

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

长材占比高提升 4 季度业绩，全年实现微利

事件描述

韶钢松山今日发布 2010 年业绩预告公告，预计 2010 年实现净利润约 1000 万元~5000 万元，对应 EPS 为 0.006 元~0.0299 元，同比下降 46%~89%。

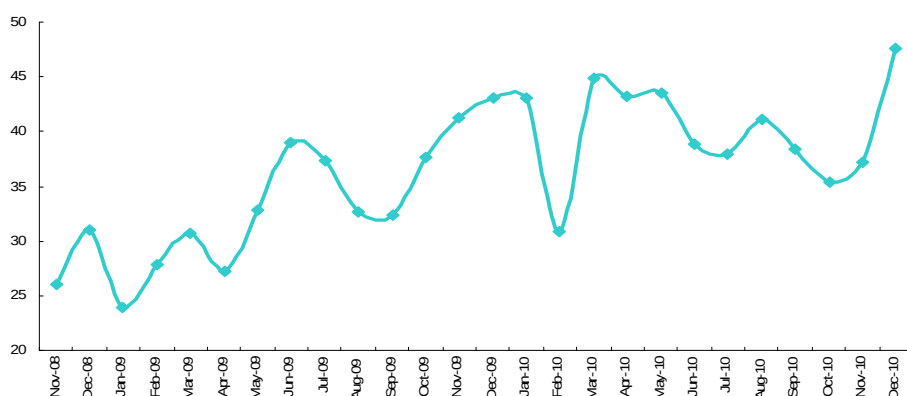
事件评论

第一，4 季度业绩大幅增长，受益 4 季度长材价格恢复，全年实现微利

公司公告，预计 2010 年实现净利润约 1000 万元~5000 万元，同比下降 46%~89%，实现 EPS 约为 0.01 元~0.03 元。前 3 季度公司累计实现-0.03 元，其中 3 季度实现-0.10 元，4 季度实现 0.04 元~0.06 元，环比 3 季度明显增长。

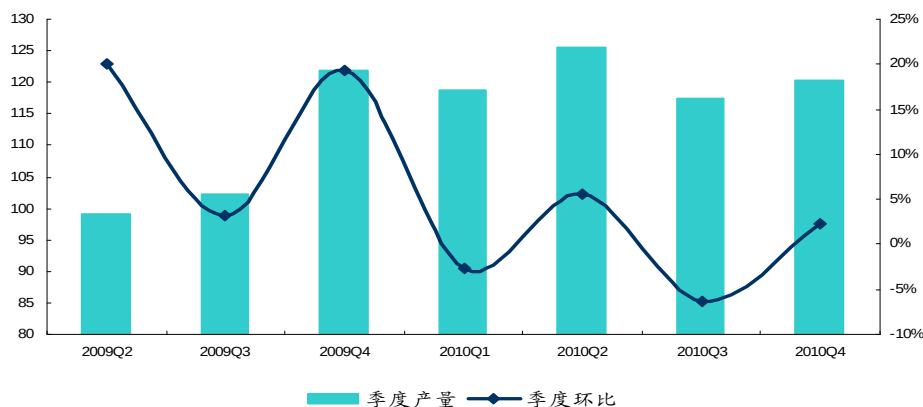
产量方面，10、11 月产量略低于 3 季度均值，但 12 月产量增长较大。综合来看，4 季度产量环比 3 季度略有小幅增长。

图 1：10、11 月产量下降，但 12 月产量创新高



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

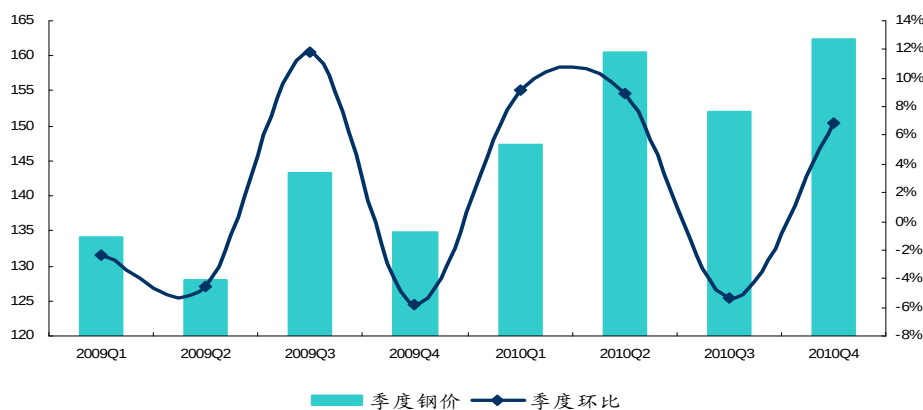
图 2：4 季度产量环比 3 季度小幅增长



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

产量恢复的同时，4 季度国内市场钢价的上涨成为公司吨盈利由负转正带动业绩环比增长的根本原因。

图 3：4 季度国内市场钢价环比上涨



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

公司的长材占比较高，4 季度长材相对更好的表现进一步带动公司业绩大幅恢复。

表 1：公司长材占比相对较高

分品种产量	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A
中厚板	136	178	204	188	144
线材	104	131	113	106	107
棒材	99	98	88	92	155
总计	339	407	405	386	406

资料来源：公司公告，长江证券研究部

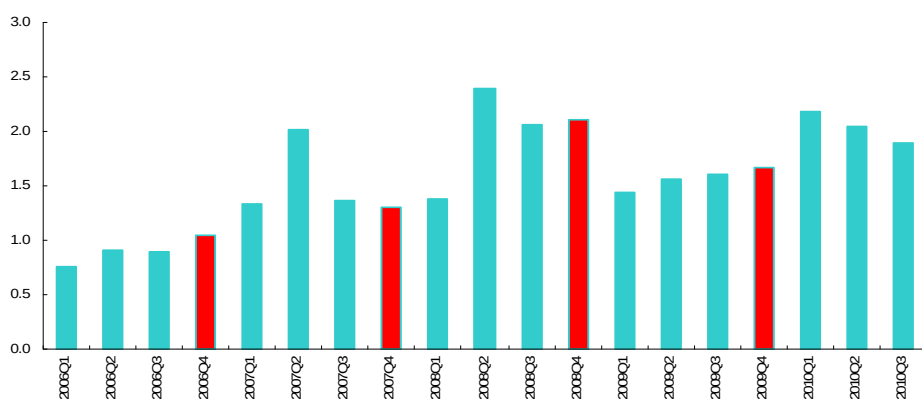
图 4：4 季度长材恢复情况好于板材



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

从公司费用水平来看，历年 4 季度费用总量环比 3 季度都基本持平，因此我们有理由相信 2011 年 4 季度业绩的大幅恢复应该主要来自长材较好表现导致的主业恢复而非费用季度调整所致。

图 5：4 季度费用水平环比基本维持平稳



资料来源：Wind，长江证券研究部

第二，维持“谨慎推荐”评级

预计公司 2010、2011 年 EPS 分别为 0.02 元和 0.20 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	13350	17640	21000	23052	货币资金	1367	1764	2100	2305
营业成本	12585	16663	19457	21205	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	765	977	1543	1846	应收账款	52	62	73	81
% 营业收入	5.7%	5.5%	7.3%	8.0%	存货	2764	3637	4247	4628
营业税金及附加	52	69	82	90	预付账款	420	564	659	718
% 营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	其他流动资产	4	6	7	8
销售费用	34	53	63	69	流动资产合计	5287	6933	8157	8915
% 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	370	441	484	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	449	426	390	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	2.3%	2.5%	2.0%	1.7%	固定资产合计	12375	11786	11172	10437
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	35	530	812	其他非流动资产	1	1	1	1
% 营业收入	7.0%	0.2%	2.5%	3.5%	资产总计	18341	19021	19616	19625
营业外收支	23	0	0	0	短期贷款	6134	5690	5168	4168
利润总额	110	35	530	812	应付款项	1629	2151	2512	2737
% 营业收入	0.8%	0.2%	2.5%	3.5%	预收账款	814	1076	1281	1406
所得税费用	17	9	133	203	应付职工薪酬	187	249	291	317
净利润	93	26	398	609	应交税费	-75	39	107	147
归属于母公司所有者					其他流动负债	421	562	656	715
的净利润	92.7	26.3	334.1	511.8	流动负债合计	9109	9767	10015	9490
少数股东损益	0	0	64	97	长期借款	3422	3422	3422	3422
EPS (元/股)	0.06	0.02	0.20	0.31	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	1870	1944	2202	负债合计	12544	13201	13449	12925
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	5797	5819	6103	6538
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	64	161
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	5797	5819	6167	6700
固定资产投资	-1782	-576	-610	-531	负债及股东权益	18341	19021	19616	19625
其他	0	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-1782	-576	-610	-531		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.056	0.016	0.200	0.307
股权融资	0	0	0	0	BVPS	3.47	3.49	3.66	3.92
银行贷款增加 (减少)	374	-444	-522	-999	PE	64.66	228.00	17.94	11.71
筹资成本	470	-453	-476	-467	PEG	0.84	2.97	0.23	0.15
其他	-1164	0	0	0	PB	1.03	1.03	0.98	0.92
筹资活动现金流净额	-320	-896	-998	-1466	EV/EBITDA	5.98	8.01	5.69	4.54
现金净流量	-41	397	336	205	ROE	1.6%	0.5%	5.5%	7.8%

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。

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

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

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。