

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

钢价下跌与计提减值准备导致 4 季度巨亏

事件描述

韶钢松山今日公布 2011 年业绩预告, 预计 2011 年公司实现归属于上市公司股东净利润亏损 11.70 亿元, 对应 EPS 为 -0.70 元/股。

事件评论

第一, 4 季度出现大幅亏损, 主要原因包括钢价下跌和资产减值

公司预计 2011 年公司实现归属于上市公司股东净利润亏损 11.70 亿元, 对应 EPS 为 -0.70 元。其中, 4 季度实现归属于上市公司股东净利润亏损 11.91 亿元, 4 季度实现 EPS 为 -0.71 元, 3 季度实现 EPS 为 -0.02 元。

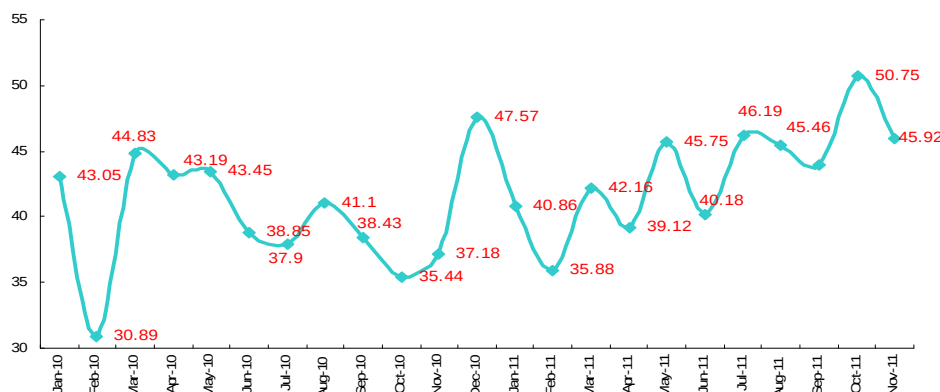
表 1: 公司 4 季度亏损扩大

全年净利润	-11.70
Q4 净利润	-11.91
最新股本	16.70
Q4EPS	-0.71

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

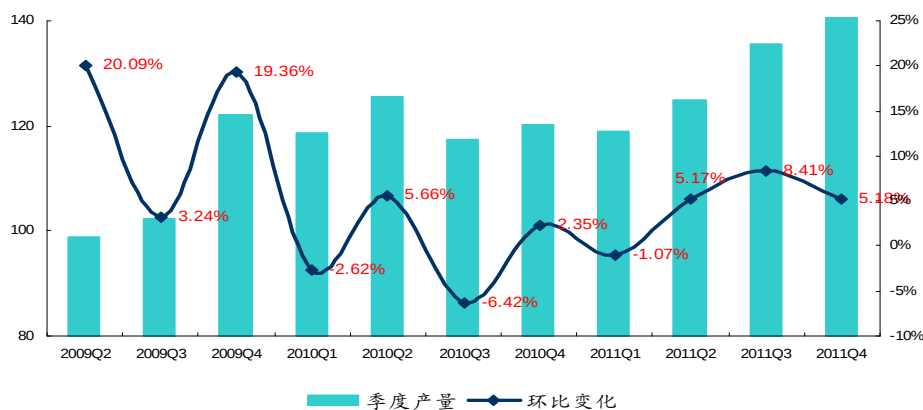
从公司生产经营来看, 4 季度各月产量仍基本稳定。假定 12 月产量维持 11 月水平不变, 4 季度产量环比 3 季度还有小幅增加。

图 1: 4 季度公司各月份产量仍基本维持稳定



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 2: 4 季度产量环比 3 季度基本维持稳定

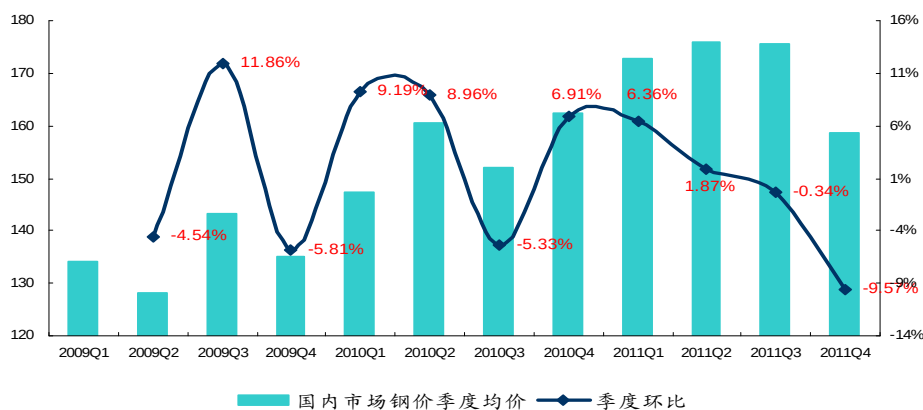


资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

因此, 公司 4 季度的亏损主要受钢价大幅下跌以及计提了部分减值的影响:

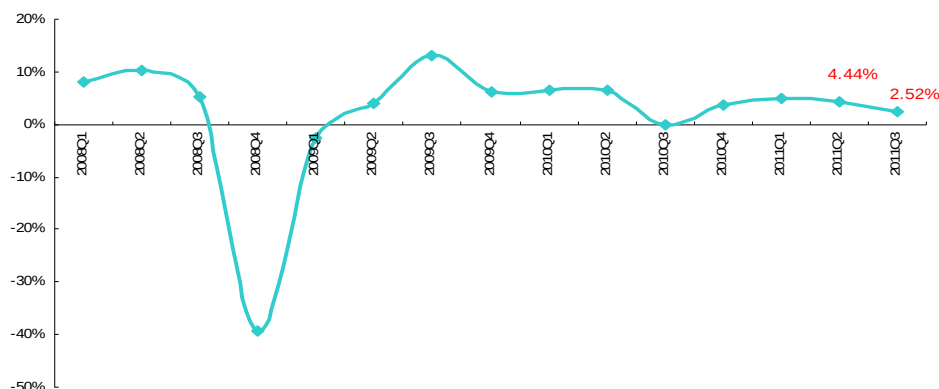
- ✓ 在钢价大幅下跌的情况下, 由于库存周转而使用了前期高价原材料导致 4 季度经营出现较大幅度亏损;
- ✓ 公司存货在钢价矿价下跌明显时发生减值, 对当期利润产生一定幅度的影响;

图 3: 4 季度国内市场钢价出现较大幅度下跌



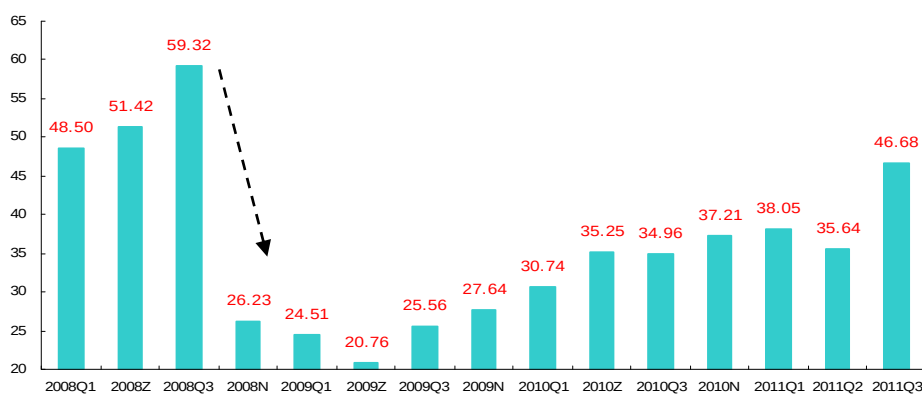
资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 4：3 季度公司毛利率较低，预计 4 季度钢价下跌导致毛利亏损幅度较大



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

图 5：3 季度公司存货大幅上升，存在一定的存货减值空间



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

✓ 由于国内钢铁行业产能过剩和国内外经济增速放缓等长期化趋势的影响，公司以前年度形成的未弥补亏损预计难以足额弥补，因此公司决定本年度予以转回递延所得税资产而大幅增加亏损；

✓ 公司淘汰落后产能而拆除部分设备，发生了资产减值及报废损失，对利润产生较大影响。

这两部分进一步加剧了公司的亏损，不过具体影响幅度还需要等待详细数据公布后进行分析。

第二，维持“谨慎推荐”评级

预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为-0.70 元、0.07 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	18836	21266	22294	22649	货币资金	3236	2127	2229	2265
营业成本	18041	21067	21040	21224	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	795	199	1255	1426	应收账款	94	117	122	124
% 营业收入	4.2%	0.9%	5.6%	6.3%	存货	3721	4317	4311	4349
营业税金及附加	49	56	58	59	预付账款	811	946	944	952
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	23	48	27	28
销售费用	52	64	67	68	流动资产合计	9714	9617	9797	9915
% 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	380	851	446	453	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	2.0%	4.0%	2.0%	2.0%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	285	584	527	473	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.5%	2.7%	2.4%	2.1%	固定资产合计	12861	11290	10463	9492
资产减值损失	0	800	0	0	无形资产	311	296	281	267
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	360	360	0	0
营业利润	28	-2155	157	372	其他非流动资产	-147	-147	-147	-147
% 营业收入	0.1%	-10.1%	0.7%	1.6%	资产总计	23099	21417	20394	19527
营业外收支	-2	30	0	0	短期贷款	8378	6930	5742	4584
利润总额	25	-2125	157	372	应付款项	2741	3211	3206	3234
% 营业收入	0.1%	-10.0%	0.7%	1.6%	预收账款	825	936	981	997
所得税费用	4	-956	39	93	应付职工薪酬	184	210	210	212
净利润	21	-1169	118	279	应交税费	-65	-36	4	6
归属于母公司所有者					其他流动负债	665	789	774	781
的净利润	20.9	-1169.0	117.8	278.8	流动负债合计	12728	12039	10917	9813
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	4531	4531	4531	4531
EPS (元/股)	0.01	-0.70	0.07	0.17	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
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	22	22	22	22
经营活动现金流净额	396	1360	2457	2236	负债合计	17282	16593	15470	14366
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	5817	4824	4924	5161
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	5817	4824	4924	5161
固定资产投资	-1646	-613	-623	-526	负债及股东权益	23099	21417	20394	19527
其他	0	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-1646	-613	-623	-526		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.013	-0.700	0.071	0.167
股权融资	0	0	0	0	BVPS	3.48	2.89	2.95	3.09
银行贷款增加 (减少)	3556	-1448	-1187	-1158	PE	223.99	-4.01	39.83	16.83
筹资成本	437	-409	-544	-515	PEG	1.63	-0.03	0.29	0.12
其他	-2692	0	0	0	PB	0.81	0.97	0.95	0.91
筹资活动现金流净额	1301	-1857	-1732	-1674	EV/EBITDA	8.67	-81.06	5.93	4.90
现金净流量	51	-1109	103	35	ROE	0.4%	-24.2%	2.4%	5.4%

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。