

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

4 季度收入与利润持平

事件描述

江苏通润今日公布 2011 年业绩快报，报告期内，公司实现营业收入 8.37 亿元，同比增长 13.40%；实现归属于母公司所有者净利润 0.49 亿元，同比下降 9.37%；实现 EPS 为 0.19 元。

事件评论

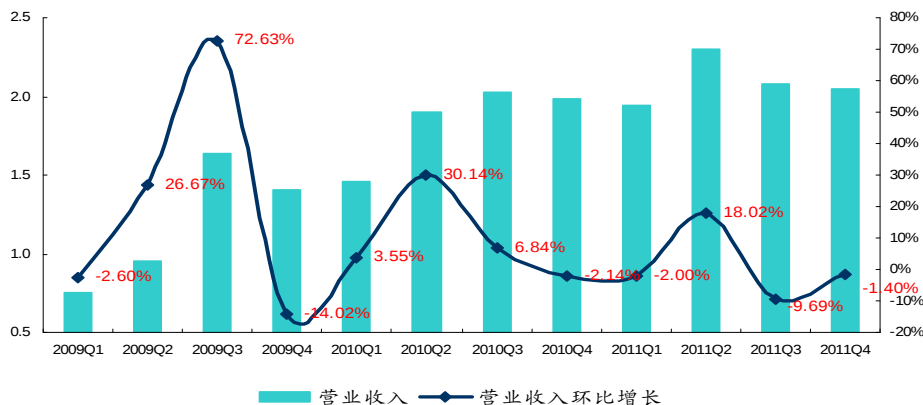
第一，4 季度营业收入与净利润环比基本持平，原材料价格下跌盈利能力或有改善

2011 年公司实现营业收入 8.37 亿元，同比增长 13.40%；实现归属于母公司所有者净利润 0.49 亿元，同比下降 9.37%；实现 EPS 为 0.19 元。报告期内，公司收入增长但利润下降的主要原因有：1 人民币加速升值影响公司出口利润；2 原材料价格上涨和人工成本上升等因素导致公司整体盈利能力有所下降。

据此推算，公司 4 季度实现营业收入 2.05 亿元，环比下降 1.40%；实现归属于母公司所有者净利润 0.12 亿元，环比下降 3.65%；4 季度实现 EPS 为 0.05 元，3 季度 EPS 为 0.05 元。

一方面，由于外需依然较为低迷，自 3 季度下滑之后，4 季度营业收入未见改善；另一方面，从历史数据来看，历年 4 季度营业收入环比均有小幅下降，这可能与公司的收入确认制度有关。因此，2011 年 4 季度收入环比下降 1.40%应该在合理范围之内。

图 1：4 季度营业收入环比小幅下降，但基本持平



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

盈利方面，在营业收入环比下降的情况下，4 季度公司营业利润环比增长 4.40%，这可能是主要原材料热轧钢带 4 季度价格出现明显下跌，带动盈利能力有所恢复所致。

利润增长但净利润反而出现环比下降，应该是当期确认的所得税上升所致。因为公司的子公司均为全资控股和大比例控股，少数股东权益较小。

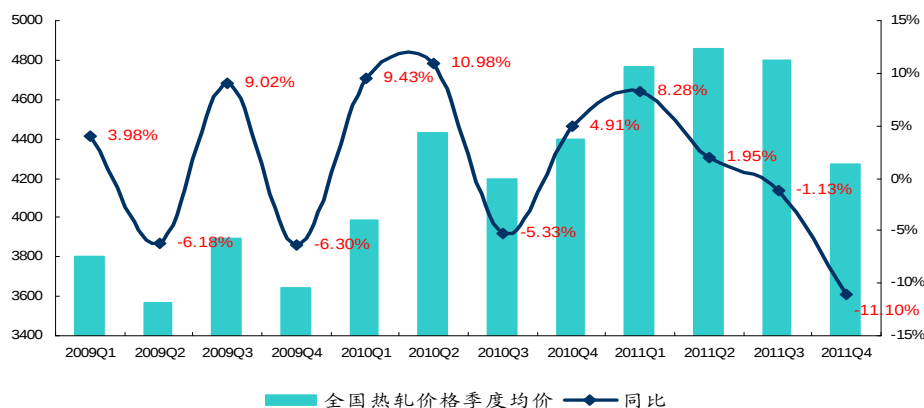
总体来说，4 季度盈利较为平稳，与收入变动趋势大体一致。

表 1：江苏通润净利润环比小幅下降

江苏通润利润变化	2011	2010	同比	2011Q4	2011Q3	季度环比
营业利润	0.67	0.73	-8.37%	0.18	0.17	4.40%
利润总额	0.67	0.73	-8.92%	0.18	0.17	6.20%
归属于上市公司股东的净利润	0.49	0.54	-9.37%	0.12	0.12	-3.65%
EPS	0.19	0.21		0.05	0.05	

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

图 2：4 季度国内市场热轧均价环比下跌 11.10%



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

表 2：子公司持股比例高，少数股东权益小

名称	持股比例	2010 年净利润
常熟通润天狼进出口有限公司	100%	79.35
常熟通用电器厂有限公司	94.88%	1096.00
常熟通润开关厂有限公司	100%	70.80
常熟市龙腾涂装有限公司	100%	1.51
江苏通润工具箱柜有限公司	100%	筹建期

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

第二，维持“推荐”评级

预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.19 元和 0.21 元，维持“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	738	850	897	953	货币资金	138	85	90	95
营业成本	570	675	698	723	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	167	175	199	230	应收账款	142	163	172	182
% 营业收入	22.7%	20.6%	22.2%	24.2%	存货	107	127	132	136
营业税金及附加	1	1	1	1	预付账款	36	43	45	46
% 营业收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	37	43	46	49	流动资产合计	457	458	480	505
% 营业收入	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	50	57	60	64	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	5	9	23	35	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.7%	1.1%	2.6%	3.7%	固定资产合计	229	609	967	1204
资产减值损失	2	0	0	0	无形资产	51	49	46	44
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	5	0	0	0
营业利润	73	65	70	82	其他非流动资产	2	2	2	2
% 营业收入	9.9%	7.7%	7.8%	8.6%	资产总计	744	1117	1495	1755
营业外收支	1	0	0	0	短期贷款	61	357	682	879
利润总额	73	65	70	82	应付款项	121	143	148	153
% 营业收入	9.9%	7.7%	7.8%	8.6%	预收账款	28	32	34	36
所得税费用	19	16	17	21	应付职工薪酬	10	12	13	13
净利润	54	49	52	62	应交税费	3	3	3	4
归属于母公司所有者					其他流动负债	37	43	45	47
的净利润	53.7	48.4	51.7	60.9	流动负债合计	259	591	924	1131
少数股东损益	1	1	1	1	长期借款	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.21	0.19	0.21	0.24	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	0	0	0	0
经营活动现金流净额	30	76	120	162	负债合计	259	591	924	1131
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	479	521	565	616
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	5	6	6	7
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	485	526	571	623
固定资产投资	-32	-409	-409	-310	负债及股东权益	744	1117	1495	1755
其他	0	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-32	-409	-409	-310		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.215	0.194	0.207	0.243
股权融资	0	0	0	0	BVPS	3.07	3.33	3.61	3.94
银行贷款增加（减少）	28	296	325	197	PE	34.84	38.63	36.22	30.73
筹资成本	18	-16	-31	-44	PEG	8.14	9.03	8.46	7.18
其他	-36	0	0	0	PB	2.44	2.25	2.07	1.90
筹资活动现金流净额	10	280	294	153	EV/EBITDA	18.16	20.21	16.93	13.83
现金净流量	8	-53	5	6	ROE	11.2%	9.3%	9.2%	9.9%

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
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999 Zhouzd1@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。