

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

价格下降成本上升，3 季度业绩下滑但仍实现盈利

事件描述

本钢股份今日发布业绩预告公告，预计 2010 年 1 月 1 日至 2010 年 9 月 30 日共实现净利润 8-9 亿元，实现 EPS 约 0.26-0.29 元；其中 2010 年 3 季度预计实现净利润约 1.2-2.2 亿元，实现 EPS 约 0.04-0.07 元。

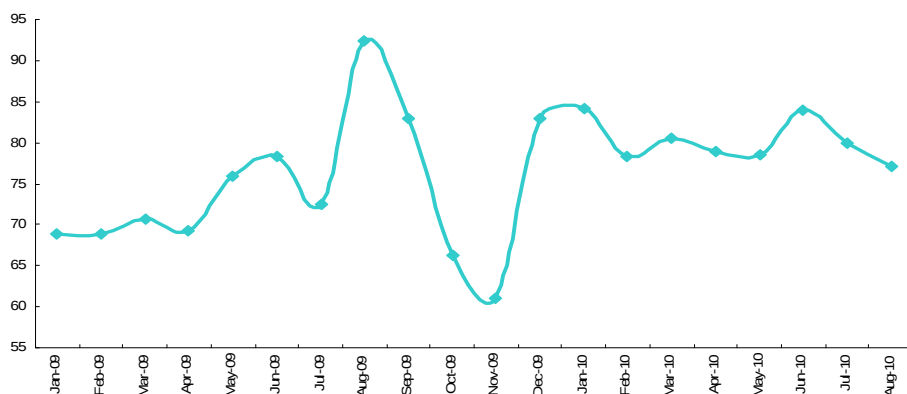
事件评论

第一，3 季度业绩环比下滑但仍小幅盈利，价格下降成本上升是主要原因

公司 2 季度实现净利润 3.16 亿元，根据公告公司 3 季度预计实现净利润约为 1.2-2.2 亿元，环比下降幅度约为 30%-60%。

从公司月度产量来看，虽然 7、8 月份产量环比均有所下滑使得 3 季度产量可能略有下降，但总体基本维持平稳。

图 1：公司 3 季度产量环比可能略有小幅下滑，但基本维持平稳



资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

因此，销售价格的下落是公司 3 季度净利润下降的主要原因。

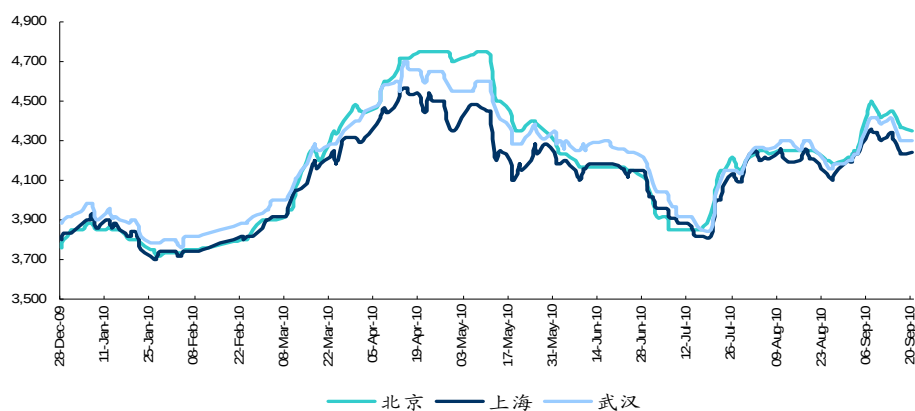
表 1：3 季度公司出厂价均价也小幅下降

日期	热轧	季度环比	冷轧	季度环比
Apr-09	2,880		3,450	
May-09	2,590		3,450	
Jun-09	2,940		3,650	

2009Q2	2,803		3,517	
Jul-09	3,240		4,030	
Aug-09	3,540		4,460	
Sep-09	3,540		4,740	
2009Q3	3,440	22.71%	4,410	25.40%
Oct-09	3,180		4,440	
Nov-09	3,000		4,040	
Dec-09	3,230		4,360	
2009Q4	3,137	-8.82%	4,280	-2.95%
Jan-10	3,330		4,760	
Feb-10	3,480		4,960	
Mar-10	3,480		4,960	
2010Q1	3,430	9.35%	4,893	14.33%
Apr-10	3,780		5,060	
May-10	4,080		5,160	
Jun-10	4,080		5,160	
2010Q2	3,980	16.03%	5,127	4.77%
Jul-10	3,680		4,560	
Aug-10	3,480		4,260	
Sep-10	3,680		4,410	
2010Q3	3,613	-9.21%	4,410	-13.98%
Oct-10	3,830		4,510	

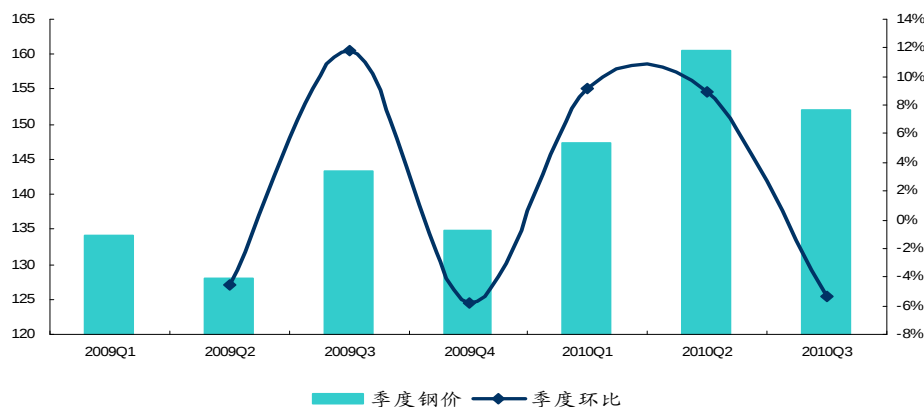
资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

图 2：3 季度热轧价格环比 2 季度有所下滑



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

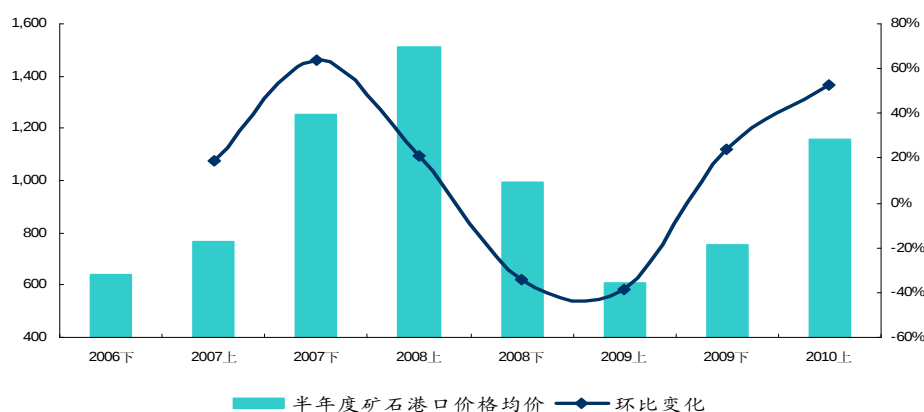
图 3: 3 季度市场钢价均价环比 2 季度下降约 5%



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

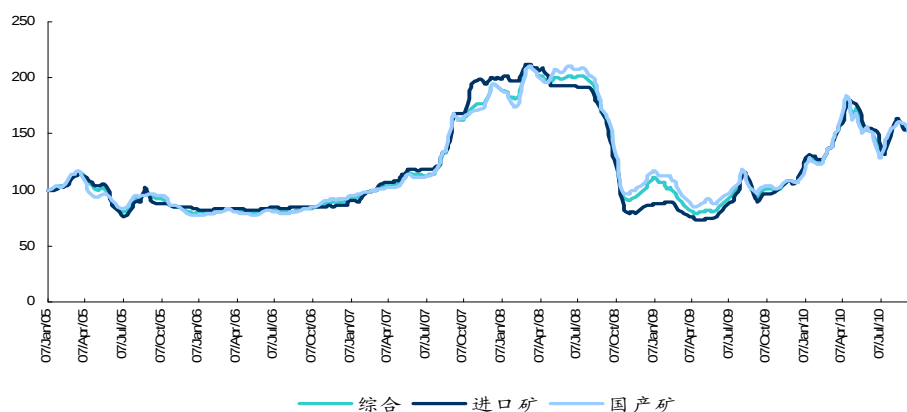
当然，考虑到公司 30%-60% 的净利润下降幅度，另一个原因应该来自成本的高企。由于 50% 比例的矿石以现货价采购，而从均价来看环比 2 季度并未明显上升，因此另外 50% 采购自集团公司的矿石由于其每半年调整一次的定价模式使得成本调整相对滞后是导致公司 3 季度成本压力上升的主要原因。

图 4: 3 季度公司采购集团公司的矿石定价基准提升



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 5: 3 季度现货矿均价环比 2 季度有所下降

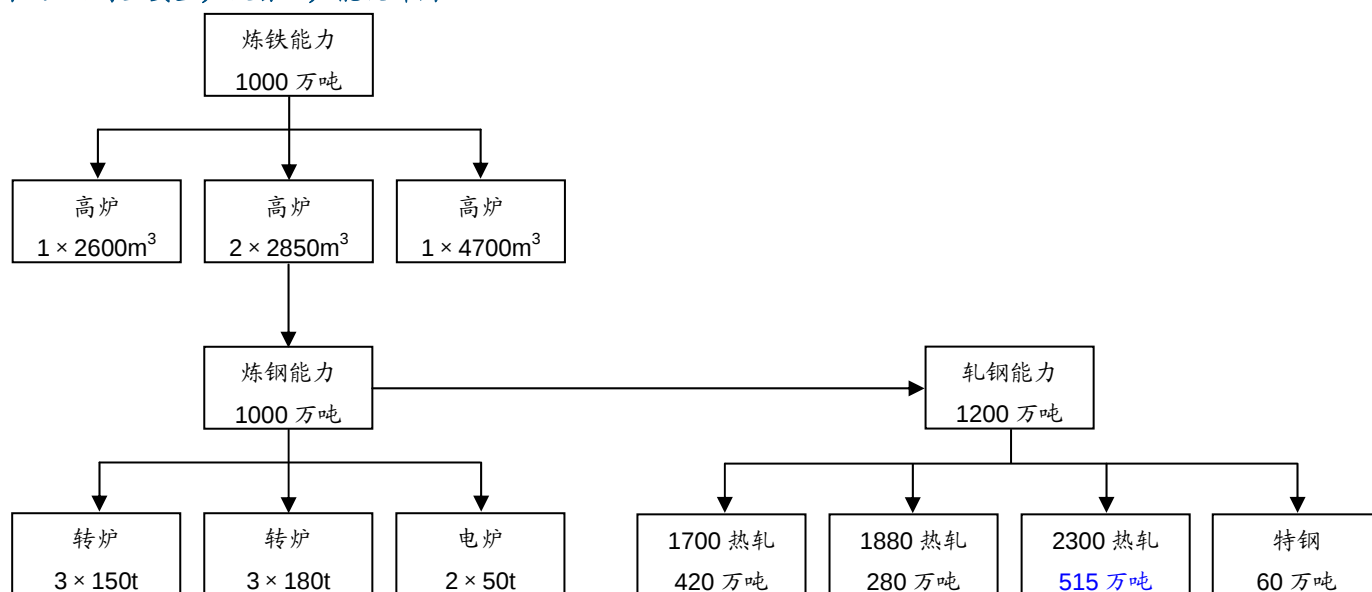


资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

第二，租赁 2300 热轧产线放量，轧钢能力达到 1200 万吨

公司目前炼铁设备主要为 5 座高炉，炼钢设备为 6 座转炉和 2 座电炉，炼铁炼钢的能力均在 1000 万吨左右。主要产品为热轧及冷轧板卷，还拥有一条产能 60 万吨的特钢生产线。热轧生产线主要为 2 条自有轧机和 1 条租入轧机，产能分别为 700 万吨和 515 万吨，后端还配套有 1 条冷轧生产线，产能 110 万吨。从轧钢能力上看，完全达产有 1200 万吨左右生产能力。

图 6：公司主要生产设备及产能统计图



资料来源：公司公告，长江证券研究部

第三，维持“谨慎推荐”评级

预计公司 2010、2011 年的 EPS 分别为 0.34 和 0.54 元，维持对公司“谨慎推荐”的评级。

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	-11.28	16.22	10.28	9.50
筹资成本	423	-441	-442	-404	PEG	0.05	-0.08	-0.05	-0.05
其他	-1922	0	0	0	PB	1.23	1.16	1.06	0.97
筹资活动现金流净额	-245	-2019	-2669	-404	EV/EBITDA	14.85	4.16	2.69	1.86
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
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。