	2.1	2.0	1.9	1.8
财务费用	169.1	184.9	224.5	205.9	196.7	P/FCF	-43.5	-143.4	5.8	-476.1	-237.7
投资收益	-	-0.0	-	-	-	P/S	1.0	0.7	1.0	1.0	0.9
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	14.9	14.2	12.5	11.4	10.2
营运资金的变动	-374.5	-276.6	1,516.5	352.0	-128.4	CAGR(%)	6.4%	2.4%	-31.4%	-136.2%	-207.1%
经营活动产生现金流量	480.0	483.5	2,510.0	1,548.6	1,244.1	PEG	4.2	8.4	-0.8	-0.2	-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	1.1	0.7	0.9	1.0
融资活动产生现金流量	1,152.5	909.4	-360.5	-321.2	-342.7	REP	1.7	1.4	2.4	1.8	1.6

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

021-67865293

梁涛

021-68766067

张勤

021-68763879

周蓉

010-66581676

马正南

010-66581668

王远洋

0755-82558087

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essences.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

wangyy3@essence.com.cn

凌洁

021-68765237

李国瑞

021-68763872

南方

021-68765206

李昕

010-66581689

潘琳

0755-82558268

张茜萍

0755-82558089

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

上海联系人

ligr@essence.com.cn

上海联系人

nanfang@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

深圳联系人

panlin@essence.com.cn

深圳联系人

zhangqp@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034