

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751767 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490209080266

联系人： 王鹤涛 (8621) 68751767 wanght1@cjsc.com.cn

淘汰落后炼钢产能 90 万吨预计影响不大

事件描述

河北钢铁今日发布公告称，为落实工信部公布的 2010 年 9 月底之前落后产能淘汰的任务指标，2010 年 9 月 28 日公司邯鄲分公司举行了第一炼钢厂拆除仪式，按计划停产并拆除 3 座 25 吨转炉及全部配套设备，彻底淘汰落后炼钢产能约 90 万吨。

事件评论

第一，按规定拆除 3 座落后转炉，合计炼钢产能约 90 万吨

8 月初工信部公布的淘汰落后产能名单中，河北钢铁邯鄲分公司的 3 座 25 吨转炉为需要淘汰的落后炼钢产能，按规定需在 2010 年 9 月底之前关停，公司拆除这 3 座 25 吨转炉及全部配套设备的做法符合之前的要求。

表 1：炼钢产能的淘汰力度约为 876.4 万吨，河北钢铁邯鄲分公司需淘汰 90 万吨

序号	省(区)	企业名称	淘汰生产线(设备) 型号及数量	产能 (万吨)
1	河北	辛集市澳森钢铁有限公司	30 吨转炉 × 3	108
2	河北	邢台德龙钢铁有限公司	20 吨转炉 × 1	24
3	河北	河钢集团邯鄲钢铁集团有限责任公司	25 吨转炉 × 3	90
4	山西	临汾市尧都区长丰特钢公司	18 吨转炉 × 1	20
5	黑龙江	东北特钢集团北满特殊钢有限责任公司	20 吨电炉 × 1	11
6	黑龙江	西林钢铁集团有限公司	30 吨电弧炉 × 1	35
7	江苏	南京第二钢铁厂	20 吨电炉 × 1、20 吨转炉 × 1	60
8	浙江	杭州中强轧辊有限公司	中频炉	10
9	浙江	镇海光鑫特种钢厂	30 吨中频炉 3 台	17
10	浙江	宁波广发特种钢厂	1 吨中频炉 2 台	0.3
11	浙江	宁波兴发特种不锈钢有限公司	2 吨中频炉 2 台	0.5
12	江西	新余钢铁集团公司	20 吨转炉 × 3	100
13	河南	兰考县新升冶炼铸造厂	2.5 吨电炉 × 2	1
14	河南	开封汴京实业有限公司	25 吨转炉	25
15	河南	桐柏县盛达黄金机械制造有限公司	电炉三套、冲天炉一座	1.1
16	河南	温县鑫源煤矿设备有限公司	10 吨电炉 1 台，5 吨电炉 1 台	3.3
17	湖北	十堰福堰钢铁有限公司	30 吨电炉 × 2	30

18	湖北	麻城市鑫鑫精密铸造有限公司	中频炉 5 吨 × 3+3 吨 × 2+2 吨 × 5	20
19	湖南	涟源钢铁集团有限公司	50 吨转炉 × 1	50
20	广东	广东省韶关钢铁集团有限公司	15 吨转炉 × 2	75
21	广东	广东阳春钢铁集团春钢有限公司	10 吨转炉 × 2 15 吨转炉 × 1	50
22	海南	海南建兴基废旧金属综合利用有限公司	中频感应炉 × 4	30
23	四川	成都市三益特钢有限责任公司	10 吨电炉	5
24	四川	都江堰市岷亚金属制品有限公司	中频炉 5 台	7
25	重庆	重庆钢铁(集团)有限公司	120 吨转炉 × 1	80
26	云南	鹤庆力量钢铁有限责任公司	15 吨转炉	15
27	新疆	巴州宏昌钢质散热器制造有限公司	0.5 吨中频炉 2 台 2 吨冲天炉一套	0.2
28	新疆	昌吉市昌宏轧钢厂	1 吨电炉	8
合计				876.4

资料来源：工业和信息化部网站，长江证券研究部

从公司设备情况来看，炼钢产能累计约 600 万吨，虽然我们暂时无法确定是否存在等量置换等措施来协调相应生产线的配套，或者是否原本 3 座 25 吨转炉就已经停产，不过单纯的淘汰落后基本不会从根本上影响到钢铁的供给。对于河北钢铁来说，源于 9 月中旬的限电才是可能导致公司产量下滑的根本原因。

表 2：河北钢铁邯郸分公司主要生产设备统计

设备名称	数量	投产/改造时间	设备能力 万吨/年	账面原值 万元	账面净值 万元	成新度 (%)	主要产品
高炉	1	1997	90 万吨	24,470	6,749	27.58	生铁
高炉	1	2000	160 万吨	53,252	20,070	37.69	生铁
高炉	1	2004	160 万吨	102,105	26,879	26.33	生铁
烧结机	2	1990	160 万吨	17,194	4,715	27.42	烧结球团
烧结机	1	2000	390 万吨	56,394	20,685	36.68	烧结球团
转炉	3	1987	200 万吨	1,312	150	11.45	钢水
转炉	4	1997	400 万吨	21,092	6,190	29.35	钢水
连铸机	2	1991	60 万吨	396	20	5.00	钢坯
连铸机	2	1992	100 万吨	5,814	458	7.88	钢坯
连铸机	1	1985	40 万吨	5,034	1,802	35.79	钢坯
连铸机	2	1997	275 万吨	61,632	12,954	21.02	钢坯
小型轧机	1	1986	30 万吨	606	30	5.00	角钢、槽钢
中型轧机	1	1995	55 万吨	5,213	977	18.75	螺纹钢
高线轧机	1	1986	40 万吨	15,272	2,306	15.10	圆钢
小型连轧机	1	1982	65 万吨	6,718	396	5.90	螺纹钢、圆钢
中板轧机	1	1991	85 万吨	26,617	5,395	20.27	中厚钢板
薄板连轧机	1	1999	270 万吨	121,219	28,289	23.34	热轧薄板
PPL 酸洗机组	1	2002	50 万吨	20,437	12,797	62.62	热轧酸洗板
东镀锌机组	1	2003	30 万吨	33,070	17,751	53.68	热镀锌板
酸洗冷轧机组	1	2005	120 万吨	67,919	49,638	73.08	冷轧薄板
罩式炉机组	1	2005	75 万吨	16,624	11,855	71.31	退火薄板
平整机组	1	2005	90 万吨	25,606	19,326	75.47	平整薄板

西镀锌机组	1	2005	35 万吨	47,328	35,402	74.80	冷镀锌板
彩涂机组	1	2005	12 万吨	11,282	8,471	75.08	彩涂板

资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 3：邯郸钢铁 2006-2008 年产量统计

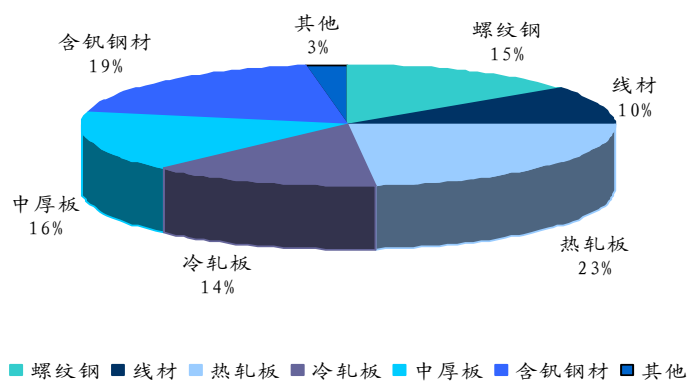
邯郸钢铁产量统计	2006	2007	2008
生铁	513.7	479	411.67
粗钢	640	600	602.42
钢材	546.8	562	560.86
螺纹钢	106	63	79
线材	45	65	50
热轧板	145	144	138
冷轧板	107	118	106
中厚板	139	172	178
其他	4	1	10

资料来源：公司公告，长江证券研究部

第二，品种结构齐全，静待行业复苏

公司大而全的特点使得其盈利恢复较为依赖全行业的复苏，因限电及淘汰落后炼钢产能而带来的可能的产量下滑将使得公司 4 季度盈利存在一定不确定性。

图 1：公司合并后钢材品种更加齐全，且各品种占比适当



资料来源：公司公告，长江证券研究部

第三，维持“中性”评级

我们暂时维持前期的盈利预测，预计公司 2010、2011 年的 EPS 分别为 0.18 元和 0.27 元，维持“中性”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	87186	121096	135116	156423	货币资金	11789	12110	13512	15642
营业成本	81807	113327	126053	145489	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	5379	7769	9062	10934	应收账款	715	873	974	1128
% 营业收入	6.2%	6.4%	6.7%	7.0%	存货	19039	26325	29281	33795
营业税金及附加	205	285	318	368	预付账款	4865	6783	7544	8707
% 营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	372	521	582	673
销售费用	499	727	811	939	流动资产合计	47152	61022	67971	78560
% 营业收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	2522	3512	3918	4536	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	长期股权投资	1610	1610	1610	1610
财务费用	1180	1459	1309	1193	投资性房地产	13	13	13	13
% 营业收入	1.4%	1.2%	1.0%	0.8%	固定资产合计	53444	51606	49617	47594
资产减值损失	-8	33	21	33	无形资产	317	301	286	272
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	189	0	0	0	递延所得税资产	174	8	5	8
营业利润	1170	1753	2685	3866	其他非流动资产	25	25	25	25
% 营业收入	1.3%	1.4%	2.0%	2.5%	资产总计	102734	114585	119527	128081
营业外收支	-63	0	0	0	短期贷款	23319	19156	16763	14282
利润总额	1107	1753	2685	3866	应付款项	22194	30695	34141	39405
% 营业收入	1.3%	1.4%	2.0%	2.5%	预收账款	10803	15016	16754	19396
所得税费用	103	438	671	966	应付职工薪酬	431	565	629	726
净利润	1004	1314	2014	2899	应交税费	-1187	29	40	53
归属于母公司所有者					其他流动负债	2232	3049	3392	3915
的净利润	944.2	1219.8	1868.7	2690.4	流动负债合计	57791	68510	71719	77778
少数股东损益	60	95	145	209	长期借款	9939	9939	9939	9939
EPS (元/股)	0.14	0.18	0.27	0.39	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	4920	4920	4920	4920
经营活动现金流净额	4172	7736	7135	8073	负债合计	72649	83369	86578	92637
取得投资收益	104	0	0	0	归属于母公司	28617	29654	31242	33529
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	1467	1562	1707	1916
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	30084	31216	32949	35445
固定资产投资	-9205	-1611	-1751	-1864	负债及股东权益	102734	114585	119527	128081
其他	282	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-8923	-1611	-1751	-1864		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.137	0.177	0.272	0.391
股权融资	54	0	0	0	BVPS	4.16	4.31	4.54	4.88
银行贷款增加 (减少)	8018	-4162	-2393	-2482	PE	27.89	21.59	14.09	9.79
筹资成本	1546	-1642	-1589	-1596	PEG	0.67	0.52	0.34	0.23
其他	-3200	0	0	0	PB	0.92	0.89	0.84	0.79
筹资活动现金流净额	6418	-5805	-3982	-4078	EV/EBITDA	8.54	6.49	5.10	3.90
现金净流量	1666	321	1402	2131	ROE	3.3%	4.1%	6.0%	8.0%

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究 3 年。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。