

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 季度业绩不高于 1 季度，3 季度难超预期

事件描述

公司今日公告了 2010 年上半年业绩预增公告，报告期内公司共实现净利润约 65,000~75,000 万元，去年同期为-90,989 万元；实现 EPS 约为 0.21 元~0.24 元；其中 1 季度公司实现 EPS 为 0.12 元，故 2 季度业绩约为 0.09 元~0.12 元。

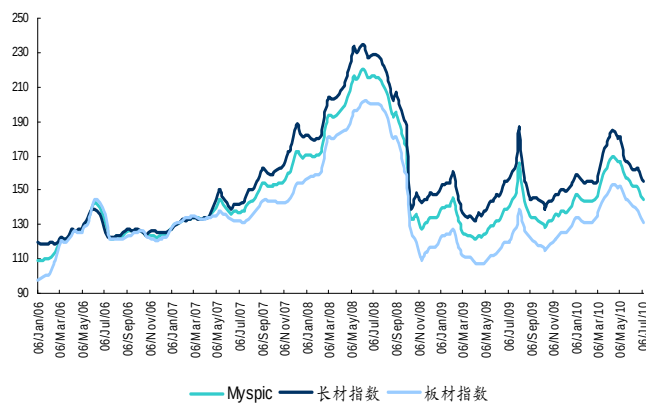
事件评论

第一，2 季度业绩不高于 1 季度，产量下滑与成本上涨是主要原因

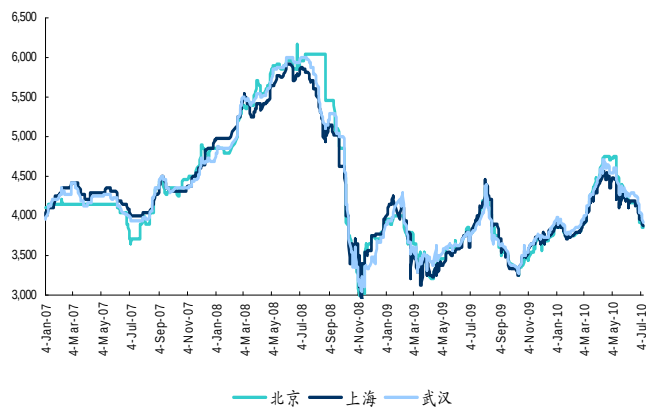
从公司公告的业绩来看，2 季度环比 1 季度可能持平或略有下滑。而国内钢价从 5 月下旬才开始出现下降，而且 2 季度均价要高于 1 季度。因此，看起来公司 2 季度业绩并无增长不大可能完全是钢价所致。

图 1：2 季度国内钢价先升后降，5 月下旬开始下降

图 2：热轧价格在 2 季度先升后降

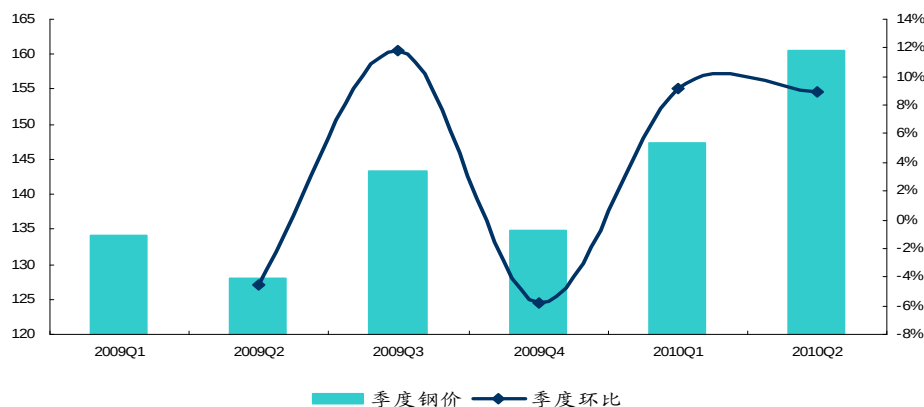


资料来源：Mysteel，长江证券研究部



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

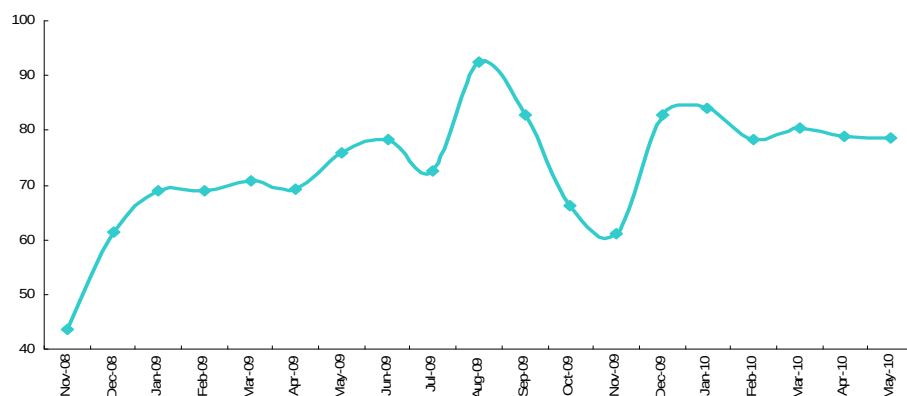
图 3：季度均价来看，2 季度环比 1 季度还略有改善



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

与其他公司不同的是，公司 2 季度产量环比 1 季度有了一定程度的下降。这可能是影响业绩的一方面原因。

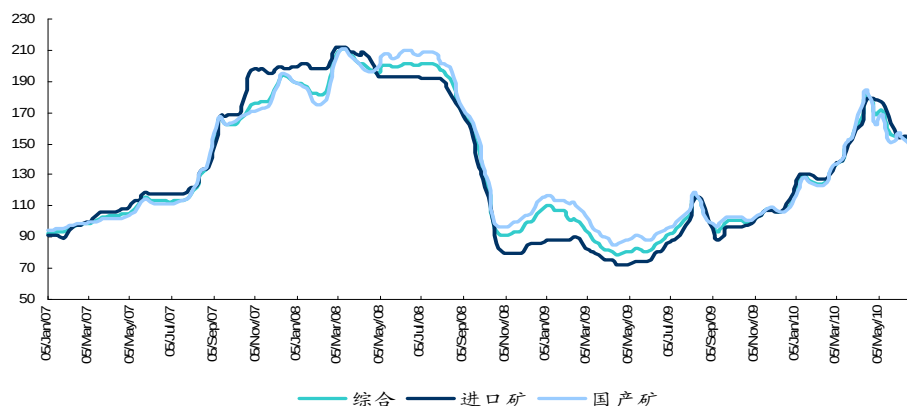
图 4：2 季度公司产量环比 1 季度有了一定的下滑



资料来源：钢之家，长江证券研究部

另一原因猜测应该是成本上涨。虽然公司与集团之间特殊的定价模式虽然可以使得部分矿石成本锁定，但仍然有部分矿石需要以现货价采购，2 季度相对较高的原材料成本可能影响公司业绩的另一个原因。

图 5：2 季度矿石价格相对处于较高的水平上



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

第二，需求回落依然是 3 季度盈利难超预期的主要原因

集团与公司的矿石定价模式较为灵活，定价标准为不高于上一个半年度海关平均到岸价加短途运费。在上半年进口矿石到岸价上涨幅度较大的情况下，下半年公司可能面临较大的成本压力，不过定价标准中“不高于”的表达暗含了较为灵活的操作空间，而且下半年矿石现货价相比上半年应该会有较大幅度的下滑。因此，考虑到当前不到 50% 的集团矿石供给率，综合来看下半年矿石成本压力将有所上升，但可能幅度并不会太过难以承受。

图 6：3 季度公司可能将面临较高的成本压力



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

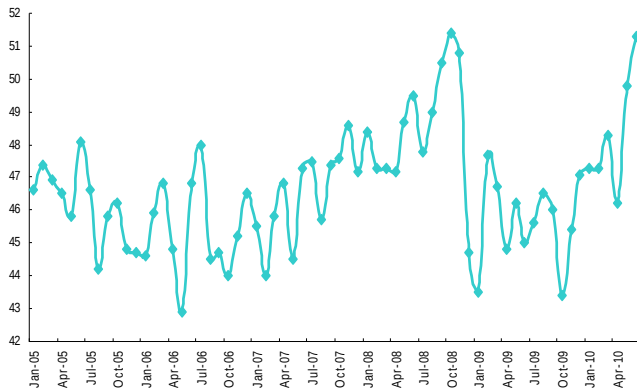
伴随成本上升的同时，制造业需求又在面临着高位回落的风险。由于公司产品结构以板材为主，因此当前制造业的高位回落对公司的影响相对更大。

图 7：制造业 PMI 指数面临高位回落的风险



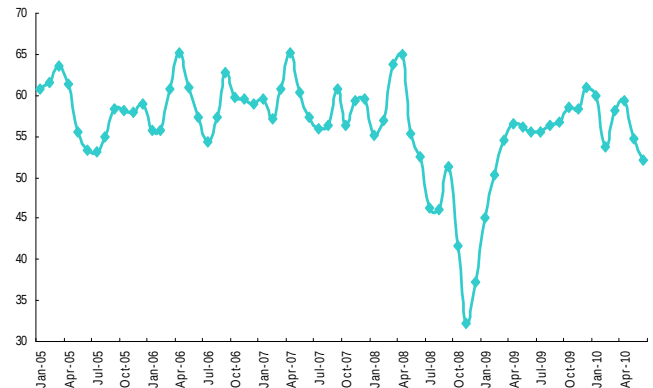
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 8：制造业产成品库存指数近期持续上升



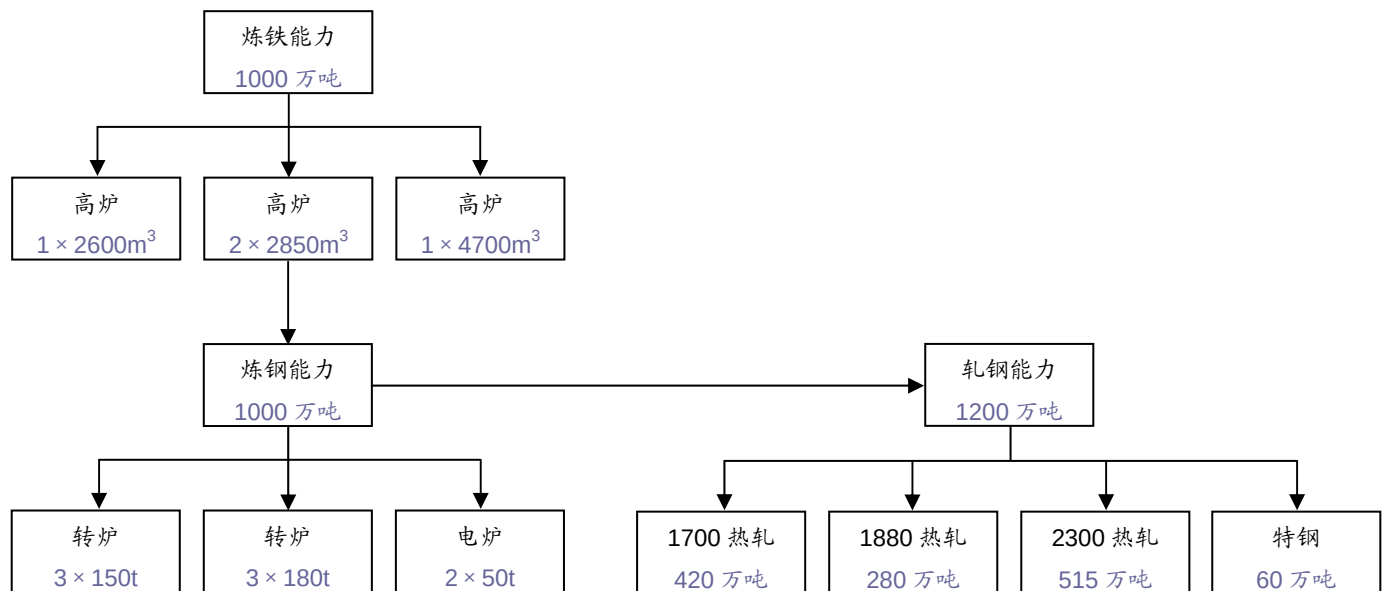
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 9：制造业新订单指数也有所下滑



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 10：公司产品结构以热轧板为主



资料来源：公司资料，长江证券研究部

第三，维持“谨慎推荐”评级

我们预计公司 2010、2011 年的 EPS 分别为 0.34、0.54 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	35598	50563	55826	61330	货币资金	2843	5056	6266	10176
营业成本	33834	44855	48935	53879	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1764	5708	6890	7452	应收账款	672	954	1053	1157
% 营业收入	5.0%	11.3%	12.3%	12.2%	存货	8076	10441	11391	12542
营业税金及附加	13	19	21	23	预付账款	1150	1524	1663	1831
% 营业收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其他流动资产	182	256	283	311
销售费用	361	506	558	613	流动资产合计	14682	20760	23448	29083
% 营业收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	2426	3438	3796	4170	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	长期股权投资	2	2	2	2
财务费用	128	279	188	128	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.4%	0.6%	0.3%	0.2%	固定资产合计	19927	18177	16358	14407
资产减值损失	100	201	66	69	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	0	0	0	0	递延所得税资产	212	30	17	17
营业利润	-1264	1264	2261	2448	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	-3.5%	2.5%	4.1%	4.0%	资产总计	34822	38970	39824	43510
营业外收支	-61	0	0	0	短期贷款	3806	2227	0	0
利润总额	-1325	1264	2261	2448	应付款项	10499	13958	15227	16765
% 营业收入	-3.7%	2.5%	4.1%	4.0%	预收账款	2539	3539	3908	4293
所得税费用	221	190	565	612	应付职工薪酬	245	314	342	377
净利润	-1545	1075	1696	1836	应交税费	-117	-104	-234	-190
归属于母公司所有者					其他流动负债	850	1122	1225	1349
的净利润	-1545.2	1074.8	1696.0	1835.7	流动负债合计	17821	21056	20468	22594
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	2869	2869	2869	2869
EPS (元/股)	-0.49	0.34	0.54	0.59	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	7	7	7	7
经营活动现金流净额	3589	5138	4837	5227	负债合计	20697	23932	23344	25469
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	14125	15038	16480	18040
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	0	0
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	14125	15038	16480	18040
固定资产投资	-3820	-906	-958	-913	负债及股东权益	34822	38970	39824	43510
其他	-2	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-3822	-906	-958	-913		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	-0.493	0.343	0.541	0.585
股权融资	0	0	0	0	BVPS	4.50	4.80	5.26	5.75
银行贷款增加 (减少)	1254	-1579	-2227	0	PE	-10.27	14.76	9.36	8.64
筹资成本	423	-441	-442	-404	PEG	0.05	-0.07	-0.05	-0.04
其他	-1922	0	0	0	PB	1.12	1.06	0.96	0.88
筹资活动现金流净额	-245	-2019	-2669	-404	EV/EBITDA	13.75	3.79	2.39	1.57
现金净流量	-479	2213	1210	3910	ROE	-10.9%	7.1%	10.3%	10.2%

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。