

公司研究/公告点评

2017年03月09日

黑色金属/钢铁 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 3.66
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

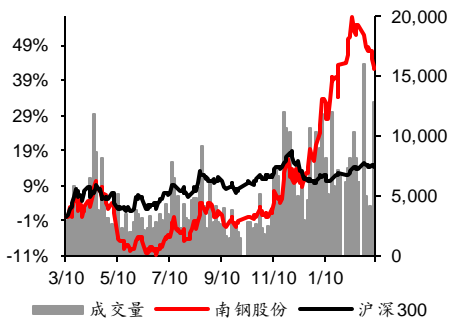
邱瀚萱 010-63211166
联系人 qiuhanxuan@htsc.com

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

相关研究

- 1《南钢股份(600282,增持): 2016年扭亏, 看好多元化转型》2017.03
- 2《南钢股份(600282,增持): 获大额增资充实现金流》2017.02
- 3《南钢股份(600282): 财务压力较大, 积极转型智能制造》2016.10

股价走势图



资料来源: Wind

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)	14,501
总资产(百万元)	34,302
每股净资产(元)	1.71

资料来源: 公司公告

Q1 净利 4-5 亿元, 超 2016 年全年 南钢股份(600282)

公司公布 2017 Q1 业绩公告: 实现净利润 4-5 亿元

2017年3月9日晚, 公司公布2017年一季度业绩预告, 实现净利润4-5亿元, 环比增长2.74-3.74亿元、同比增长3.89-4.89亿元, 远超市场预期。公司2016年Q1-Q4单季净利分别为0.11、1.34、0.82、1.26亿元, 全年净利合计3.54亿元; 2016年Q1-Q4单季扣非后净利分别为0.26、1.15、0.20、-0.13亿元, 合计全年扣非后净利1.48亿元。估算公司吨钢净利约189-236元, 吨钢毛利约450-550元。公司称2017年以来, 钢材价格保持在较高水平。同时, 公司持续优化“高效率生产、低成本制造”特钢体系, 盈利同比大幅增加。

开年以来吨钢毛利大幅增长, 周报、月报均有强调关注公司

华泰证券吨钢毛利模型测算2017年开年至今综合吨钢毛利较2016Q4、2016Q1分别增长284元、354元, 其中中厚板吨钢毛利分别增长246元、278元, 螺纹钢吨钢毛利分别增长273元、275元。在行业月报20170303《继续看多周期, 中板、长材是亮点》、行业周报20170305《长材、中板利润改善明显》均推荐关注南钢股份。近期, 因螺纹、中厚板出货好、利润好, 部分钢厂调整产品结构, 减少热卷并增加螺纹和中厚板产量。

受益于中频炉去产能及工程机械需求

公司粗钢产能1030万吨, 钢材产能940万吨, “板、棒、线、带、型”五大系列产能分别为480、295、65、60、40万吨, 板材是公司传统优势产品。从成分角度看, 特钢产品占比在8成以上, 主要用于工程机械制造、农业机械、汽车等的各类齿轮、传动轴、前后轴等。工程机械因更换周期、基建等因素, 订单较好, 带动中厚板需求, 此外, 济钢关停也是重要因素; 长材因中频炉关停, 钢贸商囤货需求强烈, 带动利润向好。

拟定增发行定价 3.23 元/股, 拟推行员工期权行权价 3.4 元/股

根据2017年2月公布的《非公开发行A股股票预案(二次修订稿)》, 公司拟募集资金不超过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。2017年1月6日, 公司公布《2017年股票期权激励计划(预案)》, 拟向激励对象授予股票期权总计不超过7924万份, 约占总股本的2%, 行权价格3.40元/份。激励计划授予的股票期权, 将在行权期的3个会计年度中, 分年度进行业绩考核并行权, 2017、2018及2019年利润总额分别不得低于5亿元、5.5亿元和6亿元。

看好江苏省产能整合, 维持公司“增持”评级

江苏钢协将全省第一轮重组目标设定为CR4=81%、CR8=100%, 南钢集团位列8家并定位为特色化钢企, 公司拥有南钢集团全部钢铁产能, 未来全省产能集中度大幅提高, 将减少区域内产量恶性竞争。且看好公司高端装备制造、新材料、环保转型方向, 维持公司“增持”评级, 上调公司2017-2019年EPS至0.20、0.29、0.37元, 对应PE为19、13、10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	28,195	28,976	29,706
+/-%	(20.20)	8.64	16.63	2.77	2.52
净利润(百万元)	(2,432)	353.74	772.90	1,135	1,477
+/-%	(933.23)	(85.46)	118.50	46.82	30.11
EPS(元)	(0.61)	0.09	0.20	0.29	0.37
PE(倍)	(5.96)	40.99	18.76	12.78	9.82

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	10,413	14,825	16,887
现金	4,392	3,295	5,141	8,973	11,064
应收账款	545.05	438.73	495.93	600.61	604.30
其他应收账款	53.57	34.77	11.13	20.71	17.97
预付账款	145.16	241.57	249.15	267.22	270.13
存货	2,668	3,726	3,795	3,903	3,971
其他流动资产	2,448	1,696	720.57	1,060	959.01
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	35,904	39,454	40,659
流动负债	25,176	24,405	25,151	23,839	24,006
短期借款	7,219	7,766	7,584	7,645	7,624
应付账款	4,017	4,630	5,071	5,214	5,255
其他流动负债	13,941	12,009	12,496	10,980	11,126
非流动负债	4,847	3,100	3,183	3,159	3,170
长期借款	673.27	44.00	44.00	44.00	44.00
其他非流动负债	4,174	3,056	3,139	3,115	3,126
负债合计	30,024	27,506	28,334	26,998	27,177
少数股东权益	13.76	33.35	34.53	36.41	39.63
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	2,961	4,096	5,118
归属母公司股	6,306	6,763	7,536	12,420	13,443
负债和股东权益	36,343	34,302	35,904	39,454	40,659

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	5,542	1,345	4,015
净利润	(2,433)	354.89	774.08	1,137	1,480
折旧摊销	1,533	1,619	1,589	1,685	1,736
财务费用	709.19	689.92	638.27	584.26	520.09
投资损失	53.78	(123.28)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	365.30	594.93	2,474	(1,978)	237.32
其他经营现金	811.90	107.75	67.22	(82.60)	42.05
投资活动现金	(2,513)	(547.12)	(1,959)	(844.42)	(895.43)
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	176.12	(63.50)	4.97
筹资活动现金	832.08	(3,155)	(1,738)	3,332	(1,029)
短期借款	(569.92)	547.09	(182.36)	60.79	(20.26)
长期借款	141.99	(629.27)	0.00	0.00	0.00
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)	(1,555)	(479.11)	(1,009)
现金净增加额	(647.60)	(437.03)	1,846	3,832	2,091

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	28,195	28,976	29,706
营业成本	21,603	21,714	24,879	25,084	25,368
营业税金及附加	89.35	174.24	187.32	209.54	209.00
营业费用	514.13	425.44	491.88	521.21	547.26
管理费用	1,002	872.61	976.82	1,063	1,095
财务费用	709.19	689.92	638.27	584.26	520.09
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	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(53.78)	123.28	0.00	0.00	0.00
营业利润	(2,263)	309.51	858.28	1,373	1,818
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	1,003	1,499	1,940
所得税	343.92	96.78	228.89	362.61	459.91
净利润	(2,433)	354.89	774.08	1,137	1,480
少数股东损益	(0.10)	1.15	1.18	1.88	3.22
归属母公司净利润	(2,432)	353.74	772.90	1,135	1,477
EBITDA (倍)	(20.28)	2,619	3,085	3,642	4,074
EPS (元)	(0.61)	0.09	0.20	0.29	0.37

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	16.63	2.77	2.52
营业利润	(1,052)	(86.32)	177.31	59.96	32.43
归属母公司净利润	(933.23)	(85.46)	118.50	46.82	30.11
获利能力 (%)					
毛利率	2.92	10.18	11.76	13.43	14.60
净利率	(10.93)	1.46	2.74	3.92	4.97
ROE	(38.57)	5.23	10.26	9.14	10.98
ROIC	(13.36)	6.00	10.54	12.28	16.22
偿债能力					
资产负债率 (%)	82.61	80.19	78.92	68.43	66.84
净负债比率 (%)	31.66	31.81	27.10	29.02	28.64
流动比率	0.41	0.39	0.41	0.62	0.70
速动比率	0.29	0.23	0.26	0.45	0.53
营运能力					
总资产周转率	0.59	0.68	0.80	0.77	0.74
应收账款周转率	33.70	47.38	59.65	51.94	48.56
应付账款周转率	4.27	5.02	5.13	4.88	4.85
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	(0.61)	0.09	0.20	0.29	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.82	1.40	0.34	1.01
每股净资产(最新摊薄)	1.59	1.71	1.90	3.13	3.39
估值比率					
PE (倍)	(5.96)	40.99	18.76	12.78	9.82
PB (倍)	2.30	2.14	1.92	1.17	1.08
EV_EBITDA (倍)	(1,062)	8.23	6.98	5.92	5.29

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