

公司研究/年报点评

2017年03月01日

黑色金属/钢铁 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 3.83
合理价格区间(元): 4.4-4.7

陈雳 执业证书编号: S0570512070041
研究员 010-56793977
chenli8305@htsc.com

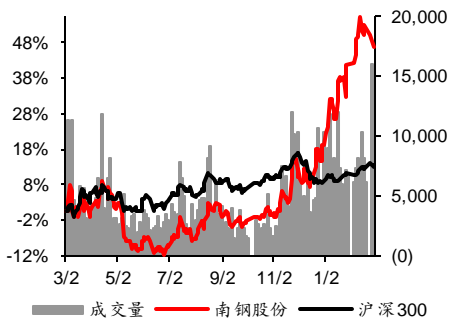
邱瀚萱 010-63211166
联系人 qiuhanxuan@htsc.com

杨欧雯 010-56793972
联系人 yangouwen@htsc.com

相关研究

- 1《南钢股份(600282,增持): 获大额增资充实现金流》2017.02
- 2《南钢股份(600282):财务压力较大, 积极转型智能制造》2016.10
- 3《南钢股份(600282):业绩大增, 高附加值产品放量》2016.07

股价走势图



资料来源: Wind

2016年扭亏, 看好多元化转型

南钢股份(600282)

公司公布2016年年报: 全年盈利3.54亿元, 同比扭亏增长28亿元

公司全年实现营收约241.74亿元, 同比上升8.64%; 归属于母公司净利润3.54亿元, 同比扭亏并增长27.86亿元; 基本每股收益0.09元, 同比扭亏并增长0.72元; 加权平均净资产收益率5.44%, 同比上升38.60个百分点。其中, 第4季度实现营收约64.95亿元, 环比下降4.53%、同比上升31.82%; 归属于母公司净利润1.26亿元, 环比上升53.68%、同比增长20.84亿元; 基本每股收益0.03元, 环比上升0.01元、同比上升0.53元。

全年受益于行业复苏, 公司产销量增长

2016年, 钢铁全行业受益于需求超预期、低库存、产能复苏缓慢等利好因素, 实现利润大幅扭亏。公司2016年全年生产钢材833万吨、销售钢材840万吨, 分别同比增长5.14%、5.81%; 各个钢材产品毛利率亦上涨7-11个百分点。

钢材智能化制造推进, 推动公司向服务型转变

根据中钢协的统计, 公司中厚板产量位居全国第三, 2016年, 公司船板分段定制准时配送(JIT)全年实现订单44.13万吨。优特钢长材在以长三角为主的目标市场具备竞争力, 未来板材的智能制造配送将从船板推广到高碳钢、耐磨钢, 并计划通过与德国巴登合作提升智能制造能力。针对客户的个性化需求, 公司将通过先期介入、智能制造打造C2M生态圈, 打造具有全球竞争力的钢铁细分领域先进材料制造平台。

组建“新产业投资集团”, 向多元化转型

2016年初, 公司全面整合股东资源、现有的多元业务资源和对外投资平台, 组建了“新产业投资集团”。公司地处南京江北新区, 南京江北新区确立了智能制造、生命健康、新材料、高端装备和现代物流、科技服务“4+2”的现代产业体系, 将为公司的转型发展、产城融合提供机遇、拓宽空间。

公司借力市场化“债转股”, 引入战略投资人

中国建行、南京钢联分别对公司子公司南钢发展增资30亿元、7.5亿元, 用于偿还存量资金、补充流动资金, 显示战略投资人及控股股东看好公司未来发展前景。按照5.5%年利率测算, 增资将有助于公司节省利息支出1.65亿元, 并改善资产负债率、降低后续融资成本。

看好公司发展前景, 维持“增持”评级

2017年1月, 公司公布《2017年股票期权激励计划(预案)》, 拟定向对激励对象发行A股, 行权价格3.4元; 2月, 公司公布《非公开发行A股股票预案(二次修订稿)》, 拟募集资金不超过17.88亿元, 用于高效利用煤气发电及偿还银行贷款项目, 发行定价3.23元/股。公司产品下游包括工程机械等, 今年有望受益于工程机械订单增长。预计公司2017、2018、2019年EPS分别为0.15、0.26、0.35元, 对应PE为25、15及11倍。

风险提示: 经济形势变化、原材料及产品价格变化、公司治理等。

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	22,252	24,174	27,095	27,853	28,560
+/-%	(20.20)	8.64	12.09	2.80	2.54
净利润(百万元)	(2,432)	353.74	610.53	1,012	1,398
+/-%	(933.23)	(85.46)	72.59	65.81	38.11
EPS(元)	(0.61)	0.09	0.15	0.26	0.35
PE(倍)	(6.24)	42.90	24.86	14.99	10.85

公司基本资料

总股本(百万股)	3,962
流通A股(百万股)	3,876
52周内股价区间(元)	2.29-4.05
总市值(百万元)	15,175
总资产(百万元)	34,302
每股净资产(元)	1.71

资料来源: 公司公告

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测

资产负债表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	10,252	9,432	8,633	10,031	10,820
现金	4,392	3,295	3,455	4,290	5,105
应收账款	545.05	438.73	476.59	577.34	581.00
其他应收账款	53.57	34.77	10.69	19.91	17.28
预付账款	145.16	241.57	239.43	256.86	259.72
存货	2,668	3,726	3,718	3,824	3,891
其他流动资产	2,448	1,696	734.16	1,063	965.58
非流动资产	26,092	24,869	25,491	24,629	23,772
长期投资	316.22	237.76	280.78	272.35	269.39
固定资产投资	22,602	21,898	22,465	21,491	20,578
无形资产	890.41	879.05	857.93	832.72	808.87
其他非流动资产	2,283	1,854	1,887	2,033	2,116
资产总计	36,343	34,302	34,124	34,660	34,593
流动负债	25,176	24,405	24,122	20,040	21,124
短期借款	7,219	7,766	6,884	4,178	5,080
应付账款	4,017	4,630	4,967	5,108	5,149
其他流动负债	13,941	12,009	12,271	10,754	10,895
非流动负债	4,847	3,100	2,523	2,289	58.80
长期借款	673.27	44.00	284.00	40.01	(209.21)
其他非流动负债	4,174	3,056	2,239	2,249	268.01
负债合计	30,024	27,506	26,645	22,329	21,183
少数股东权益	13.76	33.35	34.28	35.96	39.01
股本	3,962	3,962	3,962	3,962	3,962
资本公积	614.29	612.70	612.70	4,363	4,363
留存公积	1,741	2,095	2,798	3,811	4,804
归属母公司股	6,306	6,763	7,445	12,295	13,371
负债和股东权益	36,343	34,302	34,124	34,660	34,593

现金流量表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	1,041	3,244	4,947	1,022	3,622
净利润	(2,433)	354.89	611.46	1,014	1,401
折旧摊销	1,533	1,619	1,589	1,685	1,736
财务费用	709.19	689.92	489.32	374.98	240.44
投资损失	53.78	(123.28)	(123.08)	(93.67)	(108.41)
营运资金变动	365.30	594.93	2,246	(1,965)	229.30
其他经营现金	811.90	107.75	135.17	6.52	124.14
投资活动现金	(2,513)	(547.12)	(1,836)	(750.75)	(787.02)
资本支出	1,673	742.50	2,080	790.00	905.00
长期投资	(891.48)	73.92	54.80	(9.07)	(4.60)
其他投资现金	(1,732)	269.31	299.21	30.18	113.38
筹资活动现金	832.08	(3,155)	(2,952)	564.14	(2,020)
短期借款	(569.92)	547.09	(882.36)	(2,706)	901.96
长期借款	141.99	(629.27)	240.00	(243.99)	(249.22)
普通股增加	86.32	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	105.26	(1.59)	0.00	3,750	0.00
其他筹资现金	1,068	(3,071)	(2,310)	(235.99)	(2,673)
现金净增加额	(647.60)	(437.03)	159.28	835.41	815.33

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	22,252	24,174	27,095	27,853	28,560
营业成本	21,603	21,714	24,369	24,573	24,855
营业税金及附加	89.35	174.24	180.01	201.42	200.94
营业费用	514.13	425.44	472.69	501.01	526.16
管理费用	1,002	872.61	968.53	1,032	1,064
财务费用	709.19	689.92	489.32	374.98	240.44
资产减值损失	370.64	143.53	163.16	141.20	148.91
公允价值变动收益	(28.66)	121.42	71.39	88.07	82.51
投资净收益	(53.78)	123.28	123.08	93.67	108.41
营业利润	(2,263)	309.51	647.57	1,211	1,715
营业外收入	188.58	157.73	165.34	142.48	138.11
营业外支出	14.48	15.56	20.64	16.05	16.56
利润总额	(2,089)	451.67	792.27	1,337	1,837
所得税	343.92	96.78	180.81	323.47	435.48
净利润	(2,433)	354.89	611.46	1,014	1,401
少数股东损益	(0.10)	1.15	0.93	1.68	3.05
归属母公司净利润	(2,432)	353.74	610.53	1,012	1,398
EBITDA (倍)	(20.28)	2,619	2,725	3,271	3,691
EPS (元)	(0.61)	0.09	0.15	0.26	0.35

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(20.20)	8.64	12.09	2.80	2.54
营业利润	(1,052)	(86.32)	109.23	87.01	41.62
归属母公司净利润	(933.23)	(85.46)	72.59	65.81	38.11
获利能力 (%)					
毛利率	2.92	10.18	10.06	11.78	12.97
净利率	(10.93)	1.46	2.25	3.63	4.90
ROE	(38.57)	5.23	8.20	8.23	10.46
ROIC	(13.36)	6.00	7.84	9.77	13.29
偿债能力					
资产负债率 (%)	82.61	80.19	78.08	64.42	61.24
净负债比率 (%)	31.66	31.81	27.09	19.55	23.53
流动比率	0.41	0.39	0.36	0.50	0.51
速动比率	0.29	0.23	0.20	0.31	0.32
营运能力					
总资产周转率	0.59	0.68	0.79	0.81	0.82
应收账款周转率	33.70	47.38	58.55	51.95	48.56
应付账款周转率	4.27	5.02	5.08	4.88	4.85
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	(0.61)	0.09	0.15	0.26	0.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.82	1.25	0.26	0.91
每股净资产(最新摊薄)	1.59	1.71	1.88	3.10	3.37
估值比率					
PE (倍)	(6.24)	42.90	24.86	14.99	10.85
PB (倍)	2.41	2.24	2.04	1.23	1.13
EV_EBITDA (倍)	(1,096)	8.48	8.15	6.79	6.02

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com