

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

2 季度业绩环比持平，3 季度可能下滑

事件描述

韶钢松山今日公布 2010 年半年度业绩预增公告，预计上半年公司实现净利润约 1-1.3 亿元，实现 EPS 为 0.06-0.08 元，同比增长 140%-160%。扣除 1 季度 0.03 元的每股收益，2 季度预计实现 EPS 为 0.03-0.05 元。

事件评论

第一，2 季度钢价表现较好是业绩稳定的主要原因

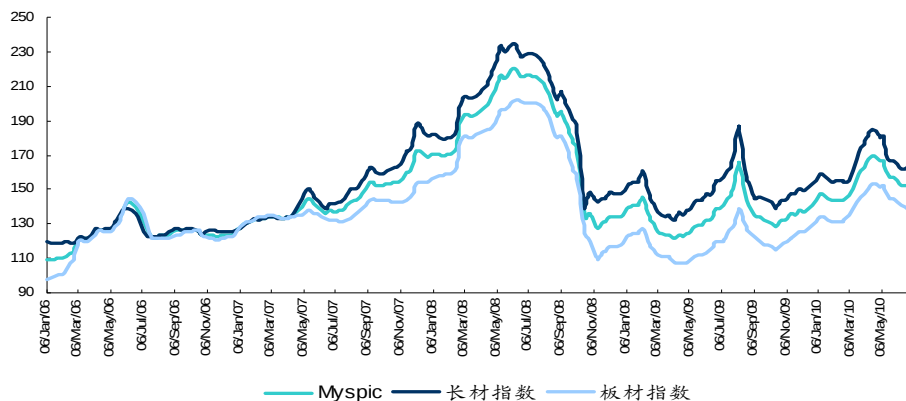
虽然国内市场钢价从5月下旬开始下滑，但从均价水平来看，2季度均价环比1季度仍有所改善。

表 1：2 季度钢材均价环比 1 季度仍有所上升

时间	本月度	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期比
Sep-09	132.5	139.2	-4.80%	177.2	-25.20%
Oct-09	132.4	132.5	-0.10%	135.9	-2.60%
Nov-09	137.6	132.4	3.90%	130.8	5.20%
Dec-09	141.1	137.6	2.50%	134.4	5.00%
4 季度均价			137.0		
Jan-10	143.8	141.1	1.90%	140.9	2.10%
Feb-10	144.7	143.8	0.60%	129.9	11.40%
Mar-10	162.7	144.7	12.40%	123.9	31.30%
1 季度均价			150.4		
Apr-10	166.8	162.7	2.50%	122.6	36.10%
May-10	156.7	166.8	-6.10%	129.6	20.90%
Jun-10	148.8	156.7	-5.00%	139.1	7.00%
2 季度均价			157.4		
季度环比			4.68%		
Jul-10	145.0	148.8	-2.60%	155.4	-6.70%

资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 1：国内市场钢价 2 季度环比 1 季度仍有所上升



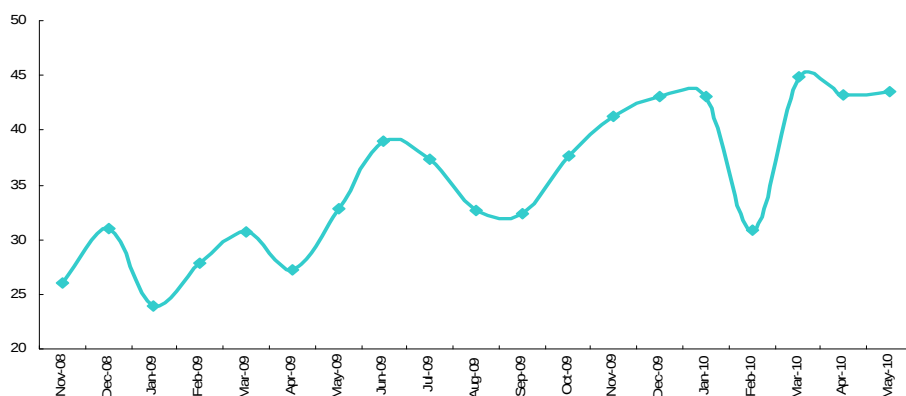
资料来源：Mysteel，长江证券研究部

由于钢价表现较好，综合考虑原材料 1-2 个月左右的库存周转，2 季度国内钢铁公司业绩表现理应都不错。

第二，2 季度产量环比 1 季度可能也有所上升

虽然公司 6 月份产量暂未公布，但只要 6 月份产量不出现大幅下滑，2 季度产量环比 1 季度将有所提升。产量提升带来的成本下降和收入增长都为公司业绩保持稳定起到了正面作用。

图 2：公司 2 季度产量可能也环比 1 季度有所上升

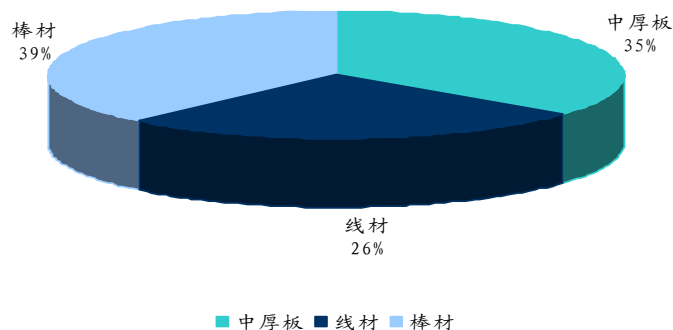


资料来源：钢之家，长江证券研究部

第三，6 月单月业绩可能已经出现下滑，3 季度可能继续下滑态势

考虑到公司产品品种主要是线棒材和中厚板，并无明显特色，因此整体盈利水平基本上与钢价走势较为一致。由于 6 月份钢价表现不佳，因此预计从月度数据上来看，公司 6 月份盈利可能已经出现下滑。

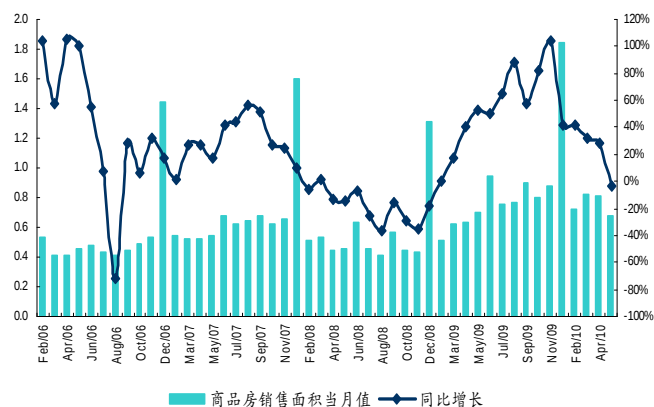
图 3：2009 年分品种来看，钢材品种覆盖长材与板材



资料来源：公司公告，长江证券研究部

而在当前国内地产低迷且制造业面临高位回落的基础下，3 季度钢价可能依然难以有较大表现。而且，产量在盈利出现明显下滑的情况下环比继续增加的概率并不大，因此 3 季度公司业绩可能继续这一下滑态势。

图 4：地产销售面积下滑幅度较大



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 5：PMI 指数高位回落

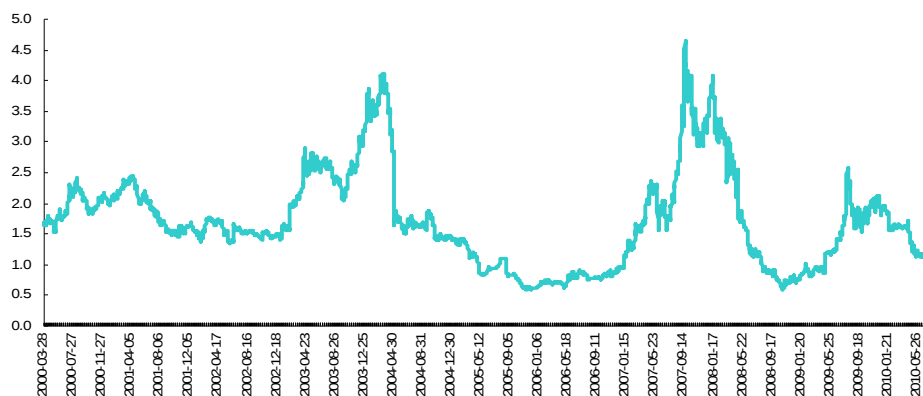


资料来源：Wind，长江证券研究部

第四，维持“谨慎推荐”评级

我们预计公司 2010、2011 年的 EPS 分别为 0.12 元和 0.18 元。当前公司 PB 水平为 1.06，而 2008 年 11 月初的历史最低点为 0.58。考虑到当前并不便宜的估值水平以及后期可能存在的盈利下滑，继续维持“谨慎推荐”评级。

图 6：韶钢松山绝对 PB 水平目前并不低



资料来源：Wind，长江证券研究部

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	13350	18446	23500	25796	货币资金	1367	1845	2350	2580
营业成本	12585	17220	21937	23730	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	765	1226	1563	2066	应收账款	52	64	82	90
% 营业收入	5.7%	6.6%	6.7%	8.0%	存货	2764	3759	4788	5179
营业税金及附加	52	72	92	101	预付账款	420	583	743	803
% 营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	其他流动资产	4	6	8	9
销售费用	34	55	70	77	流动资产合计	5287	7198	9169	9976
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	285	387	493	542	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	306	447	432	404	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	2.3%	2.4%	1.8%	1.6%	固定资产合计	12375	11794	11204	10494
资产减值损失	-844	1	1	1	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	0	0	0	0	递延所得税资产	361	0	0	0
营业利润	932	263	474	942	其他非流动资产	1	1	1	1
% 营业收入	7.0%	1.4%	2.0%	3.7%	资产总计	18341	19294	20661	20743
营业外收支	23	0	0	0	短期贷款	6134	5640	5513	4456
利润总额	110	263	474	942	应付款项	1629	2223	2832	3063
% 营业收入	0.8%	1.4%	2.0%	3.7%	预收账款	814	1125	1433	1574
所得税费用	17	66	119	236	应付职工薪酬	187	257	328	354
净利润	93	197	356	707	应交税费	-75	69	105	168
归属于母公司所有者					其他流动负债	421	581	740	800
的净利润	92.7	197.0	298.9	593.7	流动负债合计	9109	9894	10951	10415
少数股东损益	0	0	57	113	长期借款	3422	3422	3422	3422
EPS (元/股)	0.06	0.12	0.18	0.36	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	13	13	13	13
经营活动现金流净额	2061	2033	1744	2337	负债合计	12544	13329	14385	13850
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	5797	5964	6218	6723
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	0	57	170
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	5797	5964	6275	6893
固定资产投资	-1782	-584	-635	-558	负债及股东权益	18341	19294	20661	20743
其他	0	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-1782	-584	-635	-558		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.056	0.118	0.179	0.356
股权融资	0	0	0	0	BVPS	3.47	3.57	3.72	4.03
银行贷款增加 (减少)	374	-494	-127	-1057	PE	66.28	31.19	20.55	10.35
筹资成本	470	-477	-476	-493	PEG	0.77	0.36	0.24	0.12
其他	-1164	0	0	0	PB	1.06	1.03	0.99	0.91
筹资活动现金流净额	-320	-971	-603	-1550	EV/EBITDA	6.04	7.06	5.93	4.35
现金净流量	-41	477	505	230	ROE	1.6%	3.3%	4.8%	8.8%

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
易 敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	(8621) 68751860	13681605823 weiyh@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@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。