

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

执业证书编号： S0490510120022

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

业绩较去年明显恢复，4 季度环比 3 季度可能改善

事件描述

本钢板材今日公布 2010 年业绩预告，报告期内公司实现归属于母公司所有者净利润为 9-11 亿元，相比去年同期的 -15.45 亿元大幅改善；报告期内实现 EPS 约为 0.29 元~0.35 元，其中 3 季度实现 0.05 元，4 季度实现 EPS 约为 0.02 元~0.08 元。

事件评论

第一，4 季度预计实现 EPS 约为 0.02 元~0.08 元，环比 3 季度增长的可能性较大

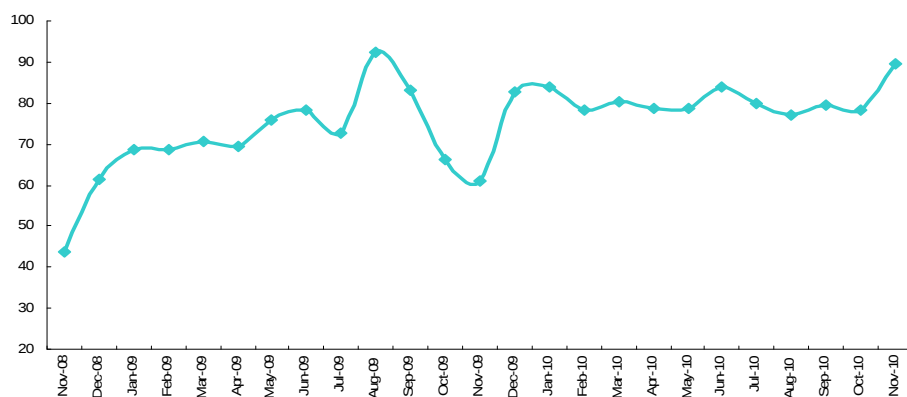
公司公告，2010 年公司预计实现归属于母公司所有者净利润为 9-11 亿元，相比去年同期的 -15.45 亿元大幅改善。其中 3 季度公司实现 EPS 为 0.05 元，4 季度预计实现 EPS 为 0.02~0.08 元。

我们预计 4 季度盈利可能环比 3 季度有一定幅度的改善，主要基于以下几个理由：

✓ **4 季度产量环比 3 季度可能出现较大幅度的增长；**

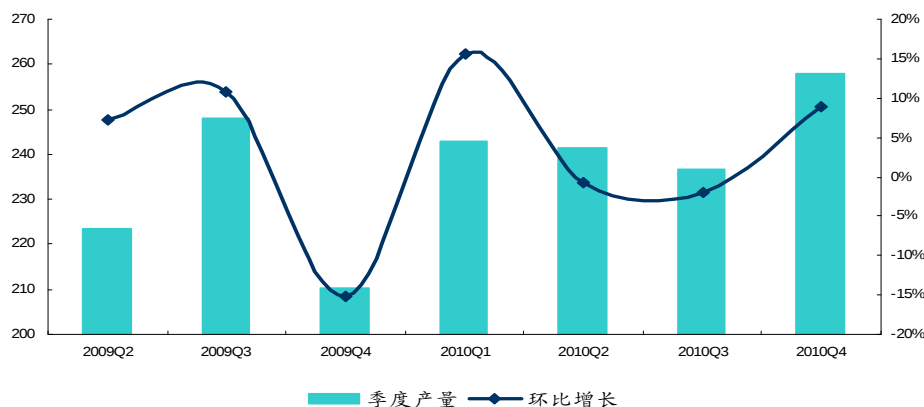
从公司产量来看，10 月产量基本与 9 月持平，但 11 月环比有了较大幅度的增长。假定 12 月产量环比维持 11 月产量不变，4 季度产量环比 3 季度将会出现较大幅度的增长。

图 1：公司月度产量，11 月有所恢复



资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

图 2：公司 4 季度产量环比 3 季度有所恢复

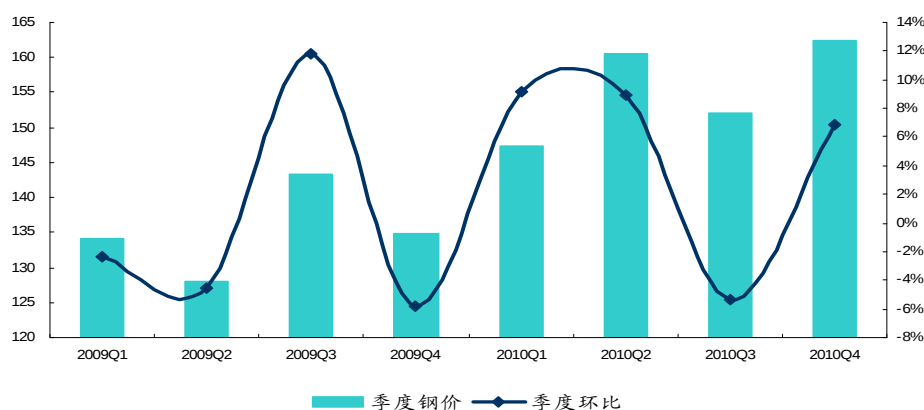


资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

✓ 4 季度销售均价环比 3 季度可能也出现了增长；

从国内钢价平均水平来看，4 季度环比 3 季度出现一定的增长。

图 3：4 季度国内市场均价环比 3 季度反而有一定增长

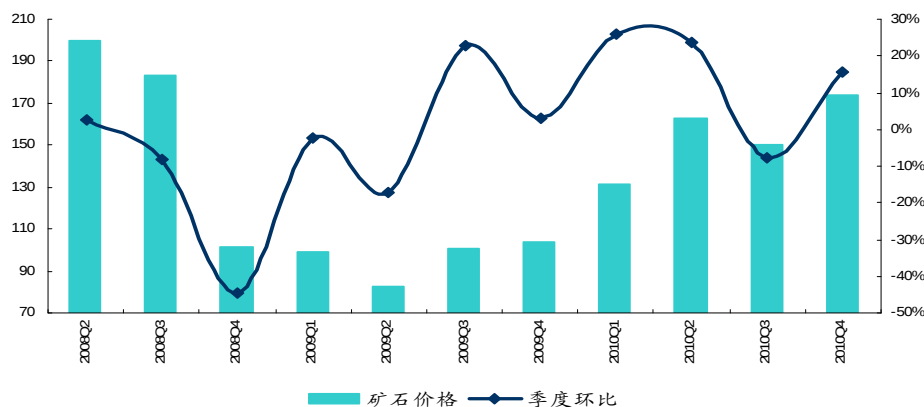


资料来源：Mysteel，长江证券研究部

✓ 4 季度矿石成本的上涨幅度不会太大；

虽然从矿石价格均价来看，4 季度环比 3 季度也出现了上涨。不过由于公司有部分矿石采购自集团公司，定价方式半年一变，且定价标准为不高于上一个半年度从巴西、澳大利亚等进口铁精矿到岸的海关平均价加上从港口到公司的内陆运费和港杂费，再加上品位调价。所以环比 3 季度来看，仍有部分矿石价格维持稳定。

图 4：4 季度矿石成本环比 3 季度上升



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 5：公司采购自集团的矿石定价方式半年一变

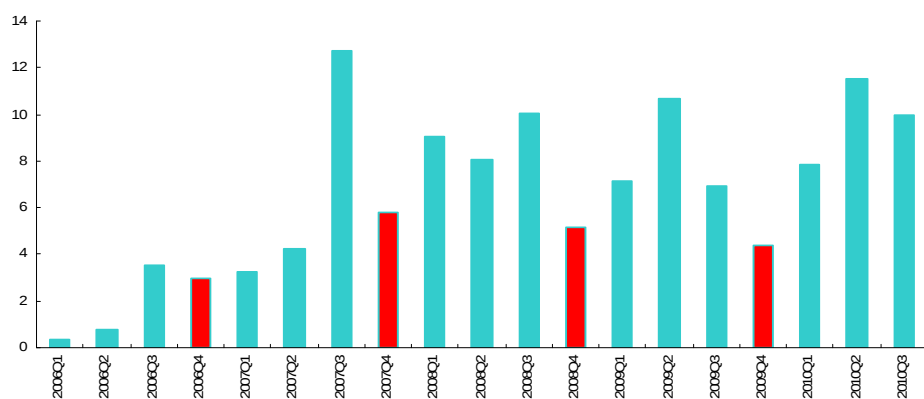


资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

✓ 4 季度费用水平环比 3 季度可能有所下降；

与其他钢铁公司不同的是，从过去历年的费用水平来看，本钢 4 季度环比 3 季度往往出现下滑。因此 2010 年 4 季度费用水平环比 3 季度小幅下降应该可以期待的事情。

图 6：4 季度费用水平环比 3 季度有所下降



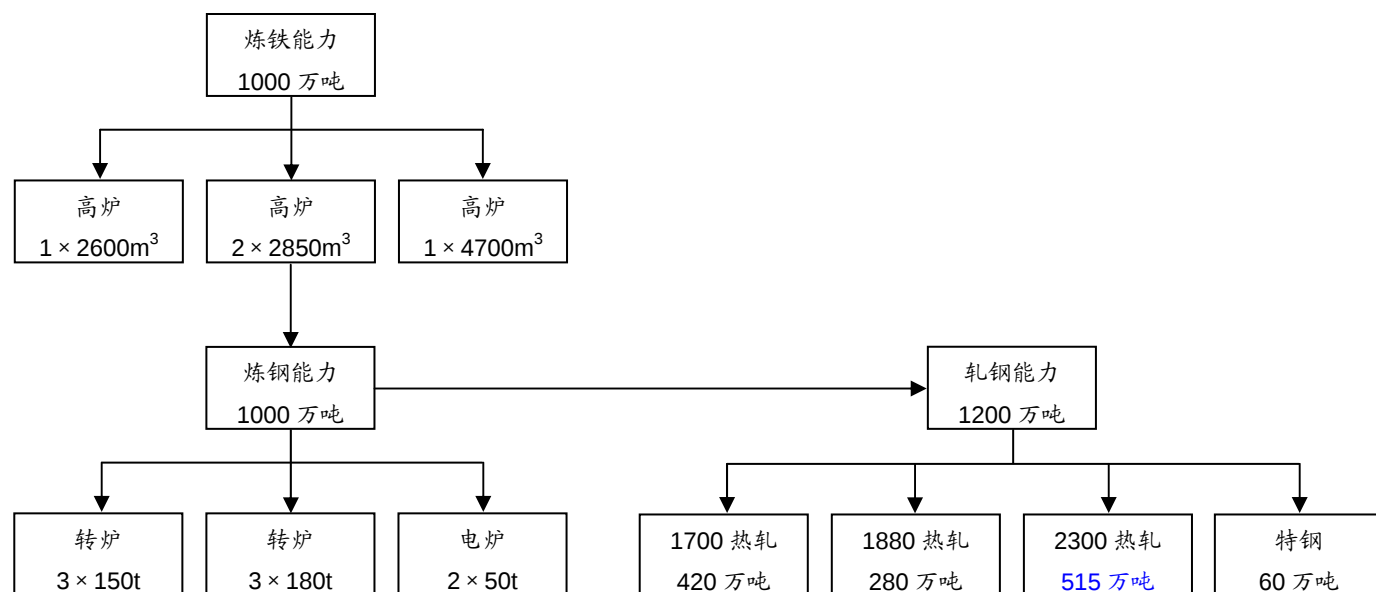
资料来源：Wind，长江证券研究部

第二，租赁 2300 热轧产线，轧钢能力达到 1200 万吨

公司向集团公司租赁的 2300mm 热轧机生产线，自 2010 年 1 月 1 日起至租赁协议期限届满，公司按照使用租赁标的产生的利润的 30% 向集团公司支付租金，年租金额不超过本公司上一会计年度经审计的净资产额的 5%（不含 5%）。该阶段，如果本公司运行的租赁标的发生亏损，亏损额由本公司自行承担。

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。1700mm 与 1880mm 热轧机合计产能约为 700 万吨，租赁的 2300mm 热轧机产能约为 515 万吨，后端还有一条配套的冷轧生产线，产能 110 万吨，轧钢能力上已经能够达到 1200 万吨。

图 7：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 0.31 元和 0.46 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	50193	55191	60633	货币资金	2843	5019	6012	9853
营业成本	33834	44622	48671	53266	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1764	5571	6520	7367	应收账款	672	947	1041	1144
% 营业收入	5.0%	11.1%	11.8%	12.2%	存货	8076	10387	11330	12399
营业税金及附加	13	19	21	23	预付账款	1150	1516	1654	1810
% 营业收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其他流动资产	182	254	280	307
销售费用	361	502	552	606	流动资产合计	14682	20634	23076	28545
% 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	3413	3753	4123	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	280	189	129	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	18174	16348	14391
资产减值损失	100	197	63	68	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	16	17
营业利润	-1264	1160	1943	2417	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	-3.5%	2.3%	3.5%	4.0%	资产总计	34822	38839	39442	42955
营业外收支	-61	0	0	0	短期贷款	3806	2270	0	0
利润总额	-1325	1160	1943	2417	应付款项	10499	13885	15145	16575
% 营业收入	-3.7%	2.3%	3.5%	4.0%	预收账款	2539	3514	3863	4244
所得税费用	221	174	486	604	应付职工薪酬	245	312	341	373
净利润	-1545	986	1457	1813	应交税费	-117	-96	-202	-188
归属于母公司所有者					其他流动负债	850	1116	1218	1333
的净利润	-1545.2	986.4	1457.0	1813.0	流动负债合计	17821	21000	20364	22337
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	2869	2869	2869	2869
EPS (元/股)	-0.49	0.31	0.46	0.58	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	5043	4622	5149	负债合计	20697	23876	23240	25213
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	14125	14963	16202	17743
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	14963	16202	17743
固定资产投资	-3820	-902	-952	-906	负债及股东权益	34822	38839	39442	42955
其他	-2	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-3822	-902	-952	-906		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	-0.493	0.315	0.465	0.578
股权融资	0	0	0	0	BVPS	4.50	4.77	5.17	5.66
银行贷款增加 (减少)	1254	-1536	-2270	0	PE	-12.89	20.19	13.67	10.98
筹资成本	423	-428	-408	-401	PEG	0.06	-0.10	-0.07	-0.05
其他	-1922	0	0	0	PB	1.41	1.33	1.23	1.12
筹资活动现金流净额	-245	-1964	-2677	-401	EV/EBITDA	16.58	4.89	3.42	2.39
现金净流量	-479	2176	993	3841	ROE	-10.9%	6.6%	9.0%	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。

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

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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，不包含作者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范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须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。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。