

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

执业证书编号： S0490209080266

联系人： 杨靖凤 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

1 季度产量下滑影响盈利

事件描述

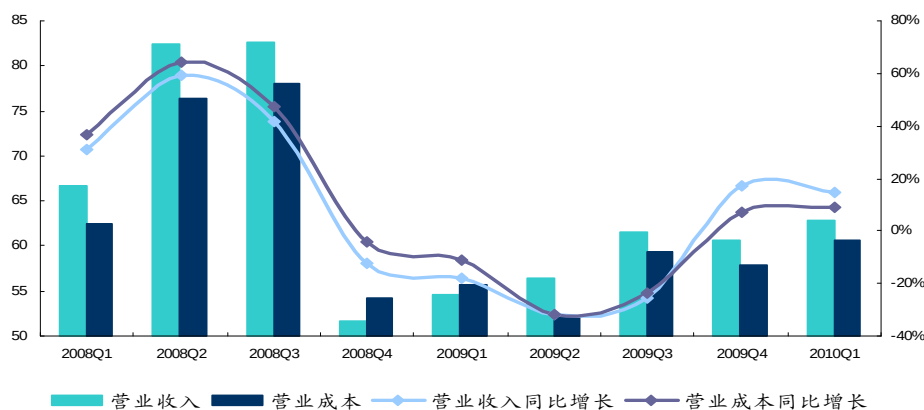
南钢股份今日公布 2010 年 1 季报，报告期内，公司共实现营业收入 62.77 亿元，同比增长 14.90%；实现营业成本 60.58 亿元，同比增长 8.90%；实现 EPS 为 0.028 元，去年同期为 0.007 元。

事件评论

第一，受制于 1 季度产量下滑，主营收入和主营成本改善幅度较小

从环比上涨仅 3.68%和 4.57%的主营收入和主营成本来看，在 1 季度国内钢价和矿石价格上涨的背景下，主营收入和成本增长的幅度略显偏小。

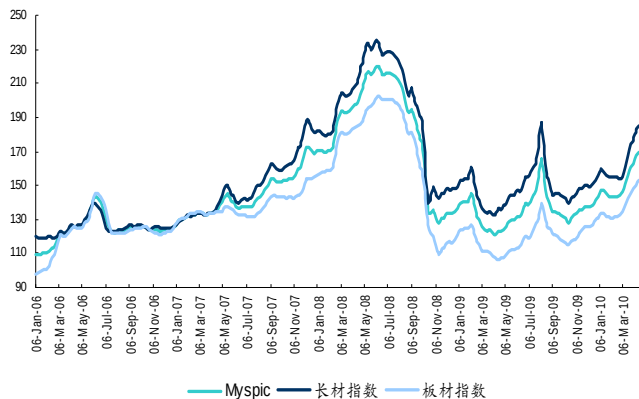
图 1：受制于 1 季度产量下滑，主营收入和主营成本增长幅度较小



资料来源：Wind，长江证券研究部

产量小幅下滑是其中的主要原因之一。虽然在 3 月份出现好转，不过 1、2 月份的较低产量水平仍使得整个 1 季度产量环比下滑约 4%。看上去比例不高不过考虑到平均钢价的上涨幅度也并不明显，因此产量下滑的影响不能忽略。

图 2：1 季度国内钢价环比有一定上涨



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 3：1 季度公司钢材产量有所下滑



资料来源：钢之家，长江证券研究部

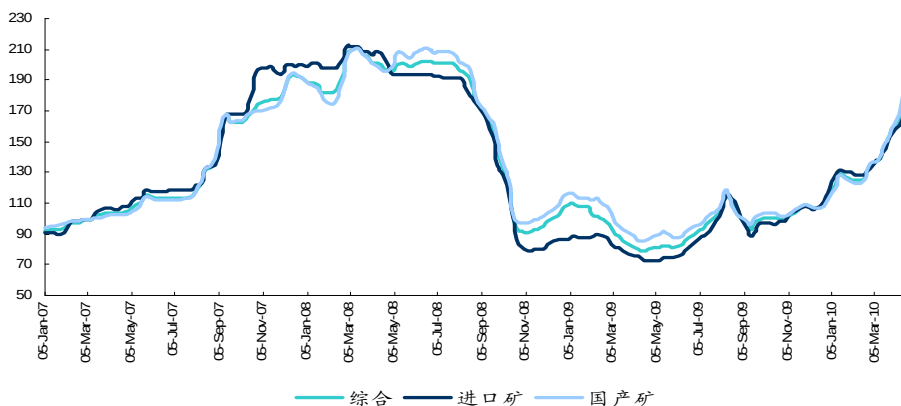
低价原料的储备成为了 1 季度钢铁公司成本方面的共同优势。虽然基于稳健和谨慎的经营态度，公司存货在 2009 年出现下降，其中原材料下降额最大。不过这并不影响 1 季度公司从年末低价原材料库存中获利。

表 1：2009 年公司库存中占比较大的原材料不断减少

项目	期末余额（亿元）		期初余额（亿元）	
	金额	跌价准备	金额	跌价准备
原材料	26.21		33.04	1.74
在产品	5.16	0.07	7.78	1.26
库存商品	7.26	0.64	9.79	1.70
总计	38.64	0.71	50.61	4.70

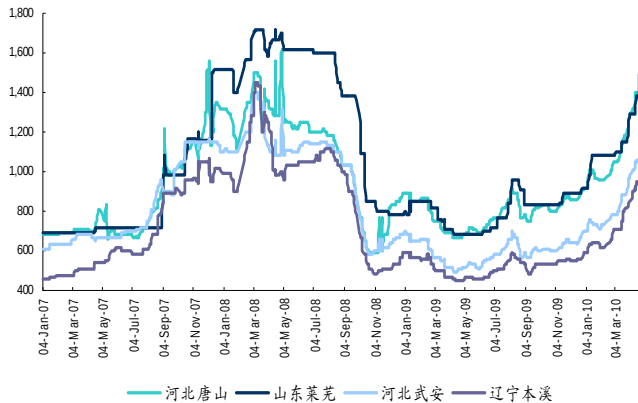
资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 4：矿石价格上涨动力较强，不断上涨



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 5: 国内矿石价格大幅上涨



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 6: 进口矿石港口价格也不断上涨



资料来源: Wind, 长江证券研究部

表 2: 1 季度国内矿石价格上涨幅度要明显大于钢价涨幅

时间	综合钢价指数	与上月比	与去年同期比	综合矿石指数	与上月比	与去年同期比
Oct-09	132.4	-0.10%	-2.60%	99.4	-0.40%	8.30%
Nov-09	137.6	3.90%	5.20%	108.4	9.10%	14.70%
Dec-09	141.1	2.50%	5.00%	110.8	2.20%	3.50%
Jan-10	143.8	1.90%	2.10%	125.3	13.10%	16.70%
Feb-10	144.7	0.60%	11.40%	134.5	7.30%	39.70%
Mar-10	162.7	12.40%	31.30%	153.5	14.10%	84.30%
Apr-10	169.0	3.90%	37.80%	178.3	16.20%	123.70%

资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

第二, 1 季度存货小幅上升

由于原料的价格上升以及年末并不高的存货水平, 公司 1 季度存货出现了小幅上升实属正常。只是, 高价原料构成的存货未来贡献利润的难度会增大。

图 7: 1 季度存货小幅上升



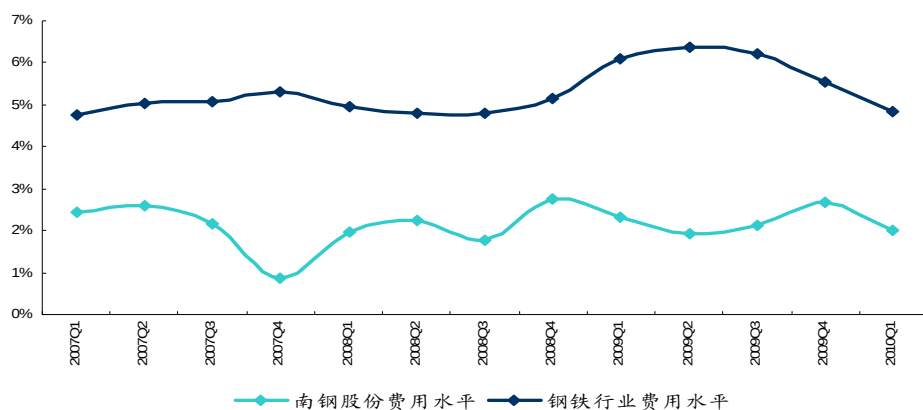
资料来源: Wind, 长江证券研究部

第三, 公司费用控制良好, 远低于行业平均水平

1 季度公司费用依然平稳, 作为一家民营资本为背景的企业, 维持平稳且远低于行业均值的费用水平显示了公司优越

的管理能力和费用控制能力。

图 8: 1 季度费用率依然维持平稳, 远低于行业平均水平



资料来源: Wind, 长江证券研究部

第四, 维持“谨慎推荐”评级

在公司整体上市解决了炼铁环节的关联交易之后, 公司的盈利能力预期将能够得到较大提升。我们暂不考虑资产注入后对公司的影响, 预计 2010、2011 年 EPS 分别为 0.18 元和 0.32 元。维持“谨慎推荐”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	23304	25864	28122	31016	货币资金	1978	2586	2812	3102
营业成本	22505	24771	26643	29009	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	798	1093	1479	2007	应收账款	152	132	143	158
% 营业收入	3.4%	4.2%	5.3%	6.5%	存货	3793	4196	4512	4913
营业税金及附加	64	71	77	85	预付账款	306	346	372	405
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	105	116	126	139
销售费用	128	129	141	155	流动资产合计	8739	9961	10778	11818
% 营业收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	273	310	337	372	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	长期股权投资	86	86	86	86
财务费用	128	105	111	102	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%	固定资产合计	3653	3839	4002	4048
资产减值损失	-401	-1	1	1	无形资产	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	递延所得税资产	160	0	0	0
营业利润	607	479	812	1291	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	2.6%	1.9%	2.9%	4.2%	资产总计	12638	13887	14866	15952
营业外收支	16	0	0	0	短期贷款	2330	2686	2667	2322
利润总额	153	479	812	1291	应付款项	4338	4769	5130	5585
% 营业收入	0.7%	1.9%	2.9%	4.2%	预收账款	1298	1448	1575	1737
所得税费用	15	120	203	323	应付职工薪酬	168	173	186	202
净利润	138	359	609	968	应交税费	-82	-95	-140	-204
归属于母公司所有者					其他流动负债	146	151	162	177
的净利润	138.3	301.6	511.6	813.5	流动负债合计	8198	9133	9579	9819
少数股东损益	0	57	97	155	长期借款	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.08	0.18	0.30	0.48	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	5	5	5	5
经营活动现金流净额	614	1061	1114	1468	负债合计	8203	9137	9584	9824
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	4436	4692	5127	5819
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	0	57	155	310
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	4436	4750	5282	6128
固定资产投资	-206	-659	-681	-610	负债及股东权益	12638	13887	14866	15952
其他	0	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-206	-659	-681	-610		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.082	0.179	0.304	0.483
股权融资	0	0	0	0	BVPS	2.63	2.78	3.04	3.45
银行贷款增加（减少）	-320	357	-20	-344	PE	57.00	26.15	15.41	9.69
筹资成本	205	-150	-187	-224	PEG	0.71	0.32	0.19	0.12
其他	-411	0	0	0	PB	1.78	1.68	1.54	1.36
筹资活动现金流净额	-525	207	-207	-568	EV/EBITDA	6.96	7.56	5.37	3.63
现金净流量	-118	609	226	289	ROE	3.1%	6.4%	10.0%	14.0%

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	华东区客户经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 68751926	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区客户经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区客户经理	(8621) 68755178	13817111316	yimin@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 68751860	13761448844	lijing2@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。