

南钢股份 (600282.SH) 钢铁行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

市场价格(人民币): 3.17元

定增转型节能环保及涉足新材料

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	3,875.75
总市值(百万元)	12,559.77
年内股价最高最低(元)	8.03/2.87
沪深300指数	3192.45
上证指数	3016.70



相关报告

1. 《转型稳步推进-南钢股份公司点评》, 2015.8.10
2. 《加码环保、电商, 转型全面铺开-南钢股份业绩点评》, 2015.4.29
3. 《上涨点评: 继续看好进一步转型-南钢股份公司点评》, 2015.3.18
4. 《转型发展, 提升估值-南钢股份公司点评》, 2015.3.12

杨件 分析师 SAC 执业编号: S1130514080005
(8621)60230236
yangjian@gjzq.com.cn

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130515080001
(8621)60937020
niwy@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	-0.219	0.103	0.151	0.201	0.264
每股净资产(元)	2.13	2.24	2.26	2.16	2.30
每股经营性现金流(元)	0.77	0.97	0.88	0.69	0.74
市盈率(倍)	-8.82	30.74	41.76	31.32	23.84
行业优化市盈率(倍)	20.24	36.17	53.66	53.66	53.66
净利润增长率(%)	60.15%	147.12%	46.32%	33.30%	31.39%
净资产收益率(%)	-10.25%	4.60%	6.67%	9.29%	11.49%
总股本(百万股)	3,875.75	3,875.75	3,875.75	3,875.75	3,875.75

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布非公开发行预案, 拟以不低于 2.87 元/股, 发行不超过 15.78 亿股, 募集资金不超过 45.29 亿元(锁定期 1 年), 用于高效利用煤气发电项目、板材全流程智能定制配送项目、新材料研究及研发能力提升项目和偿还贷款。同时, 公告拟投资 1 亿元设立全资子公司江苏金凯再生资源有限公司; 拟与全资子公司南京南钢产业发展之全资子公司香港金腾之全资子公司新加坡金腾共同出资 5 亿元在上海自贸区设立上海金益融资租赁有限公司。

评论

- **加码转型环保。**公司此前已明确涉足环保行业的力度与决心, 环保产业将成为未来非钢产业的重要组成部分。此次募投项目高效利用煤气发电项目以及设立金凯再生资源公司意味着公司加码布局环保业务。
 - ✓ 此次高效利用煤气发电项目拟投资 13.26 亿元, 新建 1 台发电机组建设期 24 个月, 预计建成达产后实现年营收 5.43 亿元, 净利润 2.01 亿元。项目一方面将消化钢厂富余煤气, 实现减少煤气外放污染和能源二次利用; 另一方面提升自发电比例, 进而提升盈利能力。
 - ✓ 金凯节能环保将以投资设立的再生资源公司为主体在江苏省内建立南京、苏南、苏中、苏北等四个危险废弃物处置中心。根据公司环保产业发展规划, 将在废气处理、废水处理、固废处理(危险废弃物)三个细分领域形成产业群。再生资源公司的设立将形成网格化布局, 对推进环保业务发展意义重大。
- **板材及新材料项目改善钢铁主业。**1) 公司板材全流程智能定制配送项目建成后, 将向全生命周期管理方向的运营模式转型升级, 提升板材产品质量, 生产效率, 增强公司钢铁主业的经济效益。2) 新材料项目主要包括承担 863 计划子课题研究及开发任务, 开展高端钢铁新材料的研发, 提升钢铁主业核心竞争力。
- **板材龙头受益行业盈利回升。**近期钢价受益库存周期触底反弹、需求端部分子行业需求改善、以及去产能等因素强势反弹, 特别是冷轧受益汽车需求回升涨幅更强, 我们继续看好冷轧涨价持续性。公司作为板材重要标的, 受益于价格上涨及盈利回升。

投资建议

- 预计公司 15-17 年 EPS 分别为 0.15、0.20、0.26 元, 维持“买入”评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	32,032	26,823	27,885	28,089	28,471	28,929	货币资金	3,464	2,752	4,921	5,200	5,500	5,800
增长率		-16.3%	4.0%	0.7%	1.4%	1.6%	应收款项	2,967	1,835	3,145	3,151	3,194	3,245
主营业务成本	-30,815	-25,411	-25,267	-25,758	-25,852	-26,036	存货	4,551	4,159	3,925	4,234	4,250	4,280
%销售收入	96.2%	94.7%	90.6%	91.7%	90.8%	90.0%	其他流动资产	2,374	2,398	667	216	217	218
毛利	1,217	1,412	2,618	2,331	2,619	2,893	流动资产	13,356	11,144	12,657	12,801	13,160	13,543
%销售收入	3.8%	5.3%	9.4%	8.3%	9.2%	10.0%	%总资产	39.0%	30.4%	32.0%	34.3%	36.1%	38.2%
营业税金及附加	-129	-86	-98	-98	-100	-101	长期投资	700	708	638	639	638	638
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	18,237	22,457	23,883	23,103	21,995	20,719
营业费用	-421	-366	-491	-506	-512	-521	%总资产	53.3%	61.2%	60.4%	61.9%	60.3%	58.4%
%销售收入	1.3%	1.4%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	无形资产	946	935	926	786	670	572
管理费用	-845	-880	-902	-913	-925	-940	非流动资产	20,862	25,567	26,880	24,530	23,305	21,931
%销售收入	2.6%	3.3%	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%	%总资产	61.0%	69.6%	68.0%	65.7%	63.9%	61.8%
息税前利润 (EBIT)	-178	80	1,127	815	1,082	1,331	资产总计	34,218	36,711	39,538	37,332	36,465	35,474
%销售收入	n.a	0.3%	4.0%	2.9%	3.8%	4.6%	短期借款	8,859	9,940	8,651	8,939	8,395	6,772
财务费用	-941	-971	-809	-482	-495	-418	应付款项	7,786	9,821	14,297	14,246	14,304	14,411
%销售收入	2.9%	3.6%	2.9%	1.7%	1.7%	1.4%	其他流动负债	695	836	882	848	850	854
资产减值损失	-235	-510	-107	-6	0	0	流动负债	17,340	20,596	23,829	24,033	23,549	22,037
公允价值变动收益	364	-80	-342	0	0	0	长期贷款	1,504	1,286	531	531	531	532
投资收益	88	219	476	450	450	450	其他长期负债	6,575	6,548	6,471	3,980	3,980	3,980
%税前利润	-10.7%	-19.0%	98.6%	57.7%	43.3%	33.0%	负债	25,419	28,430	30,832	28,545	28,061	26,550
营业利润	-902	-1,262	345	777	1,036	1,363	普通股股东权益	8,792	8,274	8,692	8,773	8,390	8,910
%营业收入	n.a	n.a	1.2%	2.8%	3.6%	4.7%	少数股东权益	7	7	14	14	14	14
营业外收支	86	107	138	3	3	3	负债股东权益合计	34,218	36,711	39,538	37,332	36,465	35,474
税前利润	-817	-1,155	483	780	1,039	1,366	比率分析						
利润率	n.a	n.a	1.7%	2.8%	3.7%	4.7%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	287	307	-83	-195	-260	-341	每股指标						
所得税率	n.a	n.a	17.2%	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益	-0.137	-0.219	0.103	0.151	0.201	0.264
净利润	-530	-848	400	585	779	1,024	每股净资产	2.268	2.135	2.243	2.264	2.165	2.299
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.511	0.771	0.974	0.885	0.689	0.740
归属于母公司的净利润	-530	-848	400	585	779	1,024	每股股利	0.040	0.000	0.270	0.130	0.130	0.130
净利率	n.a	n.a	1.4%	2.1%	2.7%	3.5%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	-6.02%	-10.25%	4.60%	6.67%	9.29%	11.49%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	总资产收益率	-1.55%	-2.31%	1.01%	1.57%	2.14%	2.89%
净利润	-562	-619	292	585	779	1,024	投入资本收益率	-0.50%	0.25%	4.27%	2.75%	3.81%	4.94%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	1,116	1,373	1,306	1,735	1,735	1,734	主营业务收入增长率	-16.94%	-16.26%	3.96%	0.73%	1.36%	1.61%
非经营收益	41	109	688	1,567	153	82	EBIT 增长率	N/A	-144.95%	#####	-27.72%	32.82%	23.00%
营运资金变动	1,386	2,124	1,488	-457	1	28	净利润增长率	172.74%	60.15%	147.12%	46.32%	33.30%	31.39%
经营活动现金净流	1,980	2,988	3,774	3,430	2,669	2,868	总资产增长率	-0.24%	7.28%	7.70%	-5.58%	-2.32%	-2.72%
资本开支	-763	-4,116	-2,649	-809	-506	-357	资产管理能力						
投资	95	-7	1,797	-1	0	0	应收账款周转天数	5.8	7.6	8.1	8.2	8.2	8.2
其他	81	55	30	450	450	450	存货周转天数	61.2	62.6	58.4	60.0	60.0	60.0
投资活动现金净流	-587	-4,068	-823	-360	-56	93	应付账款周转天数	36.4	62.3	81.7	82.0	82.0	82.0
股权募资	0	0	6	0	-659	0	固定资产周转天数	170.1	189.8	292.2	276.1	255.6	233.6
债权募资	-1,200	970	-2,052	-2,204	-544	-1,622	偿债能力						
其他	-57	-616	-292	-586	-1,110	-1,039	净负债/股东权益	107.52%	132.73%	94.28%	93.51%	87.73%	61.08%
筹资活动现金净流	-1,258	354	-2,338	-2,790	-2,313	-2,661	EBIT 利息保障倍数	-0.2	0.1	1.4	1.7	2.2	3.2
现金净流量	136	-726	613	279	300	300	资产负债率	74.29%	77.44%	77.98%	76.46%	76.95%	74.84%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-12-29	买入	2.74	N/A
2	2015-03-12	买入	3.84	N/A
3	2015-03-18	买入	4.60	N/A
4	2015-04-29	买入	6.04	N/A
5	2015-08-10	买入	4.04	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD