

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

产量稳定，价格下跌成本高企致 4 季度亏损

事件描述

南钢股份今日公布 2011 年预告，预计 2011 年归属于母公司所有者净利润同比下降 50%以上。

事件评论

第一，4 季度钢价下跌导致公司出现亏损

南钢股份今日公布 2011 年预告，预计 2011 年归属于母公司所有者净利润同比下降 50%以上。假设下滑 50%，则对应净利润为 4.59 亿元；实现 EPS 约为 0.12 元。

据此估算，4 季度实现归属于母公司所有者净利润-2.77 亿元，实现 EPS 为-0.07 元，3 季度实现 EPS 为 0.04 元。

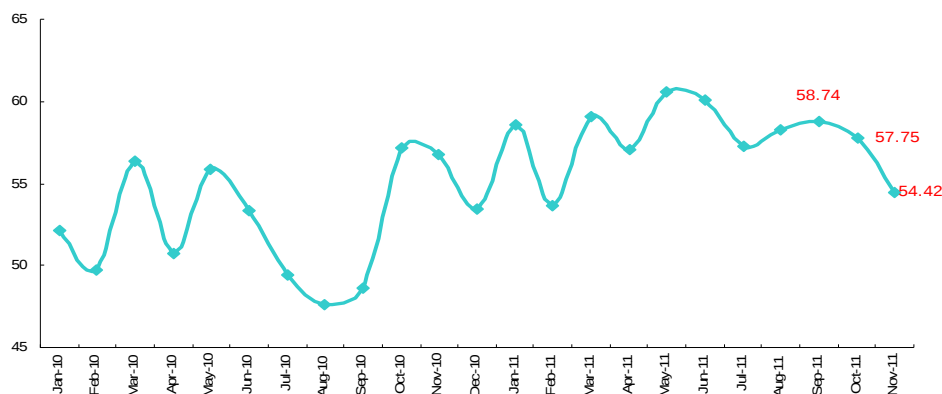
表 1：4 季度公司出现亏损

2011 年业绩预告	-50%
2010 年净利润	9.19
2011 年净利润	4.59
前三季度净利润	7.36
Q4 净利润	-2.77
最新股本	38.76
Q4EPS	-0.07
Q3EPS	0.04

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

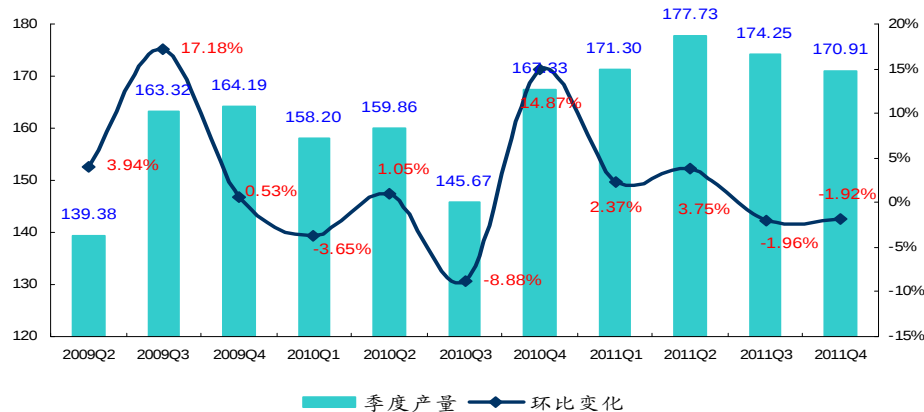
产量方面，虽然 10、11 月产量略有下滑，但总体尚且平稳。假定 12 月产量水平与 11 月相当，那么 4 季度产量环比下降约 1.92%，基本稳定。

图 1：公司 10、11 月产量略有下降



资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

图 2：4 季度产量尚且平稳，并未出现较大幅度下滑



资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

在产量基本平稳的情况下，吨钢净利下降主要是产品价格下跌与成本高企直接导致的盈利能力下降所致，据此推算吨钢净利约为-162 元/吨，较 3 季度的 86 元/吨出现较大幅度下降。

图 3：4 季度估算吨钢净利出现较大幅度下降



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

表 2: 4 季度公司主要产品出厂价均出现下跌, 跌幅略小于全国均价

南钢主要产品	中厚板		线材		螺纹钢	
出厂价统计	出厂价	全国市场价均价	出厂价	全国市场价均价	出厂价	全国市场价均价
01-Jan-11	4,930	4,715	5,040	4,699	4,880	4,631
11-Jan-11	5,180	4,796	5,040	4,720	4,930	4,677
21-Jan-11	5,180	4,882	5,140	4,772	5,080	4,757
01-Feb-11	5,460	4,926	5,270	4,831	5,210	4,841
11-Feb-11	5,560	5,010	5,320	4,892	5,320	4,891
21-Feb-11	5,560	4,999	5,420	4,871	5,360	4,865
01-Mar-11	5,560	4,957	5,420	4,818	5,360	4,790
11-Mar-11	5,560	4,875	5,120	4,630	5,060	4,628
21-Mar-11	5,560	4,831	5,020	4,677	4,960	4,702
季度均价	5,394	4,888	5,199	4,768	5,129	4,754
01-Apr-11	5,280	4,853	4,990	4,695	4,930	4,730
11-Apr-11	5,280	4,919	5,040	4,746	4,980	4,795
21-Apr-11	5,280	4,970	5,090	4,781	4,980	4,840
01-May-11	5,280	5,005	5,190	4,888	5,130	4,959
11-May-11	5,280	5,009	5,190	4,916	5,130	4,972
21-May-11	5,280	4,992	5,220	4,908	5,160	4,982
01-Jun-11	5,280	4,974	5,220	4,937	5,160	5,015
11-Jun-11	5,230	4,947	5,430	4,966	5,160	5,034
21-Jun-11	5,130	4,892	5,140	4,899	5,080	4,972
季度均价	5,258	4,951	5,168	4,860	5,079	4,922
01-Jul-11	5,130	4,831	5,090	4,853	5,030	4,910
11-Jul-11	5,130	4,841	5,060	4,888	5,030	4,925
21-Aug-11	5,080	4,885	5,260	5,069	5,130	4,975
01-Sep-11	5,230	4,871	5,260	5,054	5,130	4,946
11-Sep-11	5,230	4,867	5,260	5,040	5,130	4,929
21-Sep-11	5,080	4,820	5,170	4,925	5,000	4,796
季度均价	5,147	4,853	5,183	4,972	5,075	4,914
01-Oct-11	5,080	4,735	5,100	4,805	4,850	4,641
21-Oct-11	5,080	4,373	4,950	4,426	4,710	4,244
01-Nov-11	4,680	4,328	4,720	4,450	4,580	4,313
12-Nov-11	4,680	4,285	4,720	4,460	4,580	4,334
21-Nov-11	4,680	4,275	4,720	4,492	4,580	4,356
01-Dec-11	4,580	4,233	4,720	4,466	4,580	4,294
12-Dec-11	4,580	4,220	4,720	4,436	4,580	4,274
21-Dec-11	4,580	4,201	4,660	4,400	4,580	4,258
季度均价	4,743	4,331	4,789	4,492	4,630	4,339
季度变化	-7.85%	-10.74%	-7.61%	-9.65%	-8.77%	-11.69%

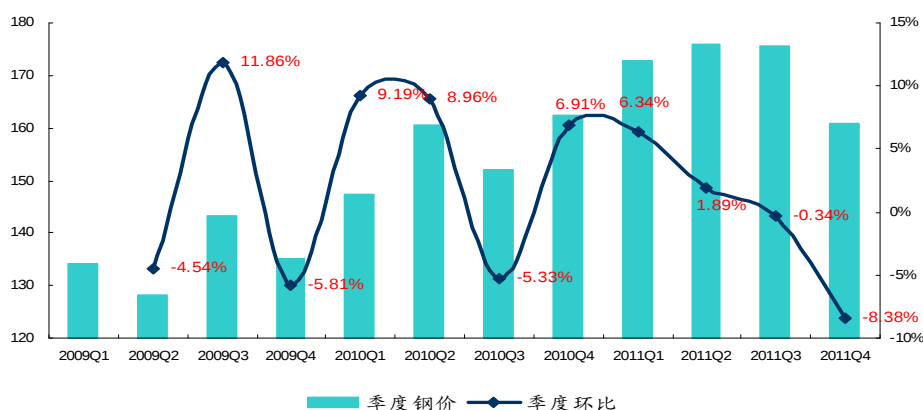
资料来源: 钢之家, 公司资料, 长江证券研究部

同时, 从 2011 年上半年的财务数据来看, 子公司铁精粉生产企业金安矿业对上市的利润贡献过半。4 季度国内矿价出现较大幅度下跌, 可能也使得金安矿业的盈利能力大幅下滑。

表 3：2011 上半年金安矿业对上市公司的利润贡献过半

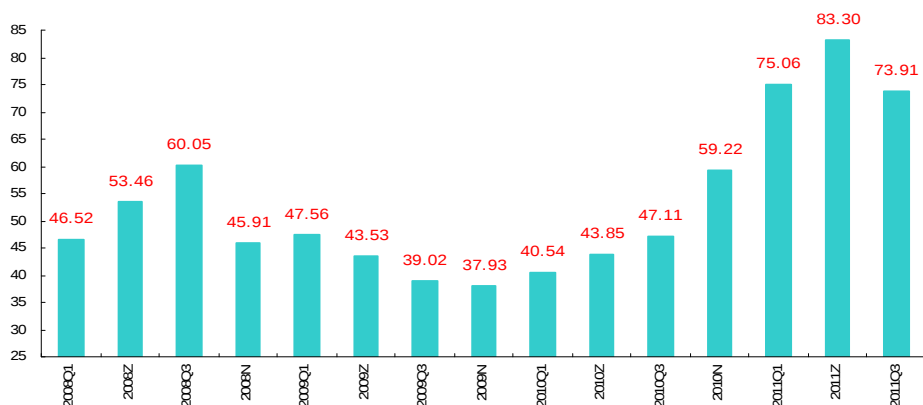
下属子公司	经营范围	营业收入	净利润	占上市公司净利润比重
南钢发展	钢铁冶炼、钢材轧制	135.30	5.23	89.27%
——安徽金安矿业有限公司	铁矿石采选及铁精粉的生产、销售	6.83	3.31	56.53%
——南京钢铁集团国际经济贸易有限公司	经营和代理各类商品及技术的进出口业务	57.00	1.08	18.46%
——南京钢铁有限公司	钢铁冶炼、钢材轧制，来料加工等	57.99	1.16	19.80%

资料来源：公司资料，长江证券研究部

图 4：4 季度国内铁精粉价格下跌幅度较大


资料来源：Mysteel，公司资料，长江证券研究部

除此之外，由于公司存货仍处于并不低的水平，在 4 季度钢价矿价都大幅下跌的背景下，公司还有可能会计提部分减值准备。

图 5：3 季度存货水平环比 2 季度有所下降，但仍处高位


资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

第二，维持“谨慎推荐”评级

预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.11 元与 0.15 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)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	30055	34338	34272	34675	货币资金	6051	3434	3427	3468
营业成本	27247	31942	31807	32002	交易性金融资产	158	158	158	158
毛利	2808	2396	2465	2673	应收账款	317	385	385	389
% 营业收入	9.3%	7.0%	7.2%	7.7%	存货	5922	6980	6950	6993
营业税金及附加	85	97	97	98	预付账款	929	1083	1078	1085
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	172	201	201	203
销售费用	294	343	343	347	流动资产合计	16978	16155	16106	16248
% 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	768	893	891	902	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	长期股权投资	380	380	380	380
财务费用	623	490	375	312	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	2.1%	1.4%	1.1%	0.9%	固定资产合计	16738	16053	15302	14407
资产减值损失	-16	0	0	0	无形资产	842	800	760	722
公允价值变动收益	-44	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	13	0	0	0	递延所得税资产	276	0	0	0
营业利润	1025	573	760	1015	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	3.4%	1.7%	2.2%	2.9%	资产总计	35215	33388	32547	31757
营业外收支	24	0	0	0	短期贷款	10604	6569	5288	3768
利润总额	1081	573	760	1015	应付款项	7235	8486	8450	8501
% 营业收入	3.6%	1.7%	2.2%	2.9%	预收账款	1464	1683	1679	1699
所得税费用	163	143	190	254	应付职工薪酬	233	287	285	287
净利润	918	430	570	761	应交税费	-149	10	11	14
归属于母公司所有者的净利润	918.7	430.1	570.7	762.0	其他流动负债	894	1059	1054	1061
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	流动负债合计	20281	18092	16768	15331
EPS (元/股)	0.24	0.11	0.15	0.20	长期借款	2188	2188	2188	2188
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	递延所得税负债	3	0	0	0
经营活动现金流净额	443	2715	2478	2633	其他非流动负债	2590	2590	2590	2590
取得投资收益	6	0	0	0	负债合计	25062	22871	21546	20109
收回现金					归属于母公司	10145	10511	10996	11643
长期股权投资	0	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	7	7	6	5
固定资产投资	-1544	-743	-743	-647	股东权益	10152	10517	11002	11648
其他	-352	0	0	0	负债及股东权益	35215	33388	32547	31757
投资活动现金流净额	-1896	-743	-743	-647	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2010A	2011E	2012E	2013E
股权融资	0	0	0	0	EPS	0.237	0.111	0.147	0.197
银行贷款增加 (减少)	2962	-4035	-1282	-1520	BVPS	2.62	2.71	2.84	3.00
筹资成本	607	-554	-460	-426	PE	12.32	26.31	19.83	14.85
其他	-1376	0	0	0	PEG	-2.04	-4.35	-3.28	-2.46
筹资活动现金流净额	2194	-4589	-1742	-1946	PB	1.12	1.08	1.03	0.97
现金净流量	741	-2617	-7	40	EV/EBITDA	5.90	6.57	5.76	4.75
					ROE	9.1%	4.1%	5.2%	6.5%

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。

王鹤涛，复旦大学经济学硕士，南开大学经济学学士毕业，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
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(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

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。