

**南钢股份(600282)/钢铁**
**内外因带来盈利大幅提升**
**评级：增持(维持)**

市场价格：3.83

分析师：葛慧

执业证书编号：S0740510120023

电话：021-20315133

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

联系人：赖福洋

电话：021-20315128

Email: laify@r.qlzq.com.cn

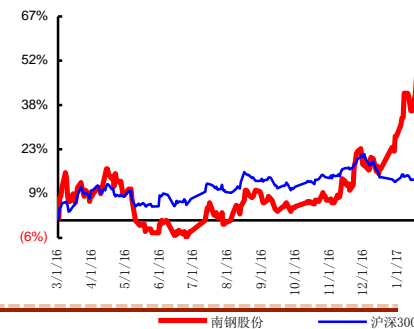
联系人：邓轩

电话：021-20315223

Email: dengke@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	3,962
流通股本(百万股)	3,876
市价(元)	3.83
市值(百万元)	15,175
流通市值(百万元)	14,844

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 增资“减负”、轻装前行
- 2 南钢股份 2016 中报点评-业绩随行业回暖
- 3 转型发展增强公司业绩稳定性

**公司盈利预测及估值**

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	22,251.89	24,173.86	23,000.0	22,540.0	22,089.2
增长率 yoy%	-20.20%	8.64%	-4.86%	-2.00%	-2.00%
净利润	-2,432.43	353.74	560.77	413.49	441.95
增长率 yoy%	-933.23%	114.54%	26.49%	-26.26%	6.88%
每股收益(元)	-0.63	0.09	0.14	0.10	0.11
每股现金流量	0.26	0.82	0.24	0.51	0.42
净资产收益率	-36.15%	6.64%	8.69%	6.02%	6.05%
P/E	—	27.70	27.06	36.70	34.34
PEG	—	0.23	1.02	—	4.99
P/B	1.98	1.84	2.35	2.21	2.08

备注：

**投资要点**

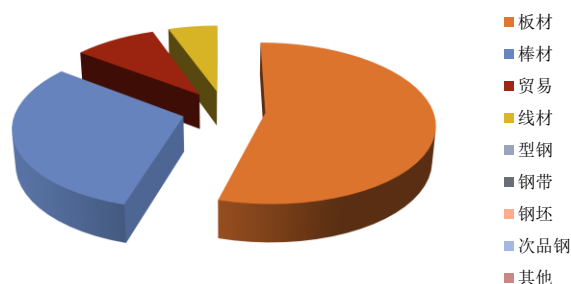
- 业绩概要：**2016 年公司实现营业收入 241.74 亿元，同比增长 8.64%；归属上市公司股东净利润 3.54 亿元，同比增长 114.54%；扣非后归属上市公司股东净利润 1.48 亿元，同比增长 106%。全年 EPS0.09 元，单季度 EPS 分别为 0.00 元、0.03 元、0.02 元、0.03 元；
- 吨钢数据：**2016 年公司生产钢材 832.78 万吨，同比增长 5.14%；销售钢材 839.93 万吨，同比增长 5.81%。结合年报数据折算吨钢售价 2500 元/吨，吨钢成本 2225 元/吨，吨钢毛利 275 元/吨，同比分别增长 16 元/吨、-190 元/吨和 206 元/吨；
- 行业回暖+降本增效，盈利大幅提升：**2016 年年初以来，钢铁行业基本面持续好转，以基建和房地产为代表的需求侧企稳反弹，建筑回暖对钢铁行业需求支撑性较强，致使行业盈利大幅度回升。同时报告期内公司充分发挥产线优势，生产效率提高，吨钢成本下降明显。行业景气度回升叠加自身降本增效，公司盈利有了大幅提升；
- 增资“减负”、轻装前行：**公司 2 月 23 日发布公告称，建设银行或其相关机构设立的基金等，与南京钢联拟共同对公司的全资子公司南钢发展进行增资，增资额分别为 30 亿元、7.5 亿元，增资价格按照 3.21 元确定。主要用于偿还存量债务、补充流动资金。此次增资源于双方对公司未来前景普遍看好，将进一步减轻公司债务负担，南钢股份、南钢发展后期资产负债率可降至 69.95%、55.21%，成效显著。并且公告规定，投资人完成本次增资锁定期 1 年后，公司将根据自身的运营情况和市场情况择机通过发行股份的方式收购投资人持有的南钢发展全部股权，债转股的实现有望降低公司财务风险，推动公司资本结构的长期改善；
- 春季行情启动高盈利有望延续：**随着乐观情绪的攀升和下游需求逐渐回归，春节后钢价出现大幅上涨，当前行业吨钢毛利已重回历史高点，最新钢坯售价盈利更是高达 450-560 元/吨。我们认为目前钢铁行业需求、库存、产能三周期依然健康，未来行业盈利依然有望保持强势。需求周期，宏观经济平稳之际，基建和房地产投资中短期无忧，在此背景下，淡旺季切换所带来的需求增量将会十分明显，旺季需求回暖值得期待。库存周期，虽然库存同比增幅较大，但绝对库存水平依然偏低，而在经过多年的资产负债表修复之后工业企业合意库存有望出现抬升，产业链补库行情将极大增强下游需求弹性。产能周期，2017 年新增产能极少，加之上一个景气十年投资所带来的产能投放陆续进入设备报废期，行业产能加速出清。此外若后期供给侧改革超预期，去产能所造成的对供给端扰动将进一步放大行业盈利回升幅度；
- 投资建议：**公司作为年产量近 800 万吨的大型钢铁生产集团，企业盈利与行业保持高度一致，受益于行业景气度回升，未来公司业绩有望进一步增强，我们预计公司 2017/2018 年 EPS 分别为 0.14 元、0.10 元，维持“增持”评级；
- 风险提示：**通胀和利率上行过快。

图表 1: 分产品销售收入占比



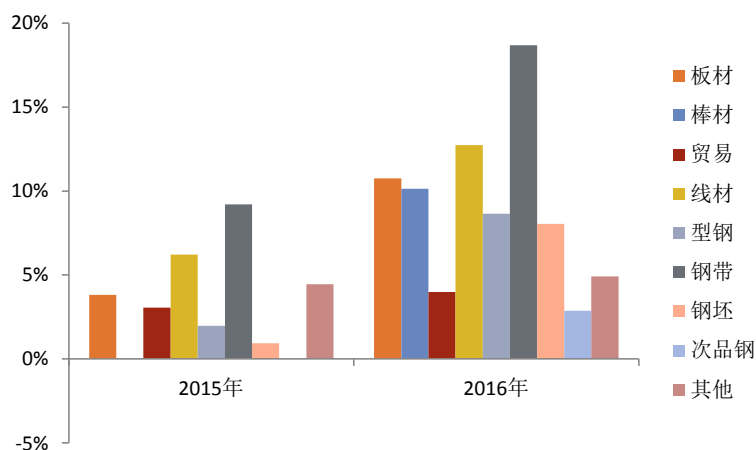
来源: 中泰证券研究所

图表 2: 分产品营业利润贡献占比



来源: 中泰证券研究所

图表 3: 分产品营业利润率



来源: 中泰证券研究所

图表 4: 单季度财务指标比较

	2015/3/31	2015/6/30	2015/9/30	2015/12/31	2016/3/31	2016/6/30	2016/9/30	2016/12/31
营业收入(百万元)	6256.55	5610.72	5457.19	4927.43	4800.93	6074.36	6803.22	6495.35
营业成本(百万元)	5610.59	5063.59	5410.30	5518.23	4255.94	5364.70	6206.56	5886.51
销售费用(百万元)	119.62	143.63	145.32	105.55	109.56	97.58	124.55	93.76
管理费用(百万元)	212.66	238.36	274.62	276.31	201.79	252.27	266.48	152.08
财务费用(百万元)	213.29	184.42	137.66	173.81	180.52	162.76	187.78	158.87
利润总额(百万元)	100.91	-43.83	-685.98	-1459.71	8.78	177.49	94.07	171.34
所得税费用(百万元)	26.15	-4.01	-176.89	498.66	-2.02	43.12	11.91	43.78
净利润(百万元)	74.61	-39.77	-509.15	-1958.12	11.13	134.42	82.06	126.12
EPS	0.02	-0.01	-0.13	-0.49	0.00	0.03	0.02	0.03
毛利率	10.3%	9.8%	0.9%	-12.0%	11.4%	11.7%	8.8%	9.4%
三项费用率	8.7%	10.1%	10.2%	11.3%	10.2%	8.4%	8.5%	6.2%
所得税率	25.9%	9.1%	25.8%	-34.2%	-23.0%	24.3%	12.7%	25.5%
净利润率	1.2%	-0.7%	-9.3%	-39.7%	0.2%	2.2%	1.2%	1.9%

来源: 中泰证券研究所

**图表 5：年度吨钢盈利能力比较**

	2012	2013	2014	2015	2016
钢材产量(万吨)	655	583	733	792	833
钢铁业营业收入(百万元)	26872	21346	23247	19677	20823
钢铁业营业成本(百万元)	25960	20159	20859	19129	18532
销售费用(百万元)	421	366	491	514	425
管理费用(百万元)	845	880	902	1002	873
财务费用(百万元)	957	856	863	709	690
净利润(百万元)	-562	-619	292	-2432	354
EPS	-0.14	-0.16	0.08	-0.63	0.09
吨钢售价(元/吨)	4102	3661	3172	2484	2500
吨钢成本(元/吨)	3963	3458	2847	2415	2225
吨钢毛利(元/吨)	139	204	326	69	275
吨钢三项费用(元/吨)	339	361	308	281	239
吨钢净利润(元/吨)	-86	-106	40	-307	42

来源：中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。